



Conferință de presă

Raport asupra inflației

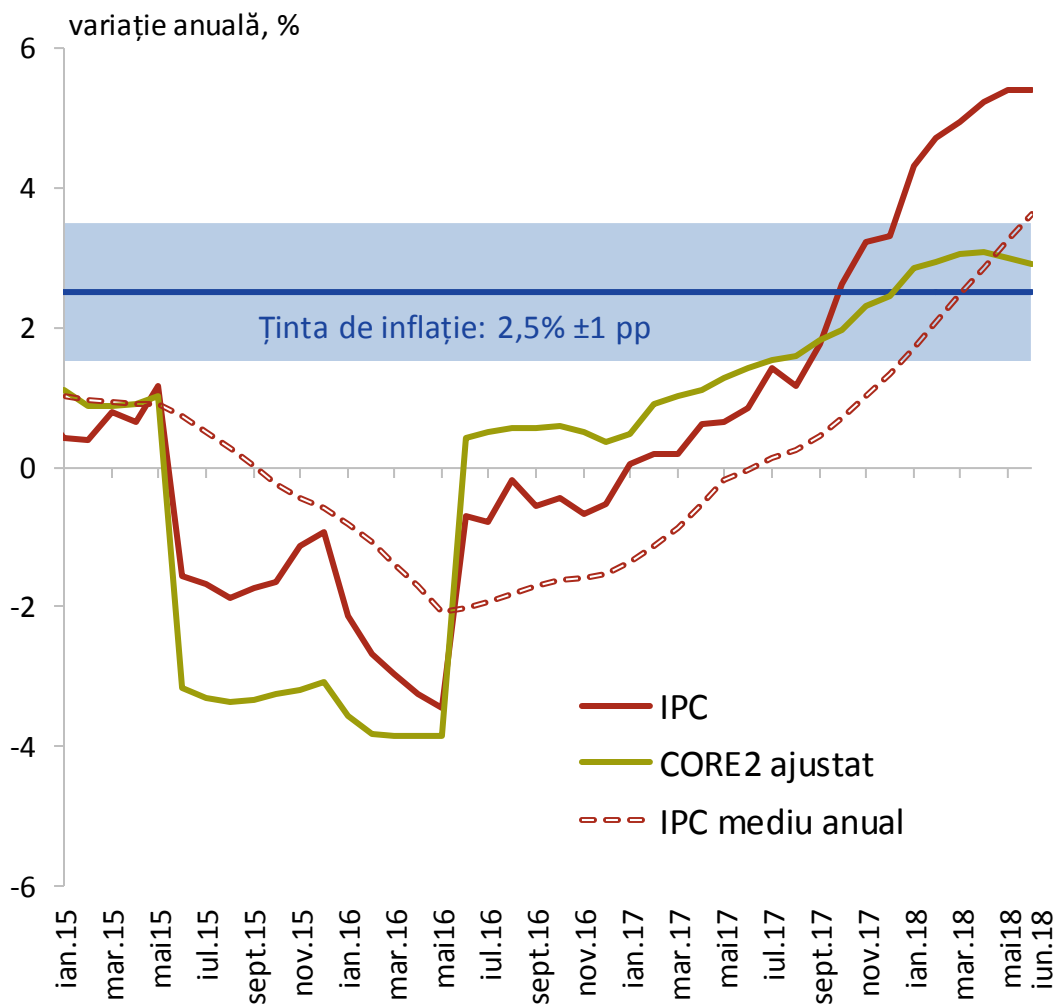
August 2018

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 8 august 2018

În T2 2018, rata anuală a inflației IPC s-a plafonat

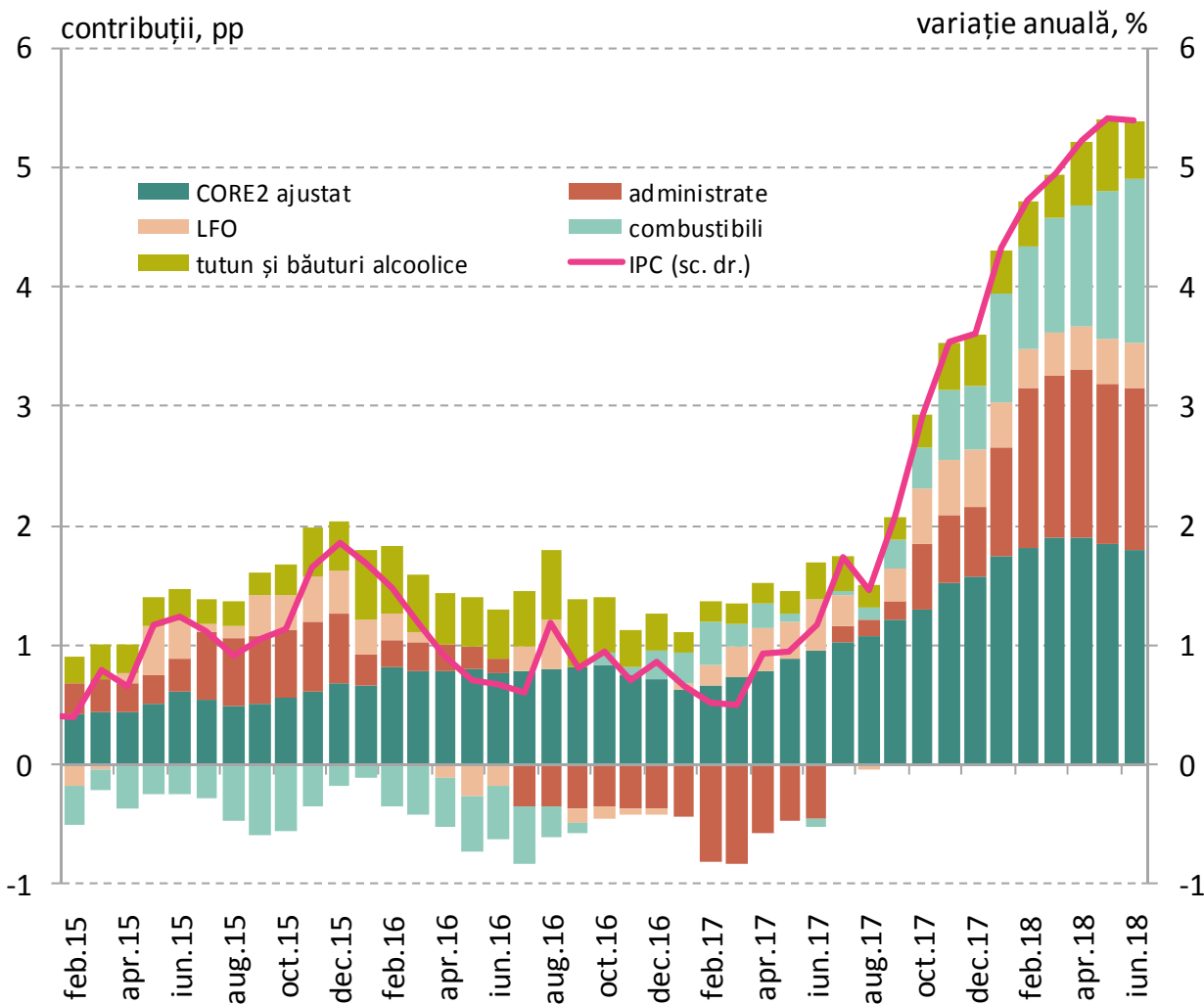


Sursa: INS, BNR

Determinanți

- ↑ Creșterea abruptă a cotației petrolului pe piețele internaționale
- ↑ Majorarea cu circa 2 la sută a accizei la țigarete în luna aprilie
- ↑ Persistența excedentului de cerere agregată
- ↑ Dinamica alertă a costurilor de producție (forță de muncă, bunuri energetice)
- ↑ Nivelul ridicat al așteptărilor operatorilor economici privind evoluția prețurilor
- ↓ Evoluția cursului de schimb al leului față de euro
- ↓ Disiparea presiunilor exercitate de cotațiile unor materii prime agroalimentare

Similar trimestrelor anterioare, evoluția inflației a fost puternic marcată de acțiunea unor factori exogeni



Notă: Valorile exclud efectele directe ale reducerilor cotelor TVA.

Sursa: INS, estimări BNR

Modificarea ratei anuale a inflației

– puncte procentuale –

Tutun și băuturi
alcoolice

0,1

Combustibili

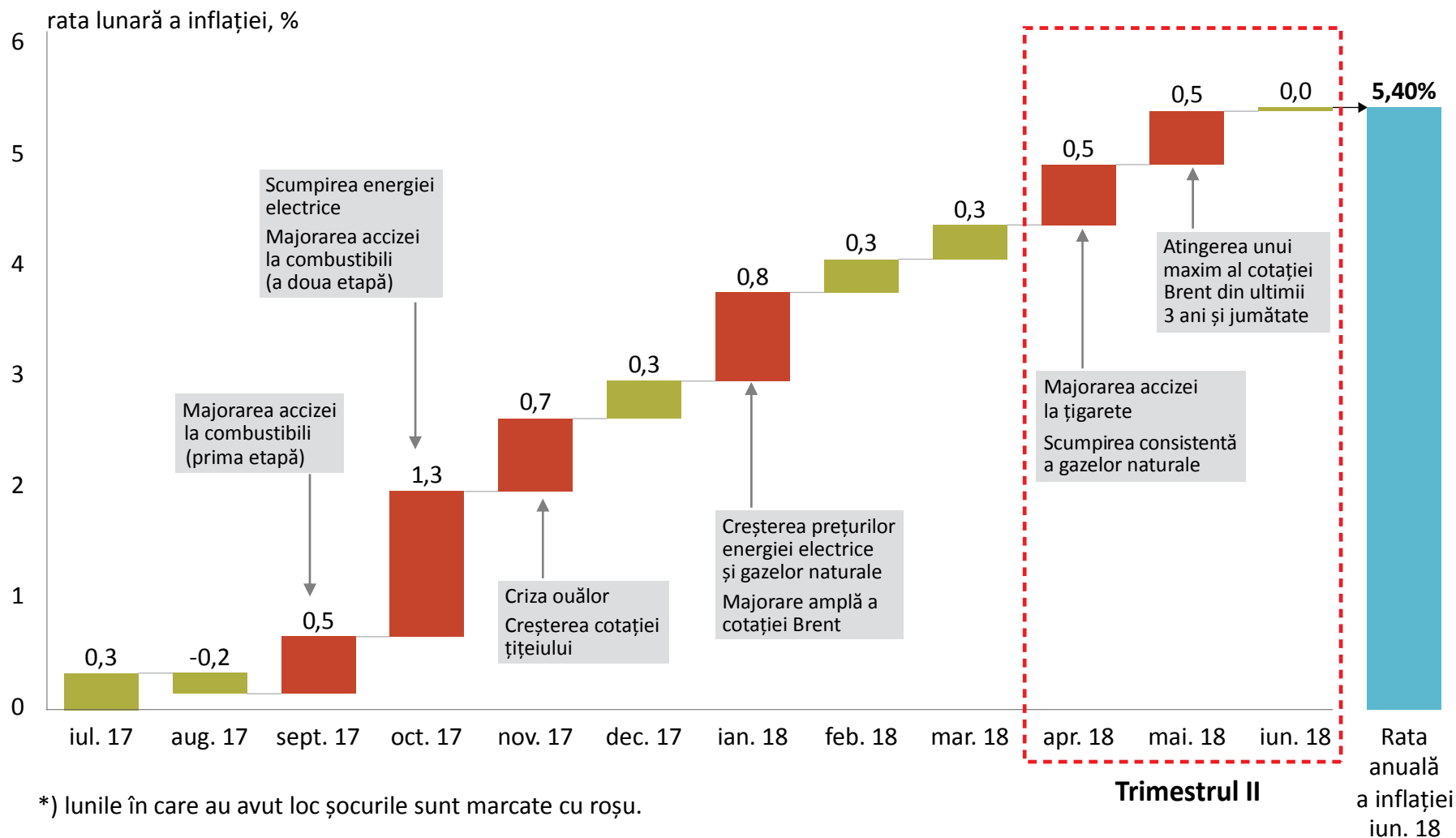
0,4

Alți factori

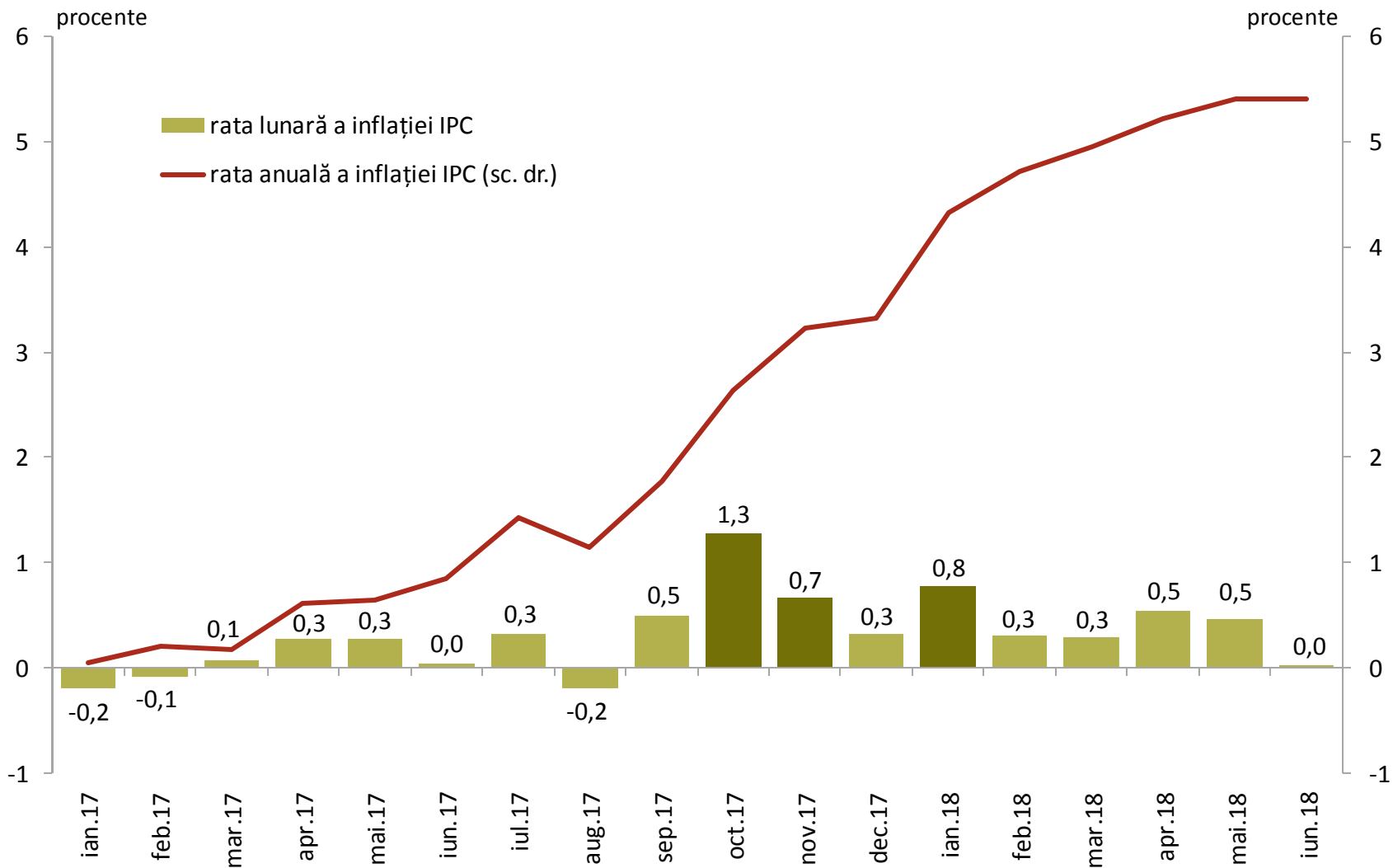
-0,1

Iunie față de martie
2018

Avansul înregistrat în T2 2018 de rata anuală a inflației a fost determinat integral de o nouă serie de șocuri pe partea ofertei*



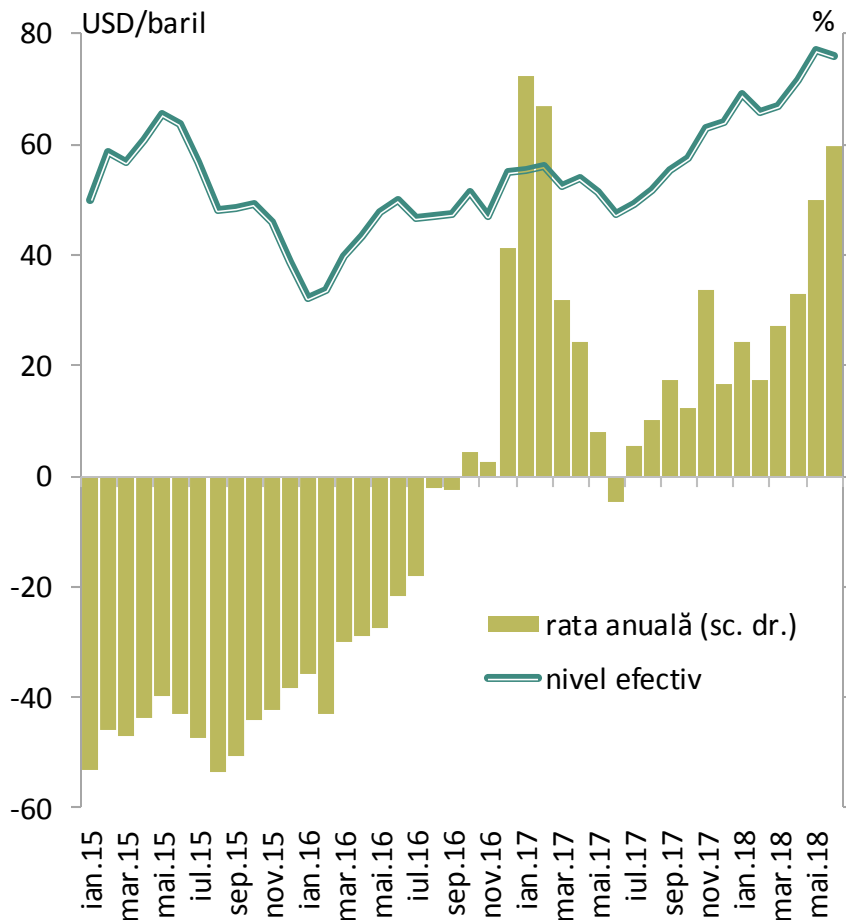
Nivelul ridicat al ratei anuale a inflației s-a înregistrat în contextul unor rate lunare substanțiale consemnate în toamna anului 2017 și la începutul anului 2018, afectate în principal de factori exogeni



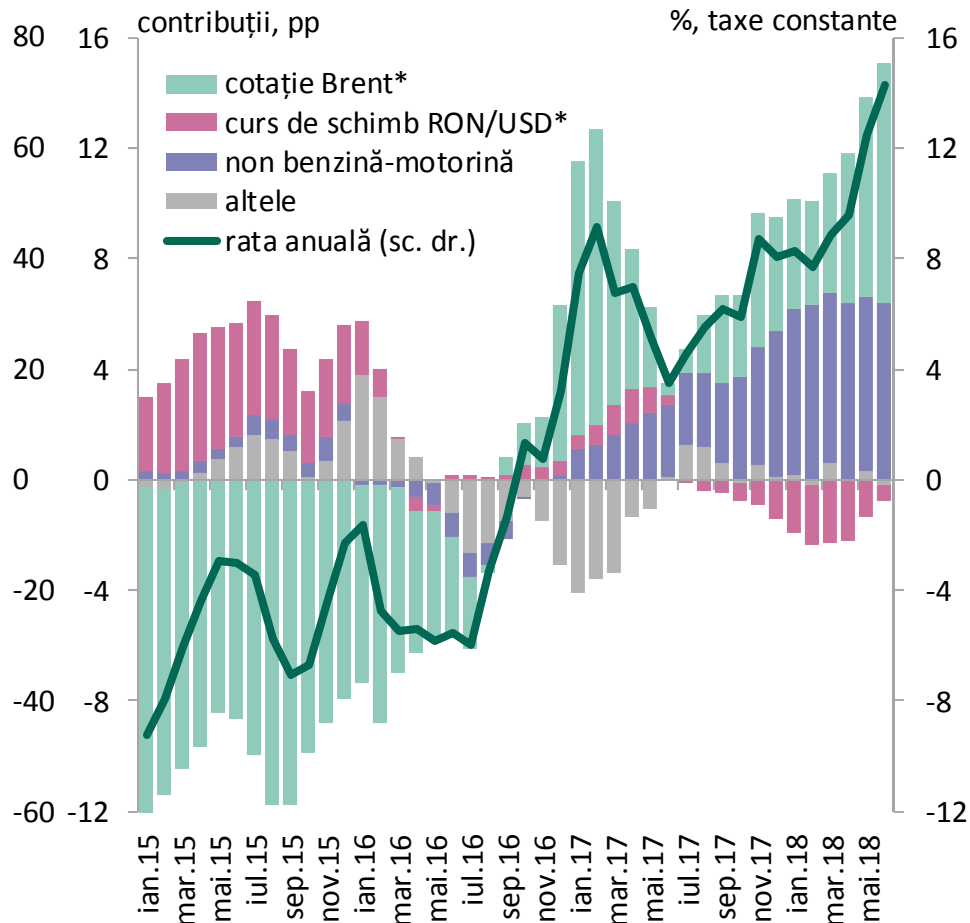
Sursa: INS

Creșterea alertă a prețului combustibililor a fost asociată mișcării pronunțat ascendente a cotației petrolului

Cotații țiței Brent



Prețul combustibililor pe piața internă

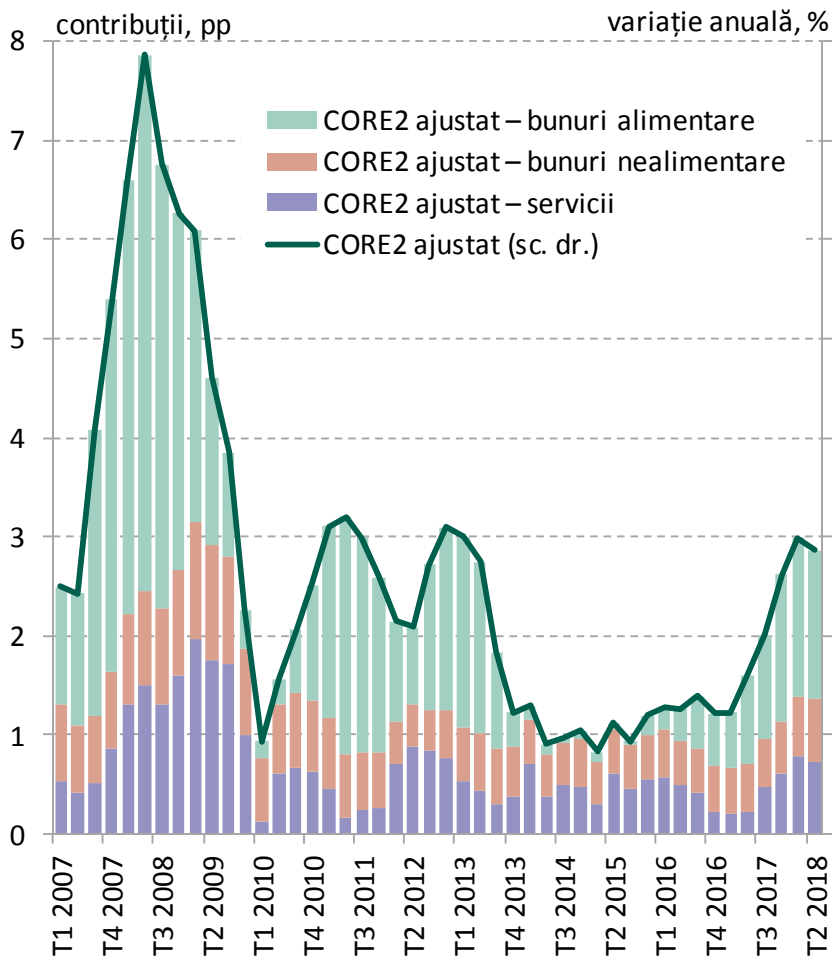


*) contribuțiile includ atât efecte contemporane, cât și efecte cu transmisie întârziată

Sursa: Bloomberg, INS, calcule și estimări BNR

După cinci trimestre de accelerări, inflația de bază și-a întrerupt parcursul ascendent, pe fondul disipării presiunilor exercitate de cotațiile unor materii prime agroalimentare

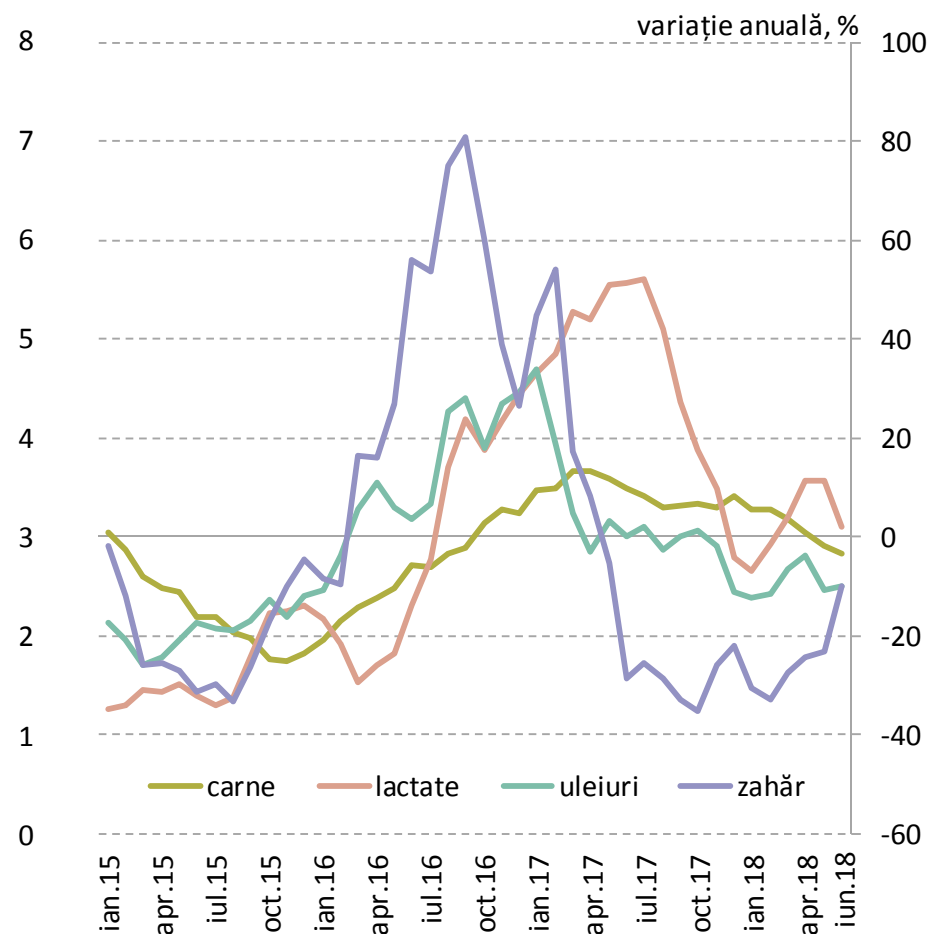
Componentele inflației de bază*



*) exclusiv efectul direct al modificărilor cotelor TVA

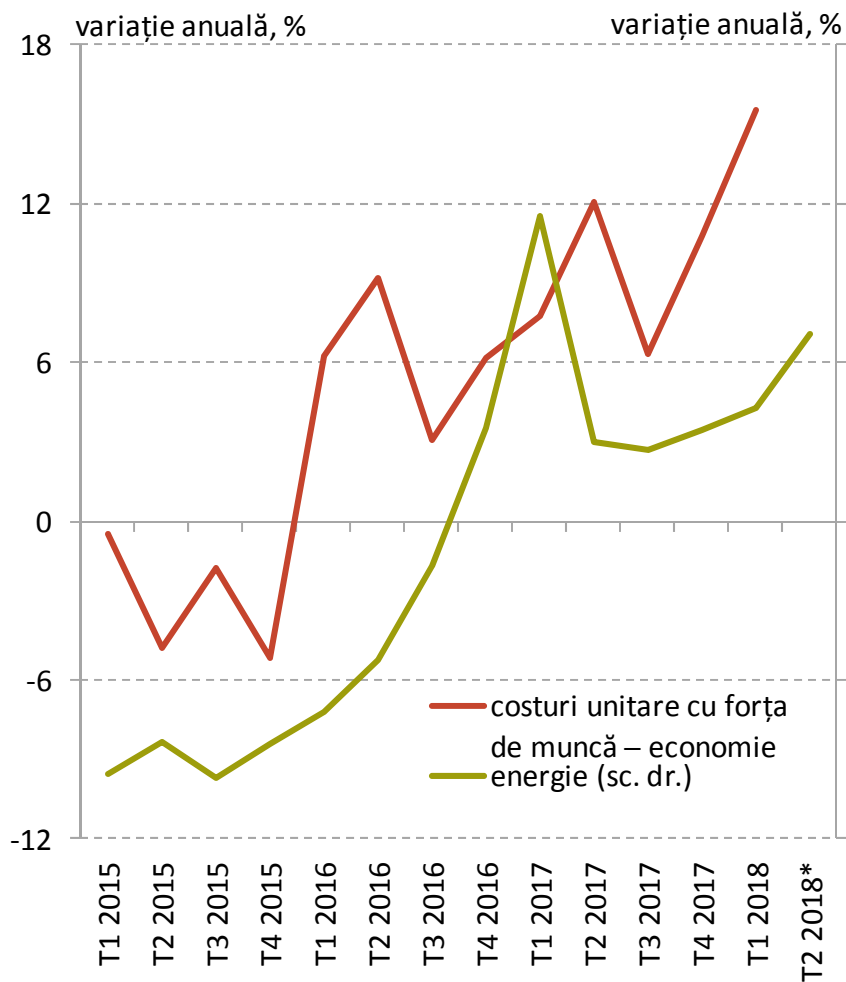
Sursa: INS, FAO, calcule și estimări BNR

Cotațiile internaționale ale bunurilor agroalimentare

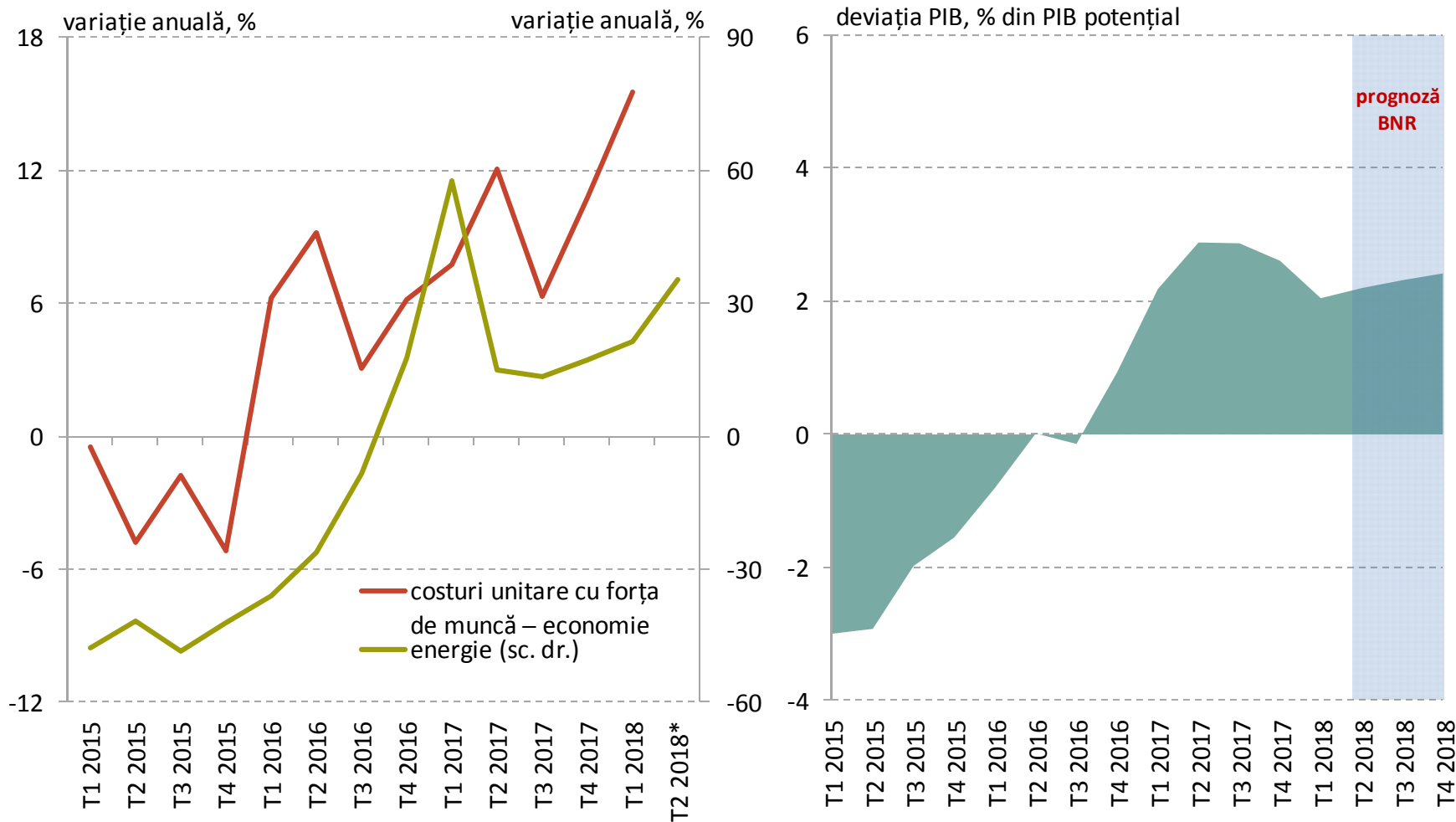


Persistă un climat inflaționist în economie, având drept surse tendința de majorare a costurilor companiilor și excedentul de cerere agregată

Costurile de producție



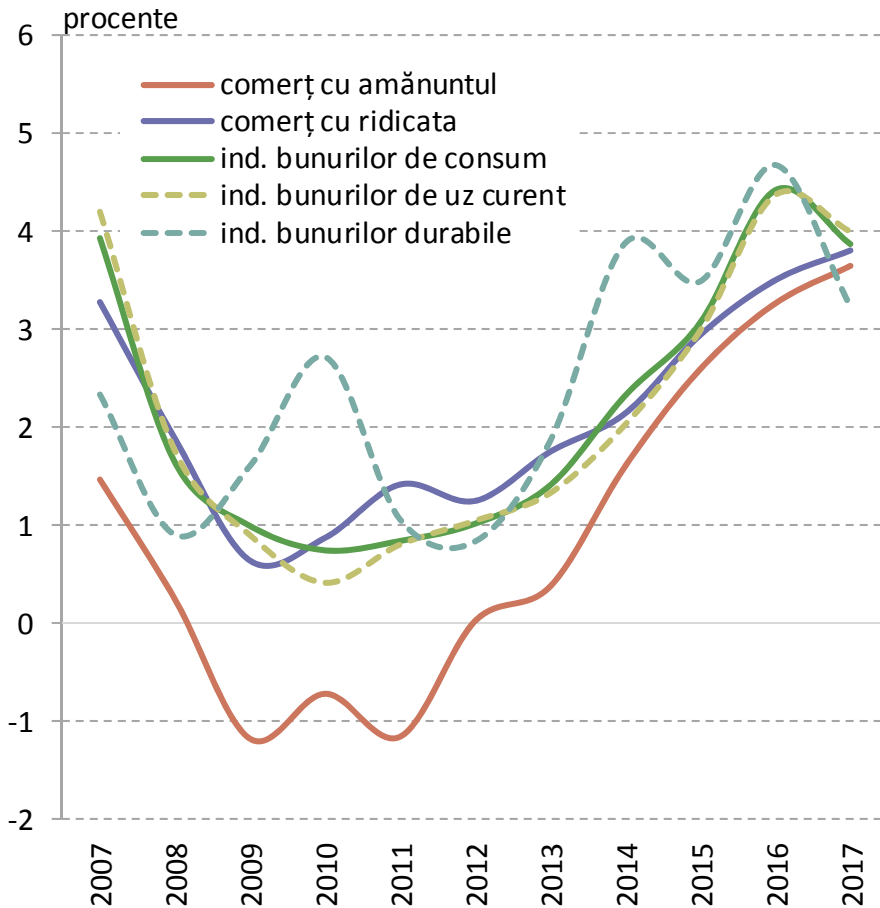
Poziția ciclică a economiei



Sursa: INS, Banca Mondială, calcule și estimări BNR

Presiunile inflaționiste asociate politicii de marje a firmelor sunt temperate însă de caracteristicile mediului competițional

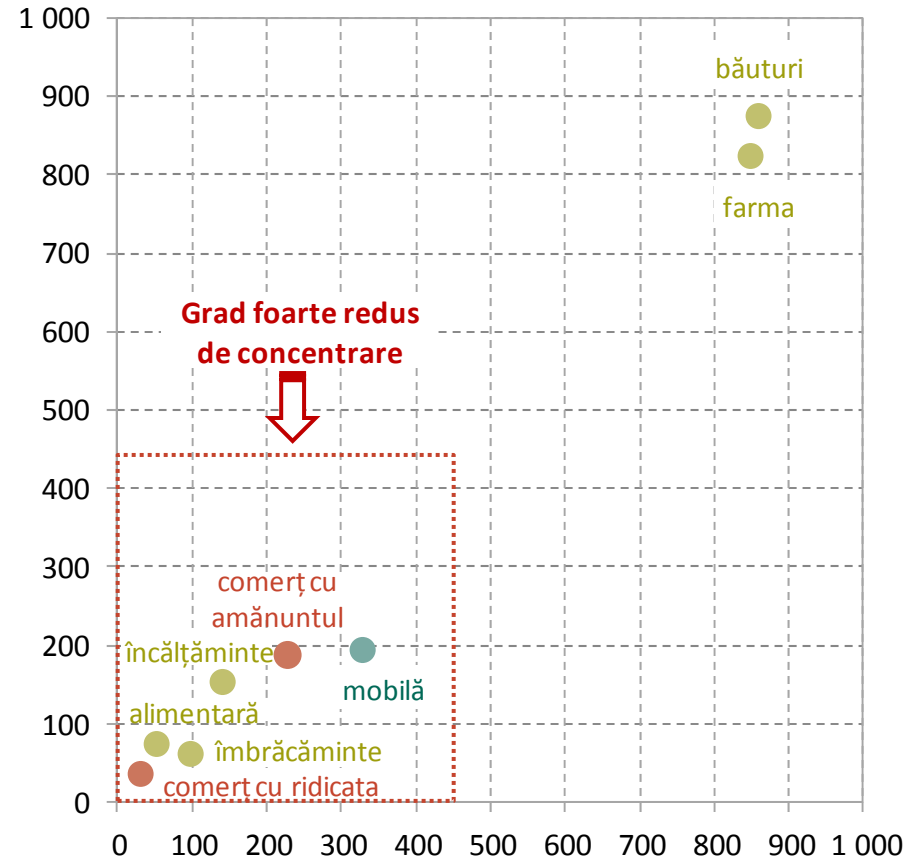
Marja comercială* în industria bunurilor de consum și în comerț



*) calculată prin agregarea veniturilor și cheltuielilor la nivel de sector

Sursa: MFP, calcule BNR

Indicele Herfindahl-Hirschman în industrii producătoare de bunuri de consum și în comerț

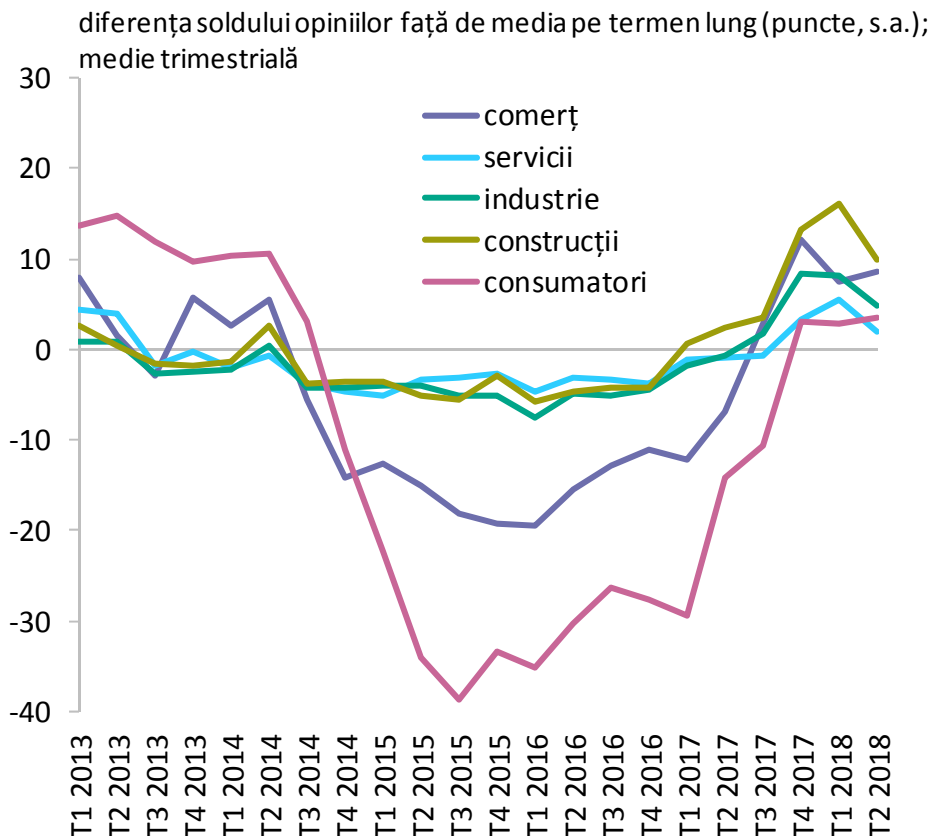


OX: IHH în anul 2011

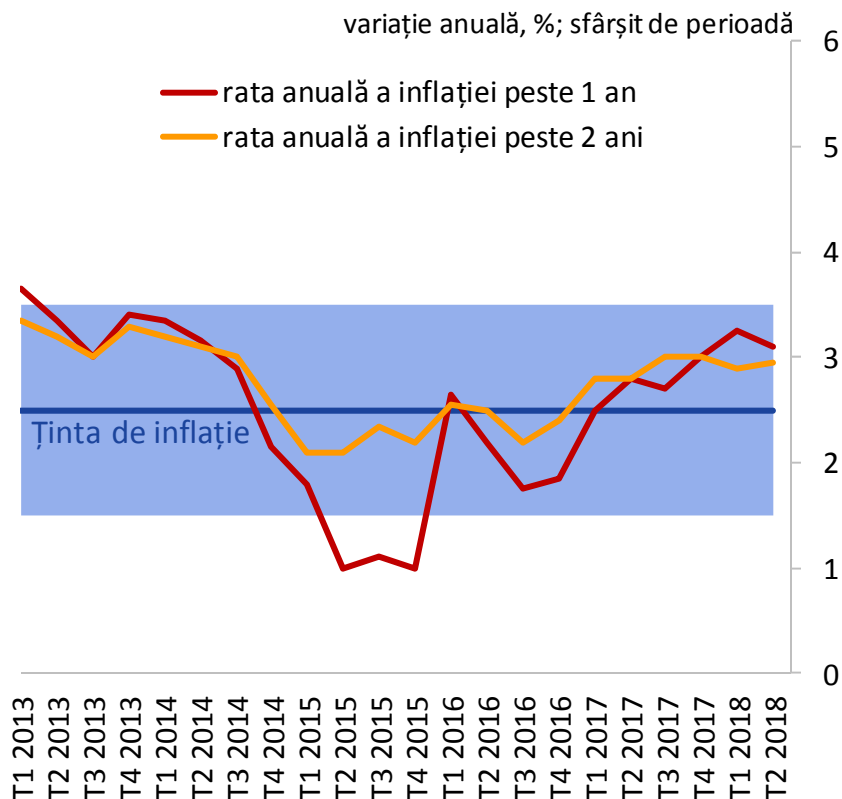
OY: IHH în anul 2017

Climatul inflaționist este întreținut și de așteptările agenților economici cu privire la evoluția pe termen scurt a prețurilor

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



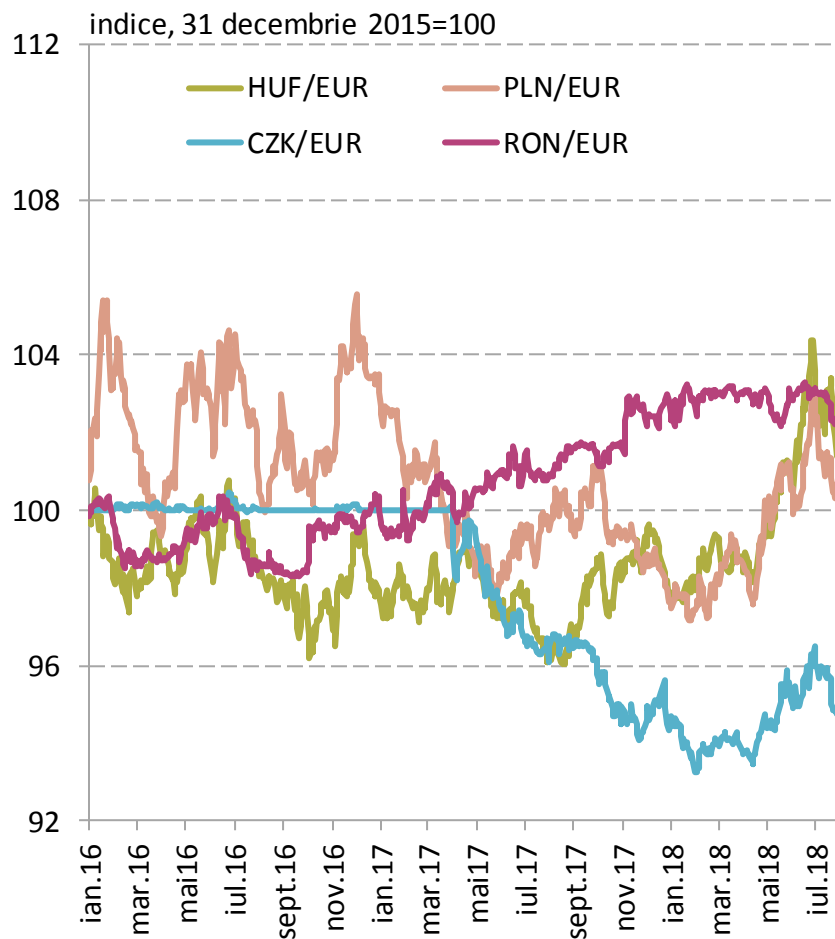
*) orizont de 3 luni pentru agenții economici, respectiv de 12 luni pentru consumatori

Notă: Media pe termen lung este calculată pentru intervalul 2010-2017.

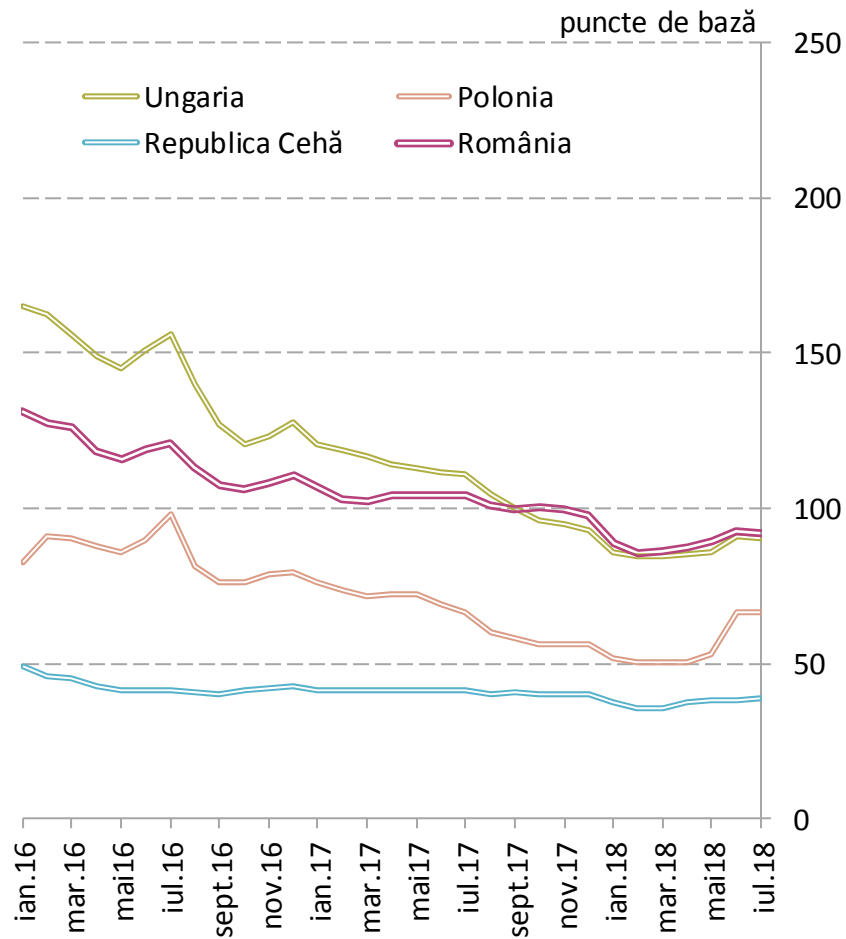
Sursa: Sondajul CE-DG ECFIN, Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari, calcule BNR

Relativă creștere a fluctuațiilor cursului de schimb în T2 2018, urmată de o ușoară tendință de apreciere a leului față de euro, în linie cu evoluțiile din regiune

Cursuri de schimb



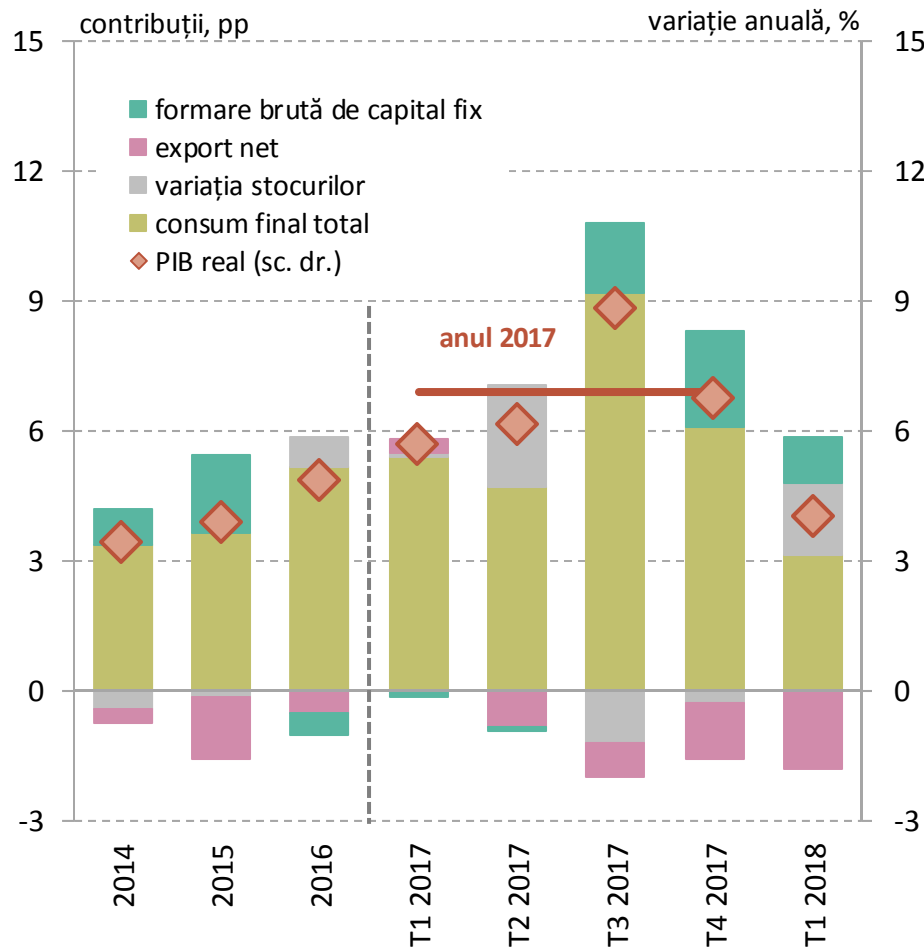
Prima de risc (*spread-uri CDS, 5 ani*)



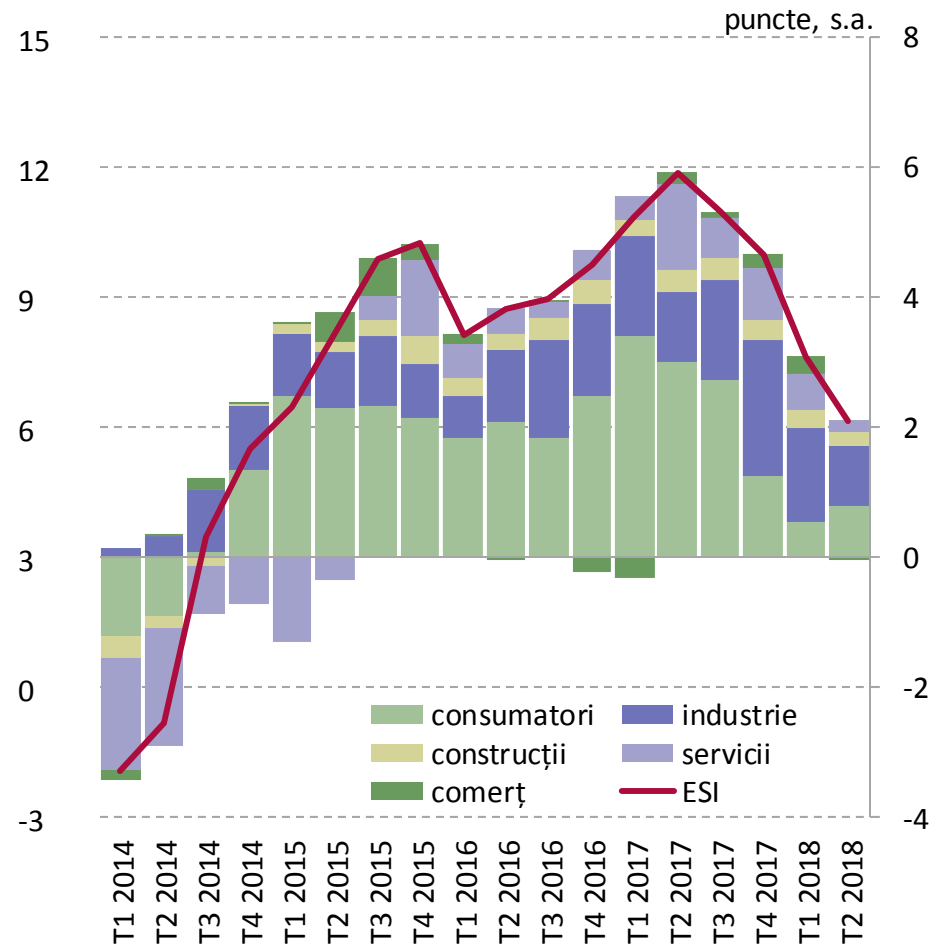
Sursa: BCE, Reuters

Moderare a creșterii economice în T1 2018, în contextul deteriorării încrederii în rândul consumatorilor și al operatorilor economici

Contribuții la creșterea economică



Încrederea în economie*

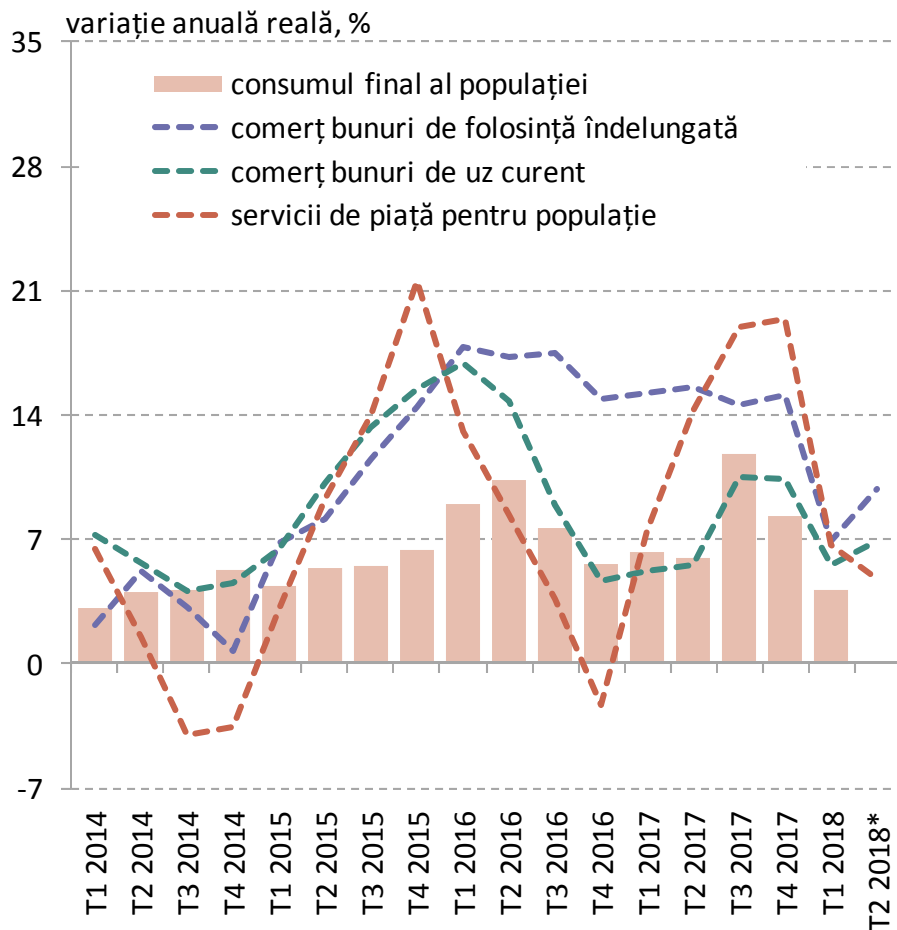


*) deviație față de media istorică (T1 2005 – T2 2018)

Sursa: INS, DG ECFIN, calcule BNR

Atenuarea temporară a dinamicii anuale a puterii de cumpărare s-a regăsit, la rândul său, în decelerarea consumului

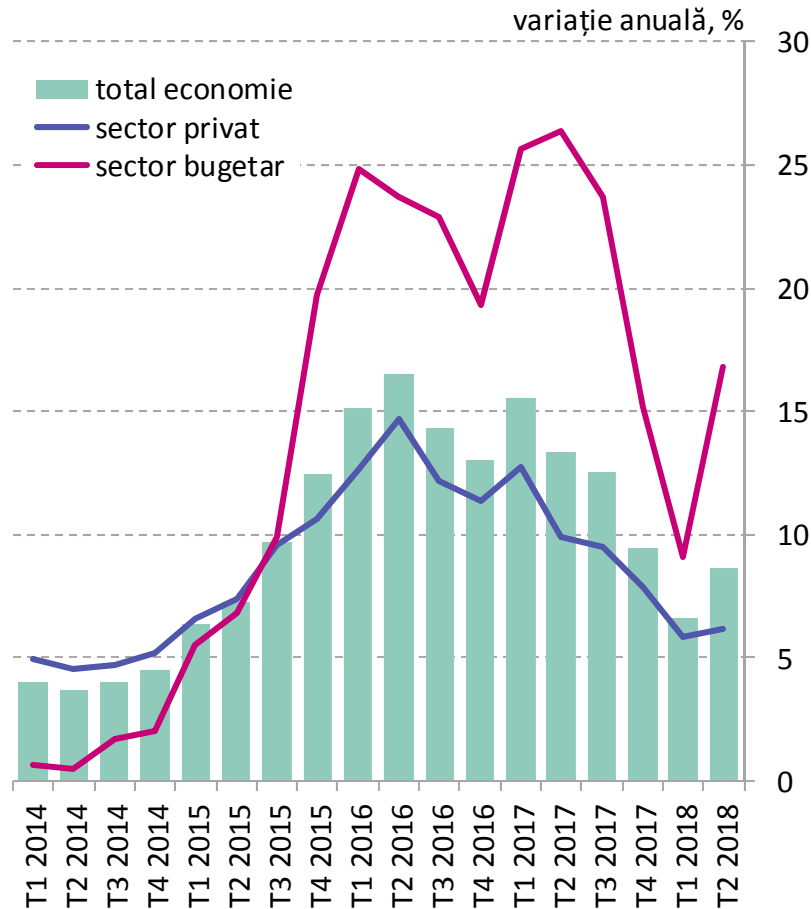
Consumul populației



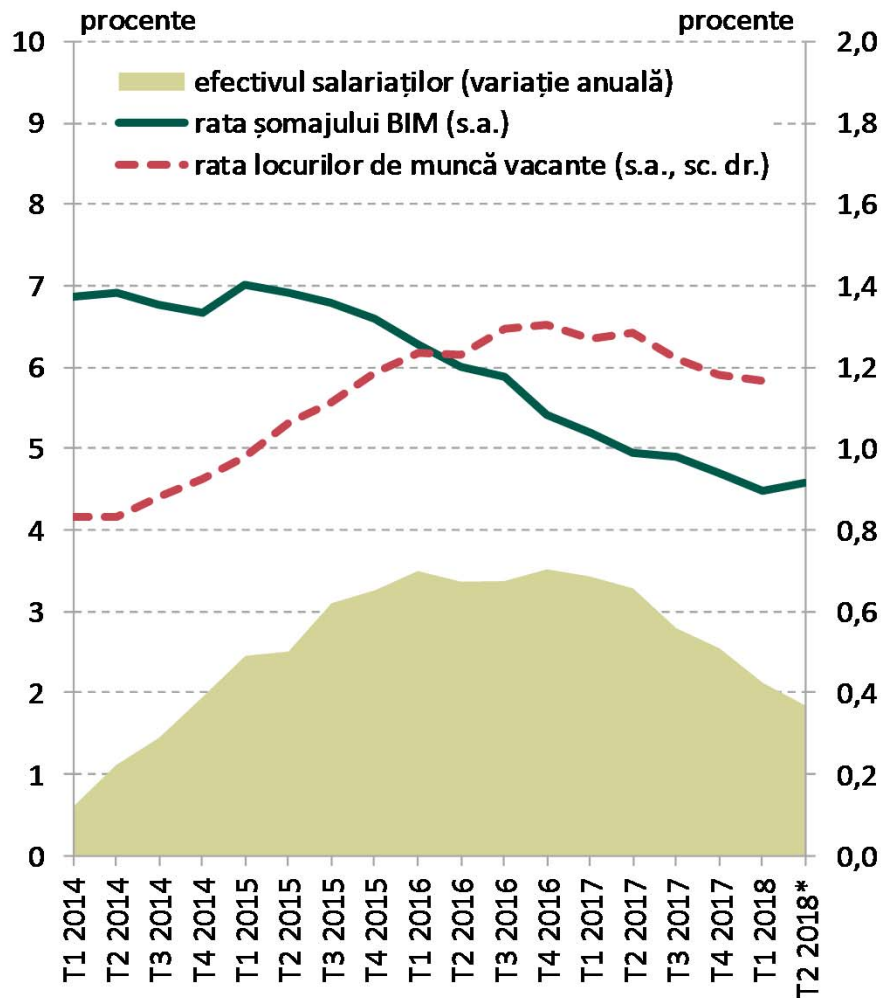
*) apr.-mai

Sursa: INS, calcule BNR

Salariul net real



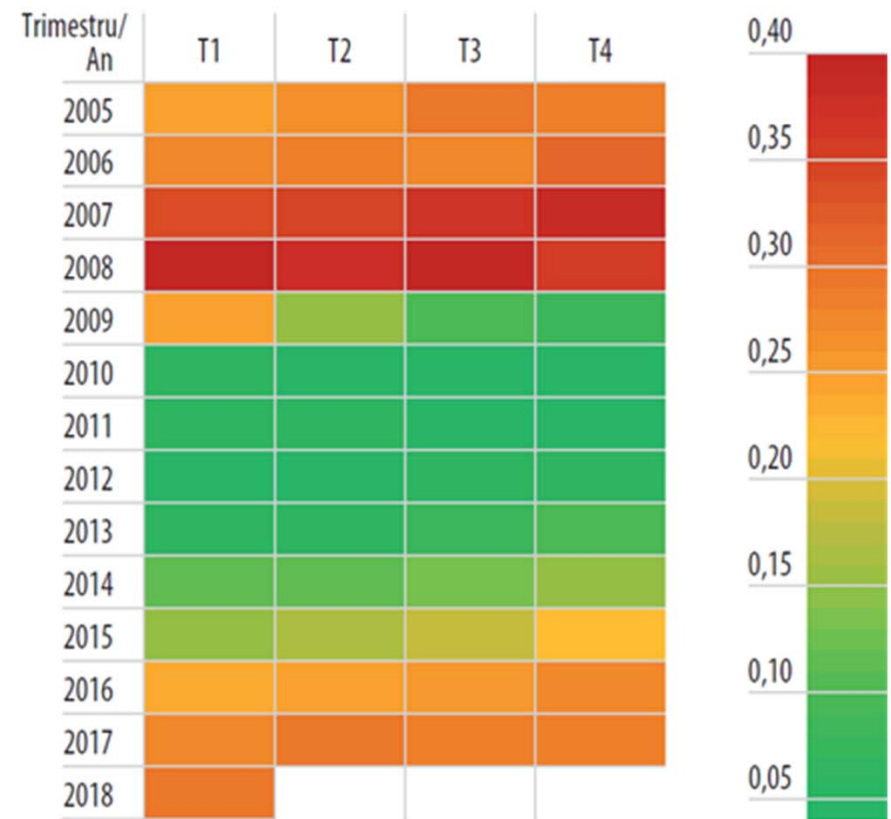
Capacitatea economiei de a absorbi forța de muncă a continuat să se ajusteze ușor în sens descendent; condițiile pe piața muncii se mențin însă tensionate



*) apr.-mai în cazul efectivului salariaților

Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

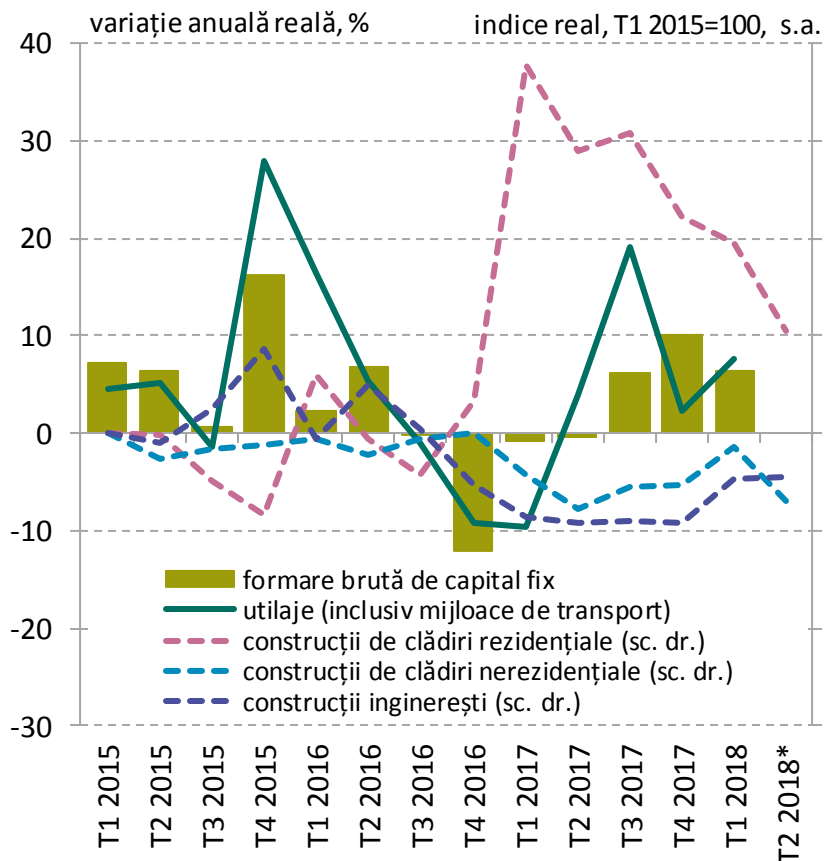
Gradul de tensionare a condițiilor pe piața muncii, s.a.



Notă: Culorile sunt corelate cu intensitatea tensiunilor de pe piața muncii, evaluată pe întregul eșantion disponibil (T1 2005 – T1 2018).

Activitatea investițională s-a temperat în T1 2018, pe fondul frânării puternice a lucrărilor de construcții rezidențiale

Investiții

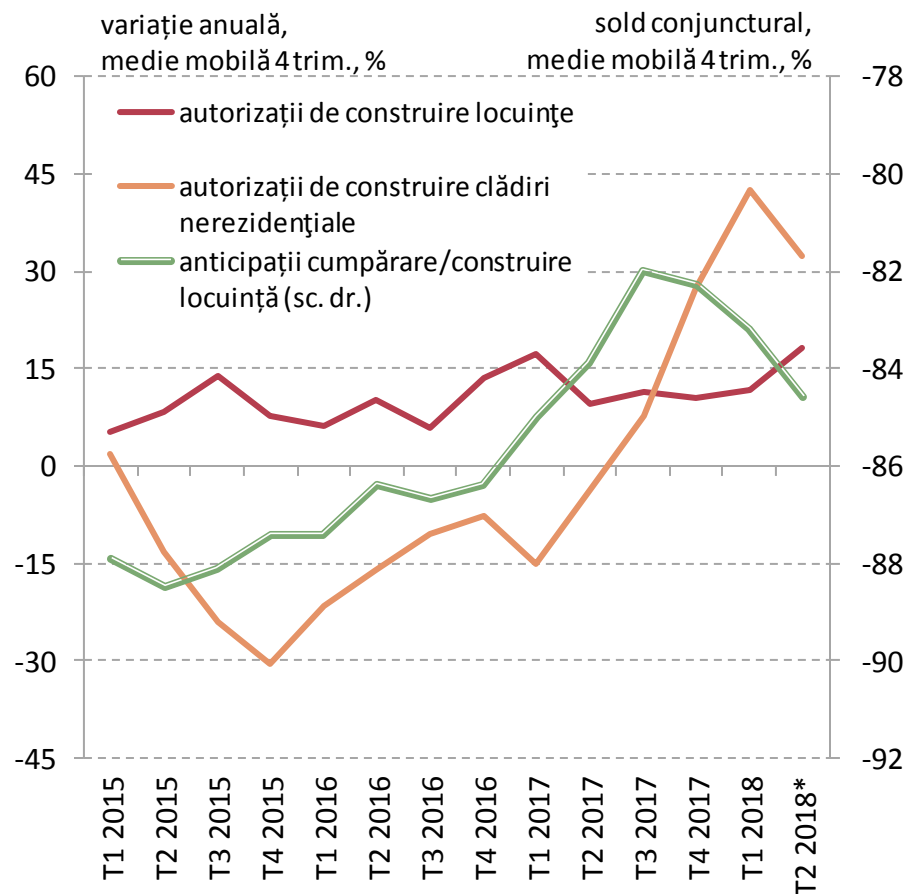


*) apr.-mai pentru seriile de construcții și autorizații de construcții

***) serii ajustate sezonier

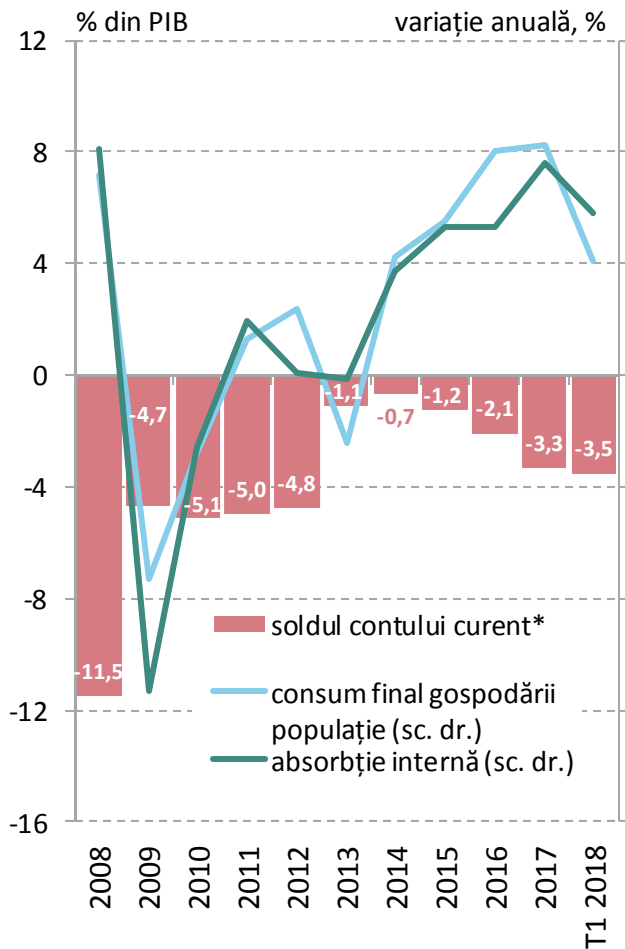
Sursa: INS, DG - ECFIN, calcule BNR

Perspective privind construcțiile de clădiri**



Creșterea alertă a absorbției interne și avansul exporturilor care necesită importuri de completare au susținut dinamica robustă a importurilor; presiunea asupra echilibrului extern se menține

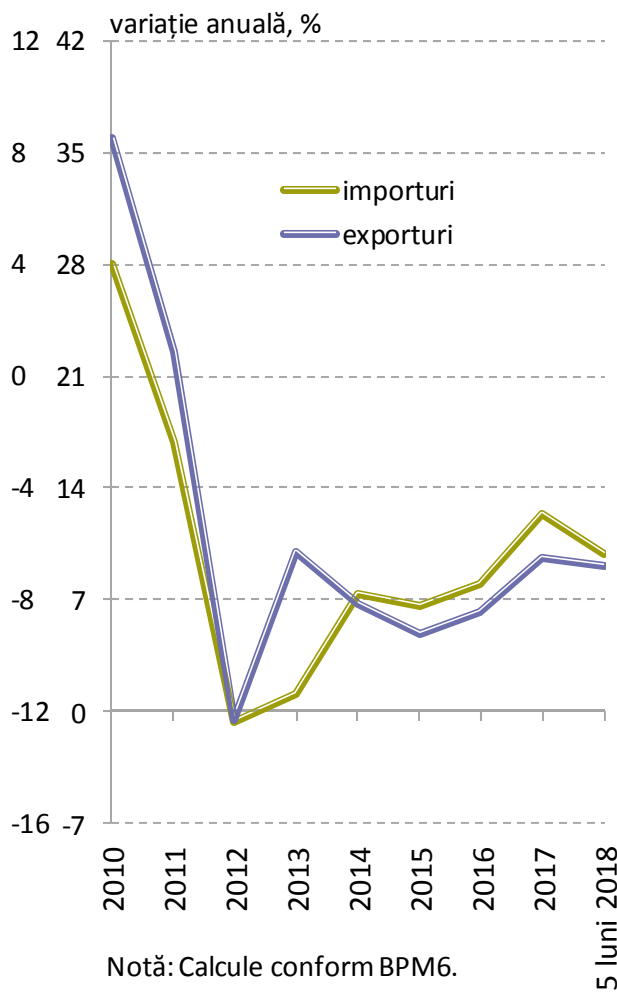
Absorbția internă și echilibrul extern



*) sumă pe ultimele 4 trim. pentru T1 2018

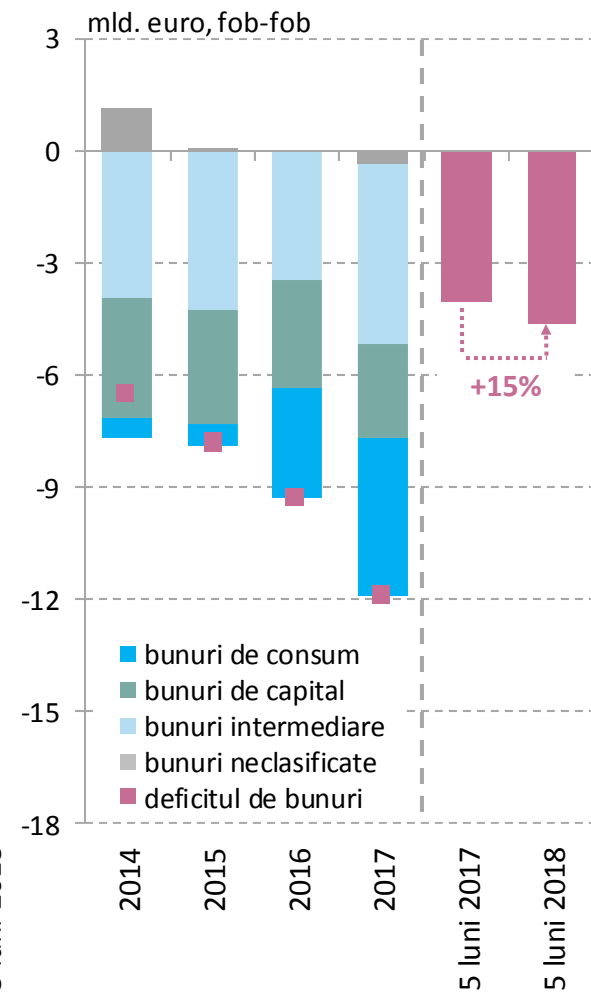
Sursa: INS, Eurostat, BNR, calcule BNR

Fluxuri comerciale de bunuri



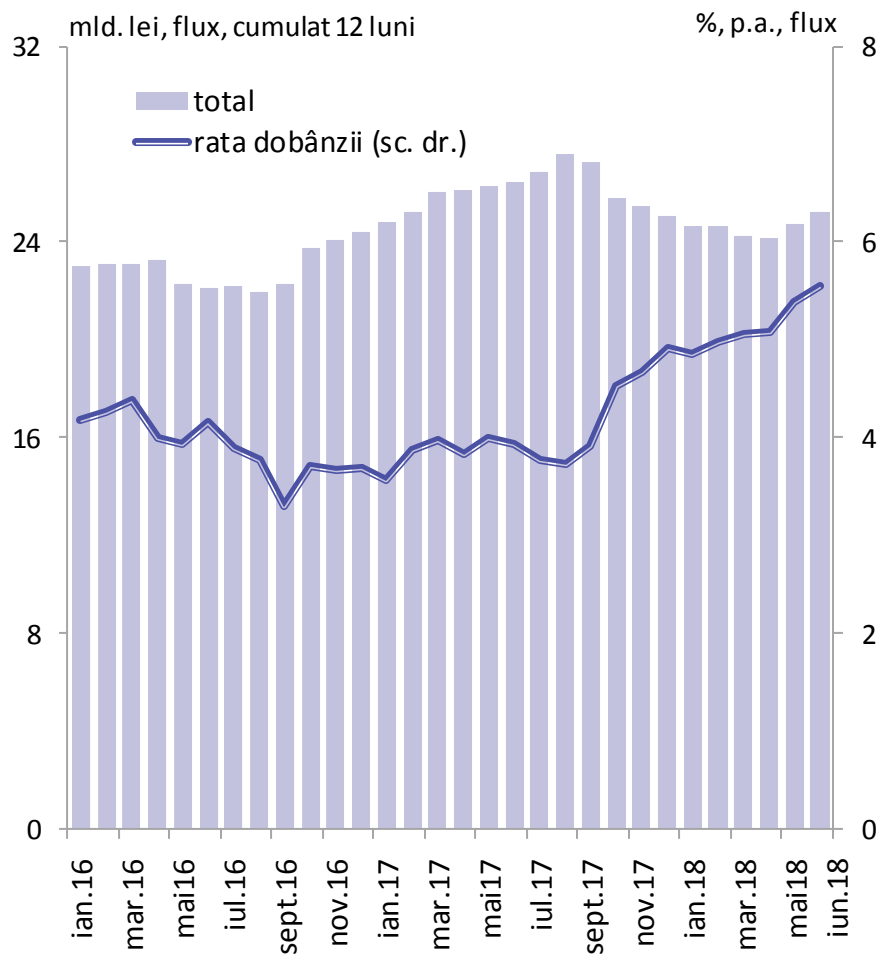
Notă: Calcule conform BPM6.

Balanța bunurilor



Cererea de credite rămâne consistentă, mai ales pe segmentul populației

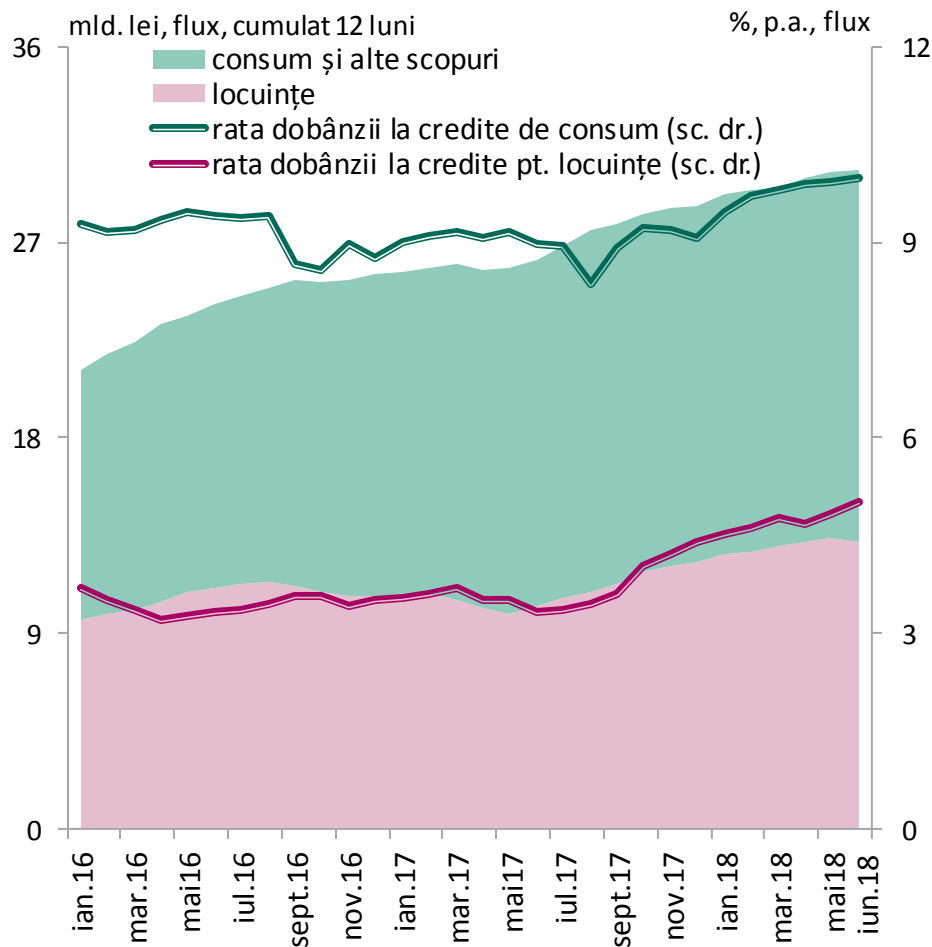
Credite în lei pentru societăți nefinanciare*



*) excl. creditele renegotiate

Sursa: BNR, calcule BNR

Credite în lei pentru populație*



Lichiditatea din sistemul bancar – fluctuații specifice și determinanți (1)

Lichiditatea din sistemul bancar consemnează fluctuații intra-lunare semnificative, factorii importanți ai cererii fiind:

- ❑ **Rezervele minime obligatorii (RMO)** – disponibilități bănești ale instituțiilor de credit pe care acestea trebuie să le păstreze în conturi deschise la BNR
 - ✓ Nivelul prevăzut al RMO – se determină pe baza soldurilor elementelor de pasiv din bilanțurile băncilor (cu excepția pasivelor interbancare, a obligațiilor către BNR și a capitalurilor proprii)
 - ✓ Se constituie ca *nivel mediu zilnic* al disponibilităților menținute pe parcursul perioadei de aplicare (intervalul cuprins între data de 24 a lunii curente și data de 23 a lunii următoare) în conturile deschise la BNR → flexibilitate în gestionarea lichidității proprii de către instituțiile de credit
 - ✓ Rezervele instituțiilor de credit la banca centrală servesc la realizarea decontării finale a tuturor tranzacțiilor financiare din economie: plăți diverse efectuate de clienții băncilor, tranzacții pe piețele financiare, acordarea de credite, plăți și încasări la buget (foarte ridicate din perspectiva volumului total)
 - ✓ Pe parcursul anului curent, lichiditatea medie deținută de instituțiile de credit în contul RMO s-a situat, la nivelul perioadelor de constituire, între aproximativ 17,4 și 18,5 miliarde lei

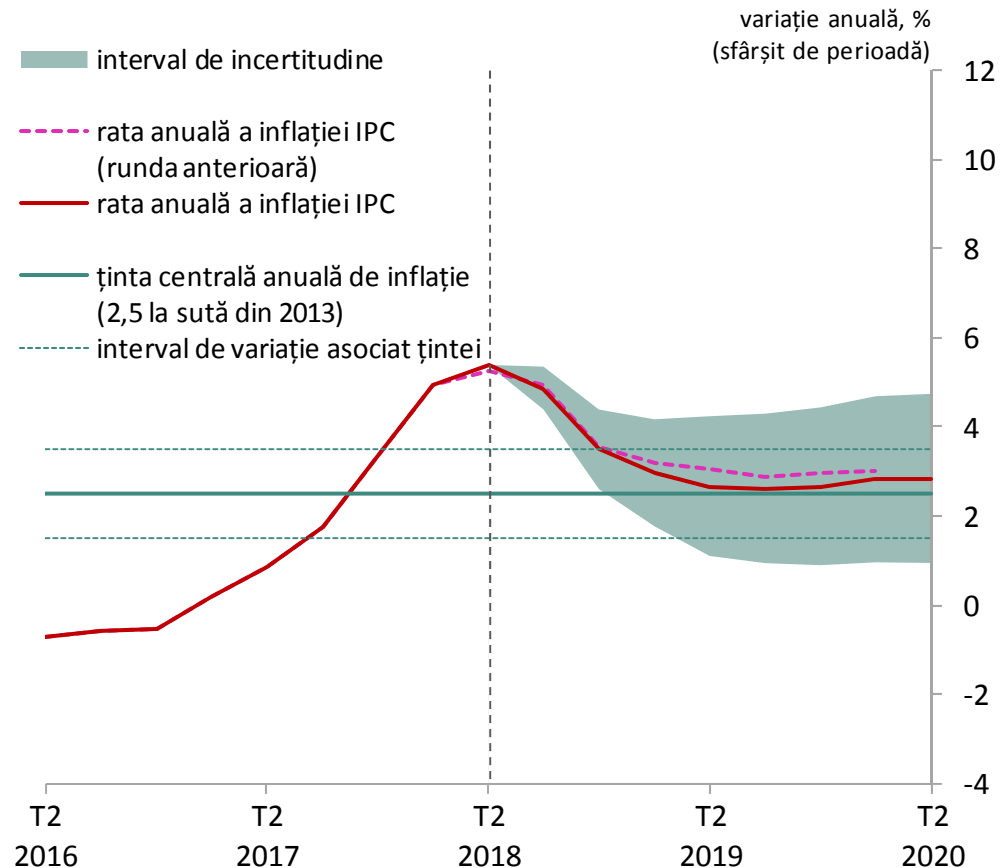
Lichiditatea din sistemul bancar – fluctuații specifice și determinanți (2)

- ❑ **Contul în lei al Trezoreriei** – generează importante fluctuații cu caracter autonom ale lichidității din sistemul bancar, în conexiune cu efectuarea plăților/încasărilor bugetare și a celor asociate administrării datoriei publice
 - ✓ Încasările bugetare se concentrează în ultima săptămână a fiecărei luni, în principal în data de 25 a lunii (ex.: TVA, impozit pe venit, contribuții de asigurări, impozit pe profit – plătit în general cu frecvență trimestrială etc.), în timp ce cea mai mare parte a plăților de la buget se fac în prima jumătate a lunii (inclusiv salarii, pensii – al căror calendar de plată a fost recent modificat în sensul devansării)
 - ✓ Amplitudinea maximă a fluctuației înregistrate de soldul contului în lei al Trezoreriei pe parcursul unei perioade de constituire a RMO a fost în anul 2018 de 12,2 miliarde lei

- ❑ **Numerarul în afara BNR** – consemnează la rândul său fluctuații, în corelație cu calendarul încasării principalelor categorii de venituri de către populație, dar și sub influența unor factori cu acțiune sezonieră intra-anuală (concedii, sărbători legale etc.)
 - ✓ Amplitudinea maximă a fluctuației înregistrate de numerarul în afara BNR pe parcursul unei perioade de constituire a RMO a fost în anul curent de 1,6 miliarde lei

Rata anuală a inflației IPC

- ❑ **Valori prognozate** (în paranteză, diferențe față de Ral mai 2018):
 - ✓ **3,5 la sută** în decembrie 2018 (-0,1 pp)
 - ✓ **2,7 la sută** în decembrie 2019 (-0,3 pp)
- ❑ Este anticipată o temperare, pe fondul reducerii semnificative a contribuției inflaționiste a componentelor exogene, ...
- ❑ ... în timp ce la nivelul inflației de bază este preconizat a continua să se acumuleze presiuni, cu precădere în anul 2019
- ❑ Rata anuală a inflației IPC va rămâne în interiorul intervalului țintei de la începutul anului 2019 și până la orizontul proiecției

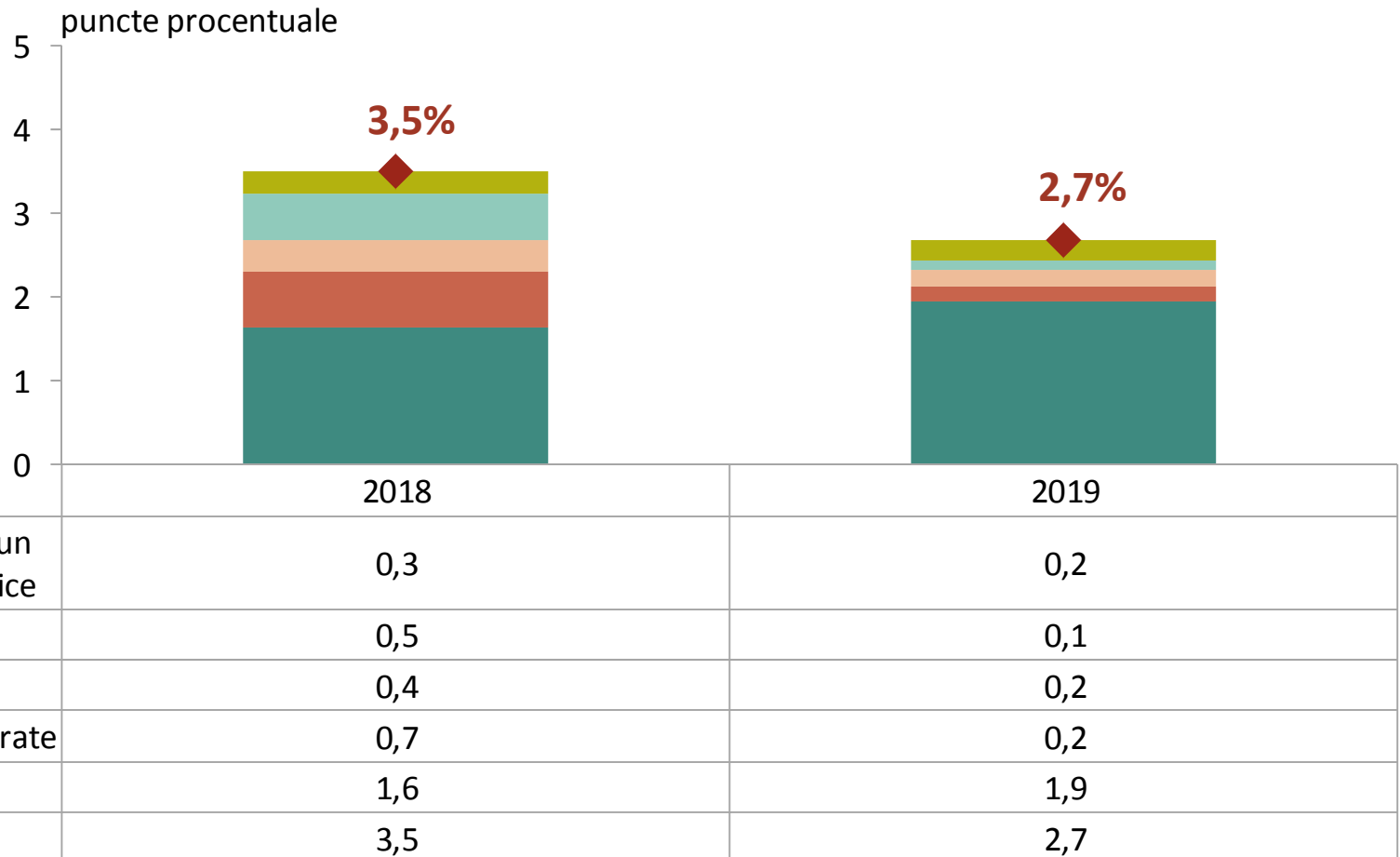


Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din intervalul 2005-2017. Magnitudinea erorilor de prognoză este corelată pozitiv cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Contribuția componentelor la proiecția ratei anuale a inflației

– dec. an T/dec. an T-1 –

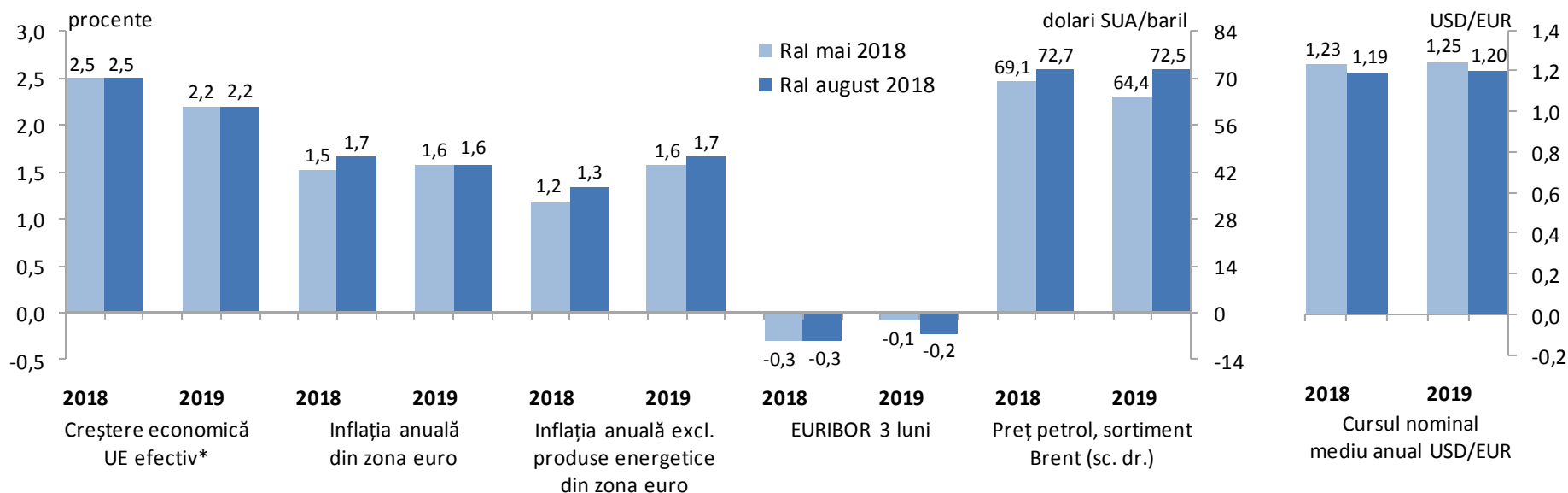


Notă: Valorile prezentate în tabel sunt rotunjite la o zecimală. Contribuțiile componentelor se adună la inflația IPC folosind date cu două zecimale.

Sursa: INS, proiecții BNR

Mediul extern

- Activitatea economică a partenerilor comerciali* ai României se consolidează la niveluri de creștere peste potențial, cu impact stimulativ la adresa economiei românești
- 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, pe termen scurt fiind influențată în principal de evoluția componentei energetice (țitei)
- Prețul petrolului a depășit prognozele din *Raportul* din mai 2018, sub impactul unor factori de natura ofertei; relevantă pentru această piață este și aprecierea recentă a dolarului SUA

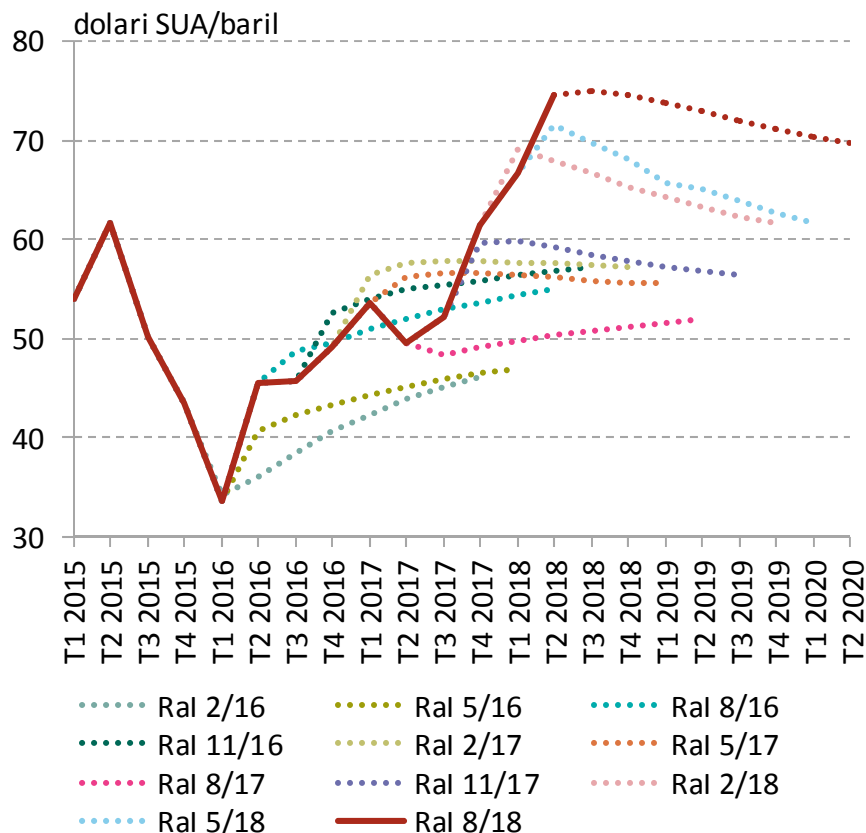


*) cererea externă pentru produsele de export românești este evaluată pe baza unui indicator efectiv, calculat utilizând structura exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

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

Volatilitate ridicată a prețului petrolului, aspect reflectat în revizuirea traiectoriilor cotațiilor *futures* din rundele succesive de prognoză

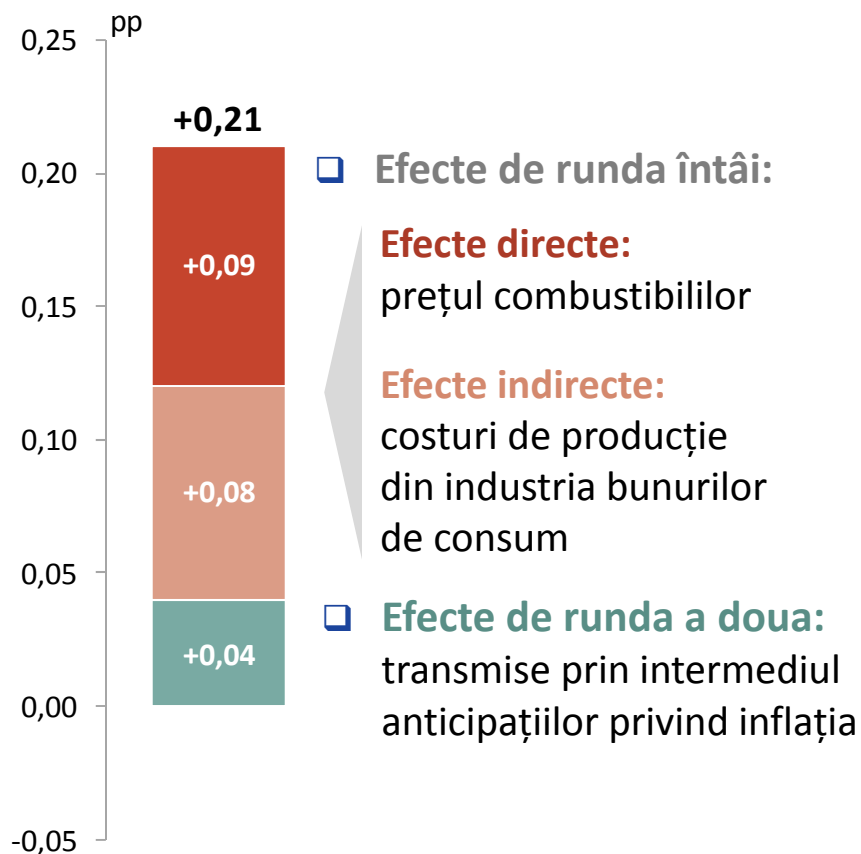
Traectoria prețului petrolului Brent în runde succesive de prognoză



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

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

Impactul la orizont de un an al unui șoc* asupra traiectoriei prețului petrolului de +10 dolari/baril, în medie



*) calculat pe baza volatilității înregistrate de cotațiile *futures* în ultimul an

Presiuni exogene asupra inflației

- **Revizuire în sus a dinamicii anuale a prețului combustibililor**, cu precădere pe parcursul anului curent:

- ↑ Prețul petrolului
- ↑ Cursul de schimb EURUSD

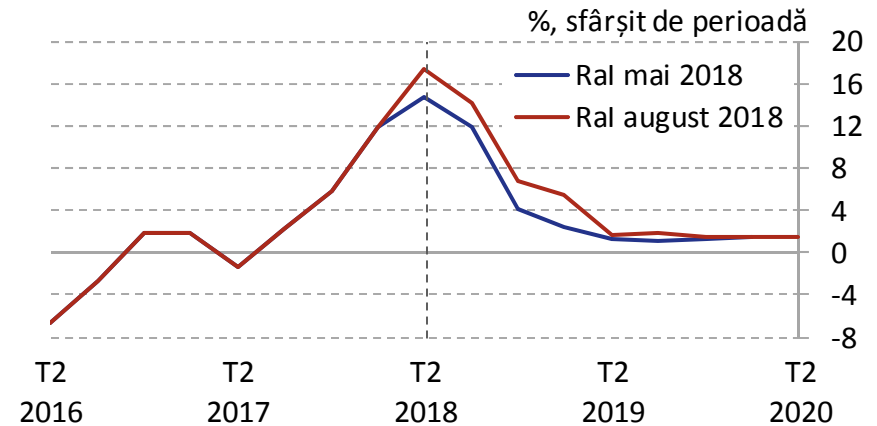
- **Revizuire în jos a dinamicii anuale a prețurilor administrate:**

- ↓ Tarifele la energia electrică (iulie 2018)
- ↓ Cota TVA la energia termică și serviciile de canalizare (începând cu ianuarie 2019)
- ↑ Prețurile gazelor naturale pentru consumatorii casnici (în contextul majorării recente a prețului de vânzare al producției interne, stabilit în mod liber pe piață)

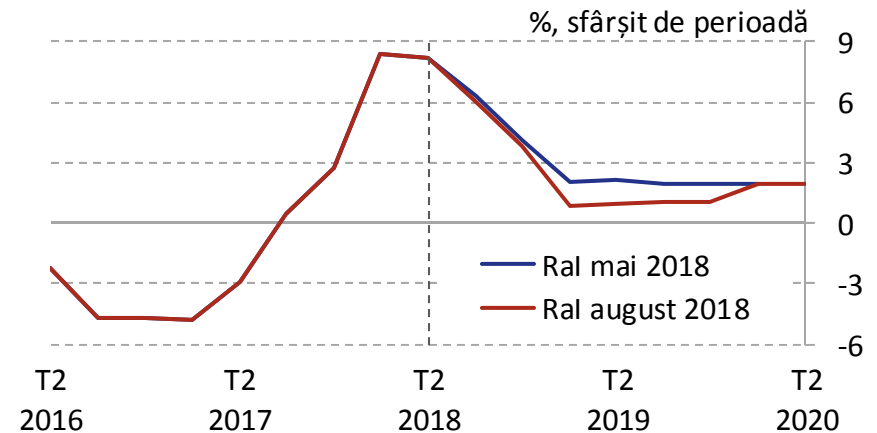
- **Revizuire în sus a dinamicii anuale a prețurilor produselor din tutun:**

- ↑ Creșteri de preț superioare celor justificate de modificările fiscale

Variația anuală a prețurilor combustibililor



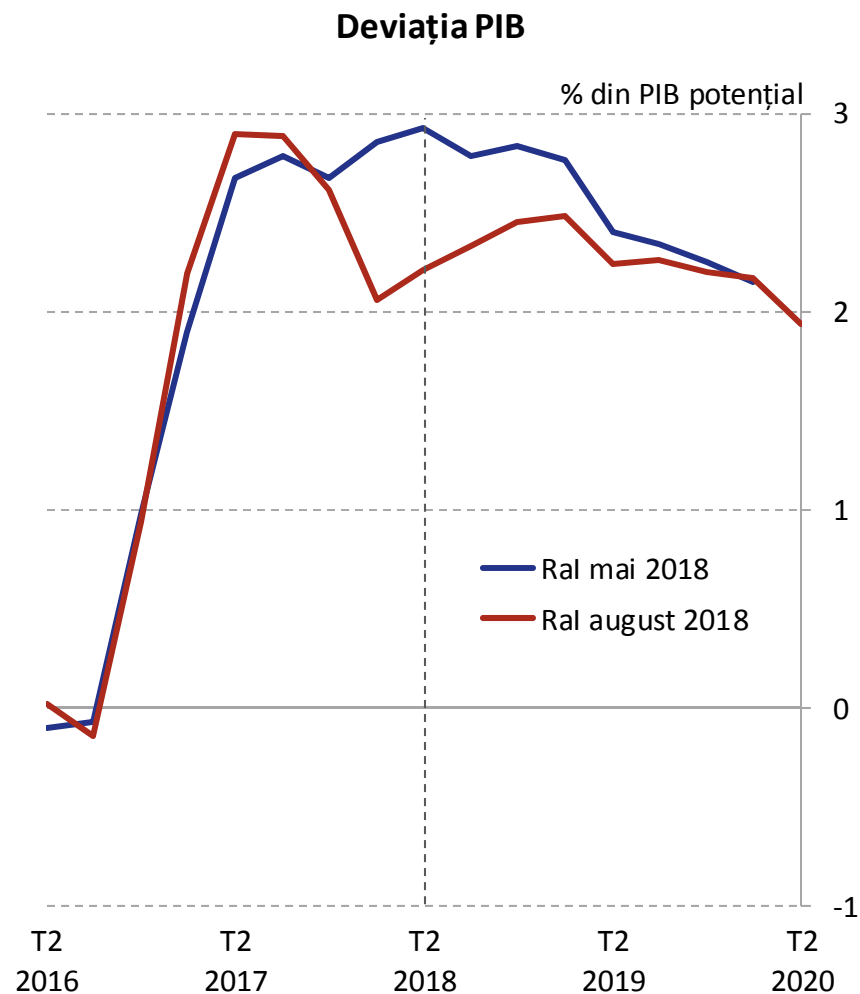
Variația anuală a prețurilor administrate



Sursa: INS, proiecții BNR

Presiuni asociate cererii agregate – comparație cu runda anterioară de prognoză –

- ❑ **Revizuire în jos a deviației PIB în prima parte a intervalului de prognoză, cu precădere sub impactul:**
 - ✓ Evoluției semnificativ sub așteptări a activității economice din trimestrul I 2018, ...
 - ✓ ... cu efect inclusiv asupra conduitei discreționare a politicii fiscale – impulsul fiscal (mai puțin stimulativ pentru anul în curs)
- ❑ **În a doua jumătate a intervalului de prognoză, presiunile inflaționiste asociate excedentului de cerere se mențin la nivelul celor identificate în runda precedentă**

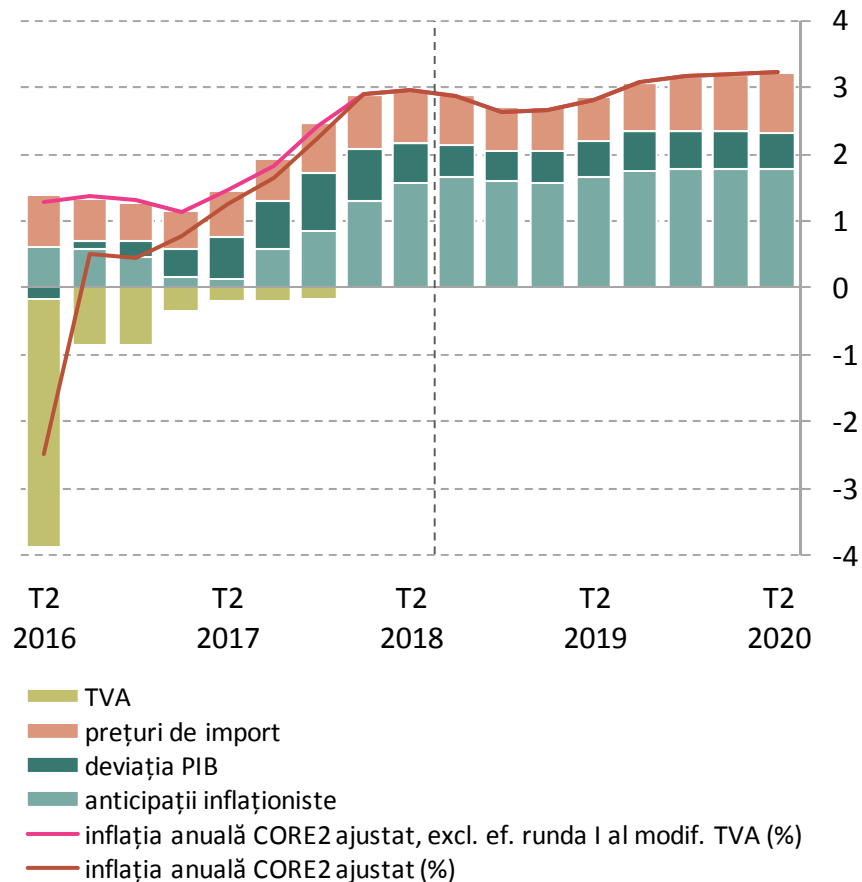


Sursa: estimări și proiecții BNR

Proiecția ratei anuale a inflației CORE2 ajustat – determinanți –

- Preconizată a se reduce ușor în următoarele trimestre, sub impactul unor factori conjuncturali, dar a reveni ulterior pe o traiectorie ascendentă, stabilizându-se la 3,2 la sută, în contextul:
 - ✓ Presiunilor asociate **cererii agregate** în continuare în creștere în anul curent, în pofida unui nivel mai redus al *gap*-ului PIB față de *Raportul* din mai 2018
 - ✓ Creșterii **anticipațiilor inflaționiste** în 2018, care a reflectat influența tranzitorie a șocurilor de natura ofertei
 - ✓ Presiunilor inflaționiste în creștere din partea **mediului global**, sub impactul convergenței graduale a inflației externe spre nivelul reper de 2 la sută

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

Revizuirea proiecției inflației anuale CORE2 ajustat

– față de *Raportul* din mai 2018 –

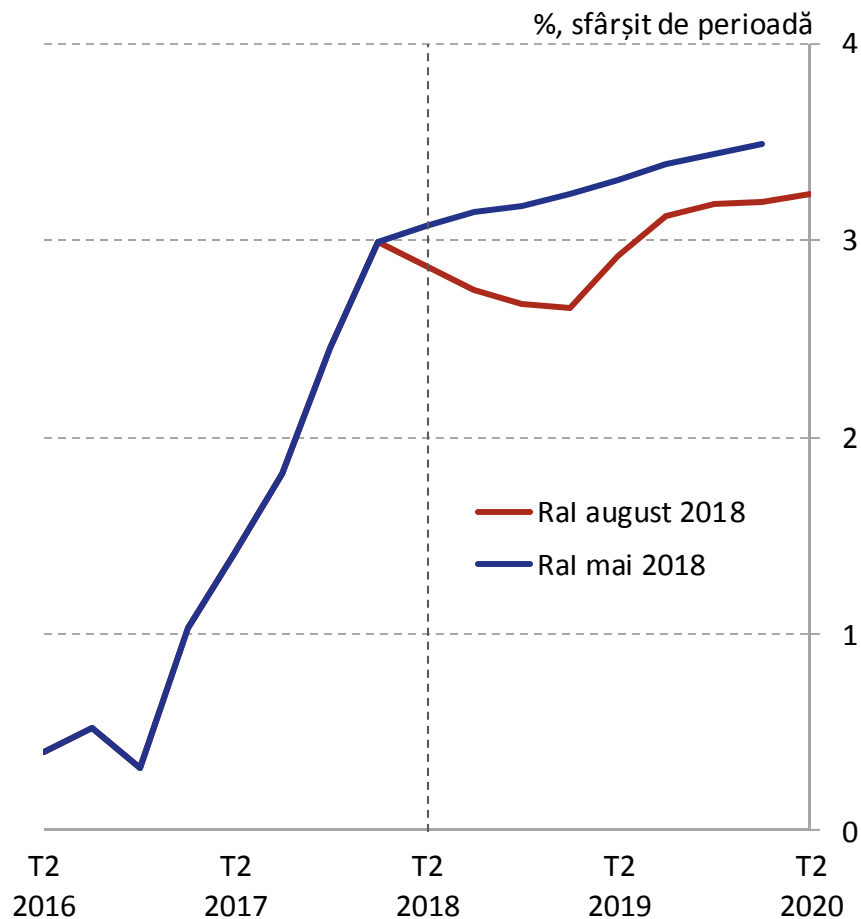
□ Revizuire în jos pe fondul:

- ✓ Temperării presiunilor inflaționiste asociate excedentului de cerere
- ✓ Presiunilor mai reduse din partea prețurilor produselor agroalimentare (cu precădere carne și lactate)

contrabalansate parțial de:

- ✓ Plasarea așteptărilor privind inflația la un nivel mai ridicat mai ales pentru anul 2018, în principal sub impactul unor noi șocuri de natura ofertei
- ✓ Reevaluarea în sus a inflației externe

Inflația anuală CORE2 ajustat



Sursa: INS, proiecții BNR

Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată



Coordonatele mediului extern:

- continuarea escaladării protecționismului comercial
- volatilitate ridicată a piețelor financiare internaționale (în condițiile creșterii aversiunii la risc și ale accentuării tensiunilor geopolitice)
- incertitudini cu privire la negocierile asociate *Brexit* (proces în derulare)
- perspectivele de evoluție a activității economice și a inflației din zona euro/UE și din economiile emergente

Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (petrol, mărfuri agroalimentare)

Piața muncii:

- menținerea gradului de tensionare ridicat

Politica fiscală și cea a veniturilor:

- impactul pe care măsurile recente l-ar putea avea asupra configurației viitoare a parametrilor fiscali și cadrului macroeconomic

Dinamica prețurilor administrate:

- incertitudini privind evoluția prețurilor gazelor naturale și energiei electrice

Echilibrată

În sus

În sus

Echilibrată

Echilibrată

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 august 2018

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

3 octombrie 2018

6 noiembrie 2018*

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