BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Conferință de presă

Raport asupra inflației

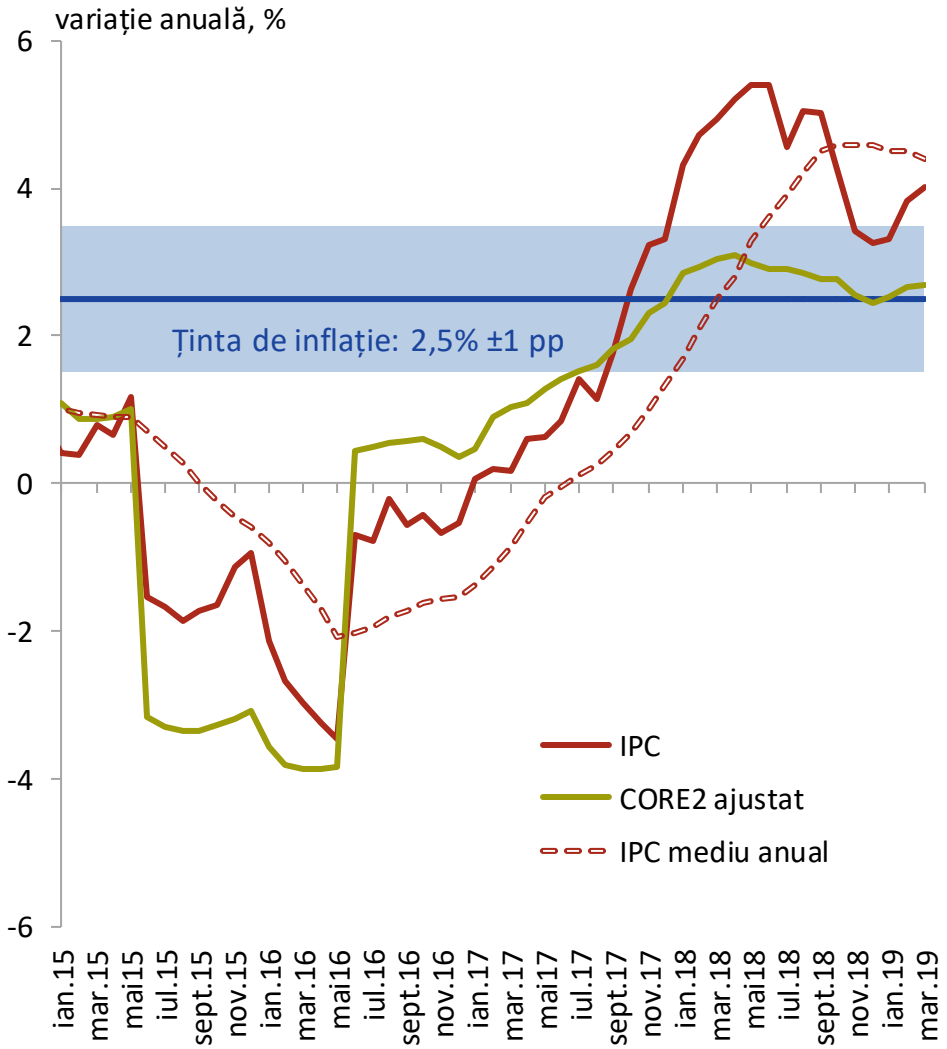
Mai 2019

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 17 mai 2019

Rata anuală a inflației și-a inversat tendința descendentă în T1 2019

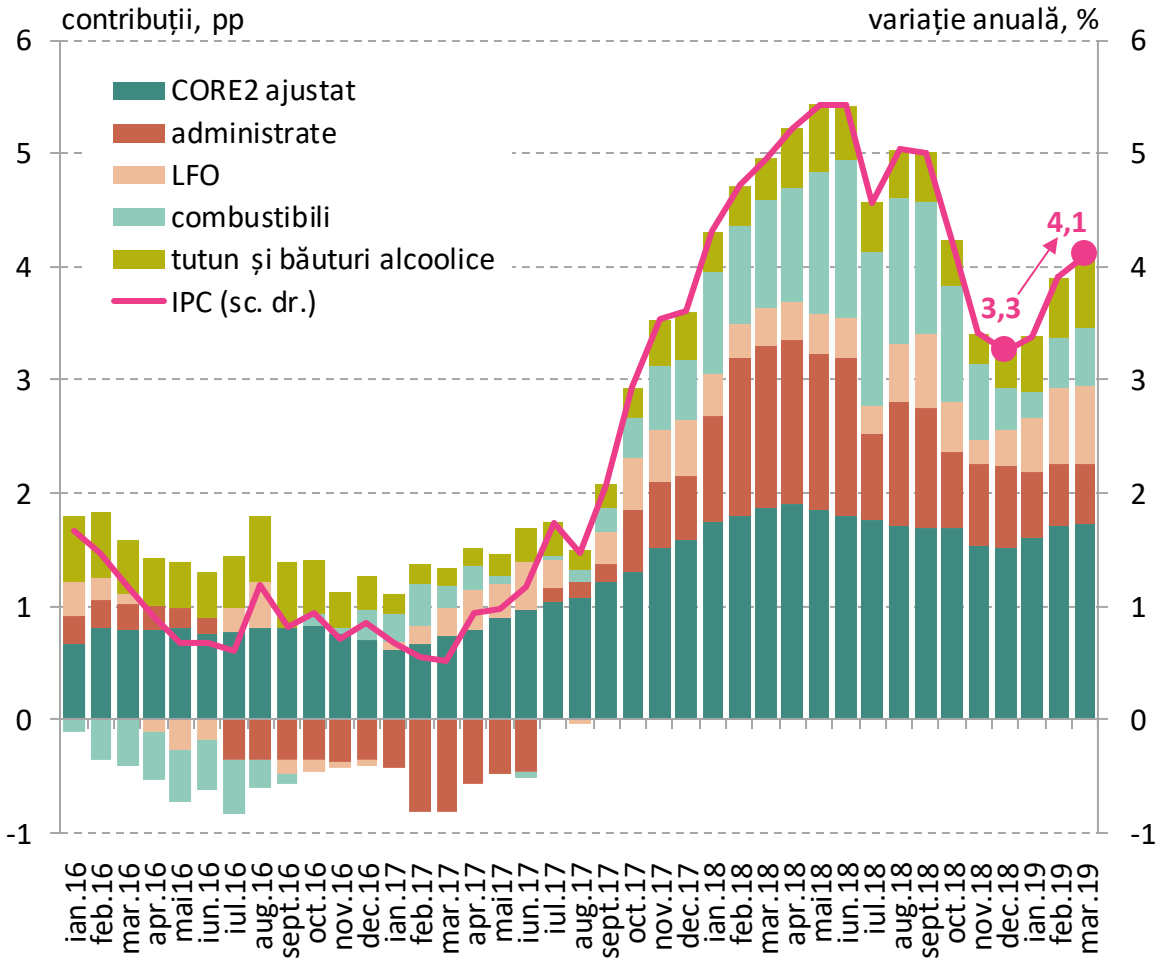


Sursa: INS, BNR

Determinanți

- ↑ Creșterea prețului legumelor, generalizată la nivelul UE
- ↑ Majorarea amplă a accizei aferente produselor din tutun
- ↑ Creșterea cotației internaționale a țițeiului
- ↑ Dinamica robustă a veniturilor salariale și a costurilor unitare cu forța de muncă
- ↑ Deprecierea moderată a monedei naționale în raport cu EUR și USD
- ↑ Repoziționarea pe un palier superior a așteptărilor inflaționiste ale agenților economici
- ↑ Creștere ușoară a excedentului de cerere agregată
- ↓ Efectul de bază favorabil la nivelul componentelor cu prețuri administrate

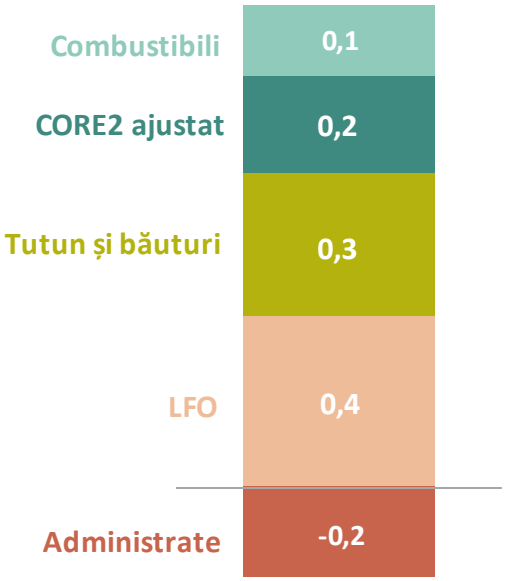
Reluarea parcursului crescător al inflației este în principal atribuită evoluției prețurilor exogene



Notă: Valorile exclud efectele directe ale reducerilor cotelor TVA.

Modificarea ratei anuale a inflației în trimestrul I 2019

– puncte procentuale –

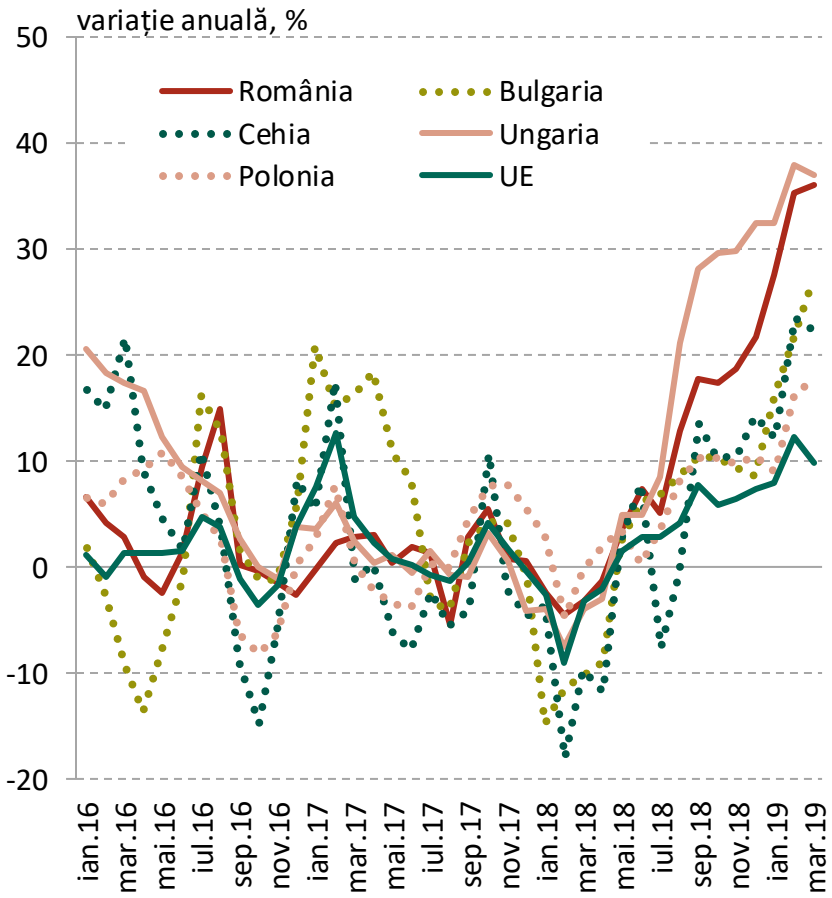


Martie 2019
față de
Decembrie 2018

Sursa: INS, estimări BNR

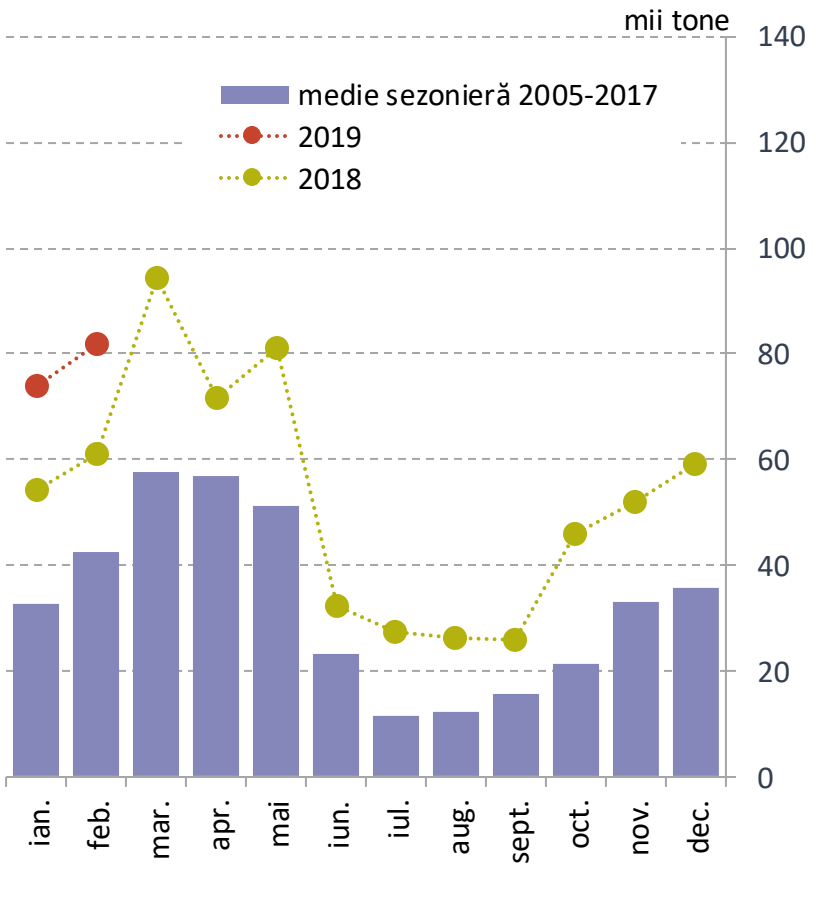
Condițiile climaterice nefavorabile s-au transpus în scumpiri ample ale legumelor pe plan european, antrenând totodată și importuri substanțiale pe piața românească

Inflația pe segmentul legumelor în Europa*



*) conform structurii armonizate a prețurilor

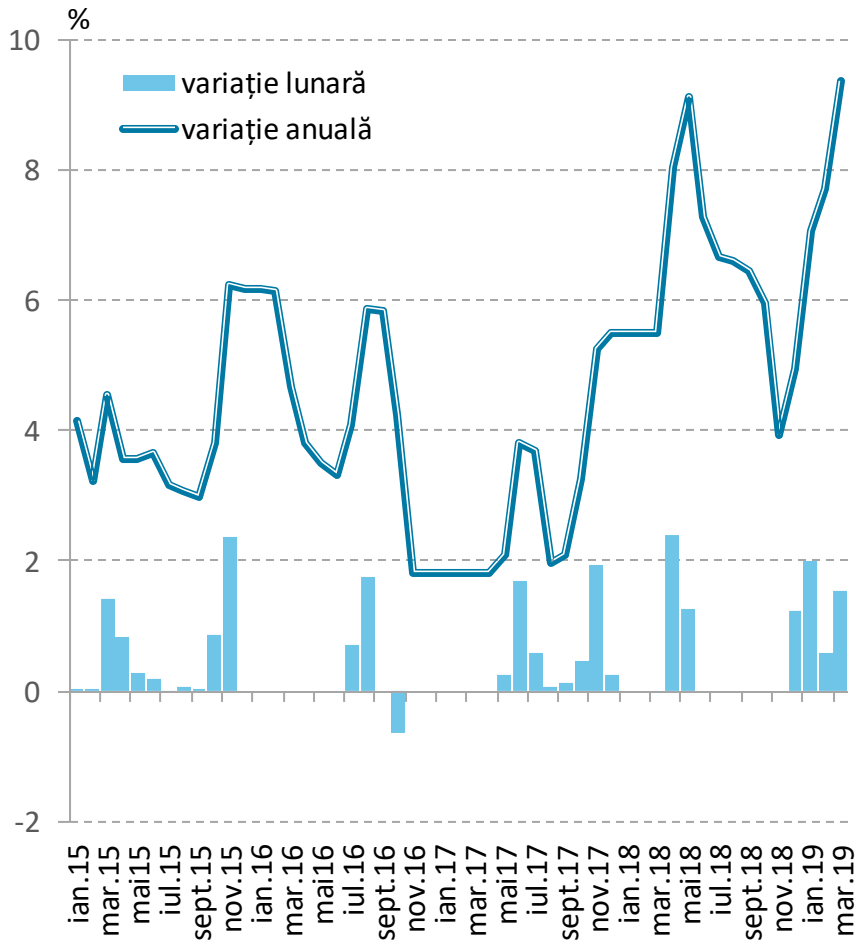
Importurile de legume ale României



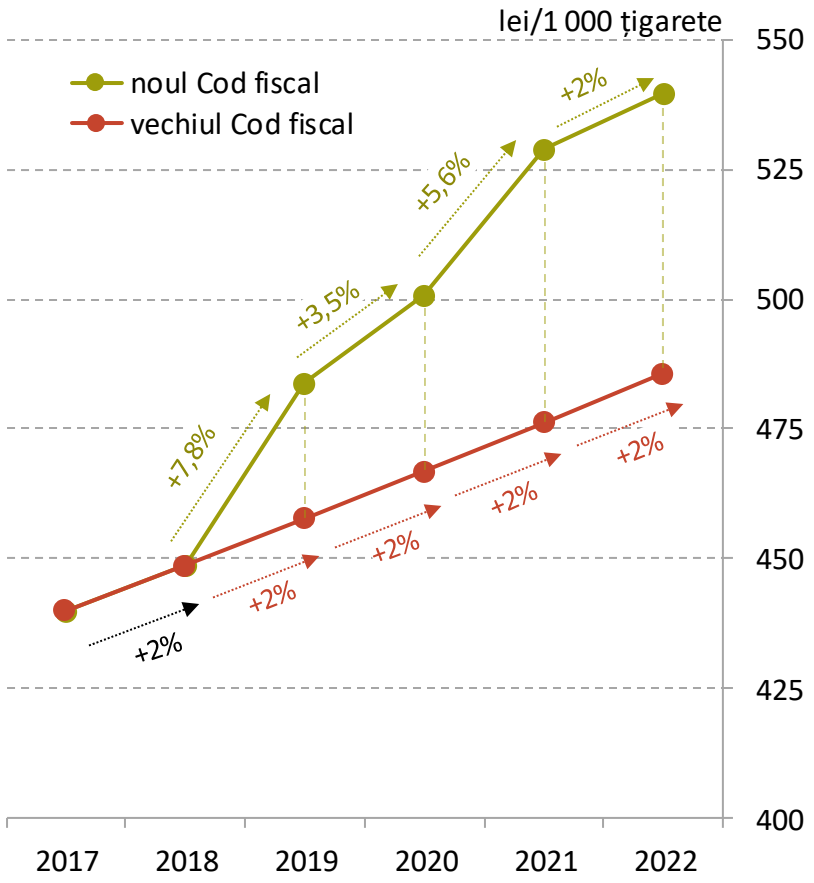
Sursa: Eurostat

Scumpirea produselor din tutun s-a produs în contextul majorării ample a accizei

Prețurile produselor din tutun



Acciza la țigarete*

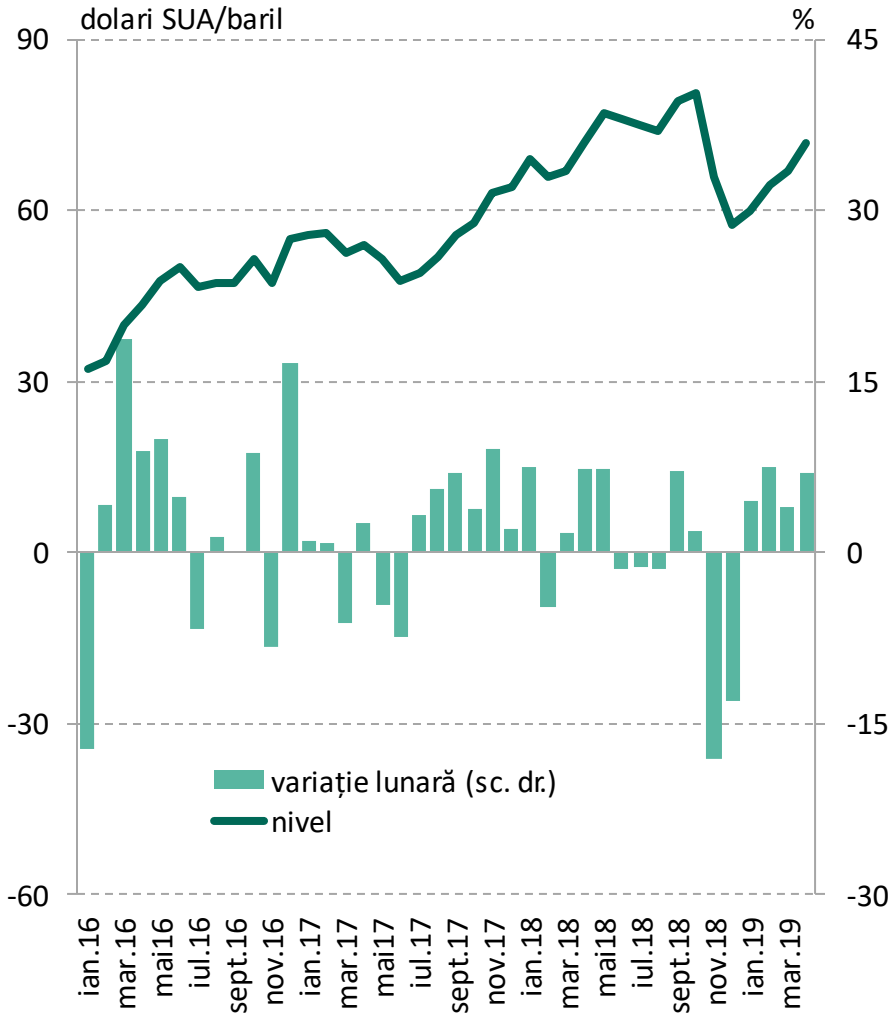


*) acciza se modifică începând cu data de 1 aprilie a fiecărui an, cu excepția anului 2019, când noul nivel a intrat în vigoare de la 1 ianuarie

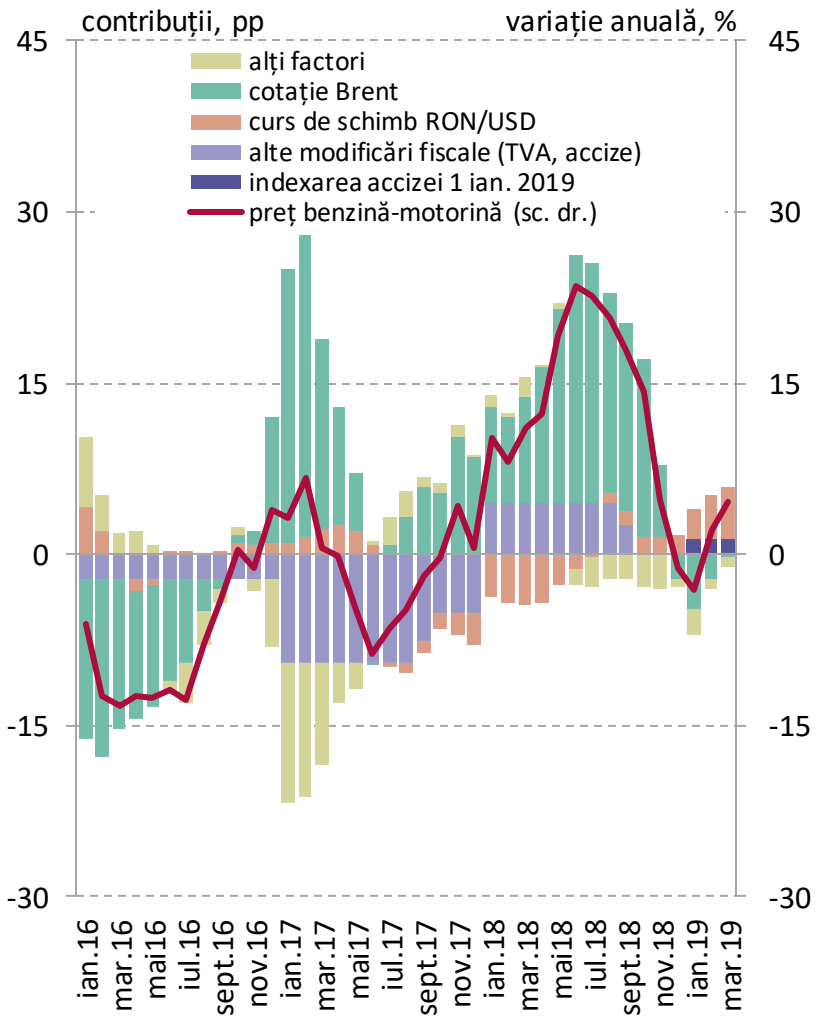
Sursa: INS, ANAF

Variația prețului carburanților a redevenit pozitivă, în principal sub influența deprecierii leului față de dolarul SUA

Cotația petrolului Brent



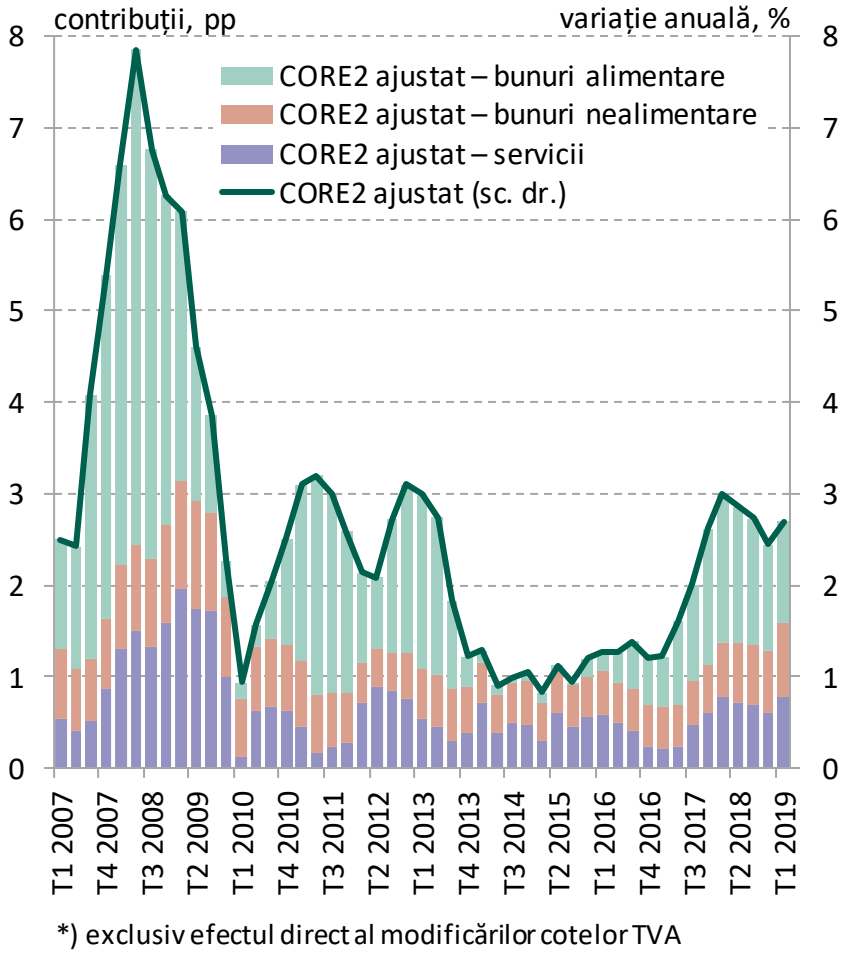
Prețul carburanților



Sursa: INS, Bloomberg, calcule și estimări BNR

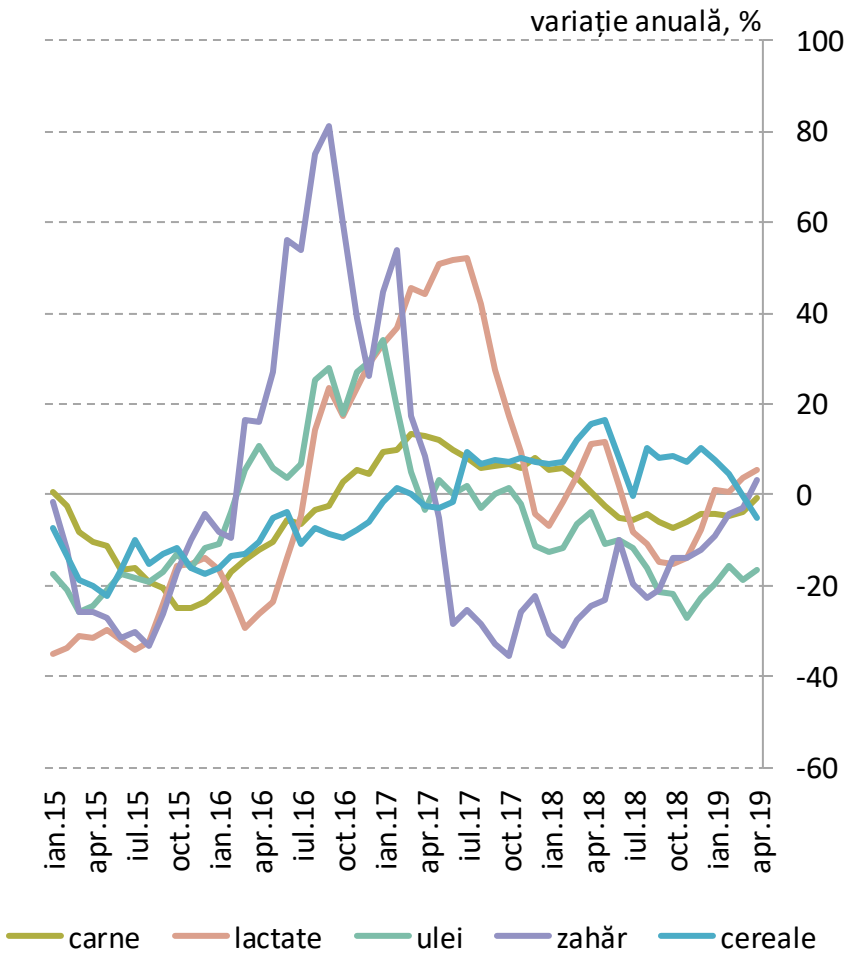
Avansul inflației CORE2 ajustat a fost imprimat de componentele nealimentare, fără a fi resimțite presiuni din partea materiilor prime agroalimentare

Componentele inflației de bază*



*) exclusiv efectul direct al modificărilor cotelor TVA

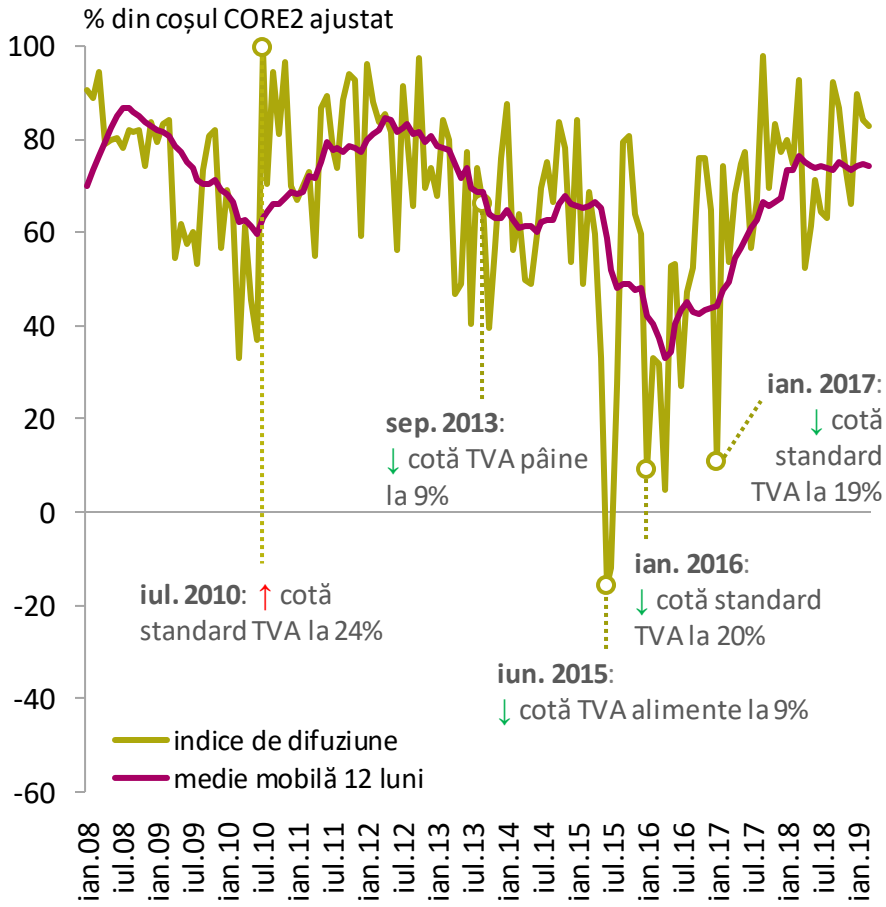
Cotațiile internaționale ale bunurilor agroalimentare



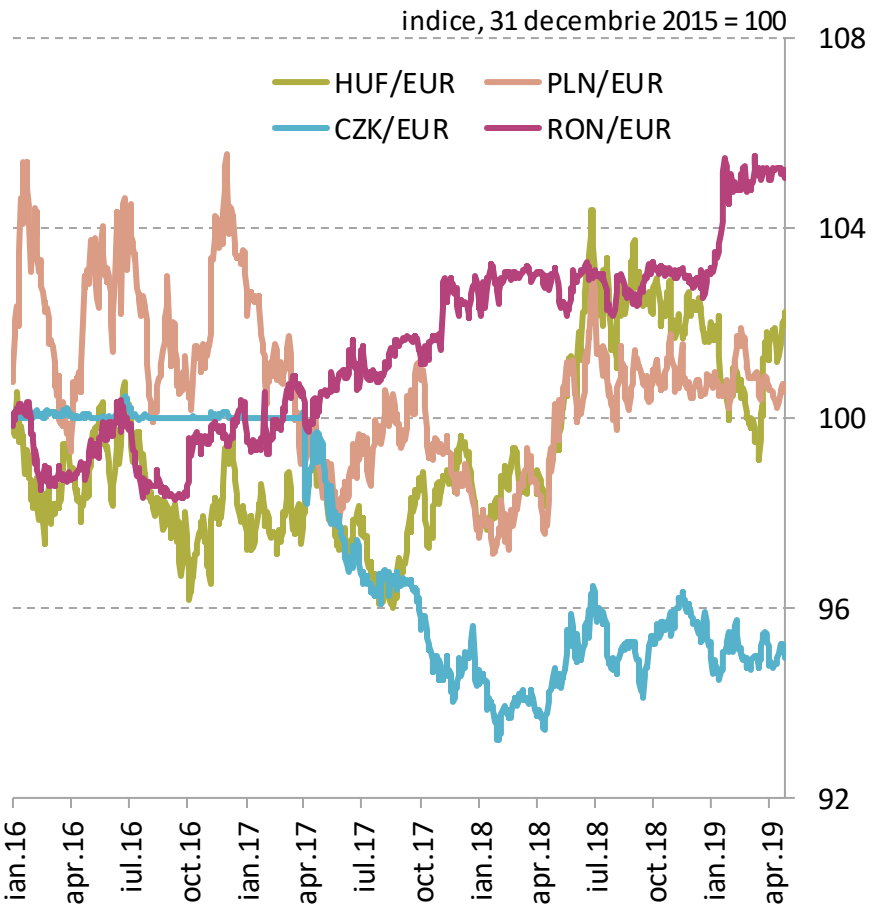
Sursa: INS, FAO, calcule și estimări BNR

Creșteri de preț s-au regăsit la nivelul cvasitotalității componentelor CORE2 ajustat, fiind antrenate atât de deprecierea moderată a monedei naționale în raport cu euro, …

Indicele de difuziune al inflației de bază



Cursuri de schimb

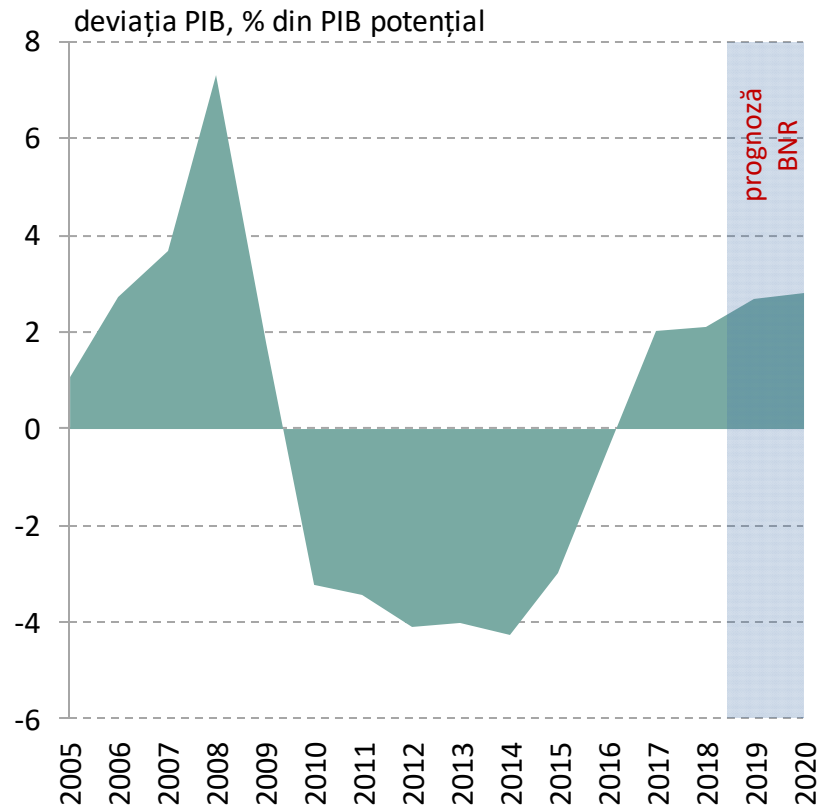


Notă: Indicele de difuziune este calculat ca diferență între suma ponderilor bunurilor și serviciilor din CORE2 ajustat care au înregistrat rate lunare ale inflației pozitive și suma ponderilor celor care au consemnat rate lunare ale inflației negative (grad de acoperire de 99 la sută din coșul de consum al inflației de bază în 2019). Variațiile nu exclud efectele măsurilor adoptate în regimul taxelor și impozitelor.

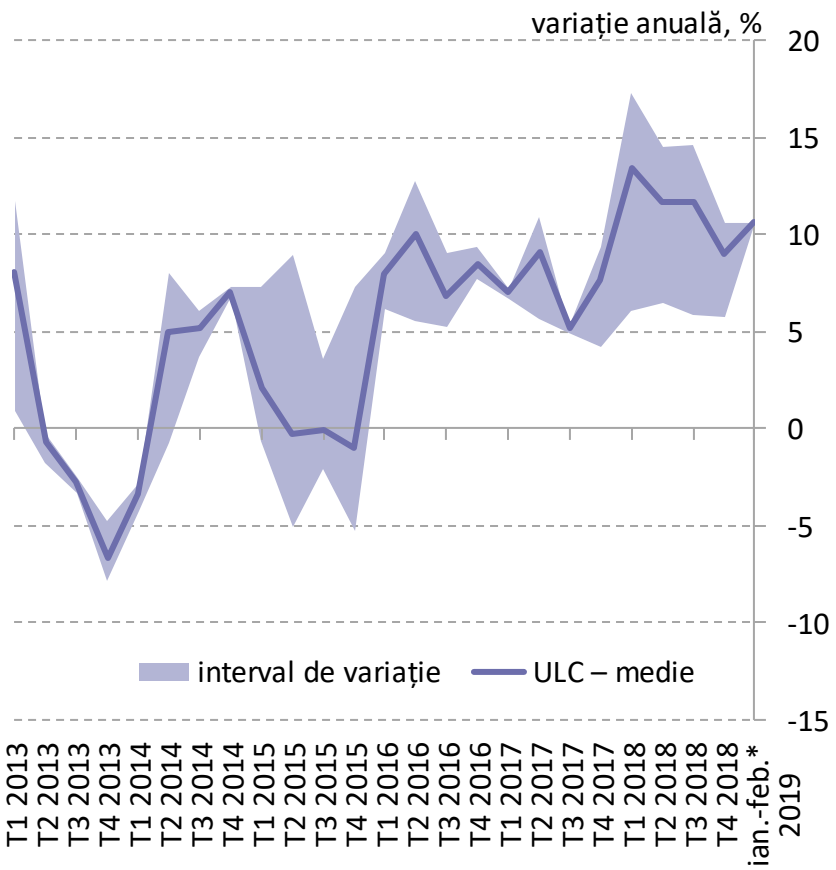
Sursa: BCE, INS, calcule și estimări BNR

... cât și de presiuni inflaționiste asociate cererii și costurilor cu forța de muncă ale companiilor

Poziția ciclică a economiei



Costurile unitare cu forța de muncă



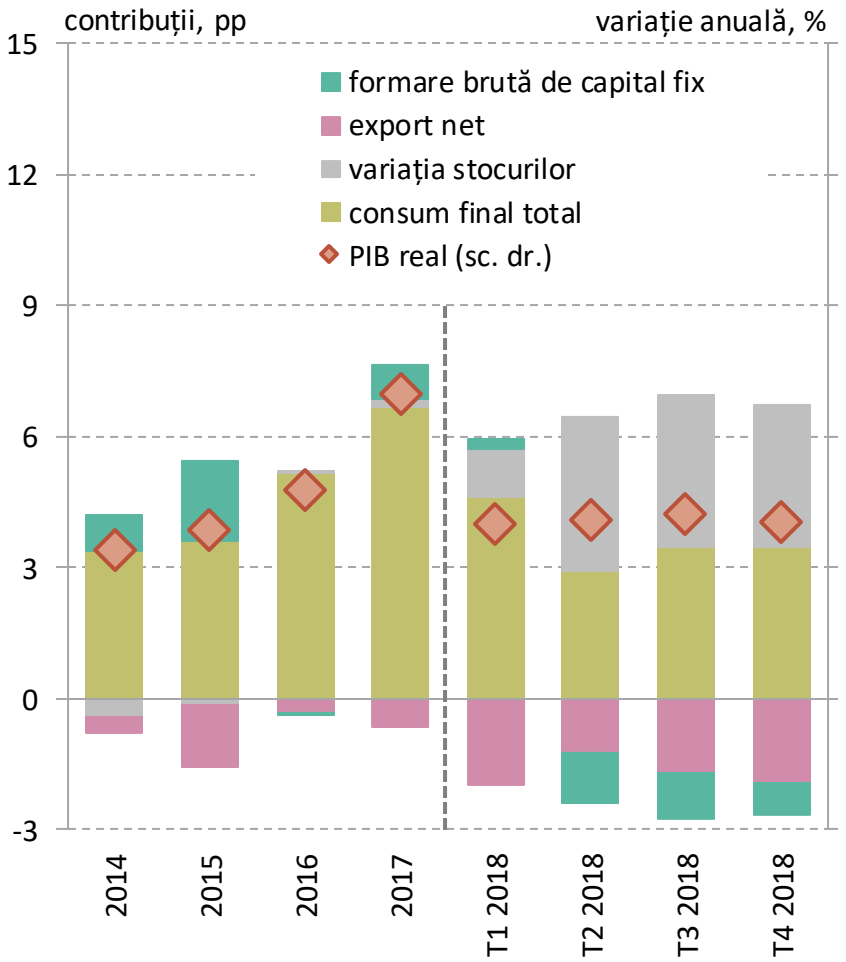
*) date disponibile doar pentru costurile salariale unitare în industrie

Notă: Măsurile ULC includ costul unitar cu forța de muncă în economie (atât în funcție de numărul de persoane, cât și de ore lucrate) și costul salarial unitar în industrie.

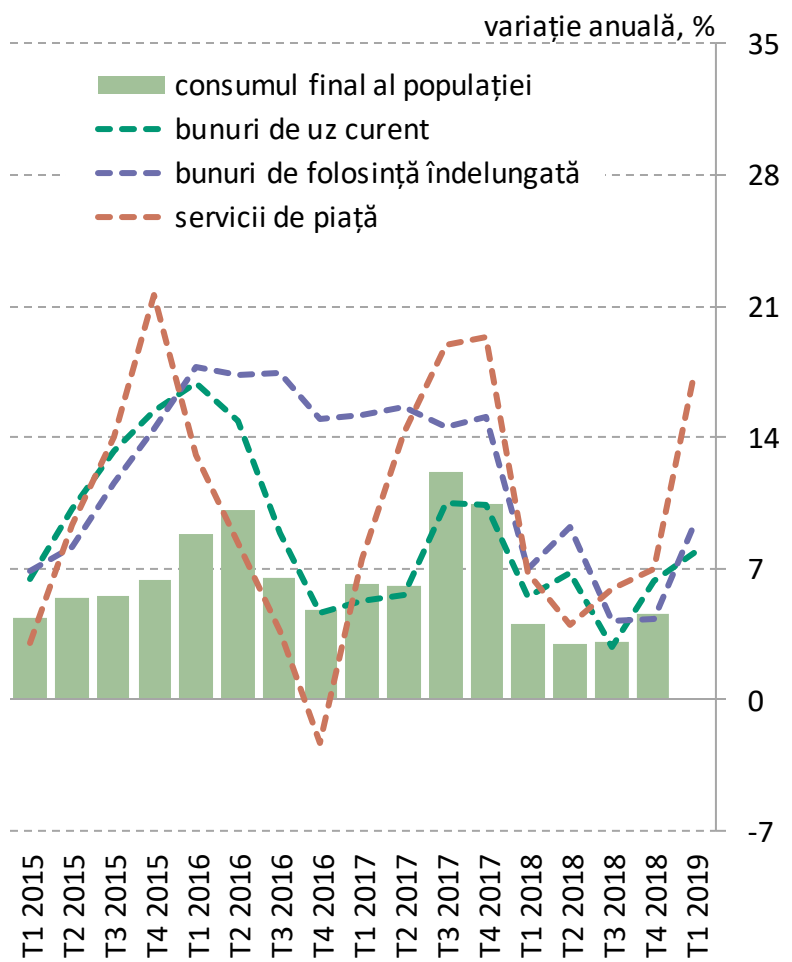
Sursa: INS, calcule și estimări BNR

Creșterea economică a continuat să se bazeze pe consum și în anul 2018

Contribuții la creșterea economică



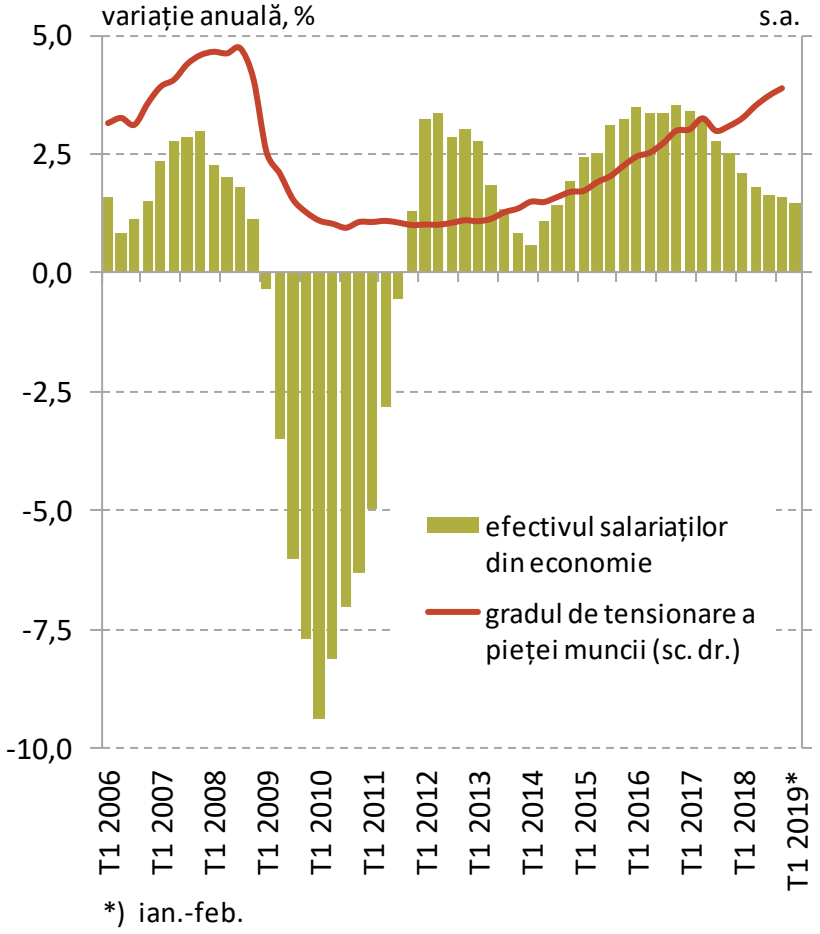
Consumul populației



Sursa: INS, DG ECFIN, calcule BNR

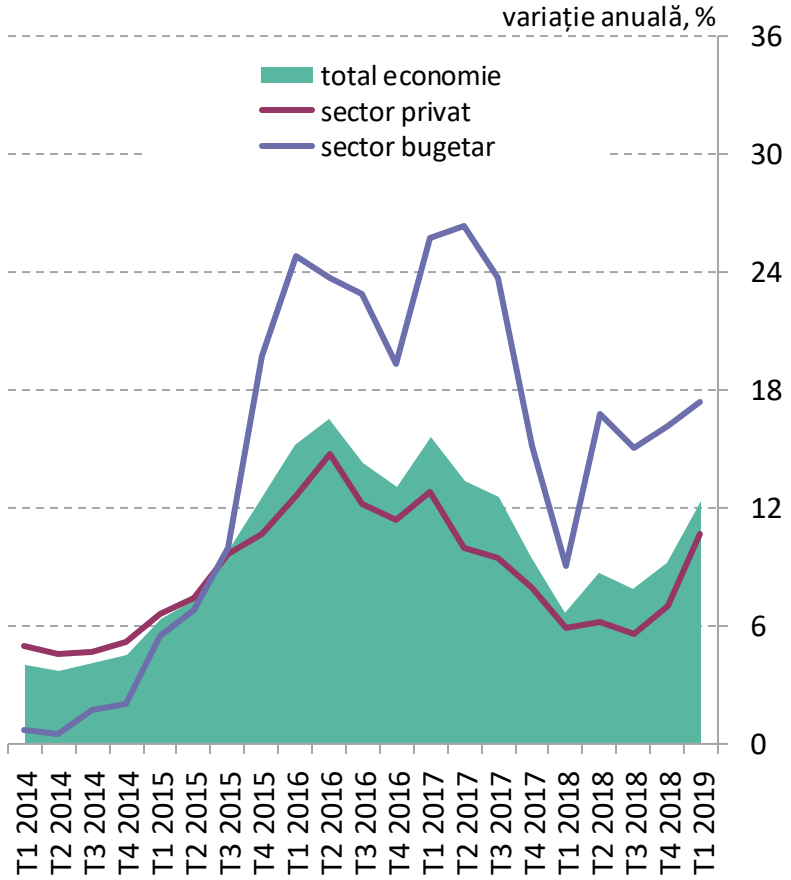
Tensionare a pieței muncii, majorările salariale fiind alimentate suplimentar de factori instituționali, pe filiera salariului minim și a celui din sectorul bugetar

Efectivul salariaților din economie și gradul de tensionare a pieței muncii



*) ian.-feb.

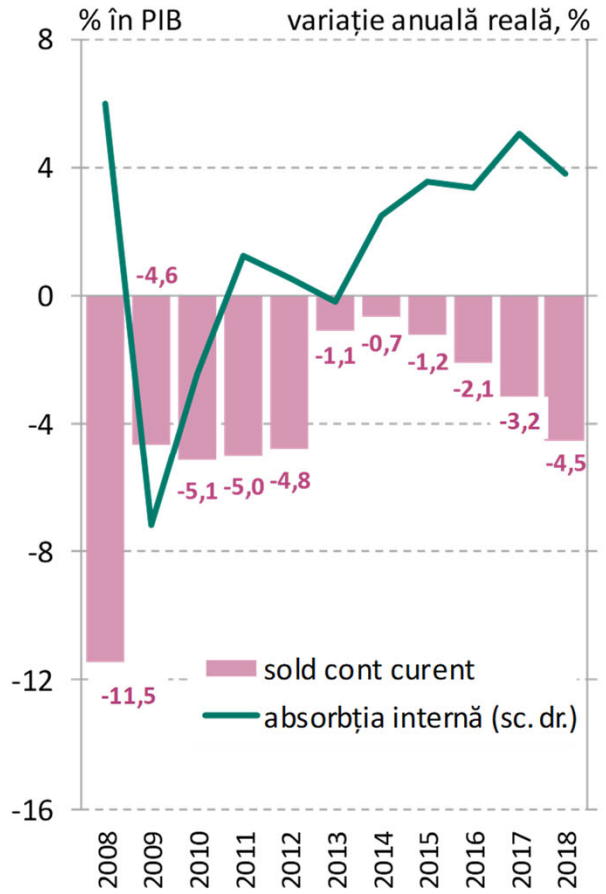
Salariul net real



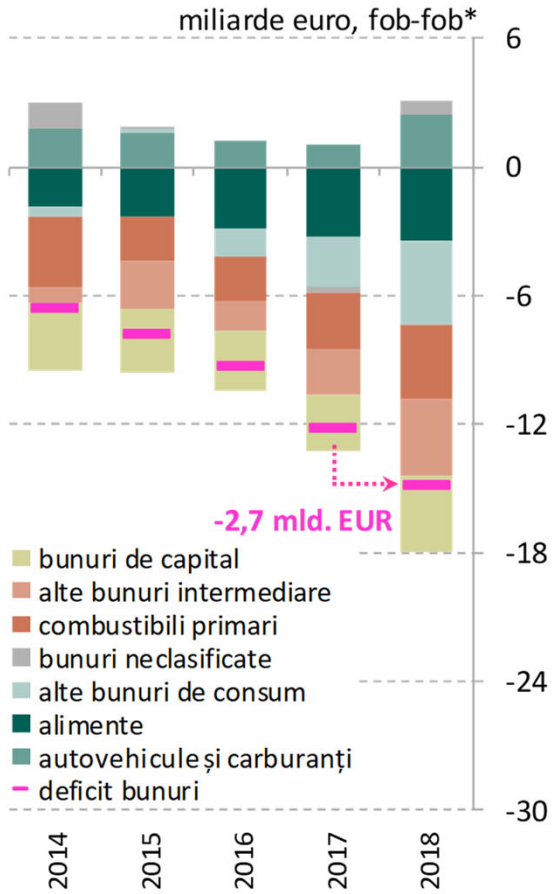
Sursa: INS, calcule BNR

Cererea internă a contribuit semnificativ la deteriorarea contului curent pentru al patrulea an consecutiv

Absorbția internă și echilibrul extern



Balanța bunurilor



*) potrivit BPM6, sunt excluse bunurile produse în sistem *lohn*

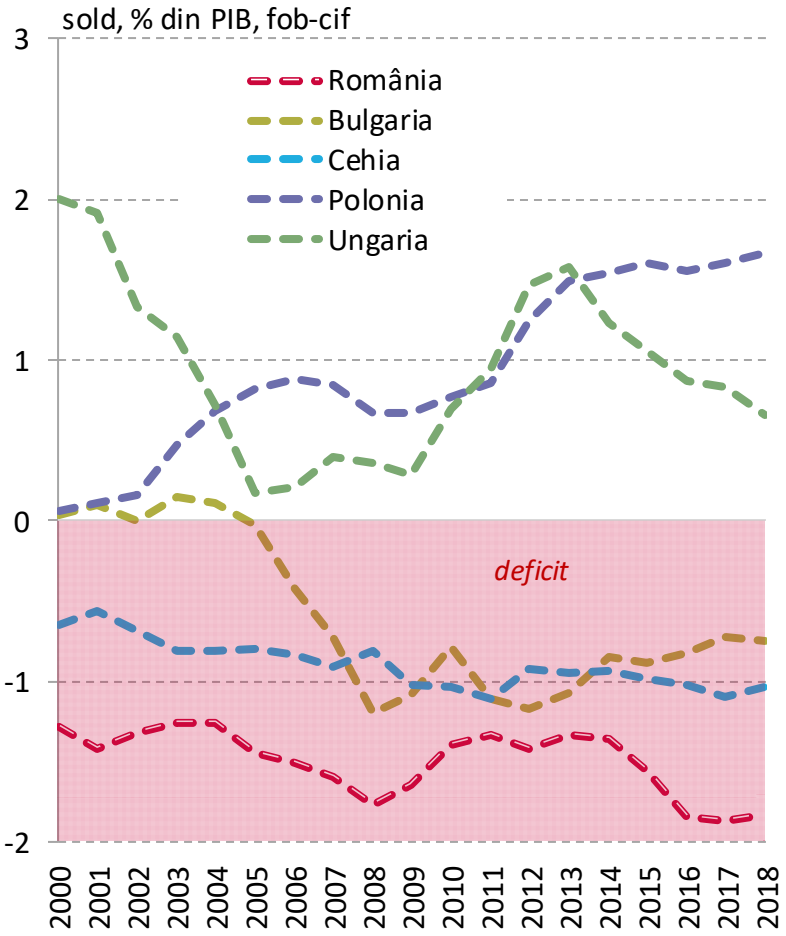
Sursa: INS, Eurostat, BNR, calcule BNR

Factori determinanți

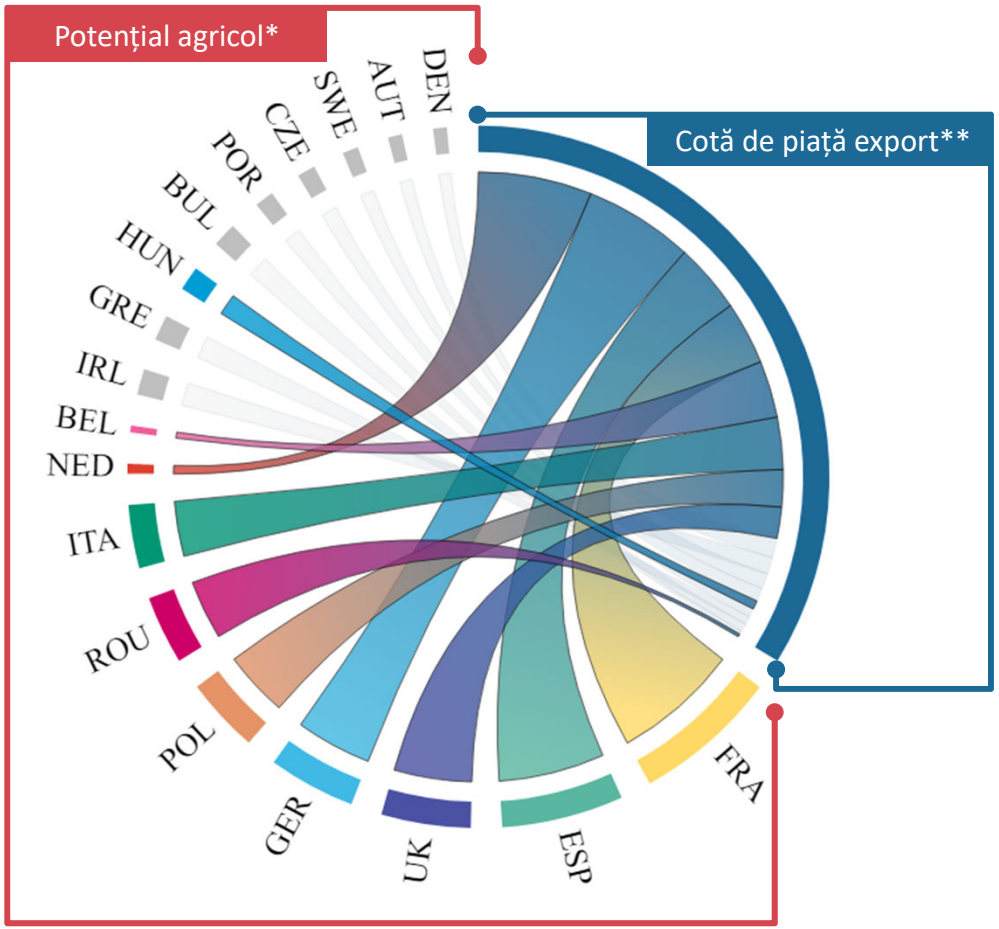
- Expansiunea cererii interne de consum
- Creșterea cotațiilor petrolului
- Slăbirea cererii externe de componente auto (pe fondul modificării standardelor europene de testare a emisiilor, al temperării cererii de autovehicule la nivel internațional sau al impunerii unor sancțiuni asupra Iranului)
- Creșterea importurilor de componente auto, în asociere cu vânzările externe peste așteptări de noi modele Dacia și Ford
- Problemele de competitivitate la nivelul producătorilor locali, mai ales pe segmentul bunurilor de consum

Sectorul alimentar rămâne un punct nevralgic, România înregistrând cel mai amplu deficit comercial din regiune, în pofida potențialului agricol relativ ridicat

Balanța comercială a alimentelor



Sursa: Eurostat, calcule BNR

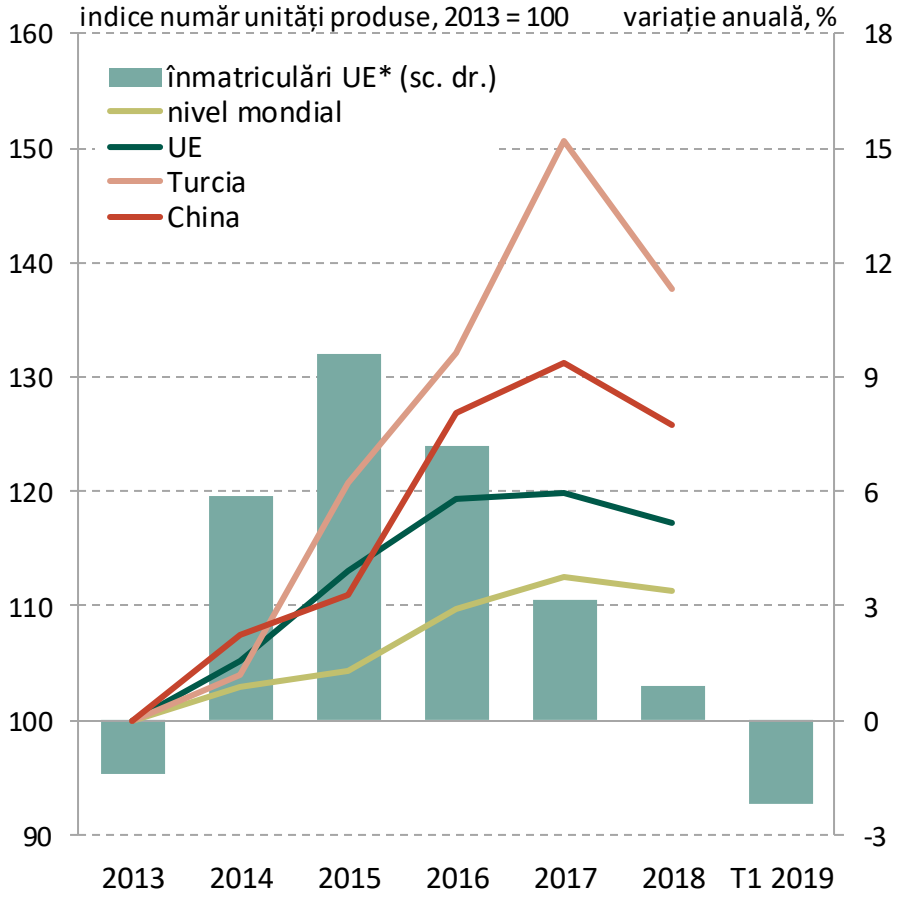


*) Evaluat pe baza suprafeței agricole utilizate

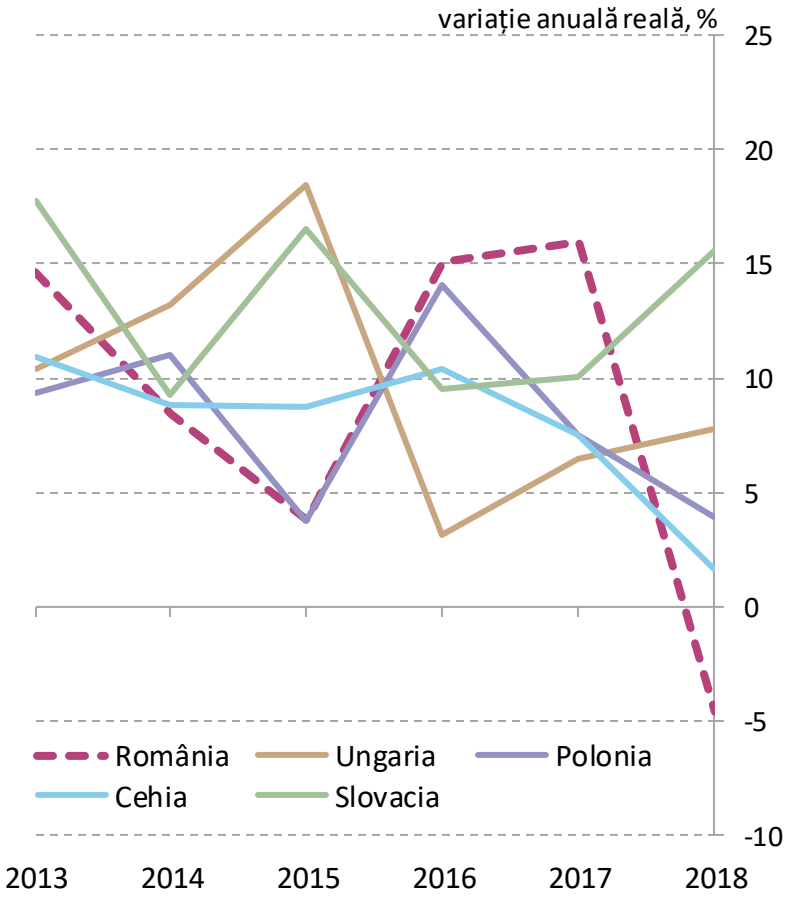
**) Pondere în importul comunitar de alimente, 2018

Diminuarea producției auto internaționale a afectat exporturile locale de piese de schimb

Sectorul auto internațional



Exportul de piese și accesorii auto

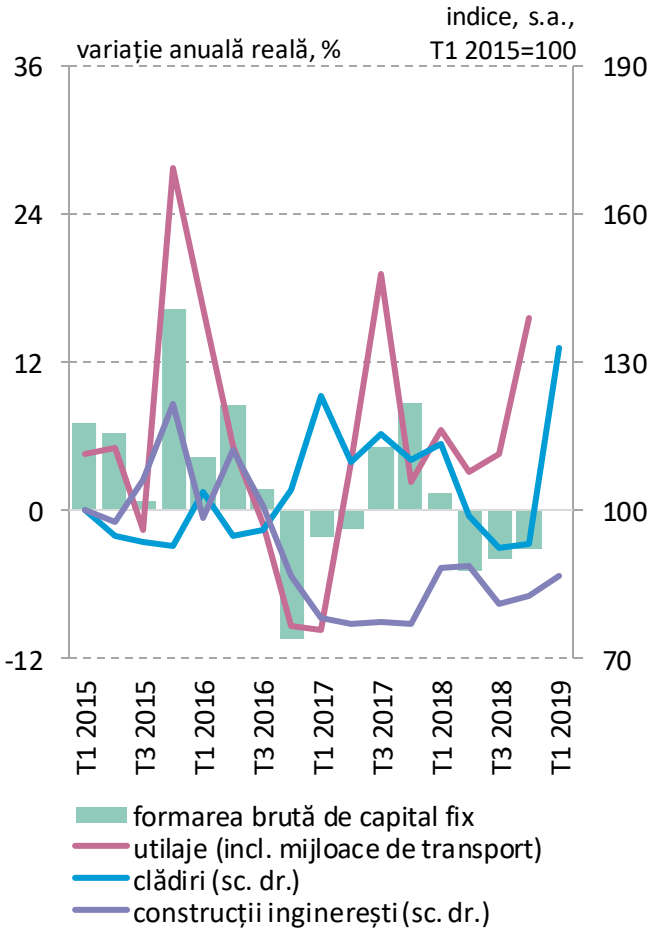


*) cu excepția piețelor din Cipru, Croația și Malta

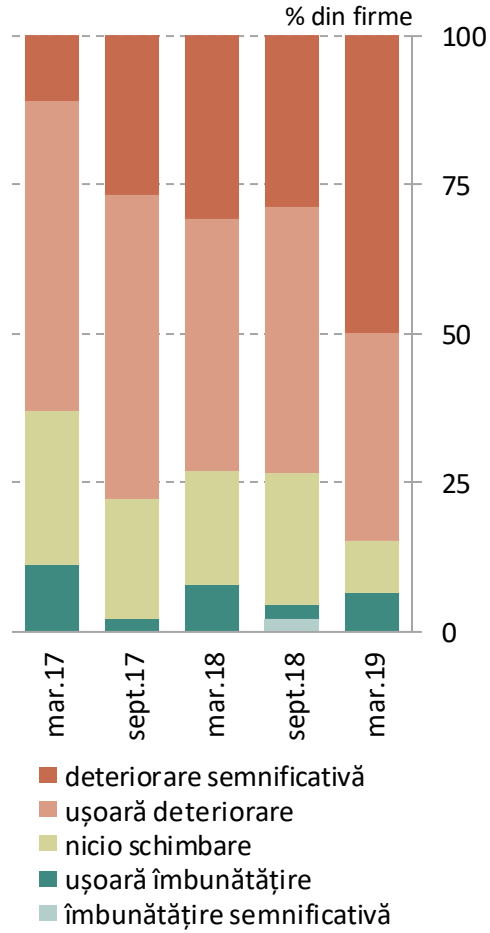
Sursa: ACEA, OICA, Eurostat

Investițiile au continuat să se restrângă în T4 2018, iar pentru perioada următoare se conturează semnale mixte

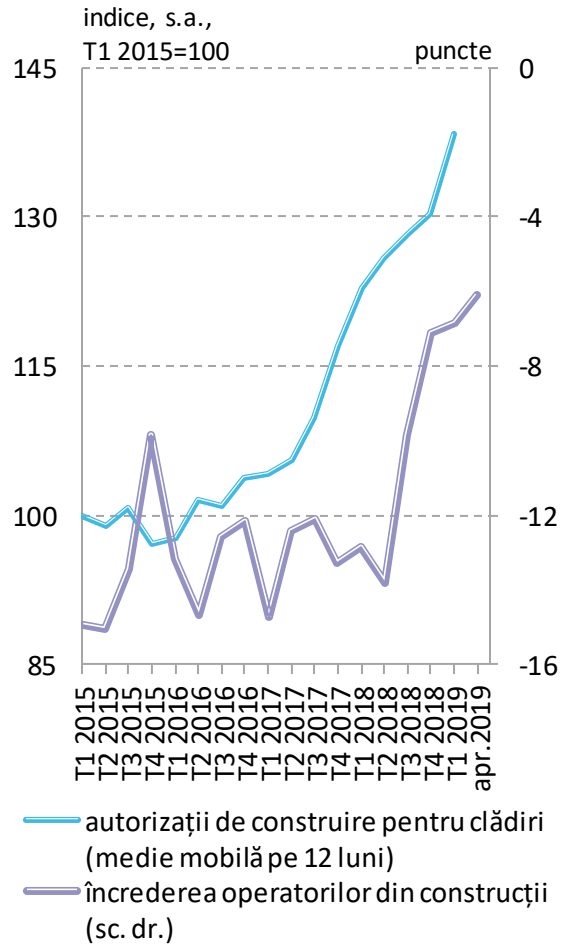
Activitatea investițională



Percepția investitorilor privind evoluția recentă a condițiilor de afaceri



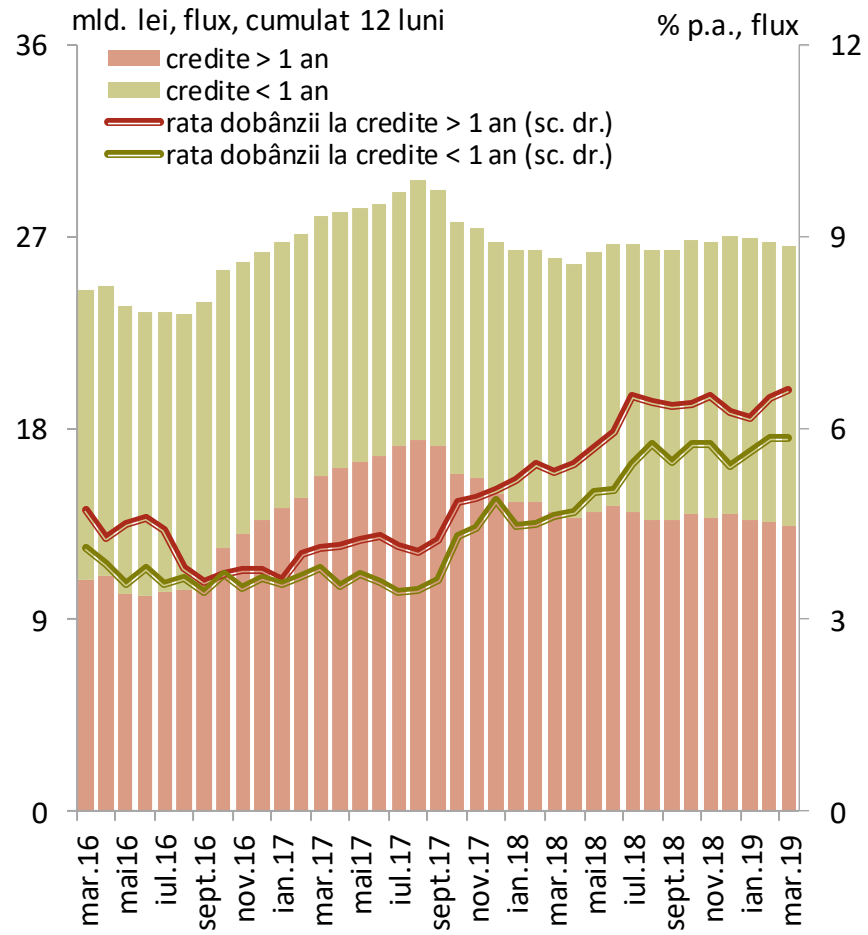
Perspectiva în construcții



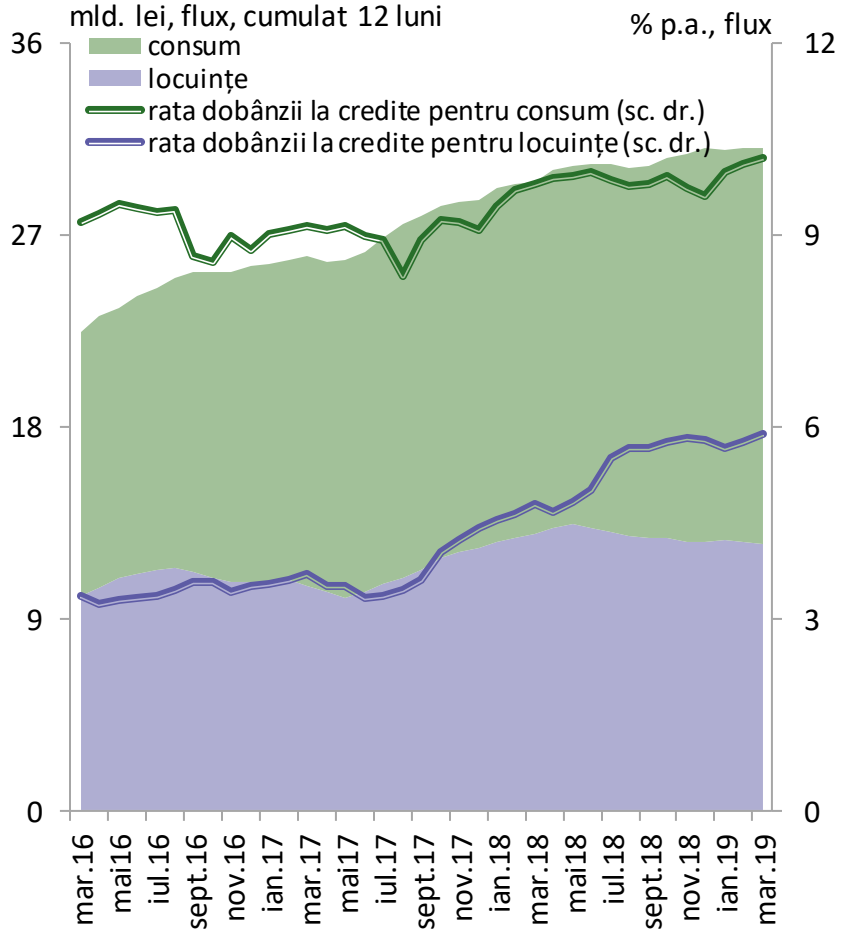
Sursa: INS, DG ECFIN, Consiliul Investitorilor Străini, calcule BNR

Fluxurile creditelor noi pe termen lung acordate companiilor și cele pentru locuințe s-au temperat, pe fondul înăspririi recente a condițiilor de creditare

Creditele în lei pentru societăți nefinanciare



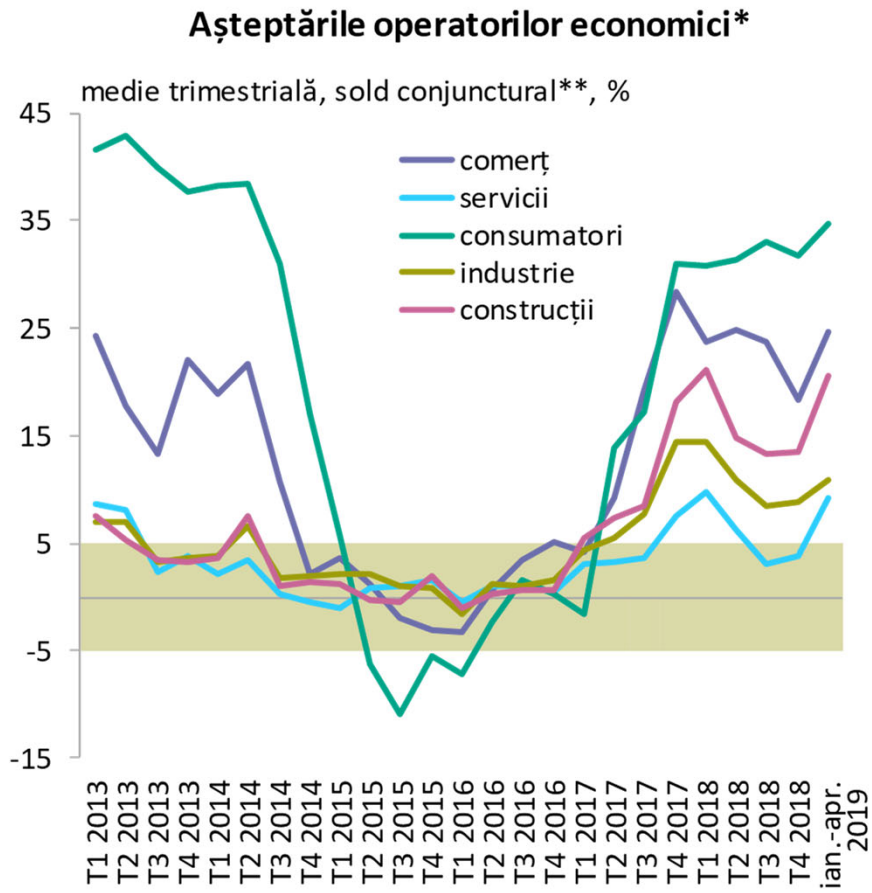
Creditele în lei pentru populație*

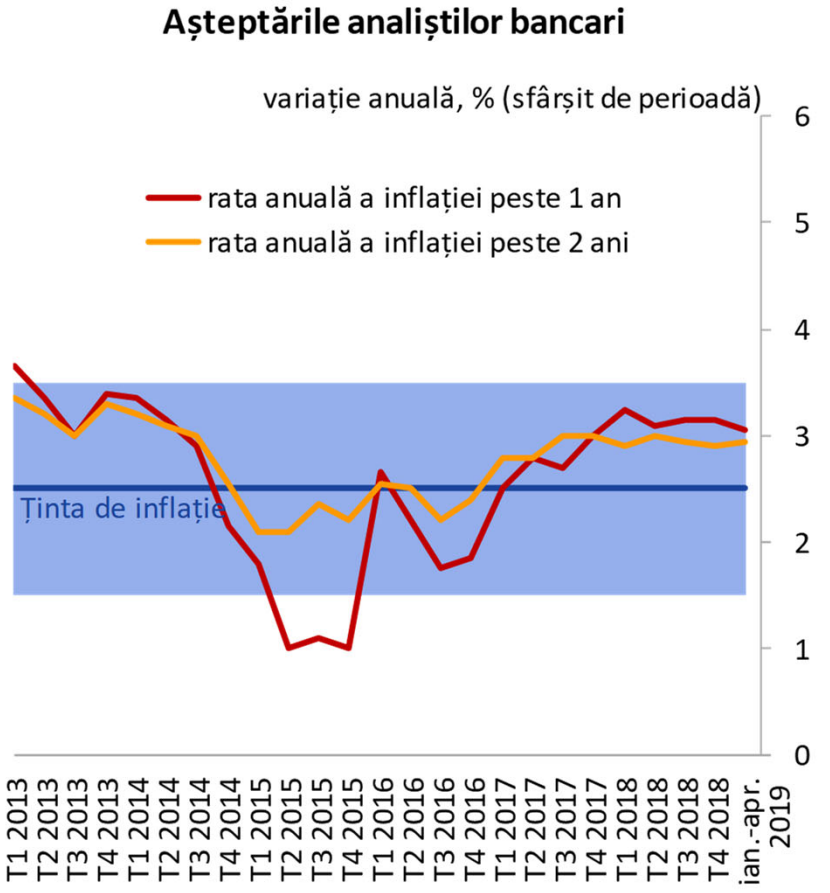


*) exclusiv creditele renegociate

Sursa: BNR, calcule BNR

Agenții economici și-au ajustat ascendent așteptările privind evoluția prețurilor, însă inflația anticipată de analiștii bancari s-a menținut în intervalul de variație asociat țintei





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

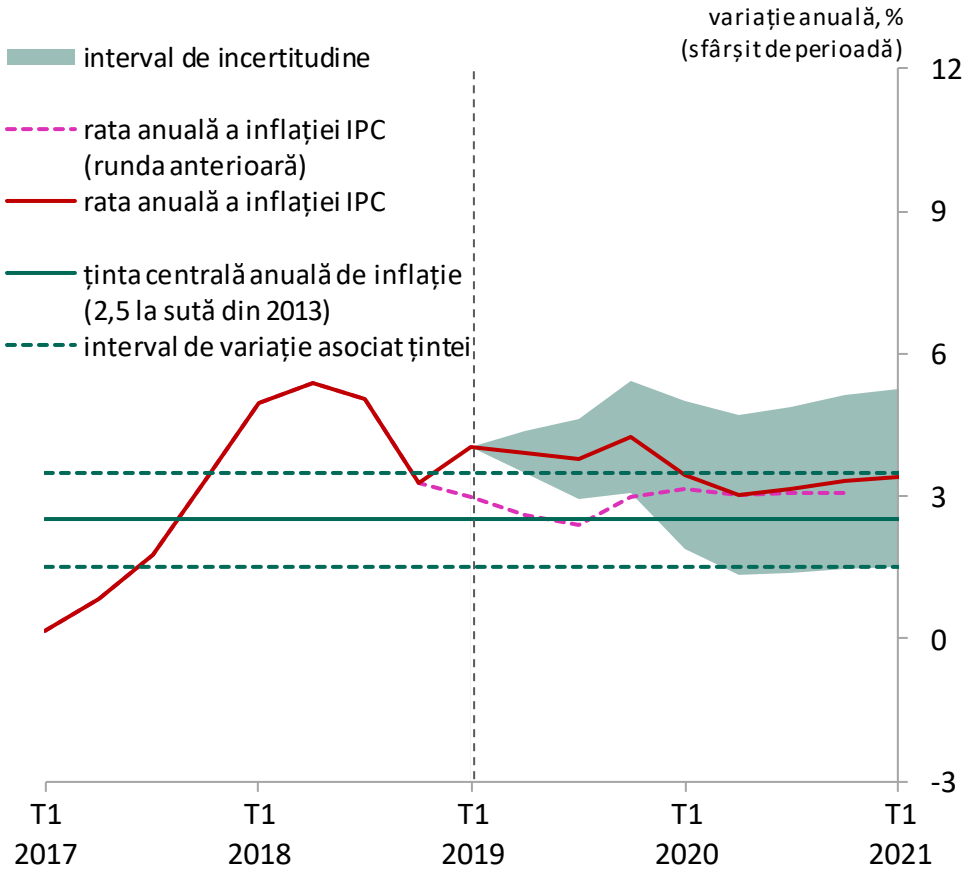
**) diferență între ponderea opiniilor în sensul creșterii prețurilor și cea a opiniilor în sensul scăderii; plasarea în interiorul benzii de ±5 la sută sugerează o stabilitate a prețurilor

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 februarie 2019):
  - ✓ **4,2 la sută** în decembrie 2019 (+1,2 pp)
  - ✓ **3,3 la sută** în decembrie 2020 (+0,2 pp)

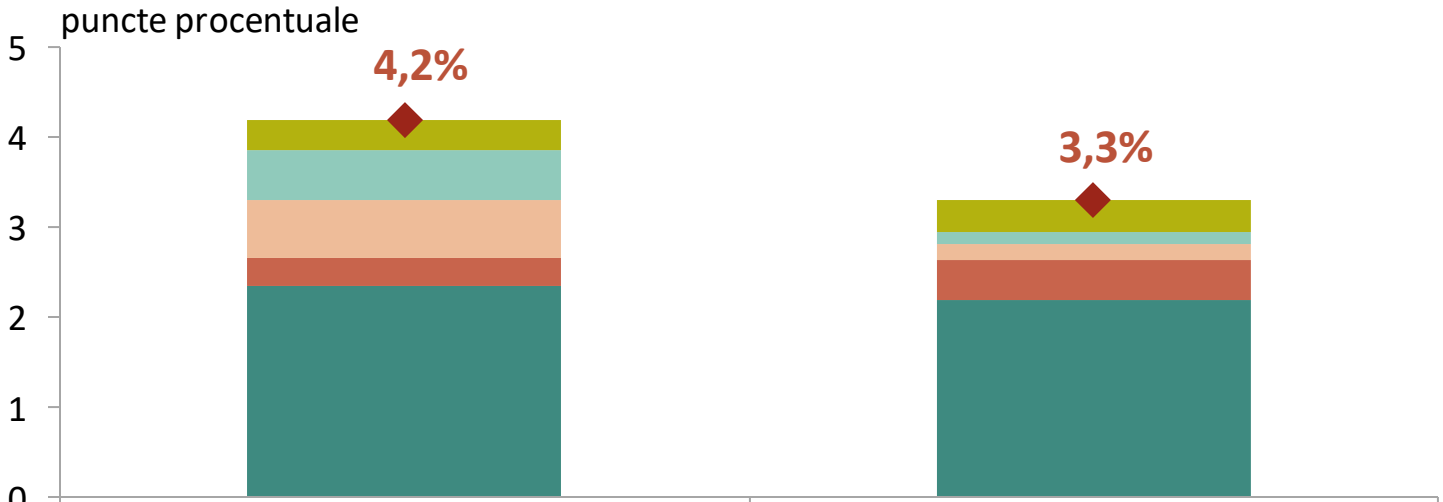
- Rata anuală a inflației IPC:
  - ✓ Va continua să se plaseze peste limita superioară a intervalului țintei pe parcursul anului 2019, pe fondul manifestării șocurilor de natura ofertei în prima parte a anului curent
  - ✓ Ulterior se va repoziționa și menține în jumătatea superioară a intervalului țintei, în contextul
    - epuizării efectelor acestor șocuri nefavorabile, ...
    - ... dar și al persistenței presiunilor inflaționiste de la nivelul 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 –

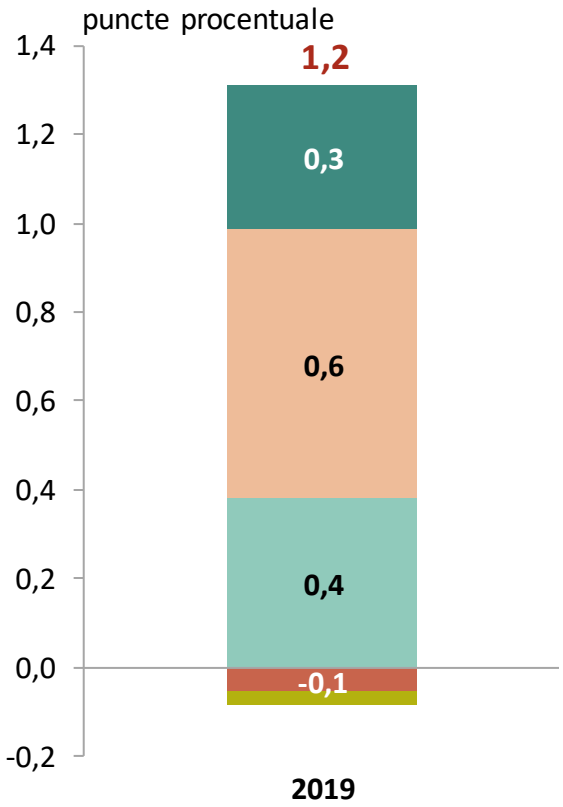


	2019	2020
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,3	0,4
combustibili	0,5	0,1
prețuri LFO	0,6	0,2
prețuri administrate	0,3	0,4
CORE2 ajustat	2,4	2,2
inflația IPC	4,2	3,3

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

Sursa: INS, proiecții BNR

Revizuirea contribuției componentelor la proiecția ratei anuale a inflației – dec. an T/dec. an T-1 –



Notă: Valorile prezentate sunt rotunjite la o zecimală.

Sursa: INS, proiecții BNR

CORE2 ajustat: în principal, creșterea tarifelor la serviciile de telefonie și abonament TV pe parcursul primului semestru al anului 2019, neanticipată anterior

LFO: scumpirea amplă a legumelor la începutul anului 2019 (fenomen care a afectat toate statele membre UE)

Combustibili: creșterea peste așteptări a cotațiilor petrolului și deprecierea moderată a cursului USDRON în prima parte a anului curent

Prețuri administrate:

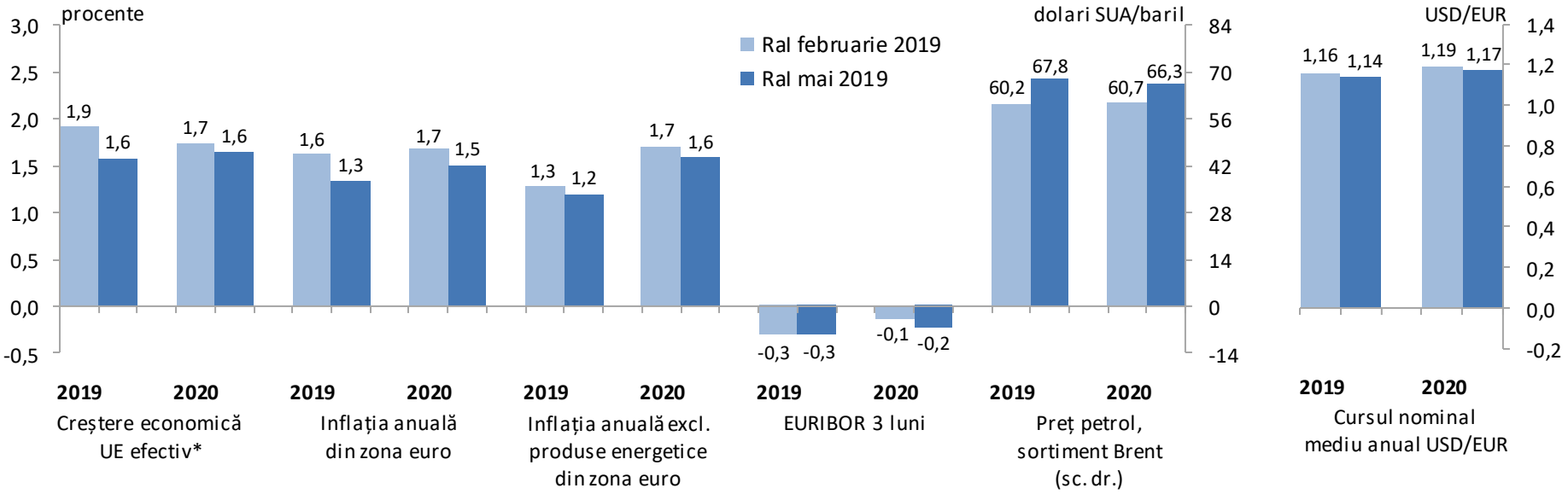
- ✓ ajustarea descendentă care reflectă încorporarea prevederilor OUG nr. 19/2019 și a unor norme ale autorităților de profil (plafonare a prețului de achiziție al gazelor naturale și a celui al energiei electrice la consumatorii finali), ...
- ✓ ... parțial compensată de majorările de prețuri pe segmentul apă, canal, salubritate, și, respectiv, ale medicamentelor

Produse din tutun și băuturi alcoolice: modificări marginale

❑ Pentru anul 2020: revizuire de mică amploare (+0,2 puncte procentuale), reflectând contribuții marginale ale componentelor IPC

Deteriorarea perspectivelor economice ale principalilor parteneri comerciali

- Decelerarea creșterii economice a partenerilor comerciali din UE* către valori apropiate de cele ale PIB potențial
- Revirimentul prețului petrolului în prima parte a anului curent, după scăderile înregistrate în ultima parte a anului 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

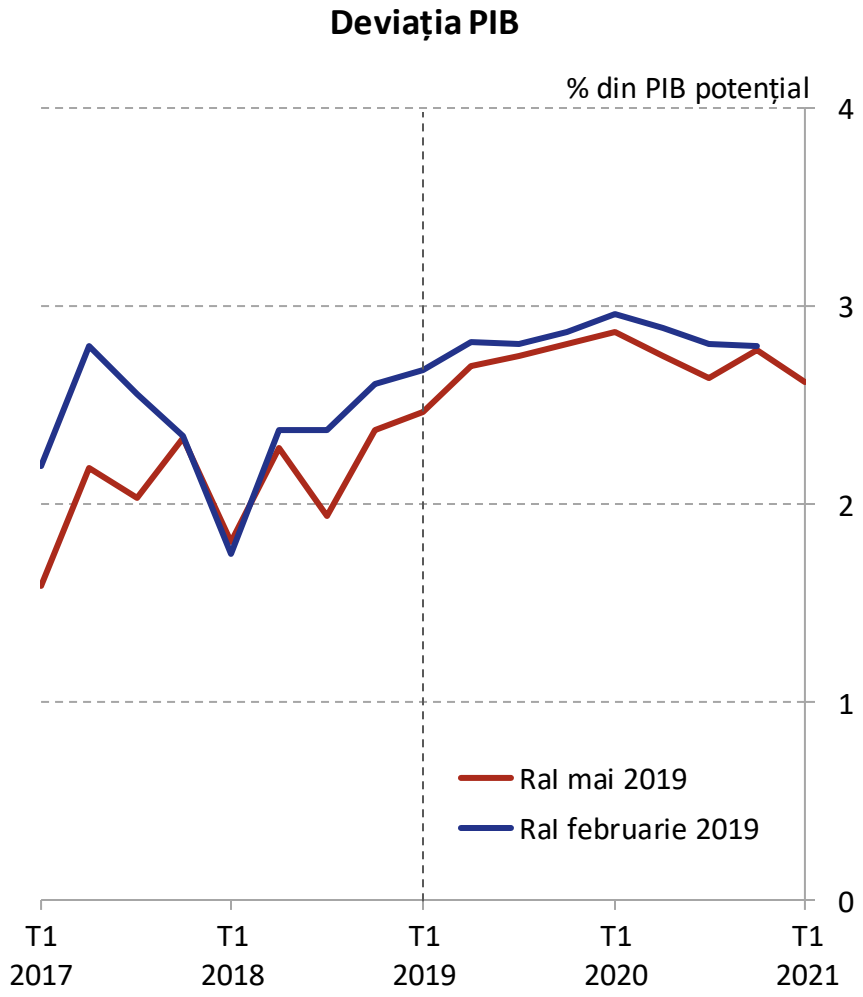


*) cererea externă pentru produsele de export românești este evaluată pe baza unui indicator efectiv, calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

Presiuni asociate cererii agregate (deviația PIB)

- **Traiectorie ușor ascendentă până la începutul anului 2020, urmată de o relativă aplatizare, în condițiile**:
  - ✓ Persistenței, până în prima parte a anului viitor, a caracterului acomodativ al **condițiilor monetare reale în sens larg** și, respectiv, inversării ulterioare a acestuia
  - ✓ Avansului **cererii externe efective**, însă într-un ritm inferior atât celui înregistrat în 2018, cât și celui preconizat în *Raportul* anterior
  - ✓ Stimulilor asociați **conduitei discreționare a politicii fiscale**, în principal pe seama prevederilor privind majorarea punctului de pensie



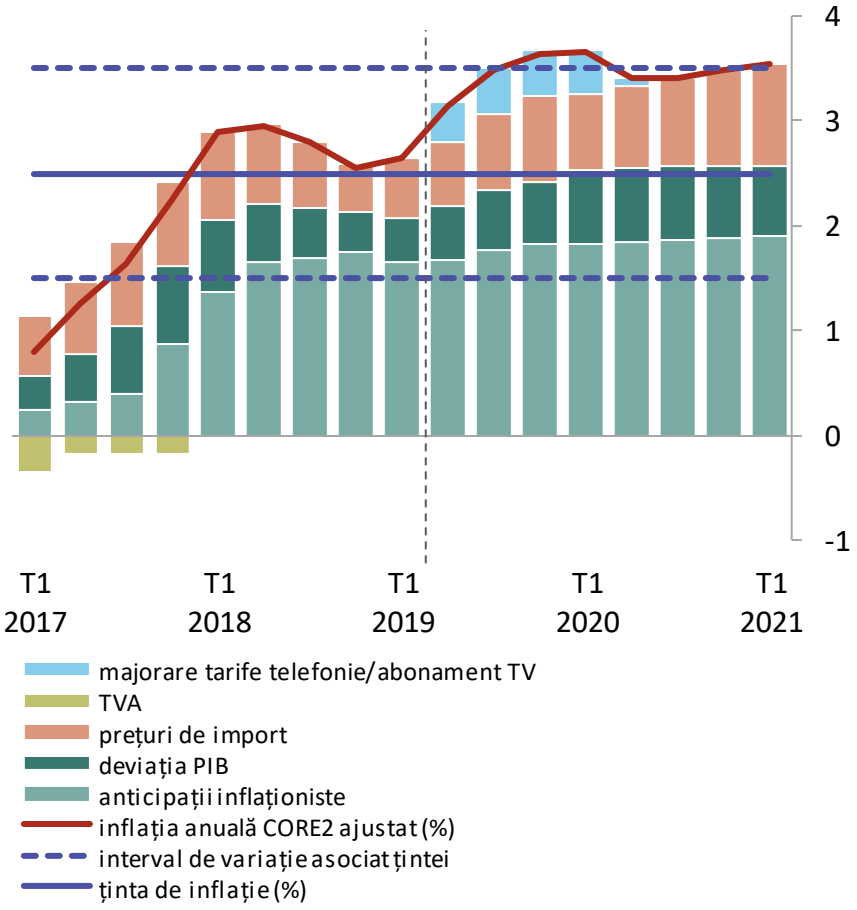
Sursa: estimări și proiecții BNR

Proiecția ratei anuale a inflației CORE2 ajustat
– determinanți –

- Traiectorie ascendentă până la finele anului curent, în contextul:
  - ✓ Creșterii **tarifelor la serviciile de telefonie și abonament TV** pe parcursul primului semestru al anului 2019
  - ✓ Persistenței **anticipațiilor inflaționiste** la valori situate deasupra limitei superioare a benzii de variație din jurul țintei centrale
  - ✓ Ușoarei amplificări a **presiunilor asociate cererii agregate**

- Pe parcursul anului viitor aceasta va cunoaște o temperare și, ulterior, o relativă stabilizare în apropierea limitei superioare a intervalului țintei, pe fondul:
  - ✓ Menținerii **presiunilor inflaționiste provenind din mediul intern**
  - ✓ Dinamizării **prețurilor bunurilor din import**, sub impactul creșterii graduale a inflației externe

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: INS, calcule BNR

Potențiale cauze de abatere a ratei inflației de la traiectoria proiectată



Evoluțiile economiilor externe:

- încetinirea economiei zonei euro și a celei globale
- potențiala intensificare a conflictelor comerciale
- conduita politicii monetare a BCE și atitudinea probabilă a băncilor centrale din regiune
- incertitudinile legate de impactul *Brexit*

Echilibrată

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

În sus

Politica fiscală:

- conduita viitoare a politicii fiscale
- efectele măsurilor fiscale și bugetare (prin impulsul fiscal și structura cheltuielilor bugetare)
- incertitudinile asociate transpunerii prevederilor OUG nr. 19/2019 în norme ale autorităților de profil, cu impact asupra dinamicii prețurilor administrate

Echilibrată

Evoluția cererii interne:

- politica de venituri în sectorul bugetar
- condițiile de pe piața muncii (persistența deficiențelor structurale)



- creșterea directă/indirectă a costurilor salariale, cu impact negativ asupra competitivității

În sus

Hotărârile Consiliului de administrație al BNR*

- Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 2,50 la sută pe an, concomitent cu întărirea controlului asupra lichidității de pe piața monetară
- 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 15 mai 2019

În țările din regiune în care se practică țintirea directă a inflației, ratele dobânzilor de politică monetară și interbancare se plasează sub rata inflației; în 2018, deficitul fiscal și dezechilibrul extern din România au fost cele mai ample

	Rata anuală a inflației (%, aprilie)	Dobânda de politică monetară (%, 15 mai)	Dobânda interbancară 3 luni (%, 15 mai)	Soldul bugetar (% din PIB, 2018)	Balanța bunurilor (% din PIB, 2018)	Soldul contului curent (% din PIB, 2018)
Cehia	2,8	2,0	2,20	0,9	4,1	0,3
Ungaria	3,9	0,9	0,16	-2,2	-1,1	0,4
Polonia	2,2	1,5	1,72	-0,4	-1,0	-0,7
România	**4,1**	**2,5**	**3,28**	**-3,0**	**-7,3**	**-4,5**

Sursa: Ameco, Bloomberg, Eurostat, băncile centrale naționale, institutele naționale de statistică

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

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):

- Versiunea integrală a *Raportului asupra inflației* – mai 2019 (limba română)
- Sinteza *Raportului asupra inflației* – mai 2019 (limba engleză)
- Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa www.youtube.com/bnrro)