



Conferință de presă

Raport asupra inflației

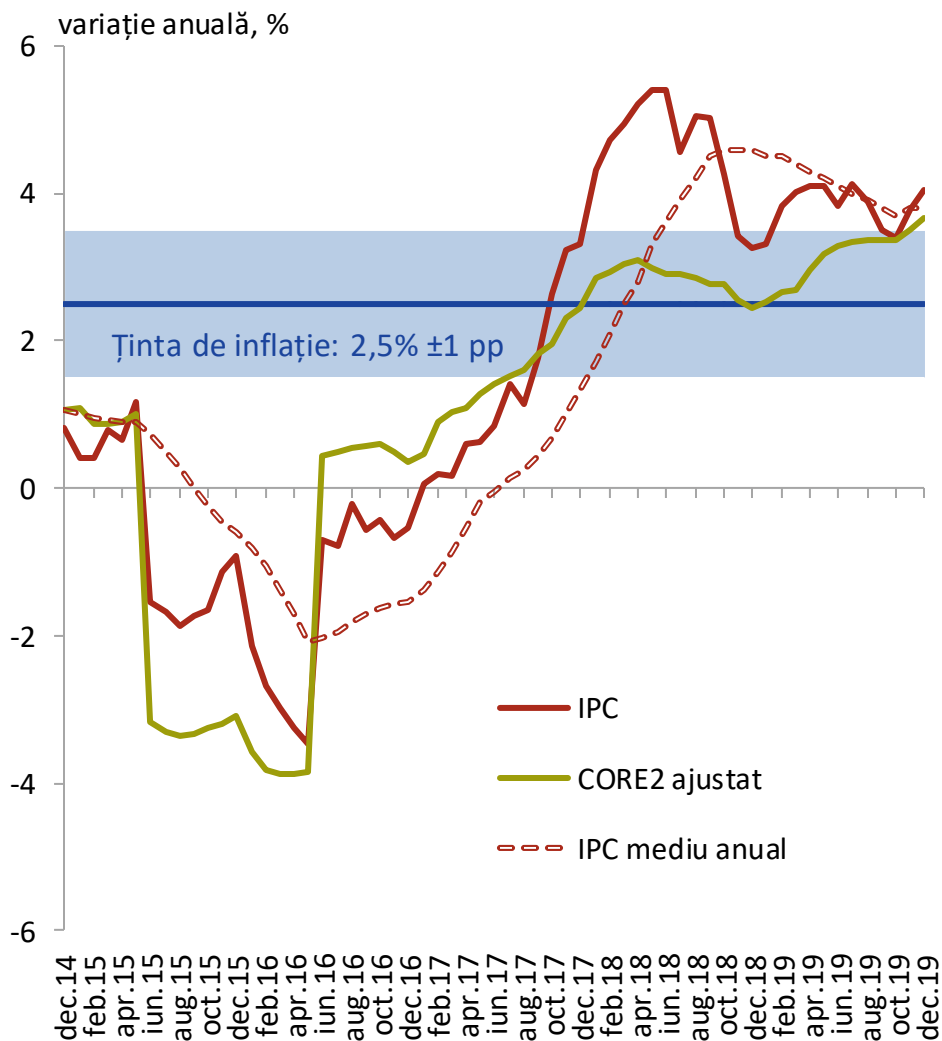
Februarie 2020

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 11 februarie 2020

Rata anuală a inflației a crescut în T4 2019, depășind limita superioară a intervalului de variație asociat țintei

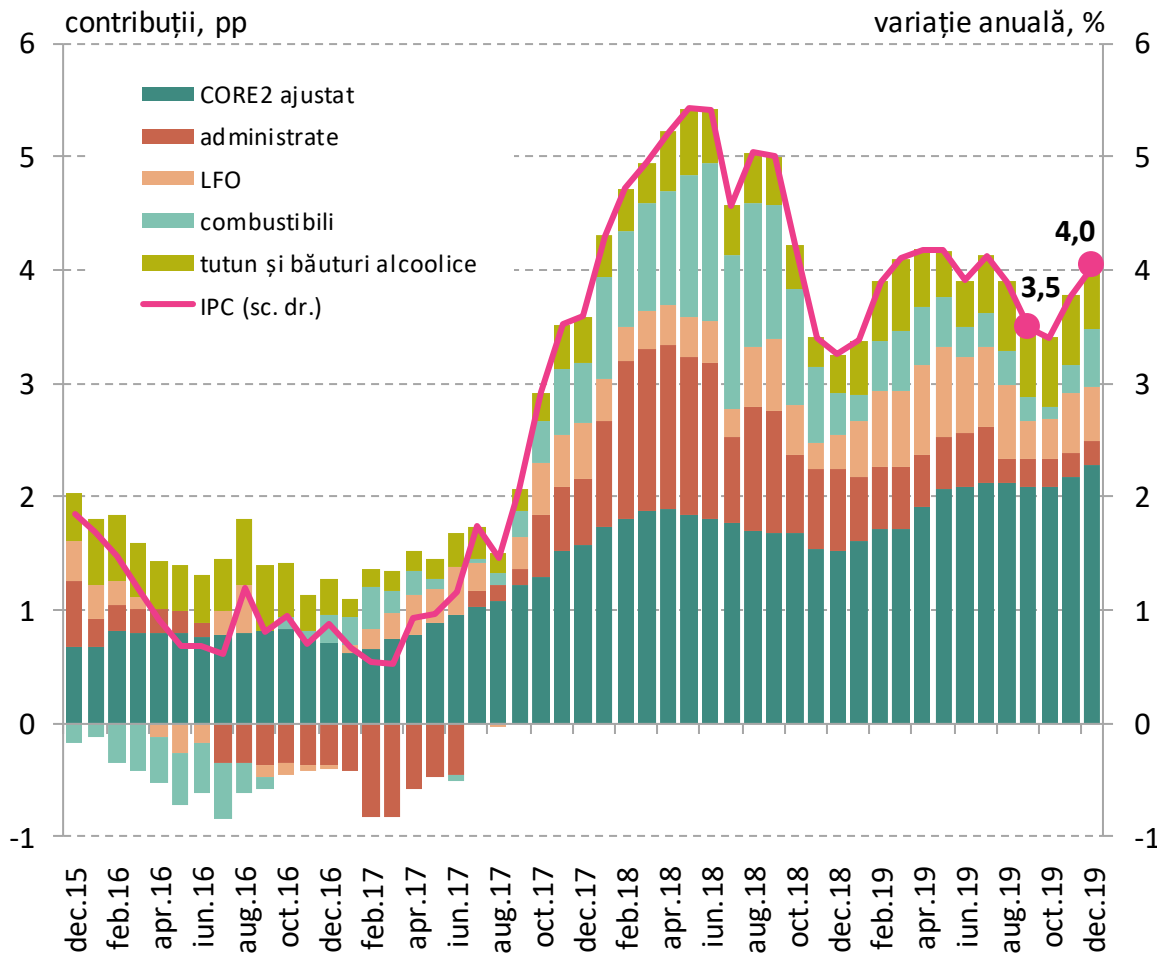


Sursa: INS, BNR

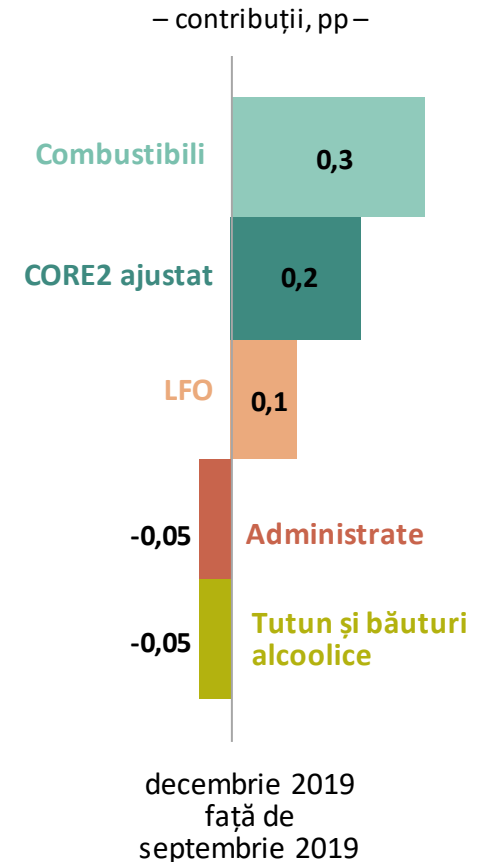
Determinanți

- ↑ Șoc pe partea ofertei în cazul unor produse agroalimentare:
 - Carne de porc, ca urmare a epidemiei globale de pestă africană
 - Fructe proaspete, pe fondul condițiilor meteo adverse în plan regional
- ↑ Puternic efect de bază nefavorabil la nivelul grupei combustibili
- ↑ Ușoară depreciere a leului în raport cu principalele valute
- ↑ Persistența excedentului de cerere agregată
- ↓ Ajustare descendentă a anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt
- ↓ Efect statistic favorabil la nivelul grupei produselor din tutun
- ↓ Ieftinire a energiei termice în luna noiembrie, ca urmare a unor măsuri la nivel local privind subvențiile pentru populație

Grupa bunurilor cu prețuri volatile și CORE2 ajustat au contribuit la majorarea ratei anuale a inflației în T4 2019



Modificarea ratei anuale a inflației în trimestrul IV 2019

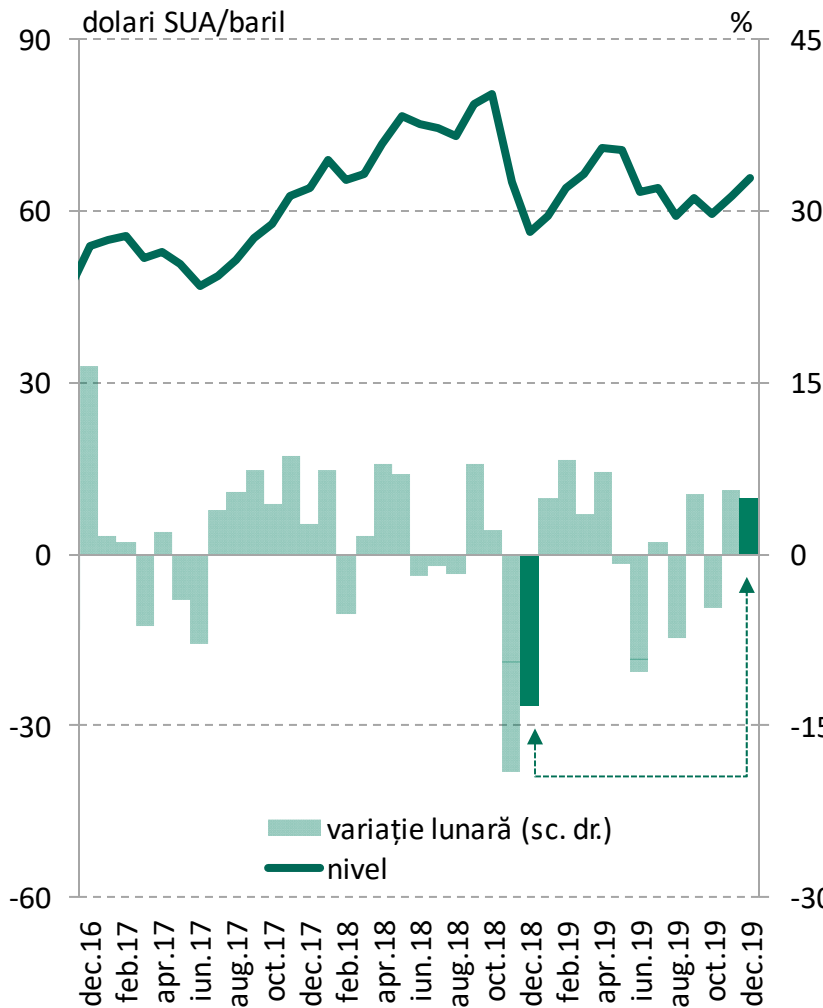


Notă: Valorile exclud efectele directe ale reducerilor cotelor TVA.

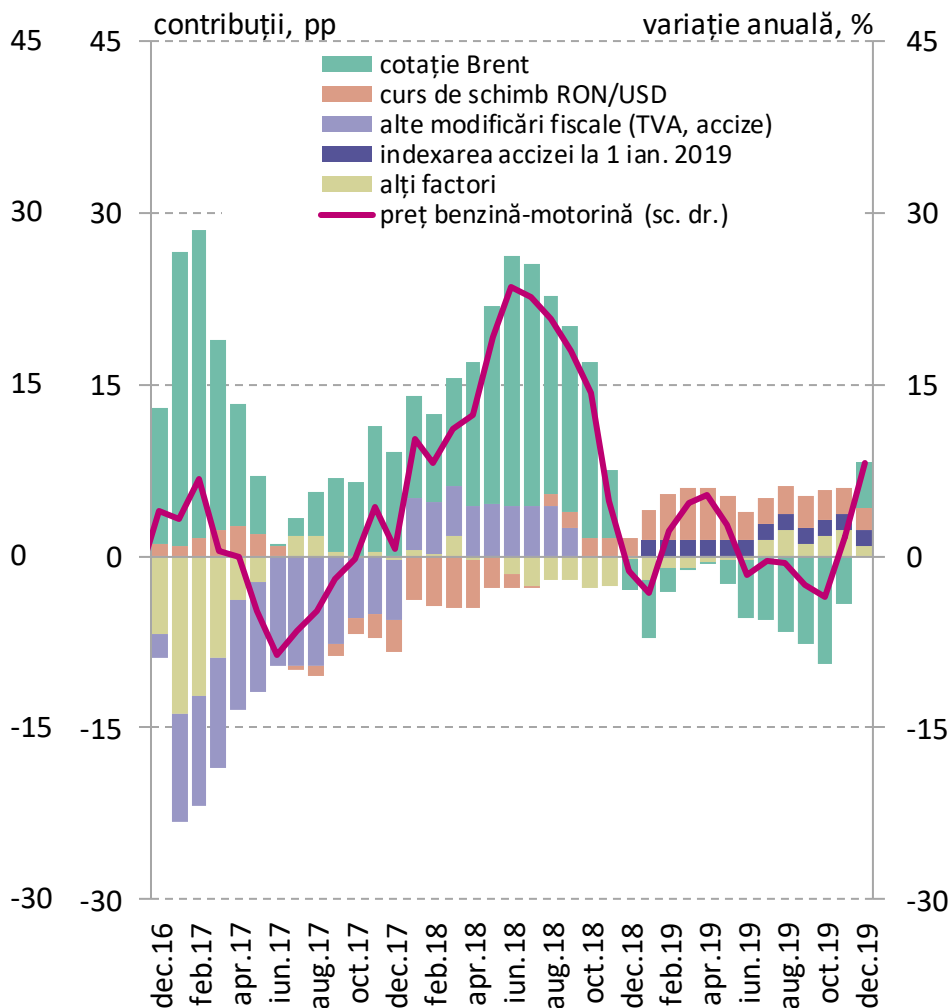
Sursa: INS, calcule și estimări BNR

Accelerarea ritmului anual de creștere a prețurilor combustibililor a reflectat în bună măsură un efect de bază

Cotația petrolului Brent



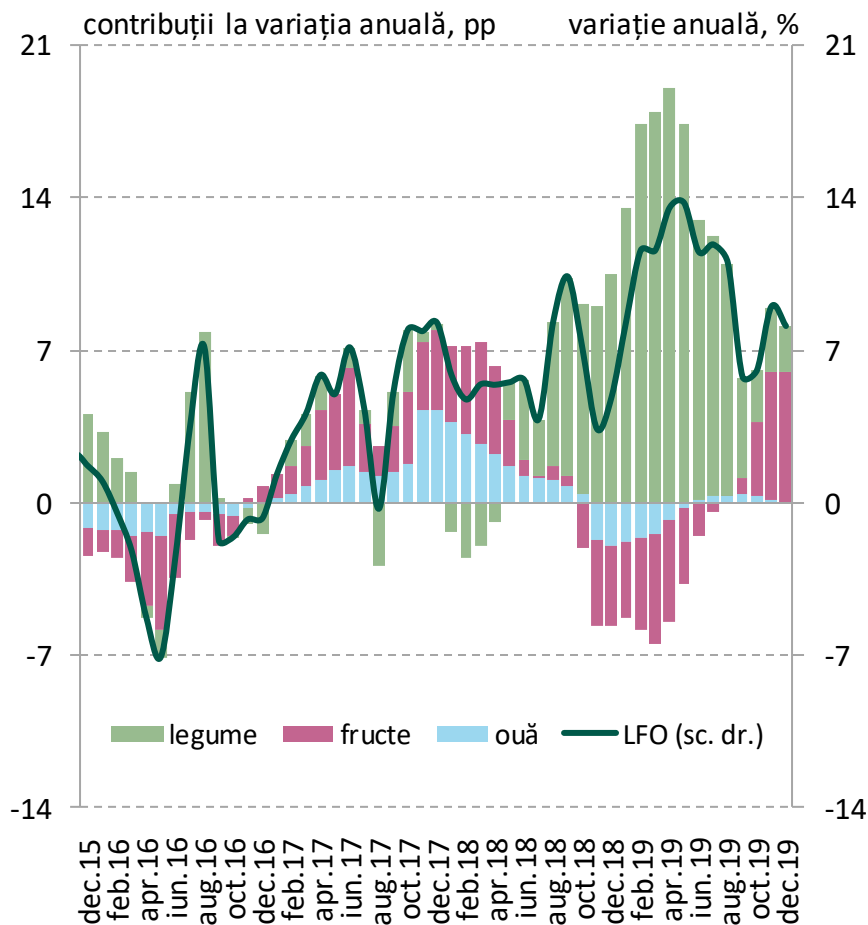
Prețul carburanților



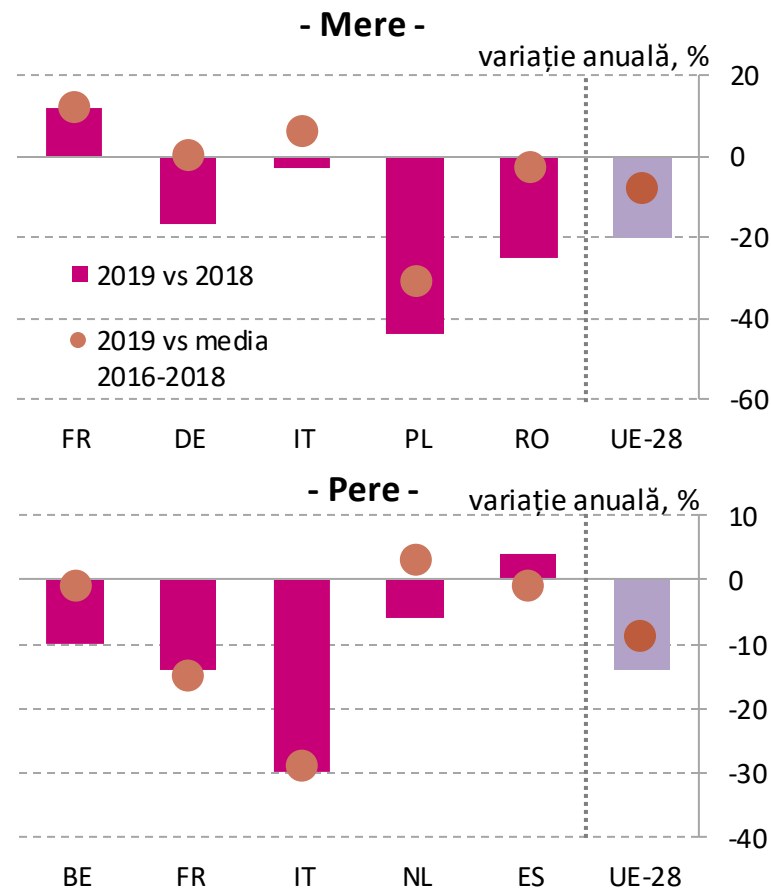
Sursa: INS, Bloomberg, calcule și estimări BNR

Oferta deficitară la nivel european a condus la scumpirea consistentă a fructelor proaspete

Prețuri de consum LFO



Producția de fructe

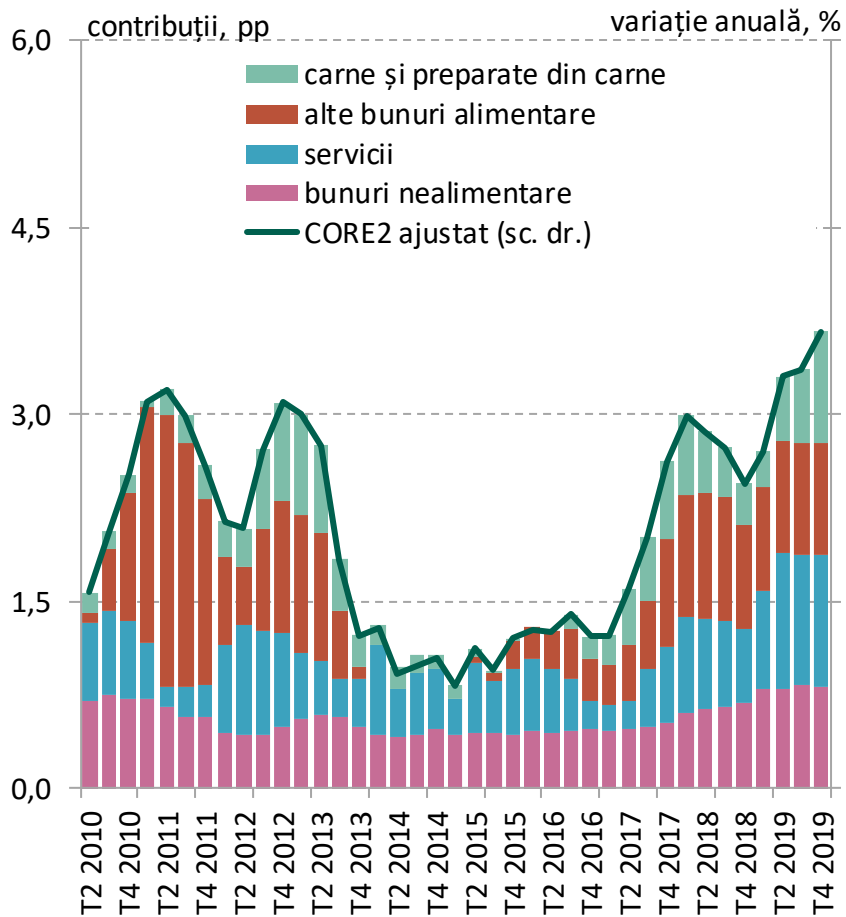


Notă: Țările reprezentate cumulează 74 la sută din producția de mere, respectiv 80 la sută în cazul perelor, din totalul UE-28

Sursa: INS, Eurostat, Asociația Mondială a Producătorilor de Mere și Pere (WAPA), calcule BNR

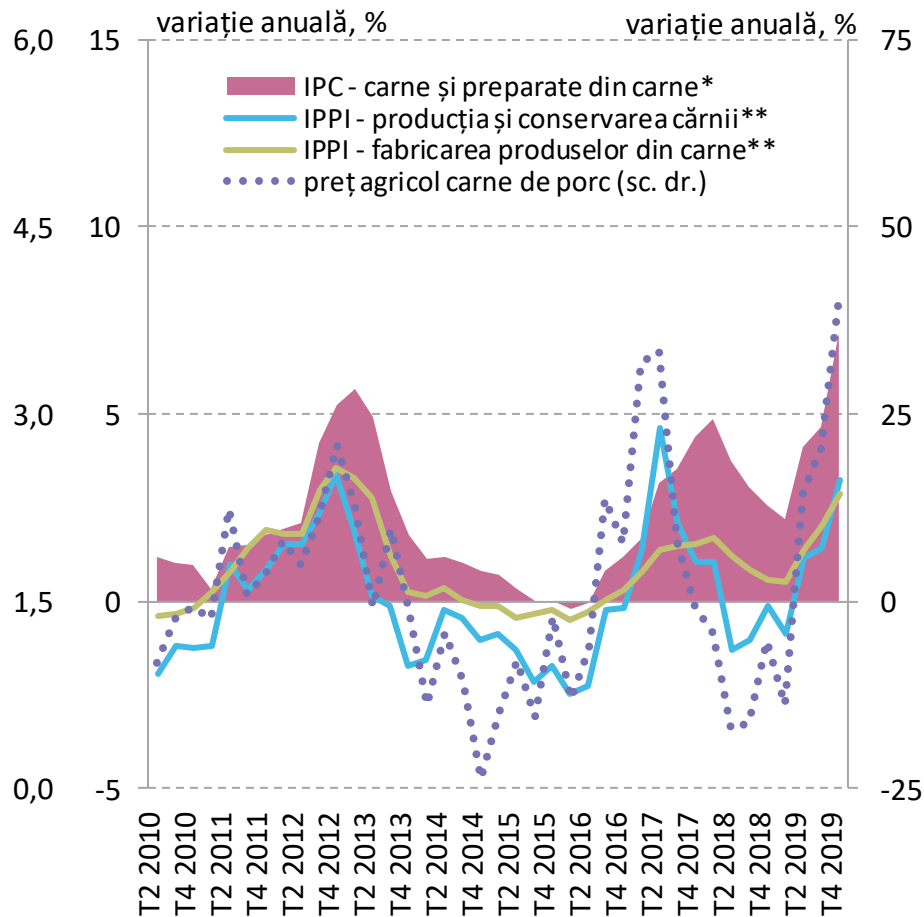
Rata anuală a CORE2 ajustat s-a menținut pe o traiectorie ascendentă și în T4 2019, ca urmare a șocului manifestat pe segmentul cărnii de porc ...

Componentele inflației de bază*



*) exclusiv efectul direct al modificărilor cotelor TVA

Produse din carne

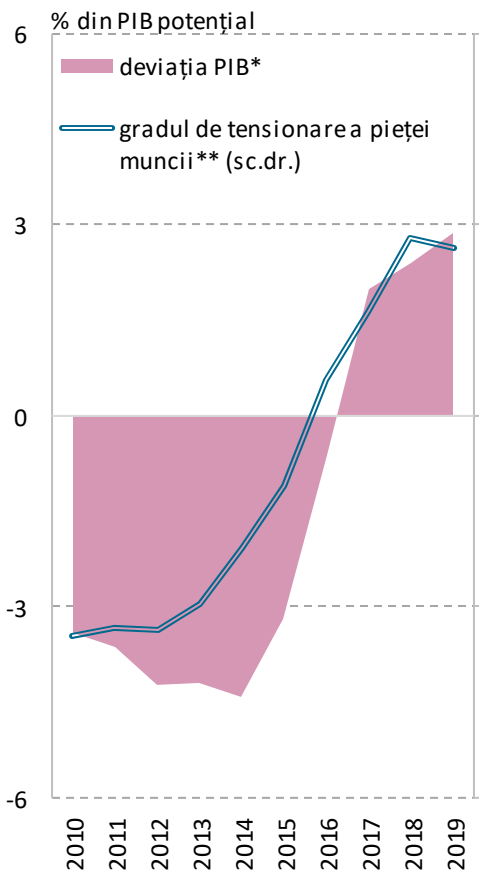


**) piața internă

Sursa: INS, CE, calcule și estimări BNR

... și a presiunilor din partea cererii agregate și a costurilor cu forța de muncă

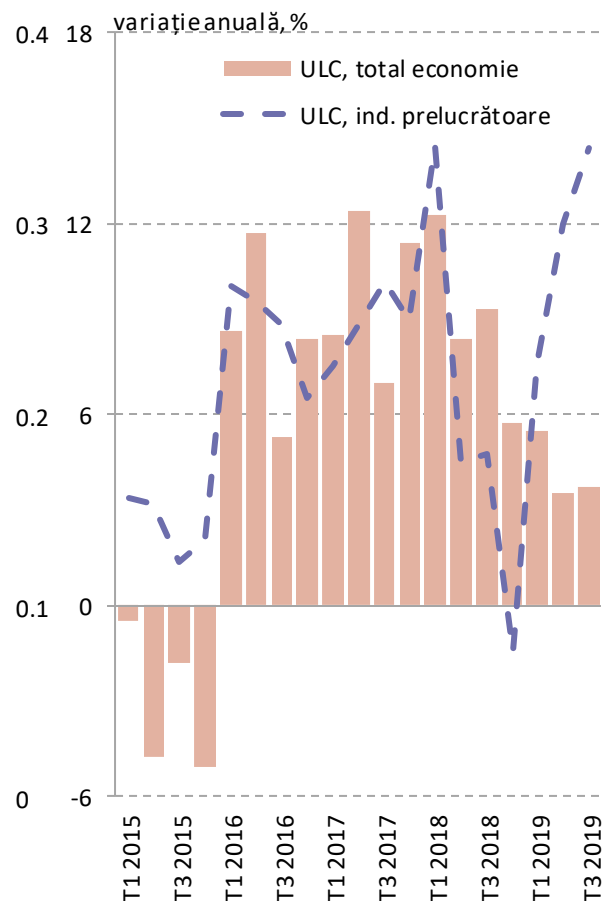
Poziția ciclică a economiei



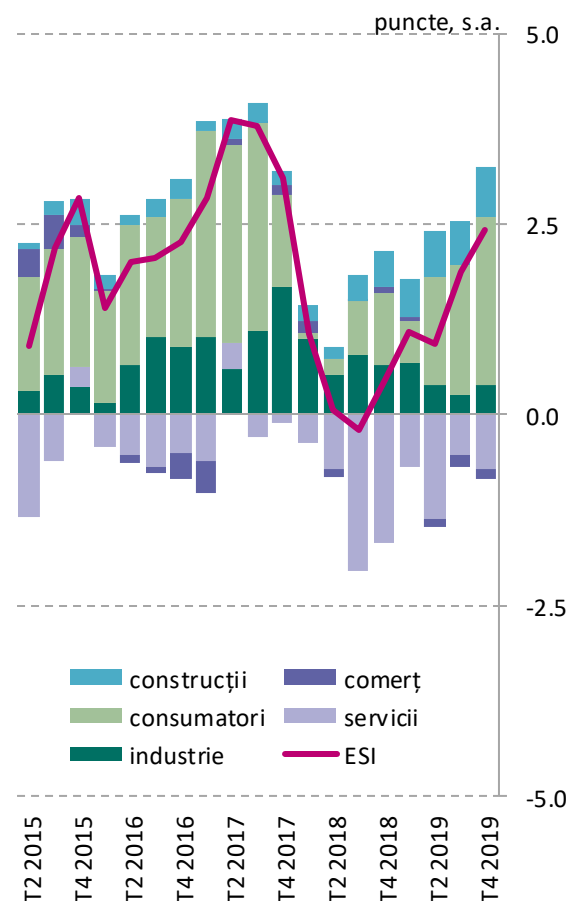
*) evaluare BNR

**) T1-T3 pentru 2019

Costurile unitare cu forța de muncă



Încrederea în economie***

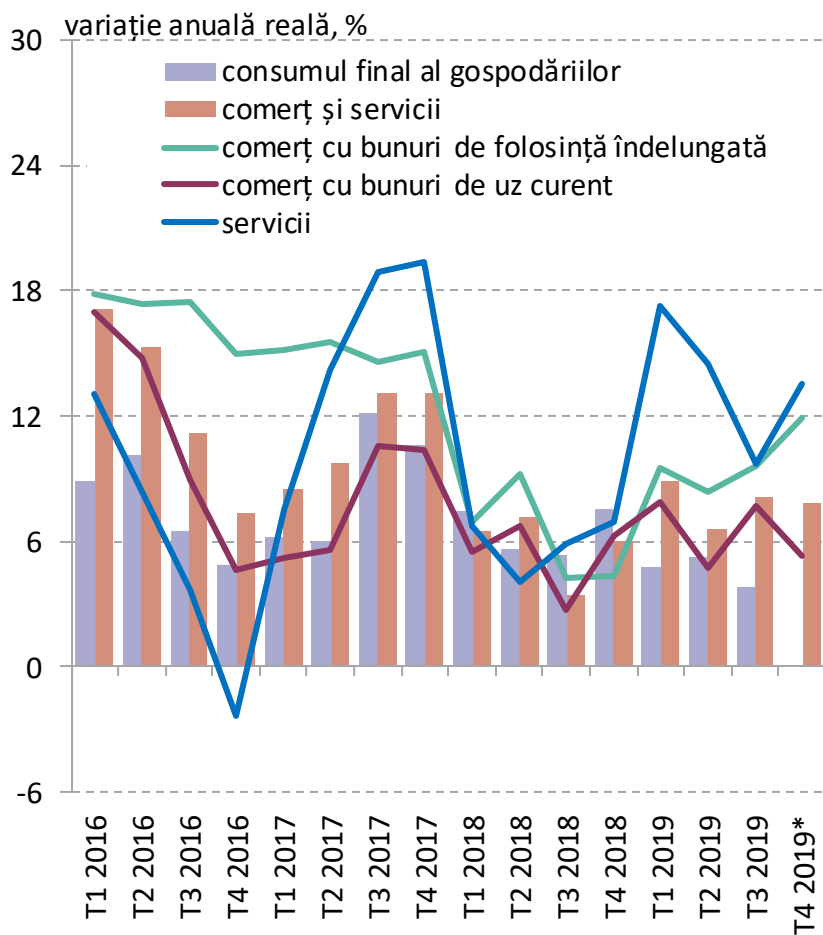


***) deviație față de media istorică (T2 2002 – T4 2019)

Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, calcule BNR

Cererea de consum a rămas robustă, pe fondul evoluției veniturilor salariale și a creditării

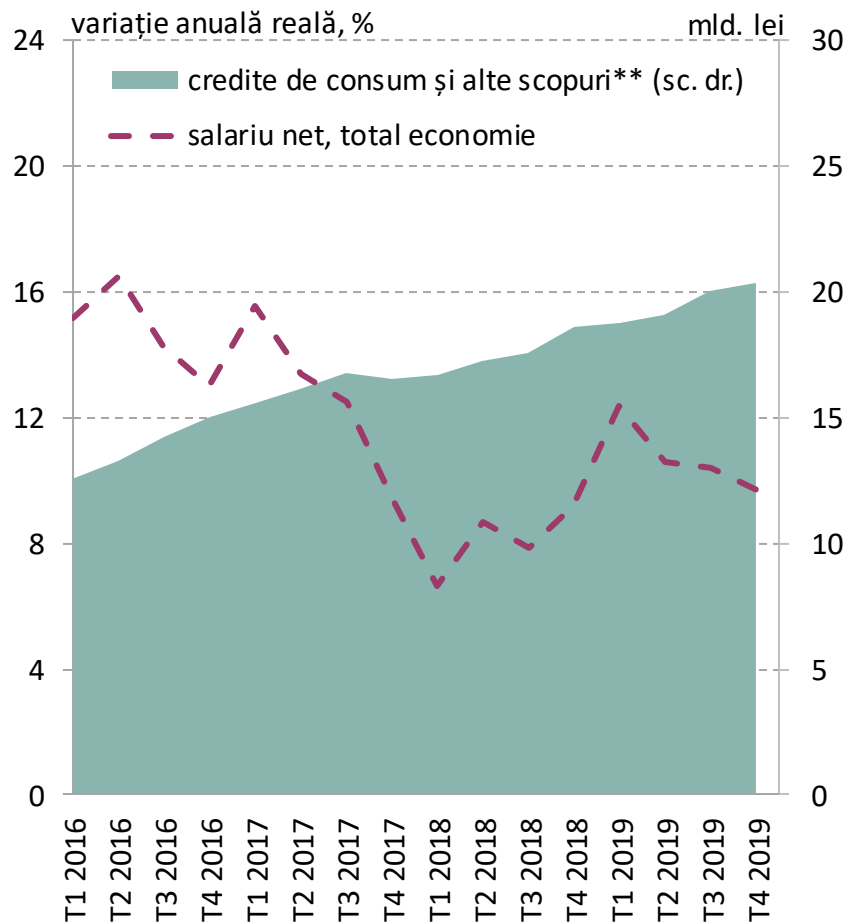
Consumul populației



*) oct.-nov.

Sursa: INS, BNR, calcule BNR

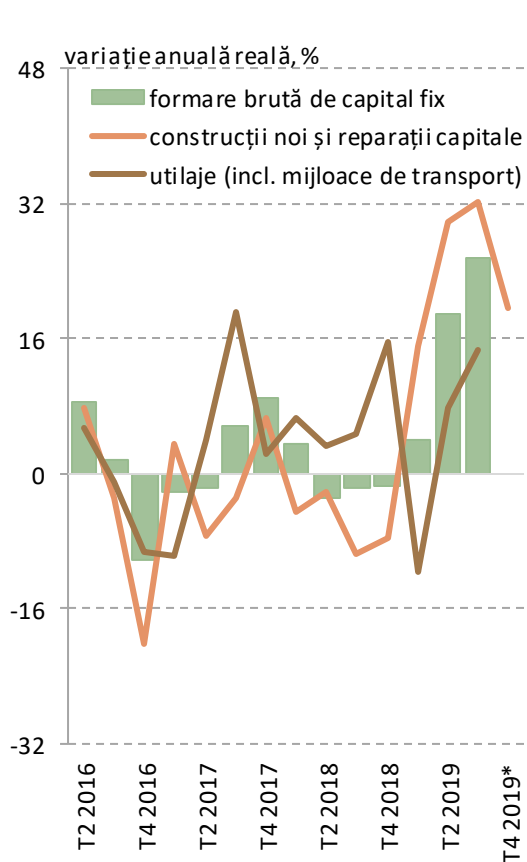
Salariul net și creditele de consum



**) excl. creditele renegociate, flux, cumulată 4 trimestre

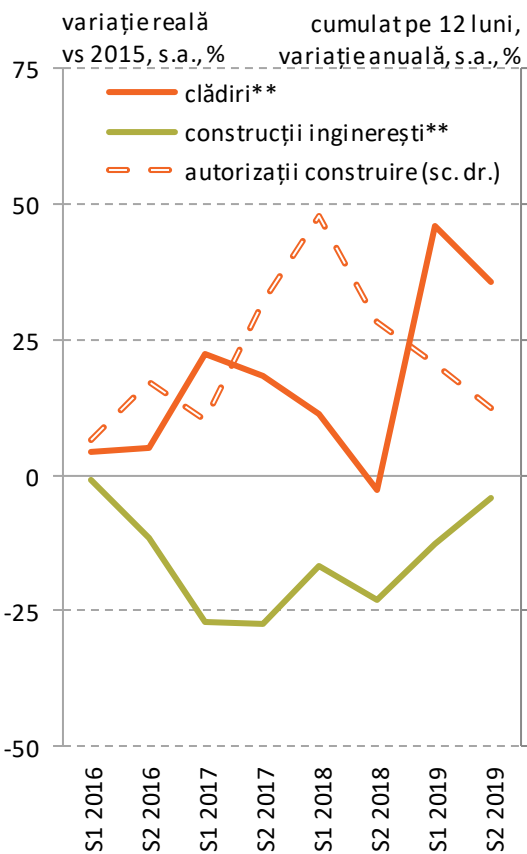
Parcurs favorabil al investițiilor în cea mai mare parte a anului 2019, aportul dominant revenind construcțiilor

Activitatea investițională



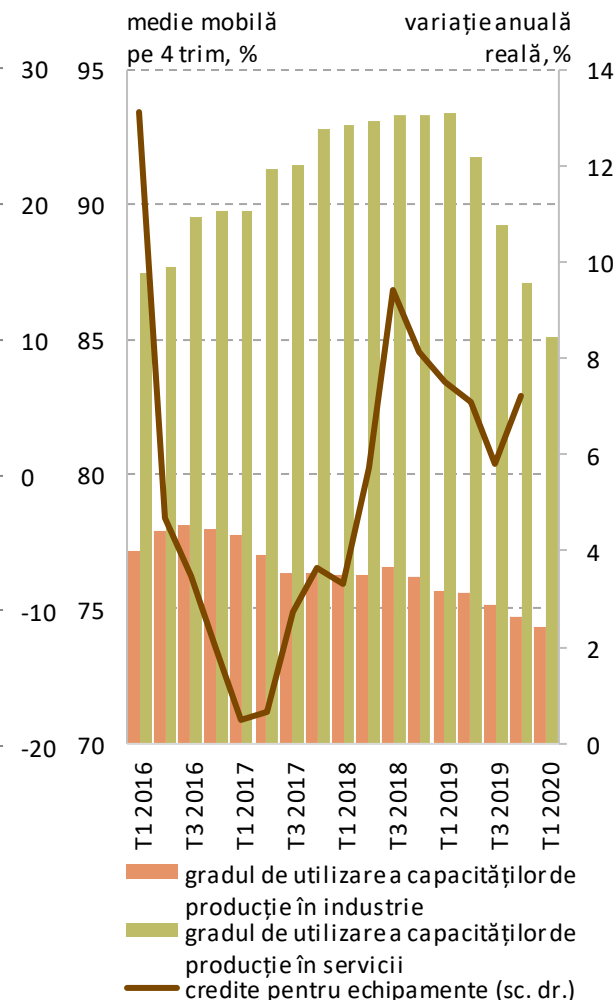
*) oct.-nov.

Sectorul construcțiilor



**) ultima observație: iul.-nov. 2019

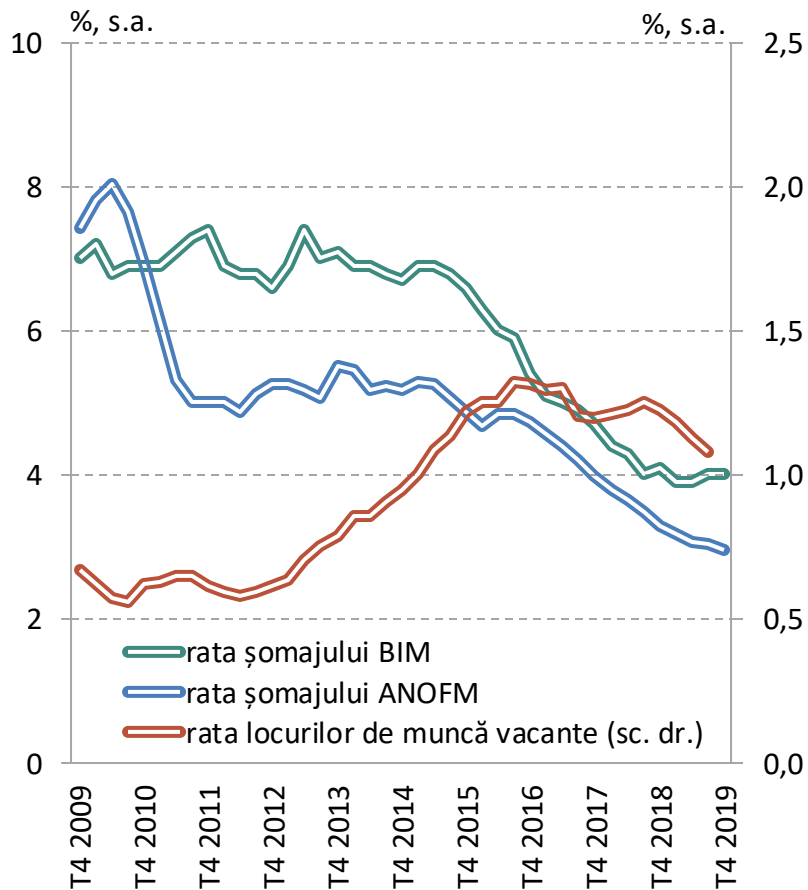
Perspectiva investițiilor tehnologice



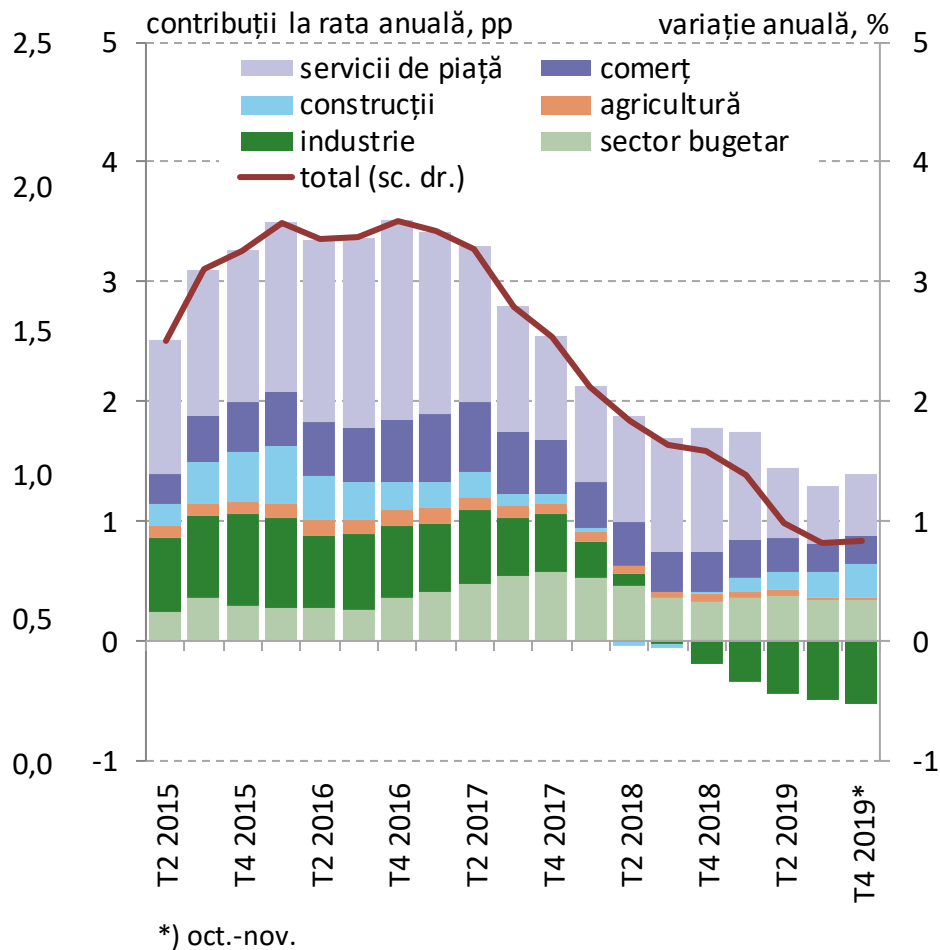
Sursa: INS, Eurostat, CE-DG ECFIN, calcule BNR

Tensiuni persistente pe piața muncii, doar în ușoară atenuare; angajările din construcții și servicii compensează restrângerea personalului din industrie, ...

Cererea și oferta de forță de muncă



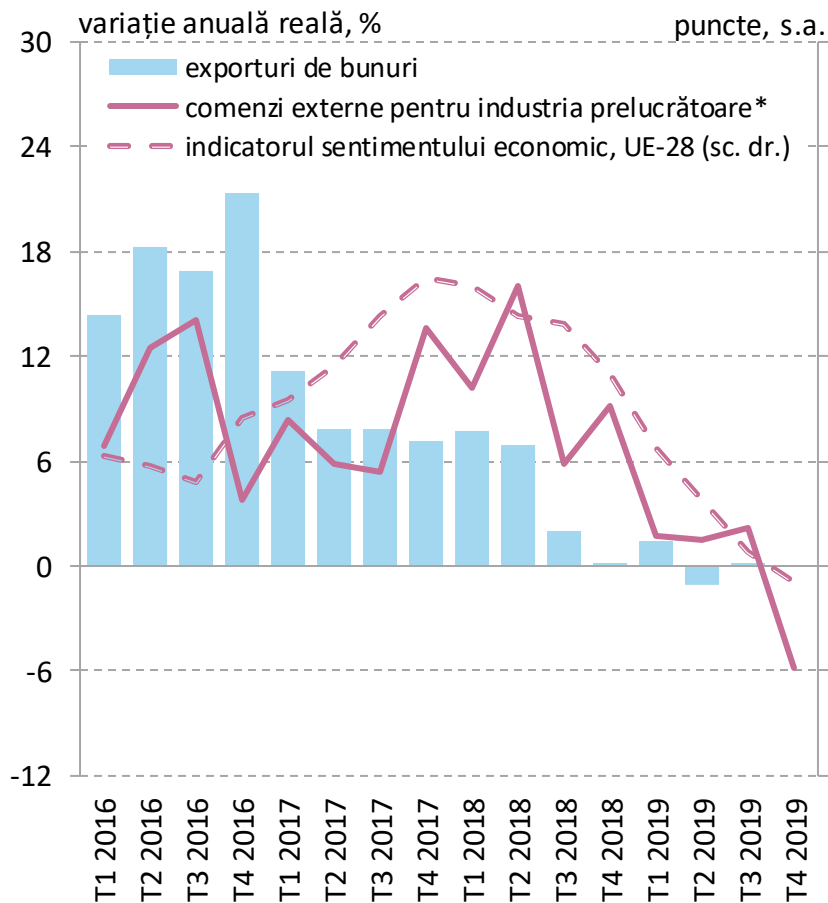
Efectivul salariaților din economie



Sursa: INS, ANOFM, Eurostat, calcule BNR

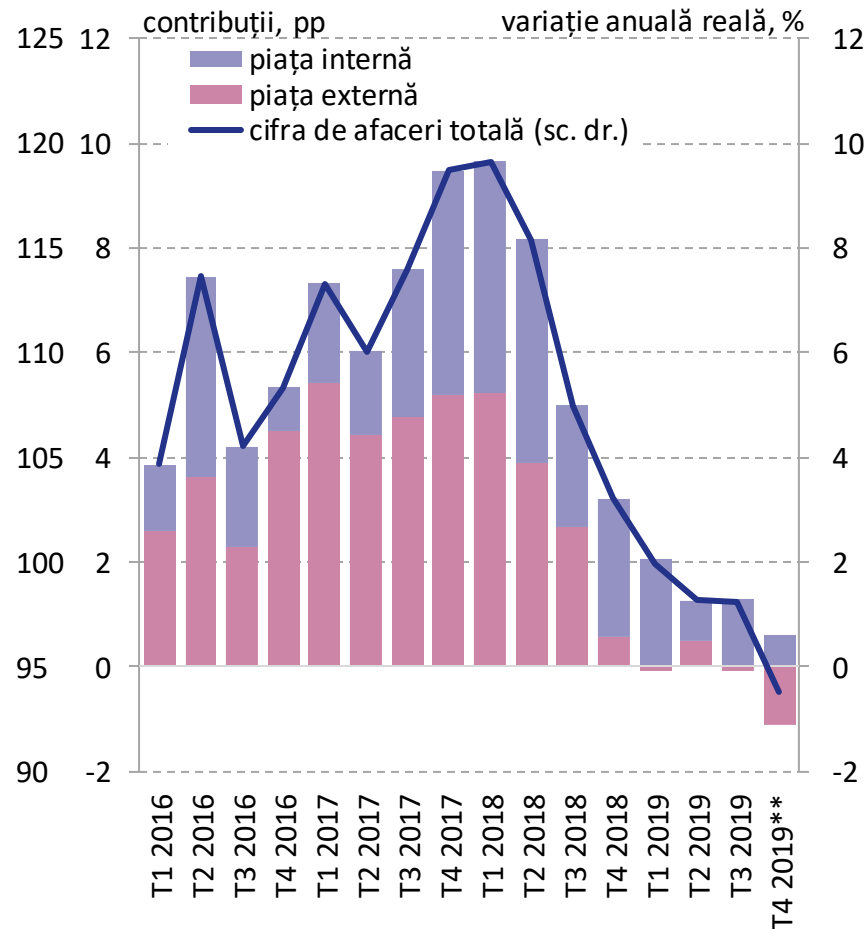
... afectată în continuare de slăbirea cererii externe

Cererea externă



*) ultima observație: oct.-nov. 2019

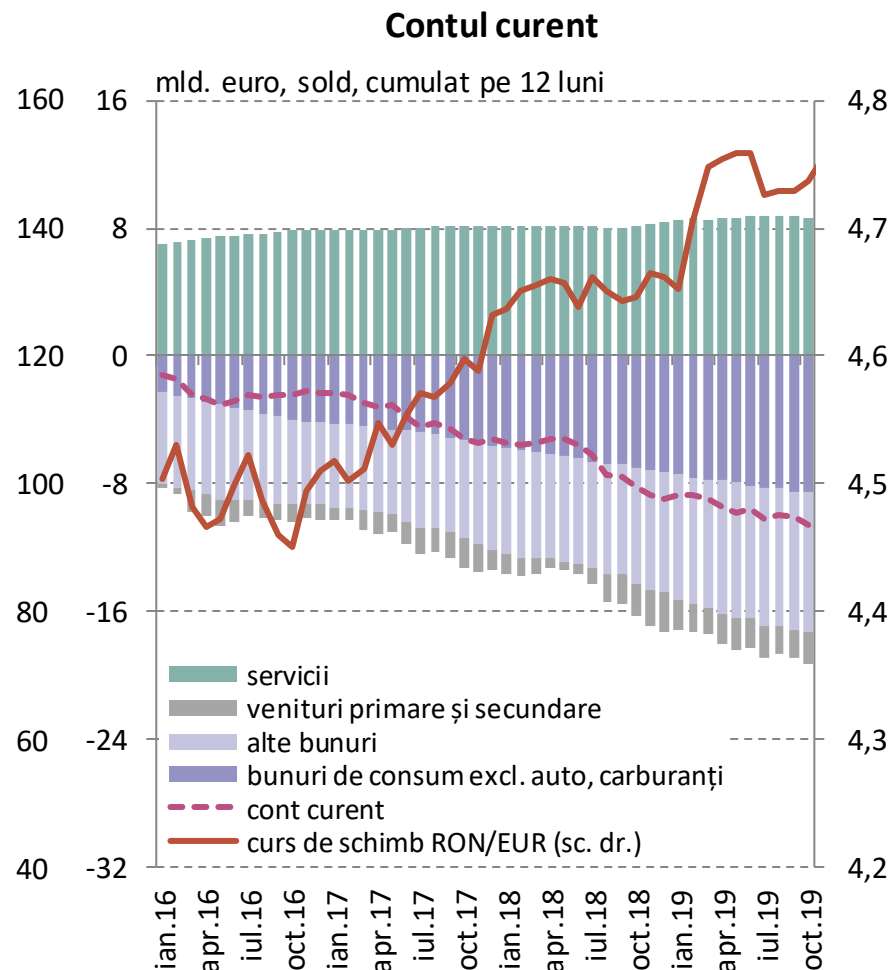
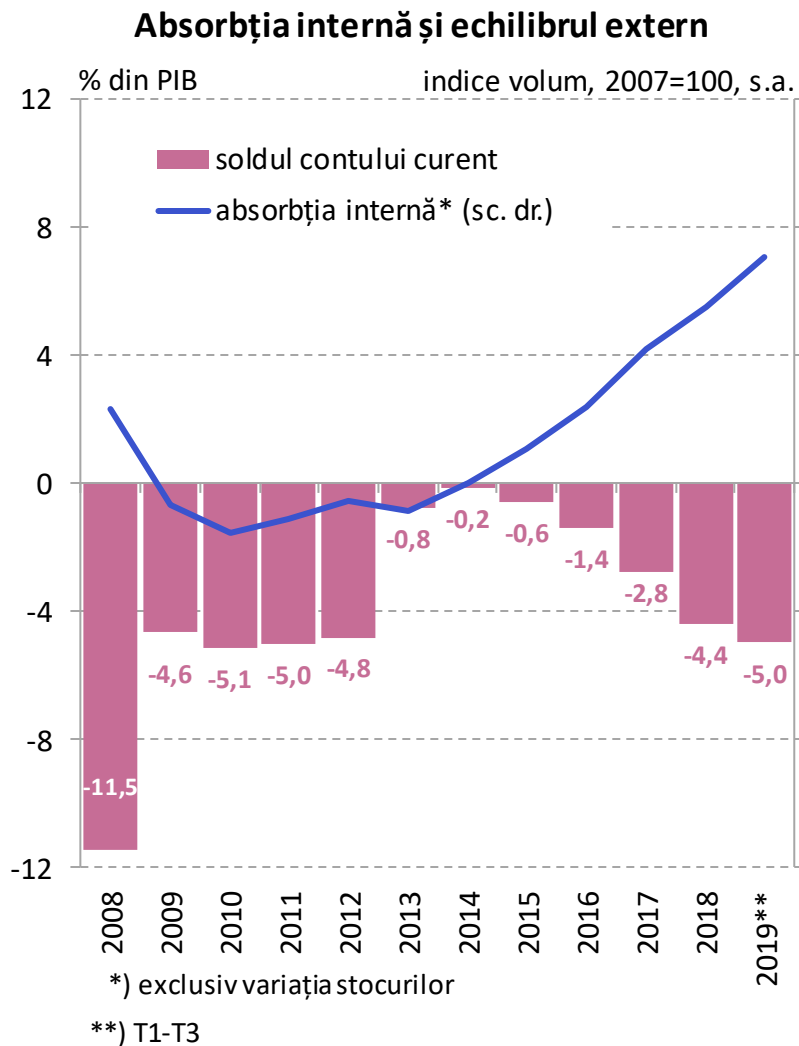
Activitatea industrială



**) oct.-nov.

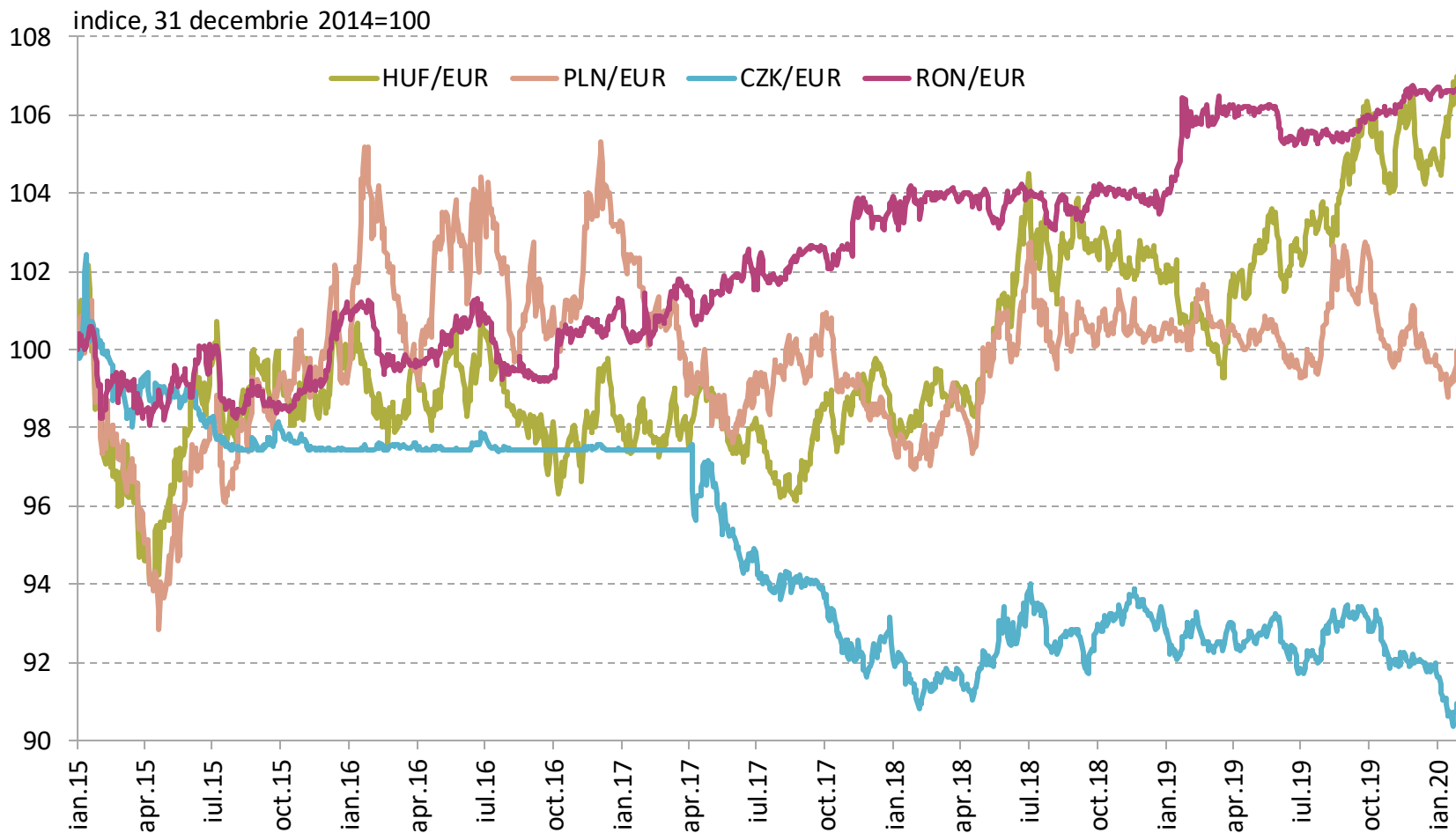
Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

Dinamica robustă a cererii interne a antrenat adâncirea dezechilibrului extern



Sursa: INS, Eurostat, BNR, calcule BNR

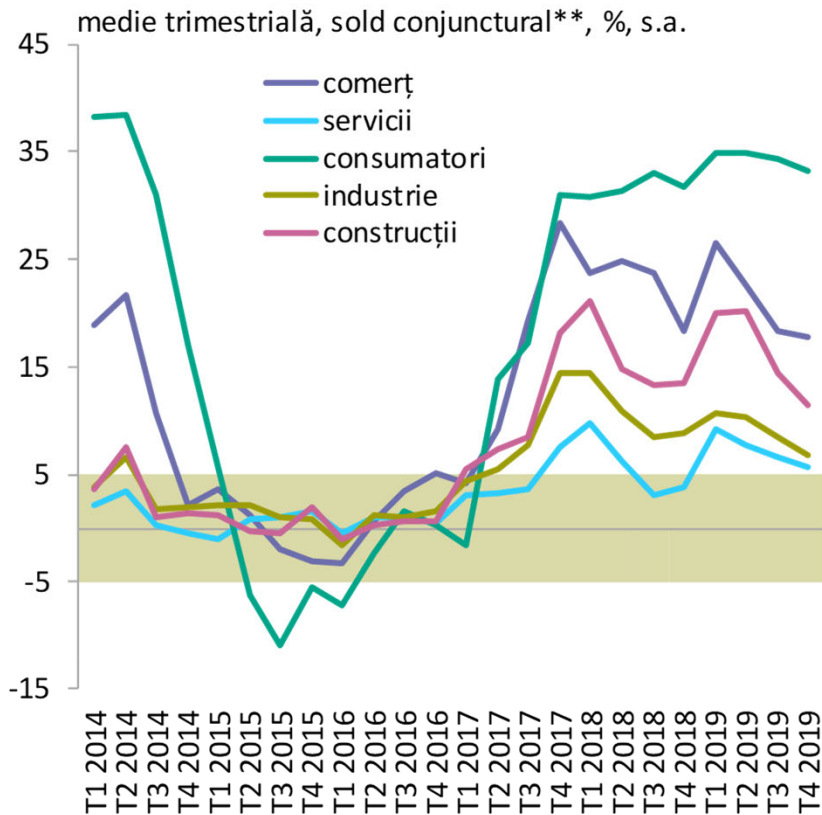
Mișcare ascendentă a cursului de schimb în prima parte a T4 2019, urmată de o stabilizare în perioada recentă



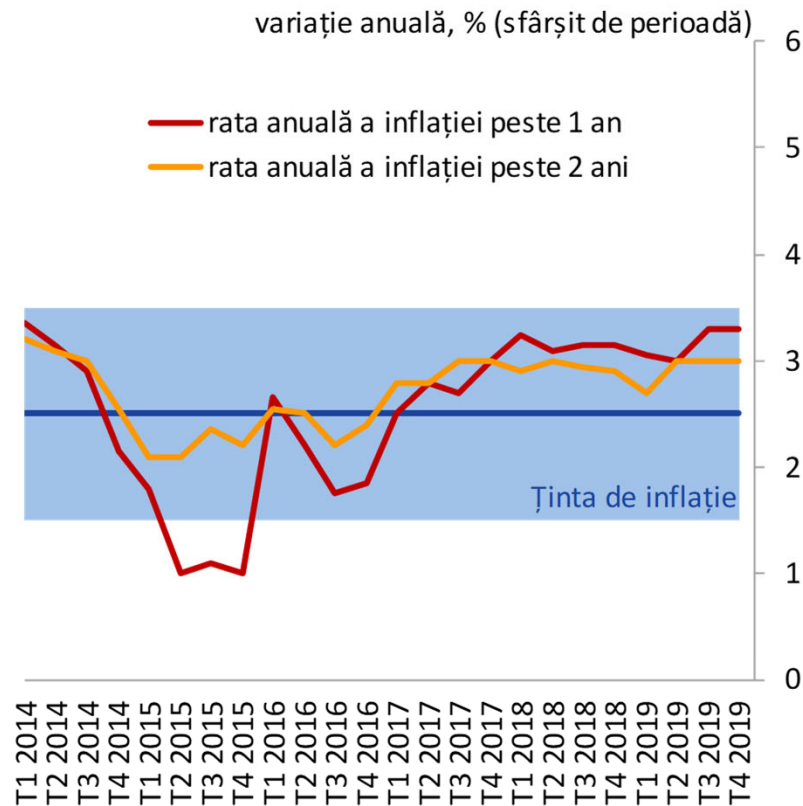
Sursa: BCE

Anticipațiile inflaționiste pe termen scurt rămân pe trend descendent; analiștii bancari își mențin evaluările pe ambele orizonturi de prognoză

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

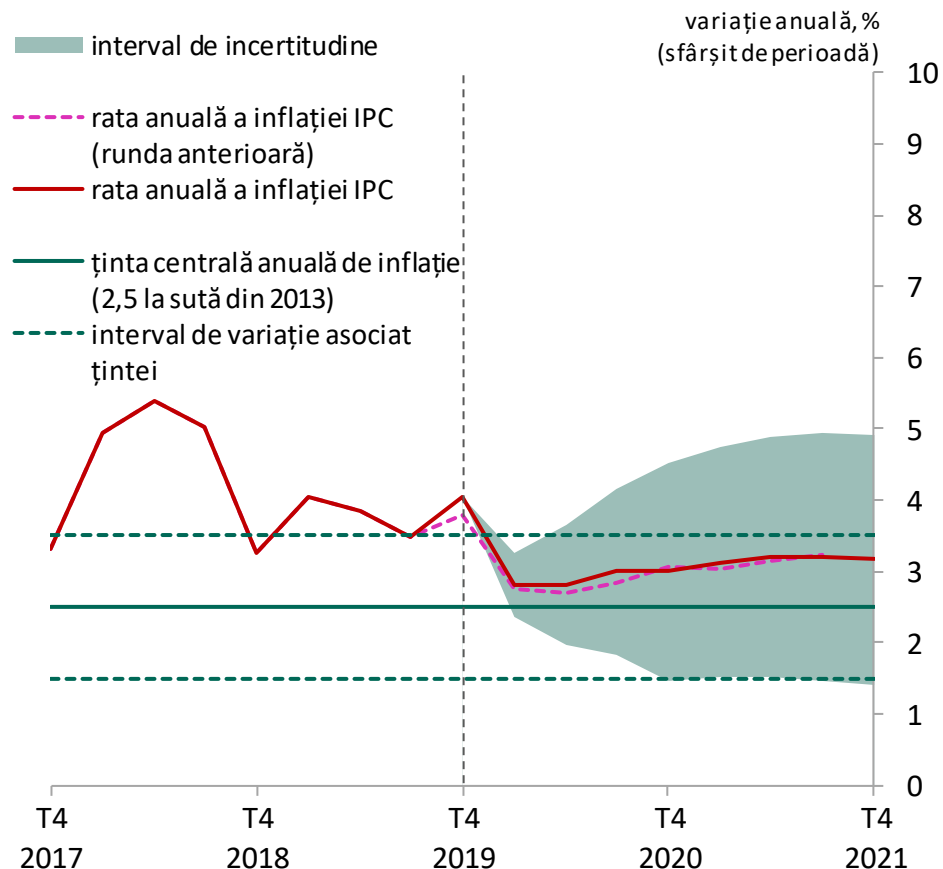
Proiecția ratei anuale a inflației IPC

❑ Valori prognozate (în paranteză, diferențe față de Ral noiembrie 2019):

- ✓ **3,0 la sută** în decembrie 2020 (-0,1 pp)
- ✓ **3,2 la sută** în decembrie 2021

❑ Rata anuală a inflației IPC:

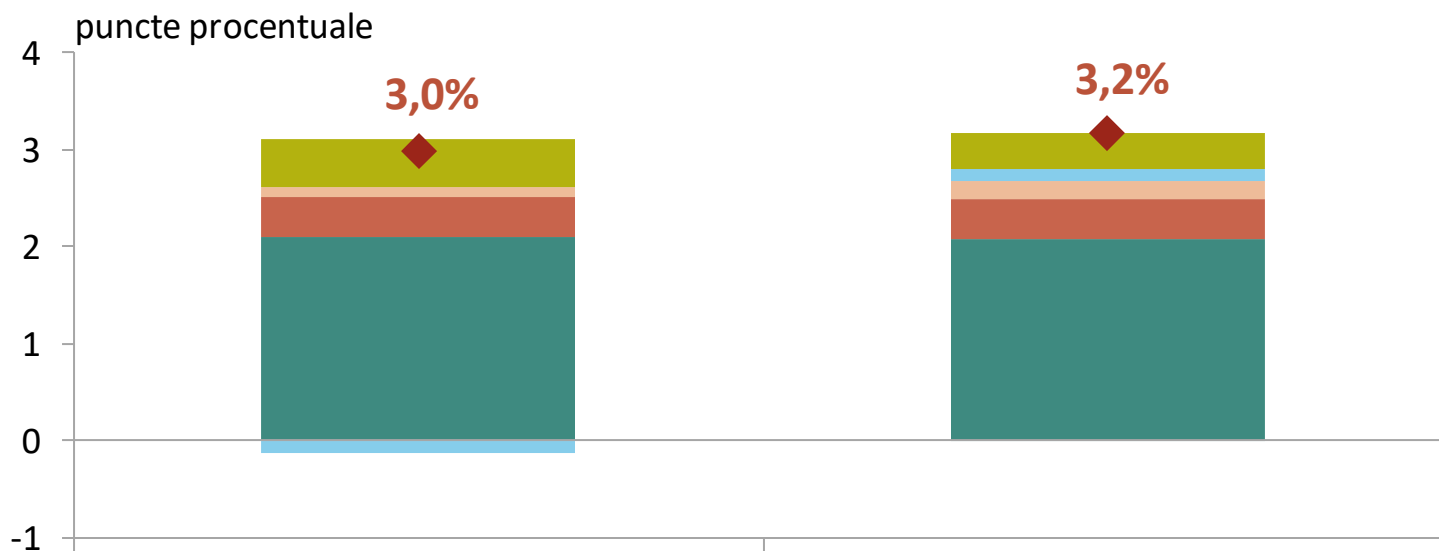
- ✓ Este proiectată a reintra în interiorul intervalului din jurul țintei începând cu T1 2020 (2,8 la sută), pe fondul epuizării efectelor șocurilor de ofertă din anul 2019
- ✓ Ulterior se va plasa pe o traiectorie ascendentă, imprimată de presiunile de la nivelul inflației de bază, dar va rămâne în interiorul intervalului țintei



Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din perioada 2005-2019. 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); aport majoritar din partea inflației de bază CORE2 ajustat



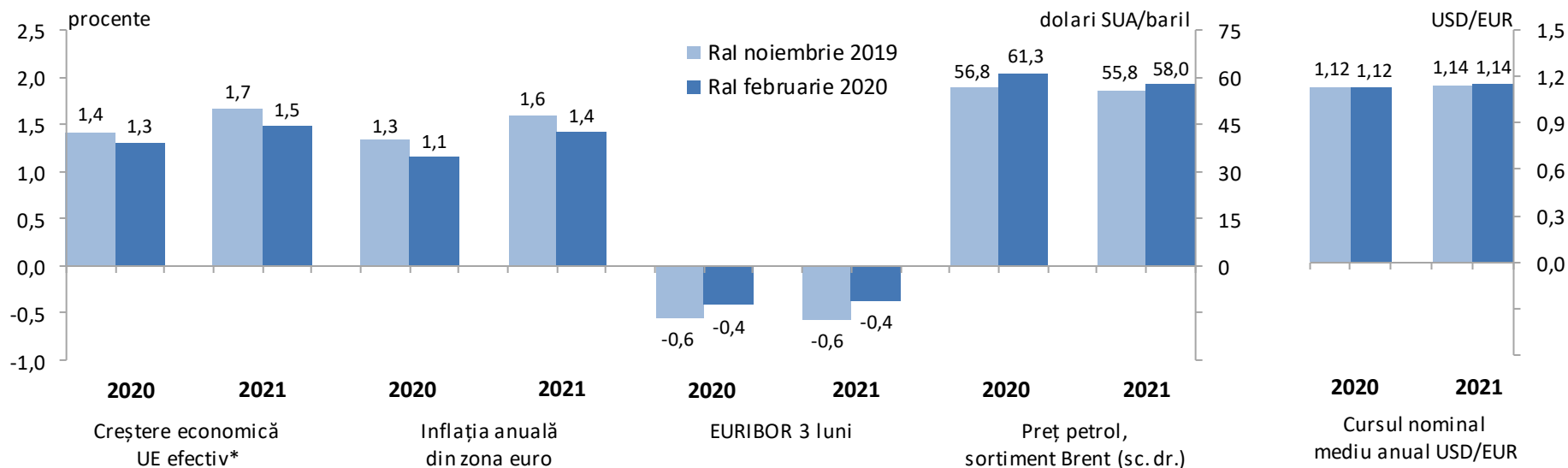
	2020	2021
■ produse din tutun și băuturi alcoolice	0,5	0,4
■ combustibili	-0,1	0,1
■ prețuri LFO	0,1	0,2
■ prețuri administrate	0,4	0,4
■ CORE2 ajustat	2,1	2,1
◆ inflația IPC	3,0	3,2

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

Sursa: INS, proiecții BNR

O nouă revizuire descendentă a cererii externe și presiuni inflaționiste moderate

- Creșterea economică a partenerilor comerciali* în continuare grevată de perioada extinsă de subperformanță din industria prelucrătoare și din comerțul internațional
- Rata anuală a inflației din zona euro preconizată a rămâne sub nivelul de 2 la sută, în ciuda caracterului persistent acomodativ al politicii monetare a BCE
- Evoluția viitoare a prețului petrolului condiționată de factori aferenți atât ofertei, cât și cererii și marcată de ample incertitudini



*) 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)

Proiecția componentelor exogene* ale coșului de consum

– dec. an T/dec. an T-1 –

□ Contribuție în diminuare față de finele anului 2019 ...

- ✓ **0,9 la sută** în decembrie 2020, nivel mai redus cu 0,2 pp comparativ cu *Raportul din noiembrie 2019*, în contextul modificărilor legislative vizând accizele:

↓ **Prețuri combustibili:** reducerea accizei la carburanți de la 1 ianuarie 2020

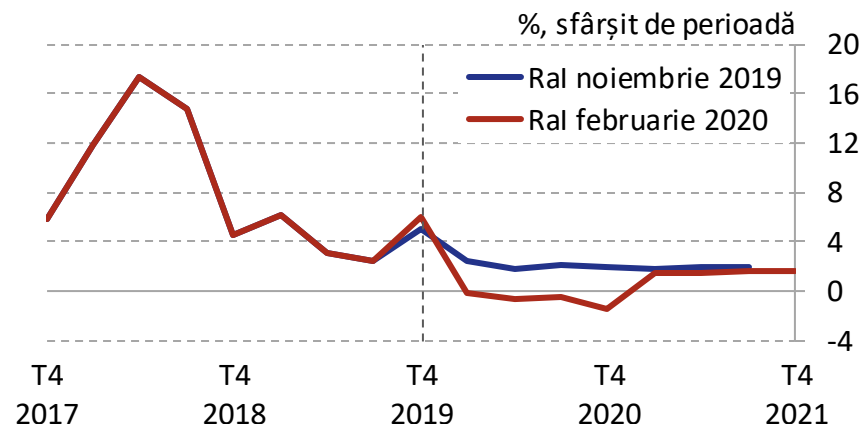
↑ **Prețuri produse din tutun:** majorarea accizei la tutun în 2 etape (de la 1 ianuarie, respectiv 1 aprilie 2020)

- ✓ **1,1 la sută** în decembrie 2021

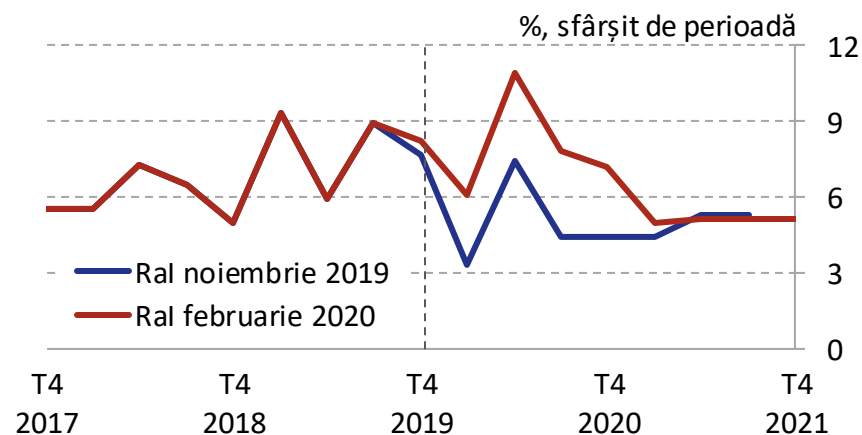
□ ... având un aport decisiv la reîntrarea ratei anuale a inflației IPC în interiorul intervalului țintei încă din trimestrul I 2020

*) sferei de acțiune a politicii monetare (prețurile administrate, cele volatile ale alimentelor – LFO –, cele ale combustibililor și produselor din tutun și băuturilor alcoolice)

Variația anuală a prețurilor combustibililor



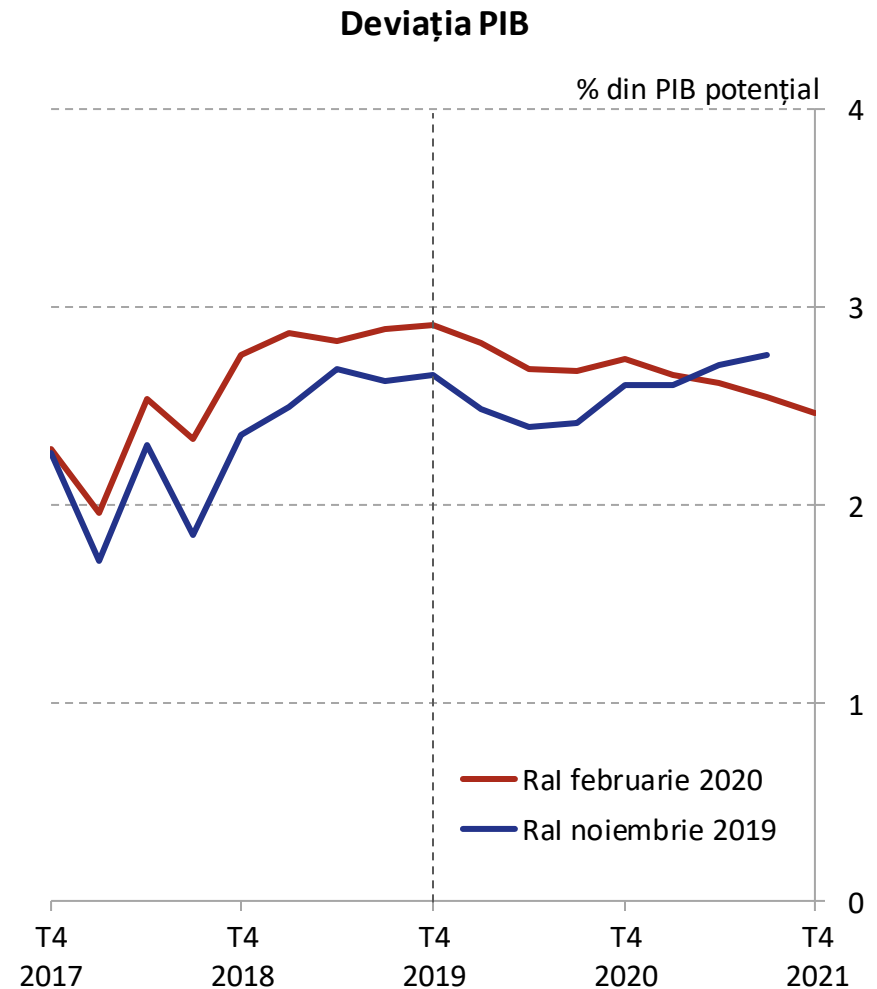
Variația anuală a prețurilor produselor din tutun



Sursa: INS, proiecții BNR

Presiuni inflaționiste asociate cererii agregate (deviația PIB)

- ❑ După o plafonare pe parcursul anului 2019, la un maxim al perioadei postcriză, excesul de cerere se va restrânge ușor atât în 2020, cât și în 2021
- ❑ Profilul acestuia reflectă:
 - ✓ O slăbire a tracțiunii favorabile din partea cererii externe efective
 - ✓ Menținerea la valori pozitive a **impulsului fiscal**, pe fondul măsurilor de natura veniturilor și cheltuielilor legiferate până în prezent
 - ✓ Caracterul stimulativ al **condițiilor monetare reale în sens larg**, dar în diminuare până la valori apropiate de cele neutre la finele anului 2021



Sursa: estimări și proiecții BNR

Proiecția ratei anuale a inflației CORE2 ajustat – determinanți –

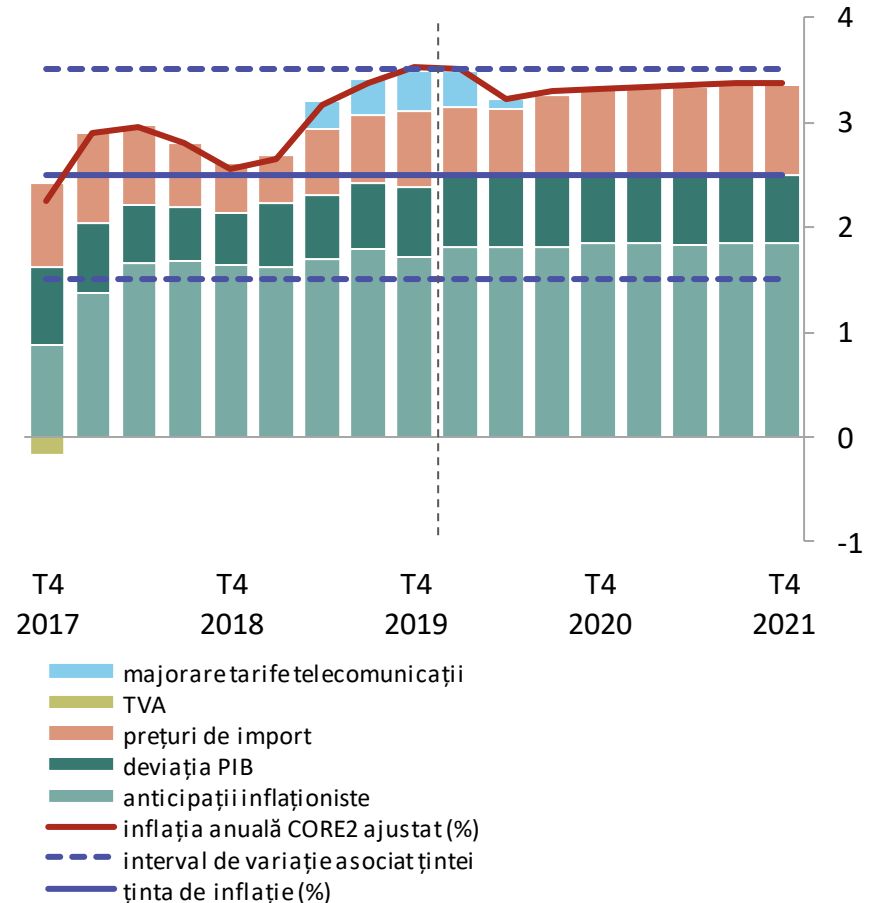
□ Temperare în prima parte a anului curent ...

- ✓ Efecte de bază favorabile asociate dinamicii mai alerte din prima parte a anului 2019 (creșterea tarifelor serviciilor de telecomunicații și a prețului cărnii de porc)

□ ... urmată de o majorare graduală și ulterior de o relativă stabilizare în jurul nivelului de 3,4 la sută începând din a doua jumătate a anului curent:

- ✓ Menținerea la valori ridicate a **excesului de cerere și a anticipațiilor inflaționiste**
- ✓ Creșterea graduală a presiunilor inflaționiste din partea **prețurilor bunurilor din import**, odată cu majorarea treptată 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:

- evoluția economiei zonei euro și a celei globale (tensiuni geopolitice, vulnerabilități ale unor piețe emergente)
- posibila escaladare a disputelor comerciale
- finalizarea procesului *Brexit*
- probabila încetinire a economiei chineze pe fondul extinderii epidemiei de coronavirus
- conduita acomodativă a politicilor monetare ale BCE și Fed

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

Politica fiscală și cea a veniturilor:

- măsuri fiscale marcate de incertitudini privind momentul și modul de aplicare a acestora
- configurația politicii fiscale și a celei de venituri în contextul calendarului electoral încărcat
- eventualitatea declanșării Procedurii de deficit excesiv

Piața muncii:

- insuficiența și necorelarea ofertei de forță de muncă cu cererea

Dinamica prețurilor administrate:

- desfășurarea procesului de liberalizare a piețelor energiei electrice și gazelor naturale

În ansamblu,
în jos



Echilibrată



Incertaină



În sus



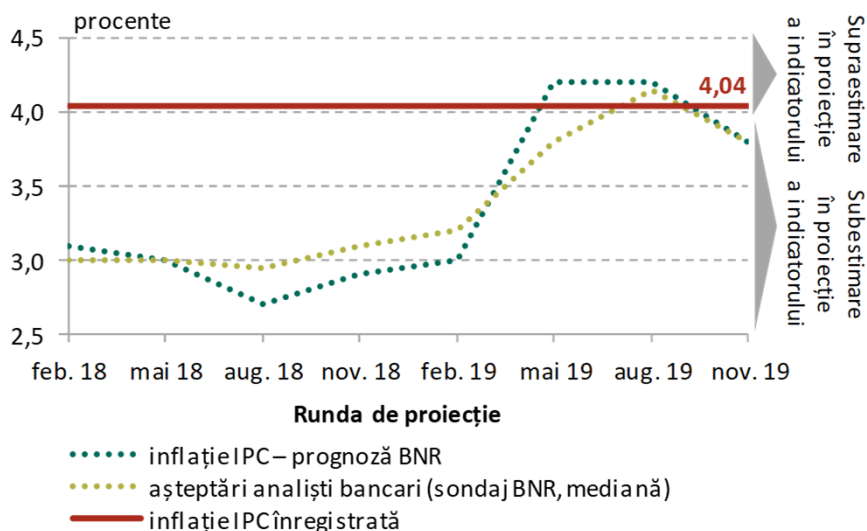
În sus



Evaluarea anuală a erorilor de prognoză pentru rata anuală a inflației IPC din decembrie 2019

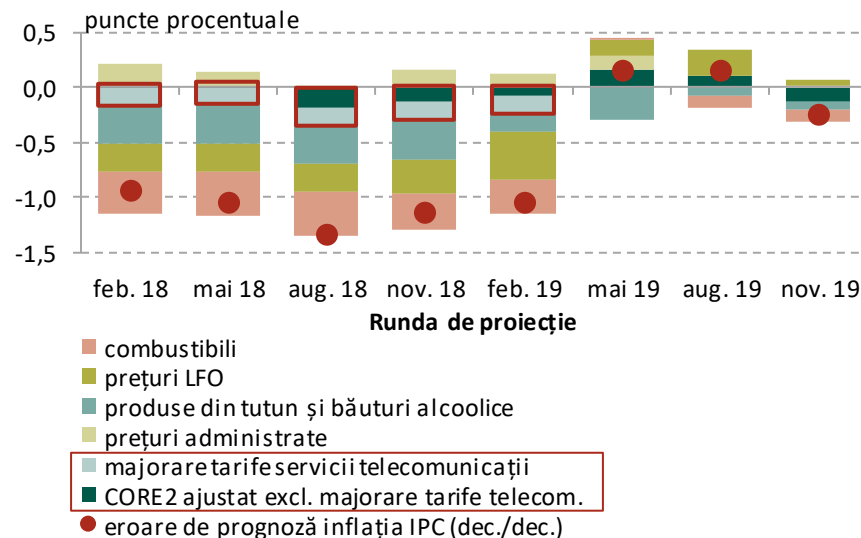
- Inflația anuală IPC de la finele anului 2019 (4,04 la sută) s-a plasat deasupra limitei superioare a intervalului țintei, fiind situată în interiorul plajei valorilor proiectate de BNR (2,7 la sută; 4,2 la sută)
- Așteptările analiștilor bancari s-au ajustat în linie cu proiecțiile publicate în *Rapoartele asupra inflației*
- Analiza erorilor (prognoză *minus* valoare înregistrată) relevă **contribuția dominantă a componentelor exogene din punct de vedere al sferei de acțiune a politicii monetare** la explicarea acestora; pe măsura eliminării, în timp, a incertitudinilor cu privire la șocurile de natura ofertei care au afectat aceste componente, erorile de prognoză s-au diminuat apreciabil

Prognozele succesive ale ratei anuale a inflației IPC
pentru decembrie 2019



Sursa: INS, proiecții BNR, sondaj BNR

Descompunerea erorilor de prognoză



Sursa: calcule BNR

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
- ❑ Reducerea ratei rezervei minime obligatorii aplicabile pasivelor în valută ale instituțiilor de credit la nivelul de 6 la sută de la 8 la sută începând cu perioada de aplicare 24 februarie – 23 martie 2020 și menținerea ratei rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei la nivelul de 8 la sută

*) ședința din 7 februarie 2020

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

3 aprilie 2020

12 mai 2020*

6 iulie 2020

5 august 2020*

5 octombrie 2020

5 noiembrie 2020*

8 ianuarie 2021

9 februarie 2021*

*) 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* – februarie 2020 (limba română)
- ❑ Sinteza *Raportului asupra inflației* – februarie 2020 (limba engleză)
- ❑ Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa www.youtube.com/bnrro)