



Conferință de presă

---

# Raport asupra inflației

August 2019

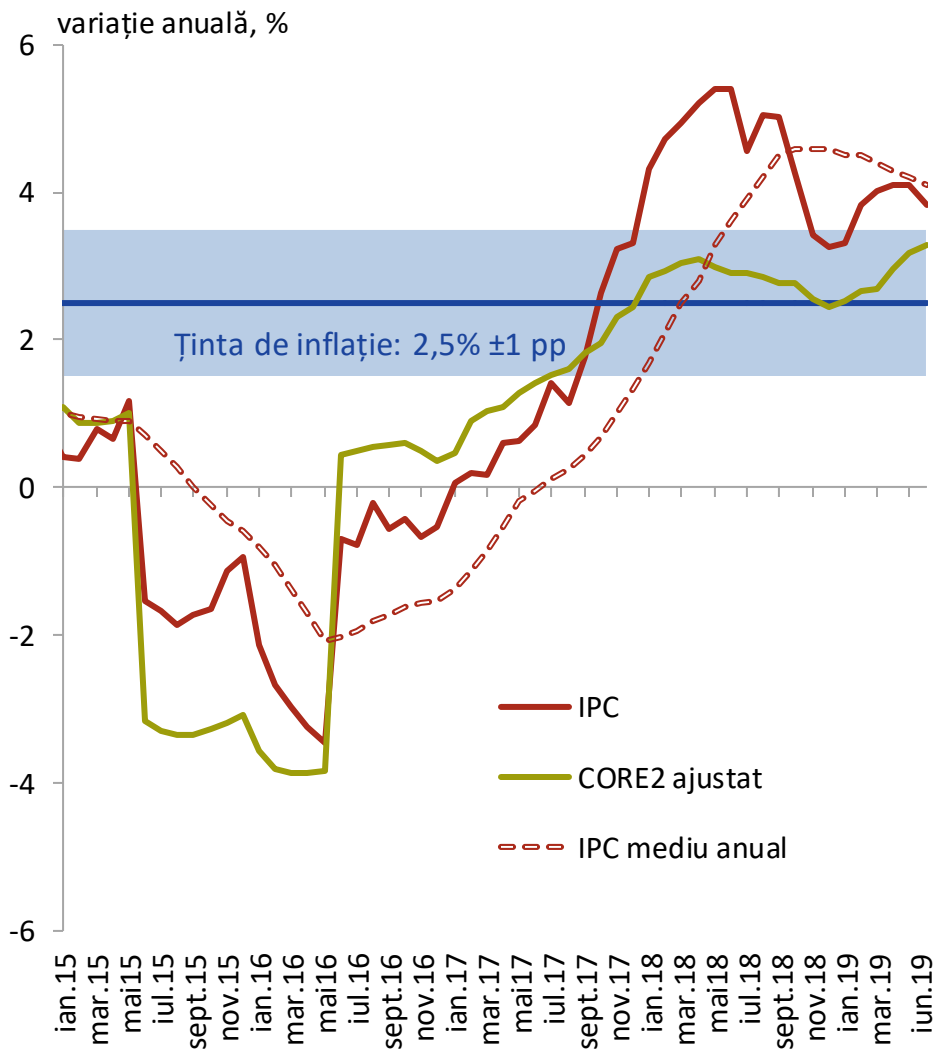
Mugur Isărescu

Guvernator

---

București, 8 august 2019

# Rata anuală a inflației s-a redus ușor spre finalul T2 2019, rămânând totuși peste limita superioară a intervalului de variație asociat țintei

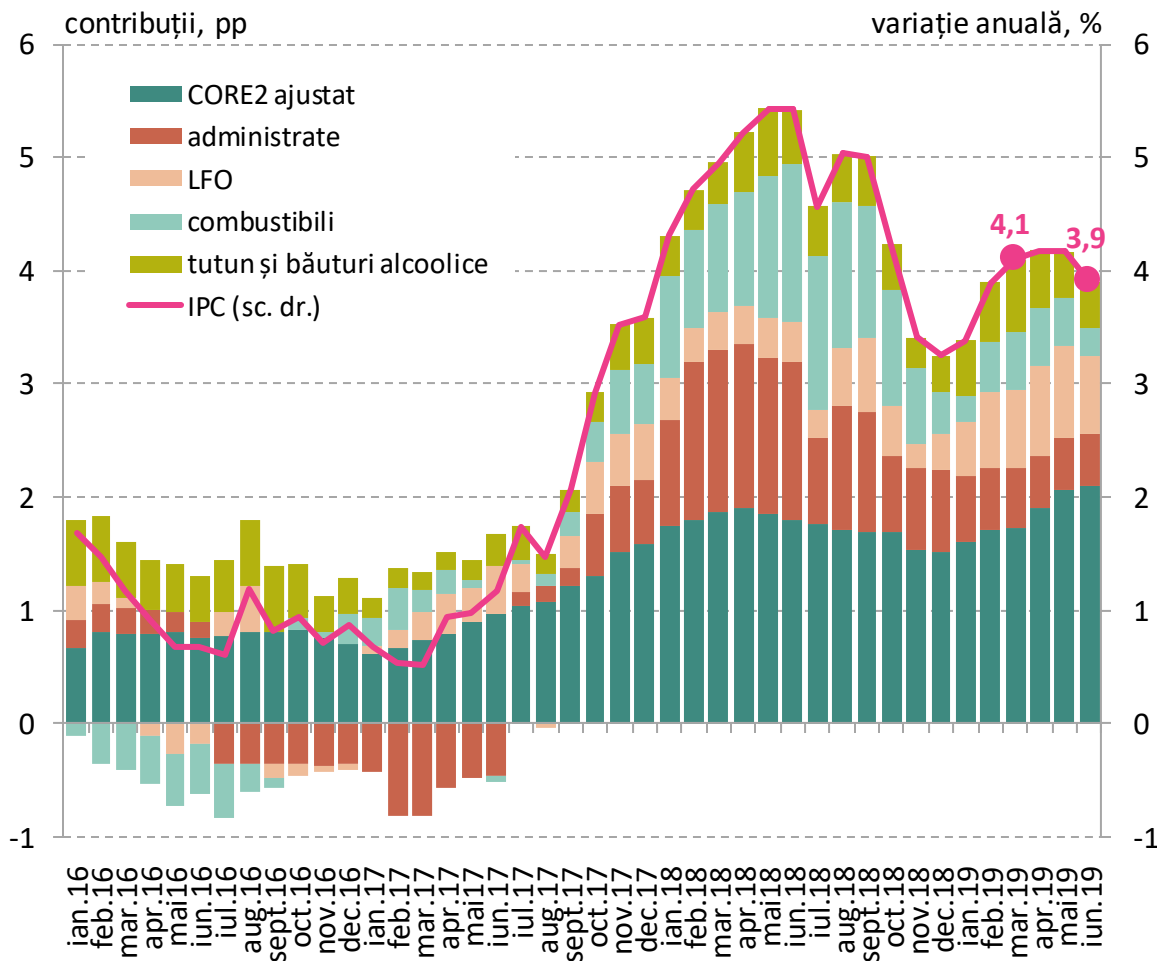


Sursa: INS, BNR

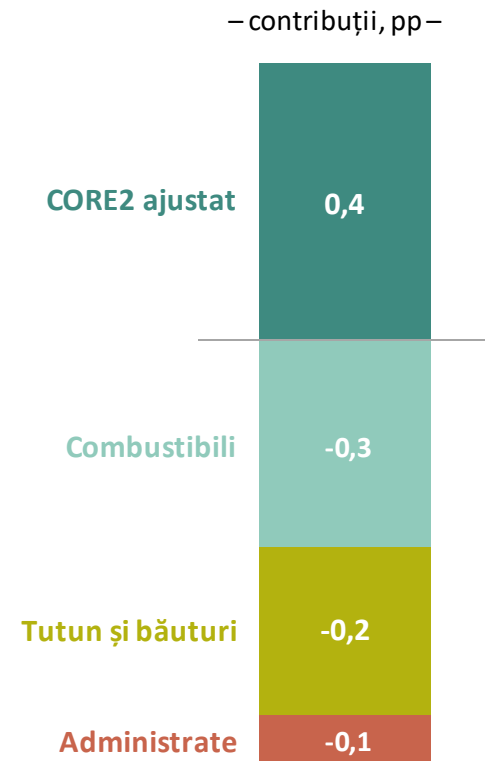
## Determinanți

- ↓ Corecția cotației petrolului, în contextul preocupărilor privind încetinirea economiei globale
- ↓ Efectele de bază favorabile la nivelul produselor din tutun și al celor cu prețuri administrate
- ↑ Modificările legislative în domeniul taxării companiilor din telecomunicații
- ↑ Șocurile de ofertă pe plan internațional pe segmentul cărnii de porc
- ↑ Dinamica anuală robustă a salariului mediu net din economie
- ↑ Excedent de cerere agregată în creștere

# Modificarea a fost imprimată exclusiv de evoluția componentelor exogene ale IPC



## Modificarea ratei anuale a inflației în trimestrul II 2019



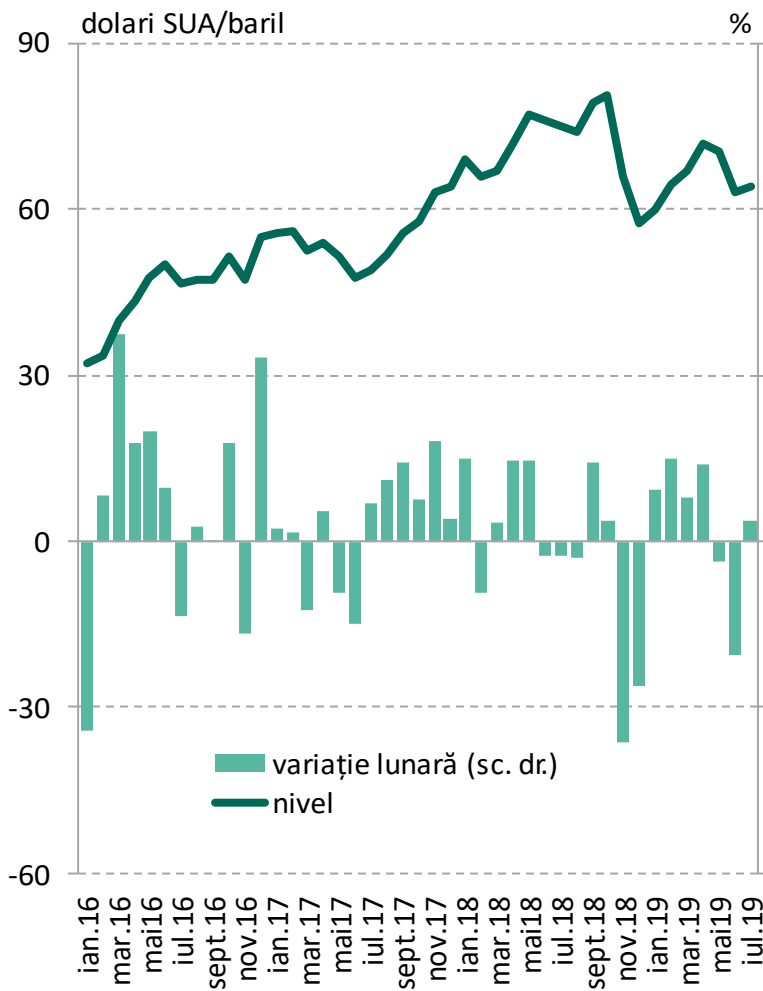
iunie 2019  
față de  
martie 2019

Notă: Valorile exclud efectele directe ale reducerilor cotelor TVA.

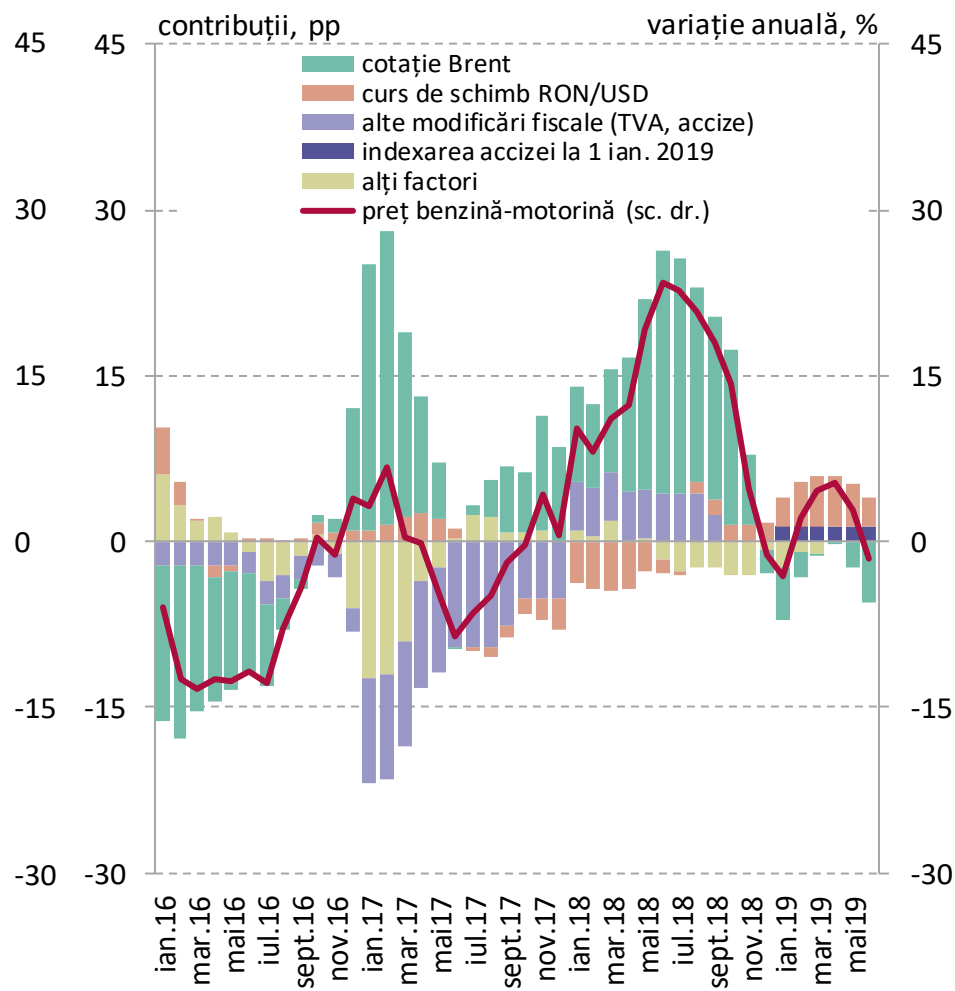
Sursa: INS, calcule și estimări BNR

# Dinamica anuală a prețului carburanților a intrat pe o traiectorie descendentă, în principal pe fondul diminuării cotației Brent

## Cotația petrolului Brent



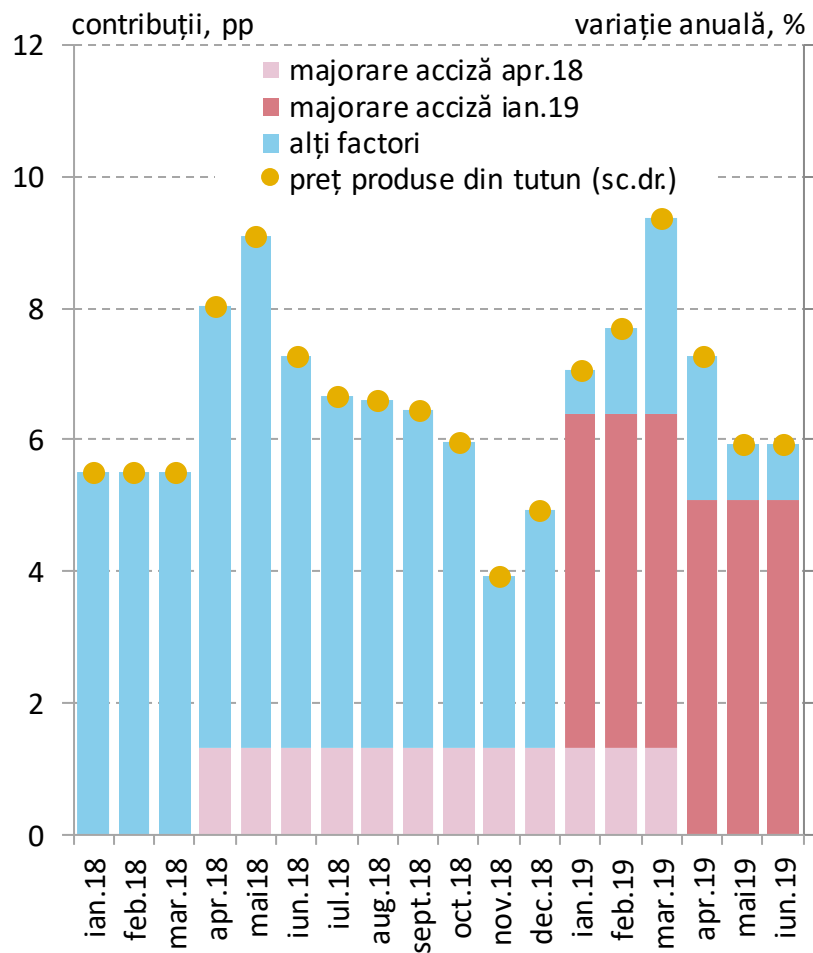
## Prețul carburanților



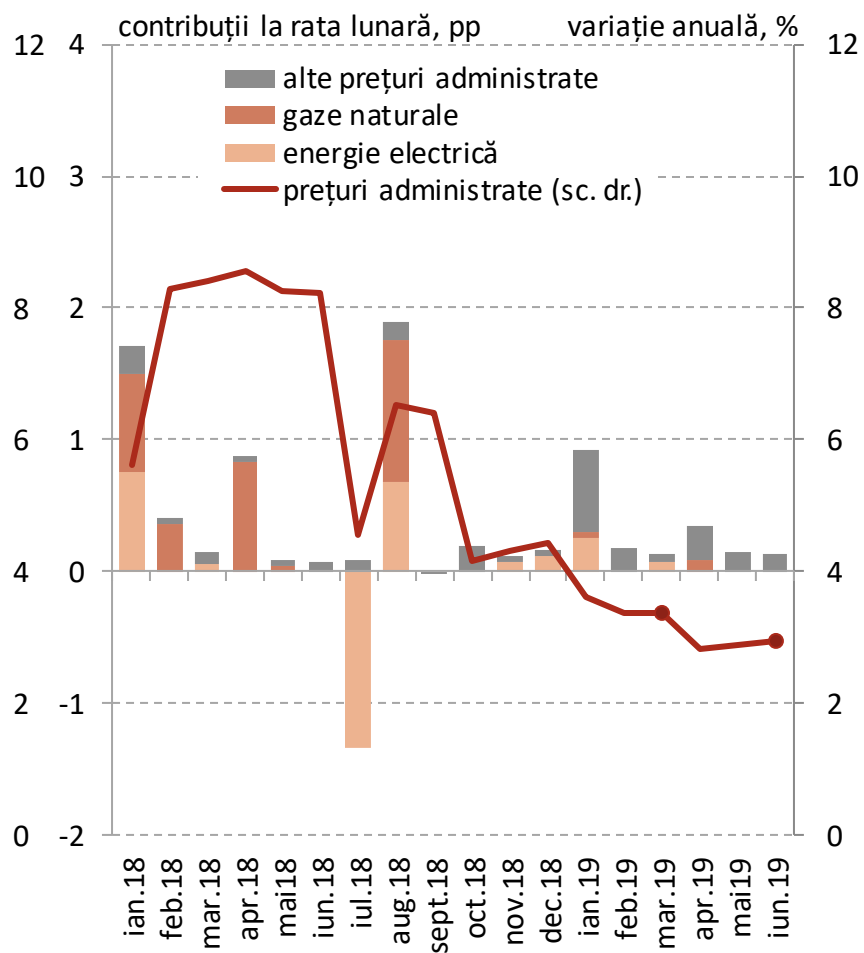
Sursa: INS, Bloomberg, calcule și estimări BNR

# Inflația anuală a prețurilor produselor din tutun și a celor administrate s-a redus, ca urmare a unor efecte statistice favorabile

## Prețurile produselor din tutun



## Prețurile administrate\*

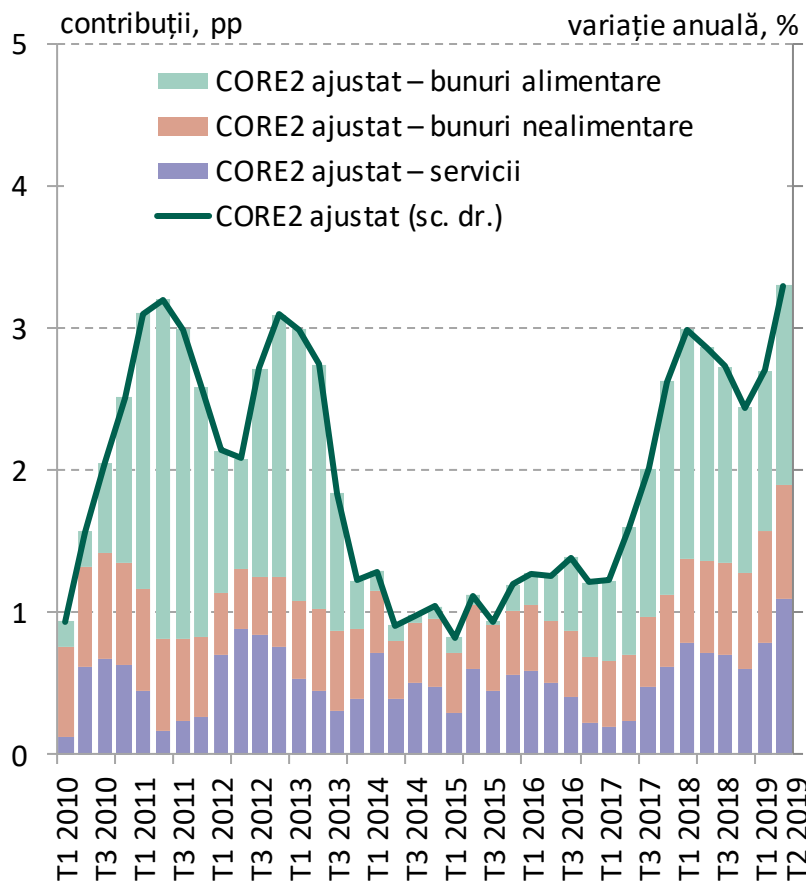


\*) exclusiv impactul direct al modificărilor cotelor TVA

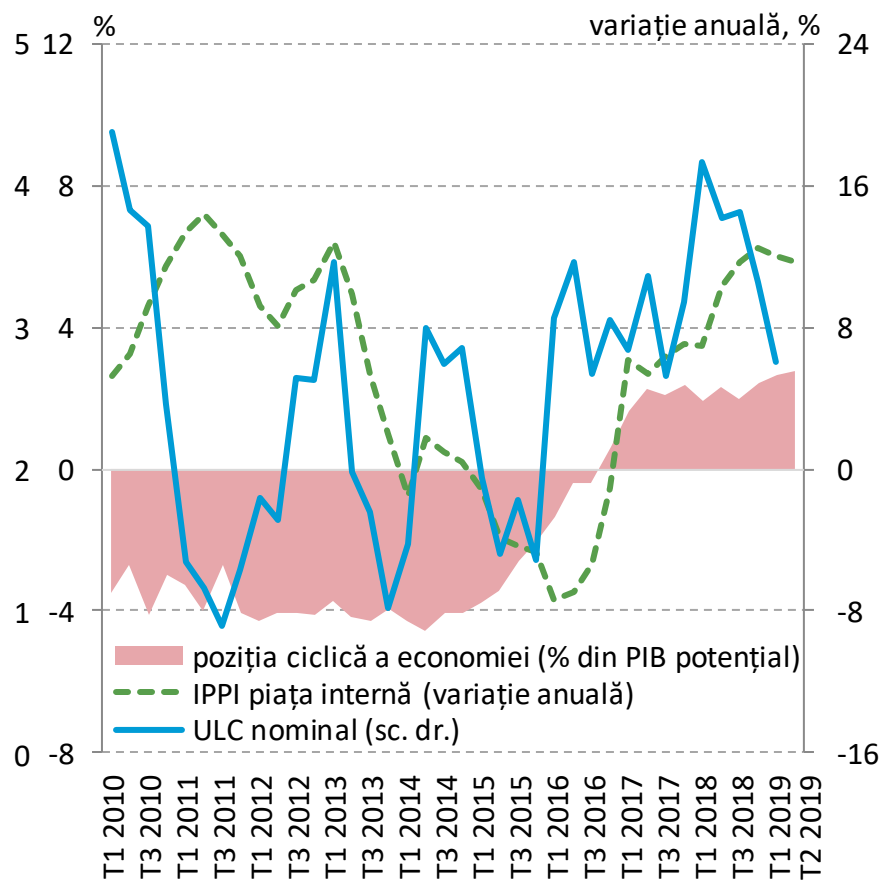
Sursa: INS, ANAF, calcule și estimări BNR

În schimb, inflația de bază a accelerat,  
 în contextul acumulării presiunilor pe partea cererii și a costurilor companiilor, ...

**Componentele inflației de bază\***



**Coordonate sintetice ale presiunilor inflaționiste**

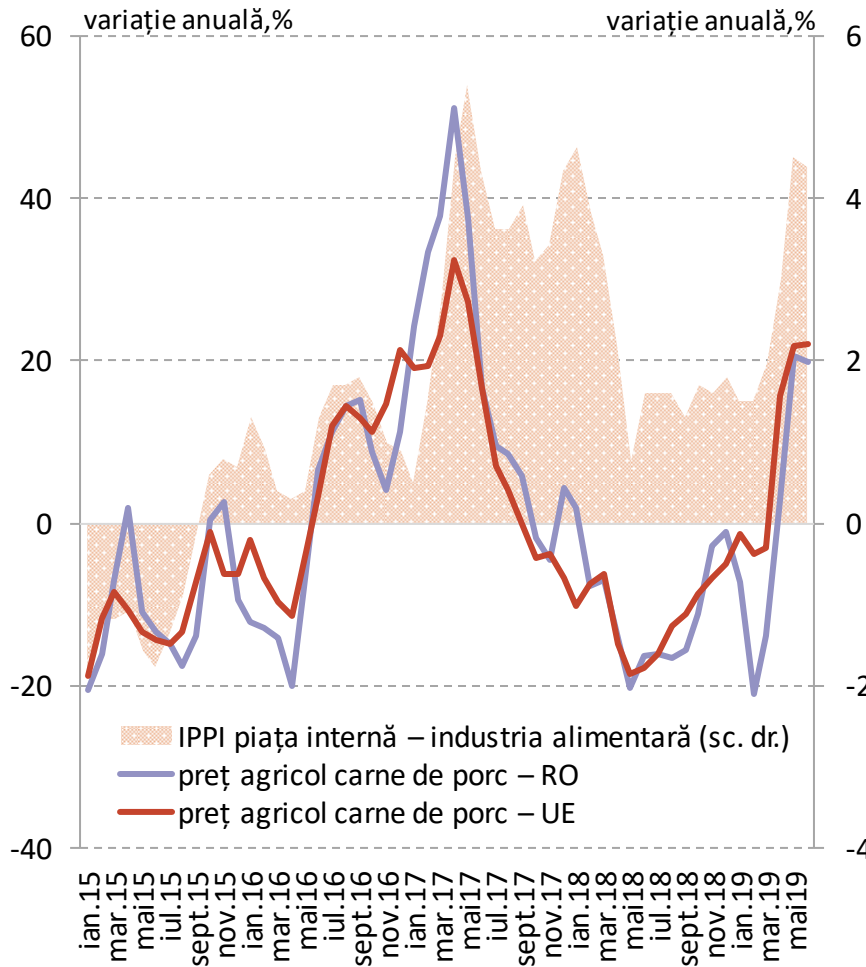


\*) exclusiv efectul direct al modificărilor cotelor TVA

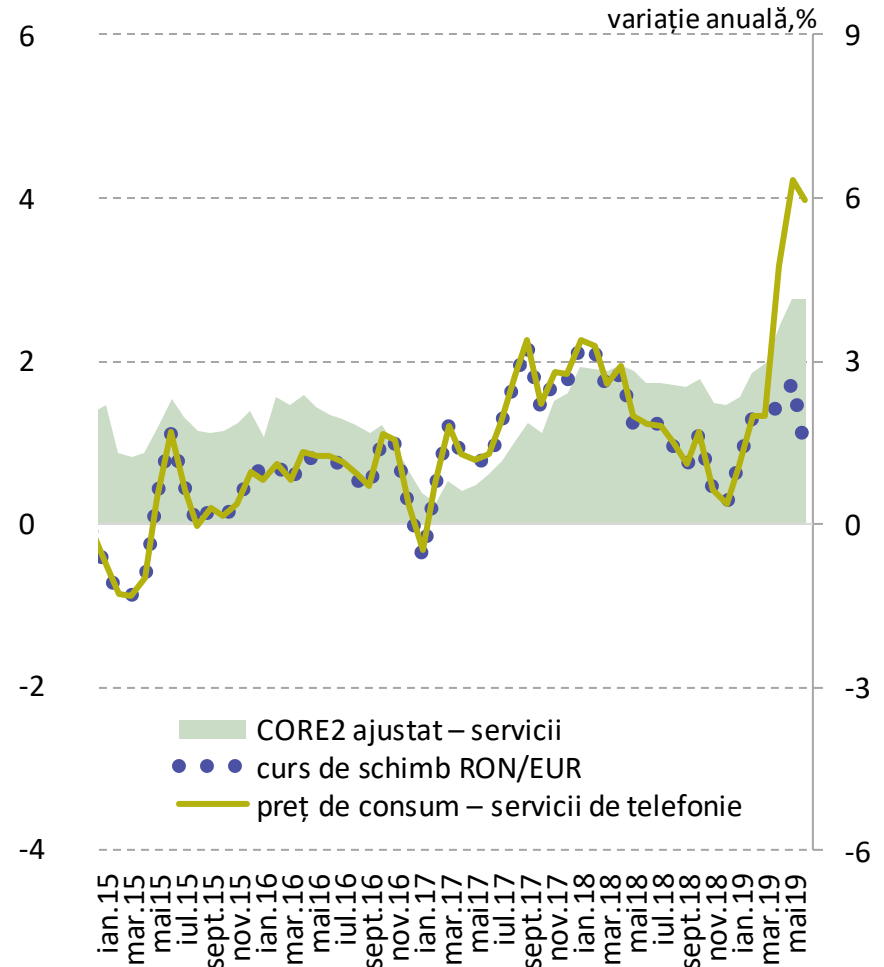
Sursa: INS, calcule, estimări și prognoze BNR

... inclusiv în condițiile manifestării unor șocuri specifice care au afectat grupa bunurilor alimentare și pe cea a serviciilor

### Carne de porc



### Telefonie

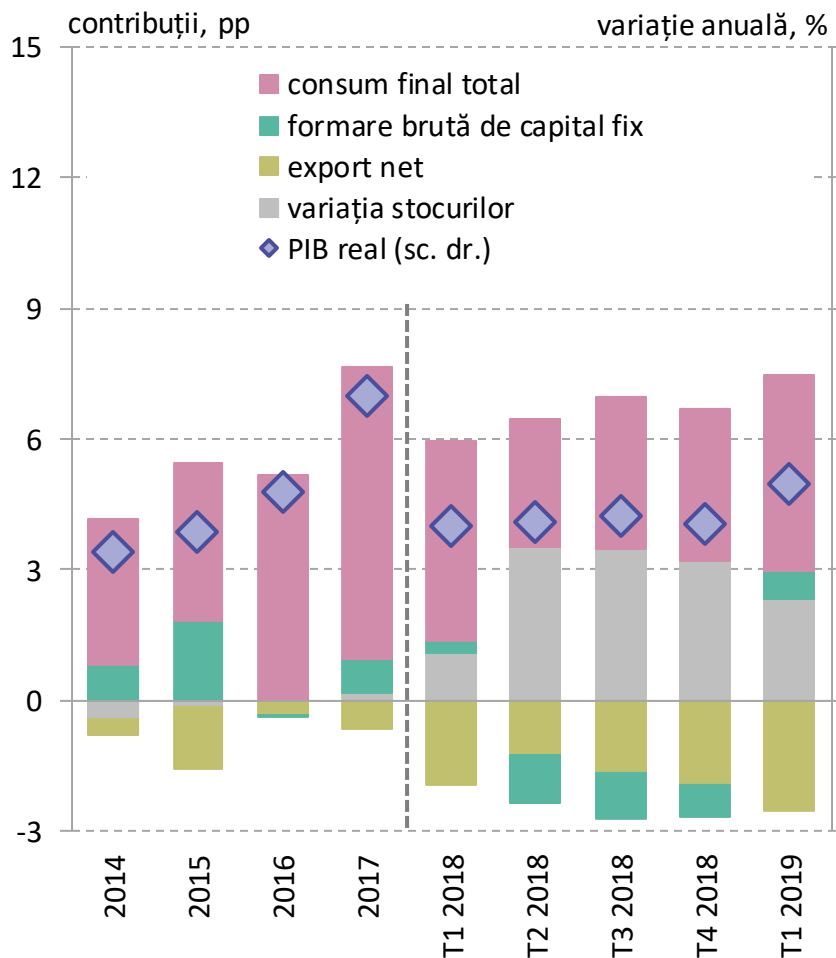


Notă: Prețurile de consum exclud efectele directe ale modificărilor cotelor TVA.

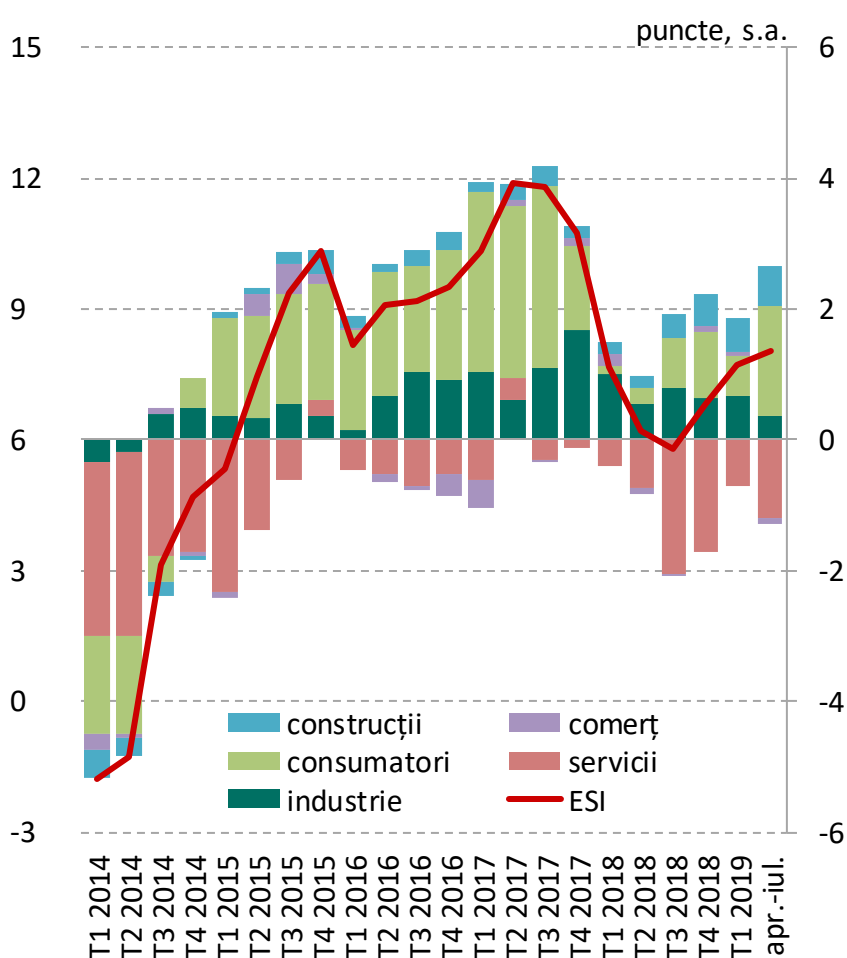
Sursa: INS, CE, calcule și estimări BNR

# Activitatea economică s-a intensificat în T1 2019, evoluție însoțită de o îmbunătățire a încrederii

## Contribuții la creșterea economică



## Încrederea în economie\*



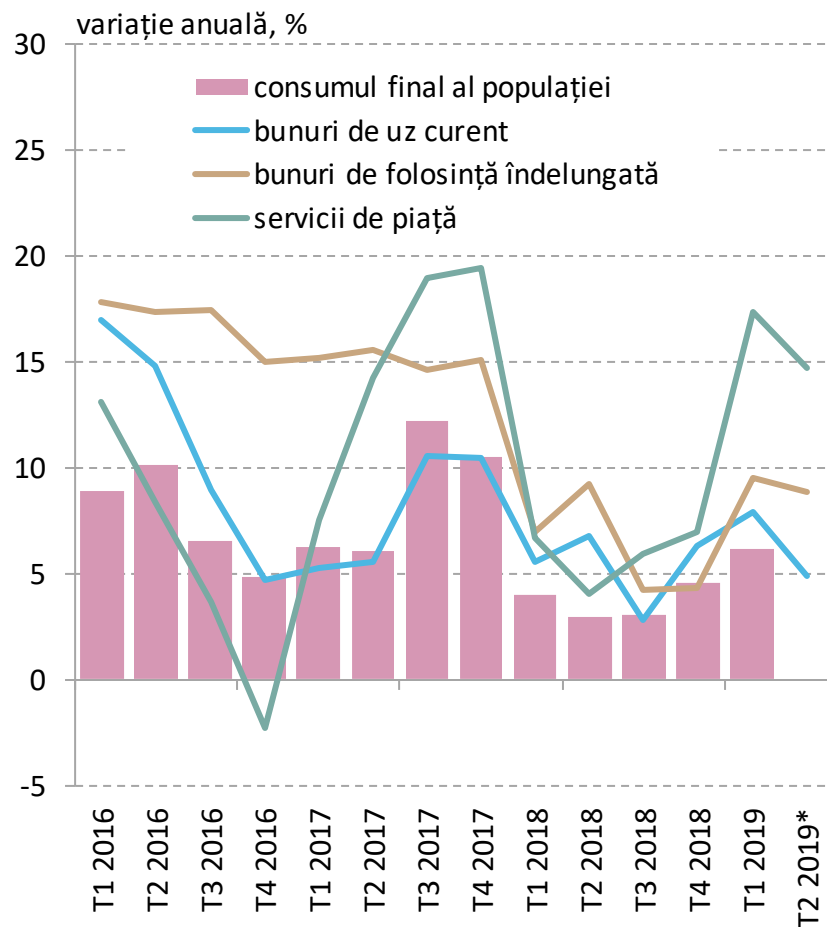
Sursa: INS, DG ECFIN, calcule BNR

\*) deviație față de media istorică (T2 2002 – iul. 2019)



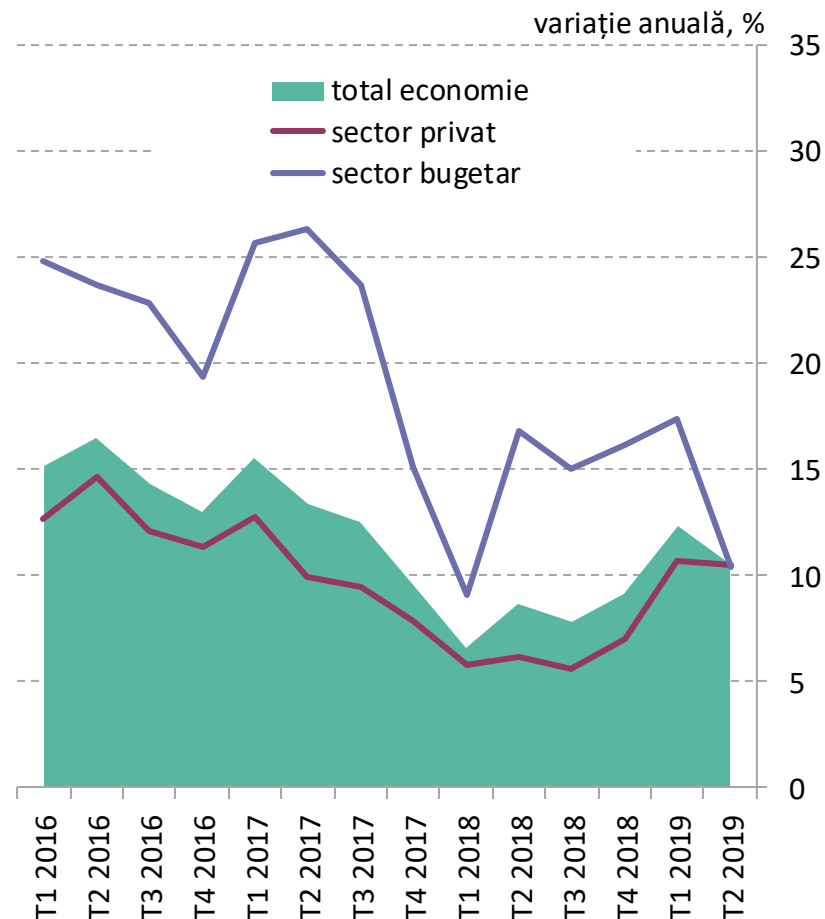
# Dinamizarea cererii de consum a fost impulsionată de evoluția veniturilor salariale, ...

## Consumul populației



\*) aprilie-mai

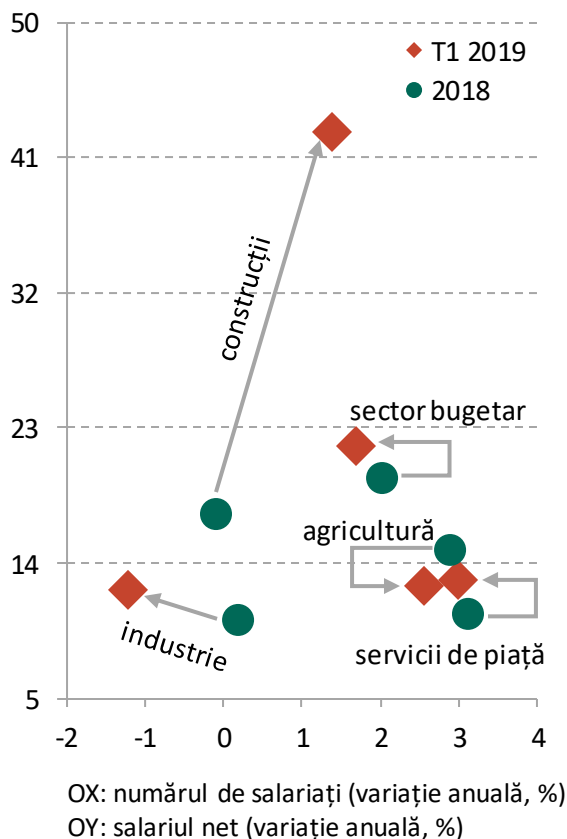
## Salariul net real



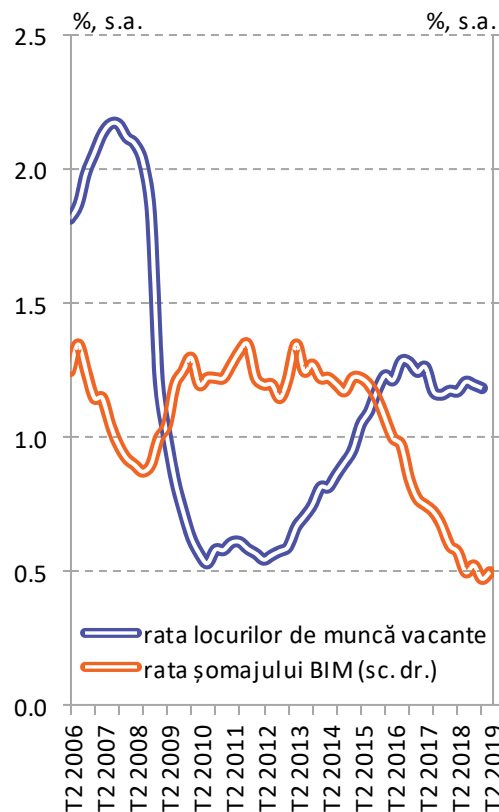
Sursa: INS, calcule BNR

# ... pe fondul condițiilor tensionate de pe piața muncii, dar și al facilităților oferite sectorului de construcții

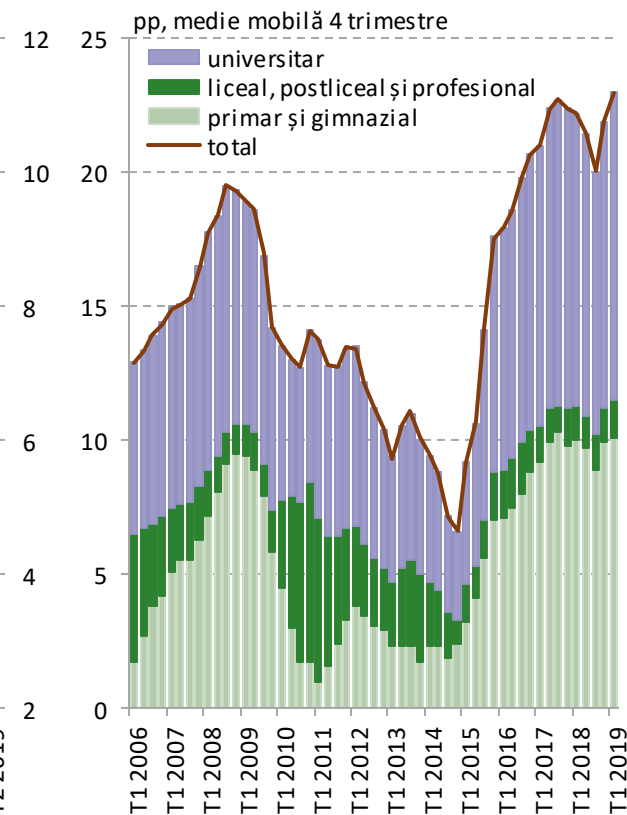
**Evoluția personalului și a salariilor**



**Cererea și oferta de forță de muncă**



**Indicatorul de necorelare a calificărilor\***

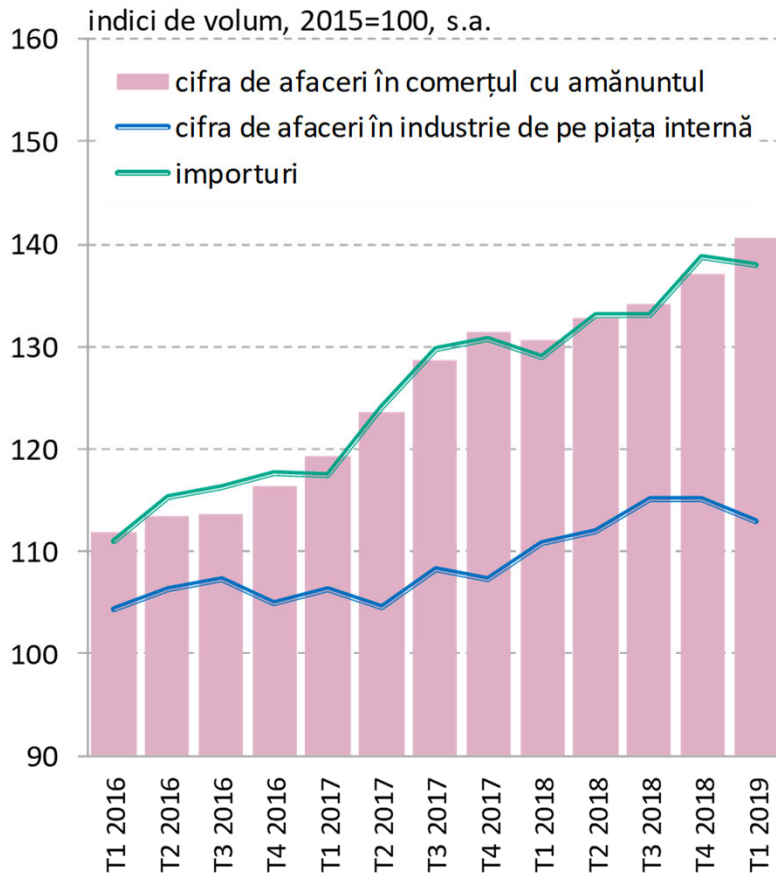


\*) sumă a modulelor diferențelor înregistrate pe fiecare nivel de instruire între oferta de forță de muncă (aproximată prin ponderea șomerilor cu un anumit nivel de instruire în total) și cererea de forță de muncă (aproximată prin ponderea persoanelor ocupate cu același nivel de instruire în total)

Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

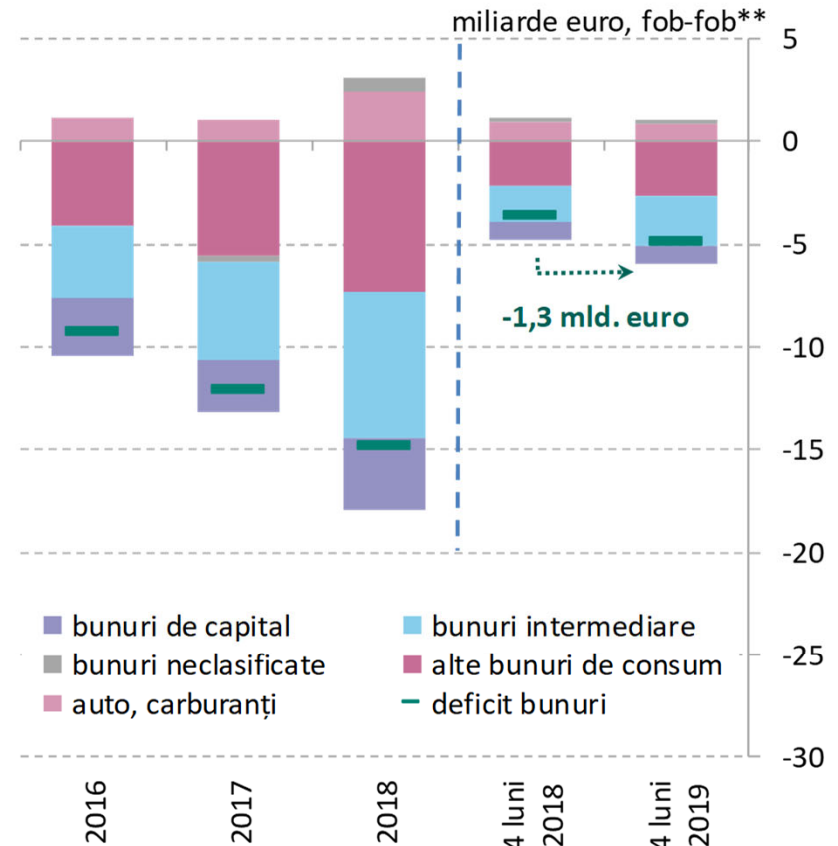
# Creșterea robustă a cererii de consum a sporit presiunea asupra balanței comerciale

## Bunuri de consum: producție internă vs import\*



\*) sunt excluse autovehiculele și carburanții

## Balanța bunurilor

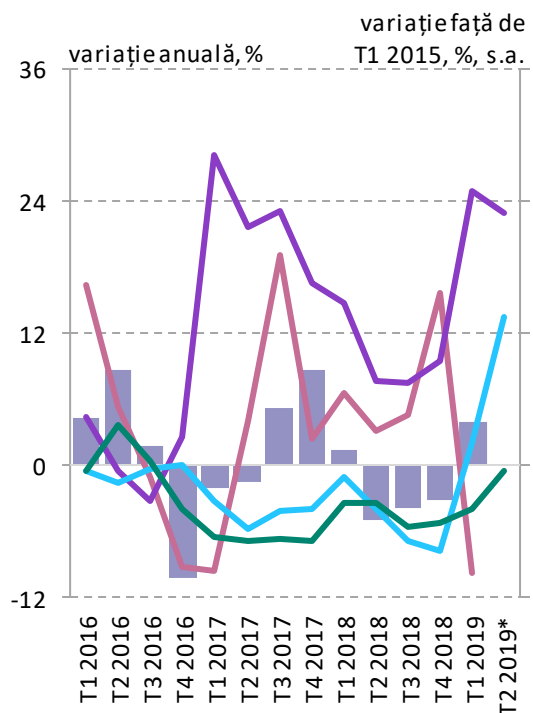


\*\*\*) potrivit BPM6, sunt excluse bunurile produse în sistem lohn

Sursa: INS, BNR, Eurostat, calcule BNR

# Investițiile s-au revigorat, pe seama lucrărilor de construcții, care își vor menține probabil parcursul ascendent; în schimb, investițiile străine directe tind să se atenueze

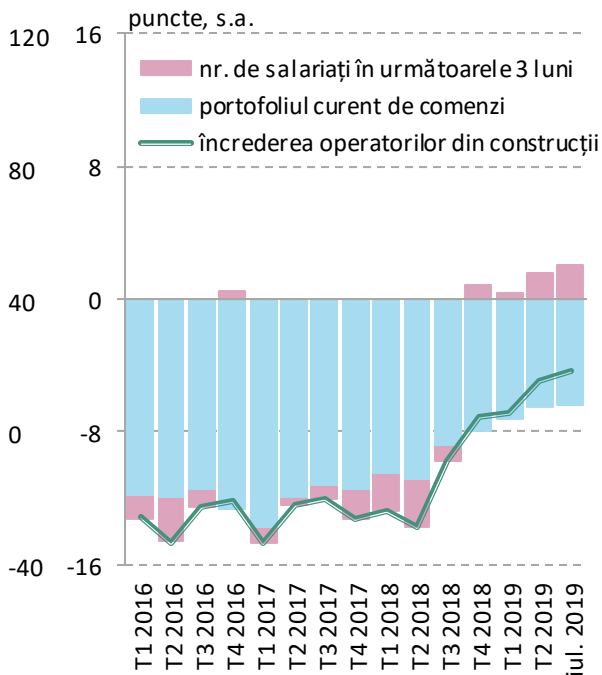
## Activitatea investițională



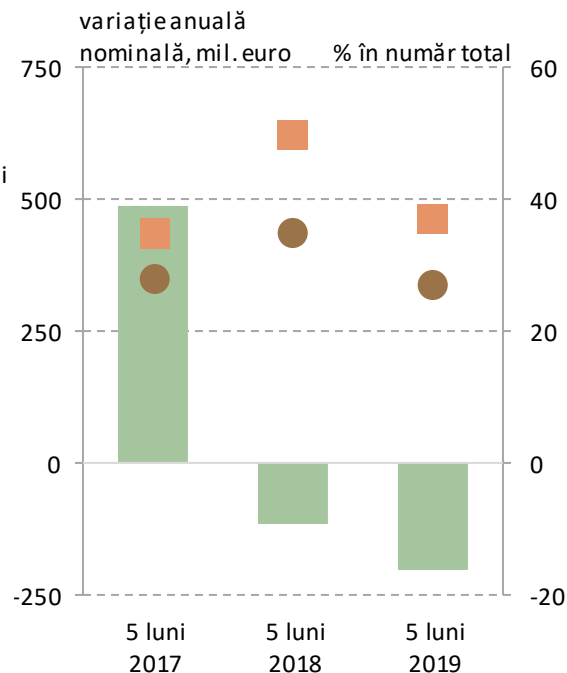
- formare brută de capital fix
- utilaje (inclusiv mijloace de transport)
- construcții de clădiri rezidențiale (sc. dr.)
- construcții de clădiri nerezidențiale (sc. dr.)
- construcții ingineresti (sc. dr.)

\*) aprilie-mai

## Perspectiva în construcții



## Investițiile străine directe

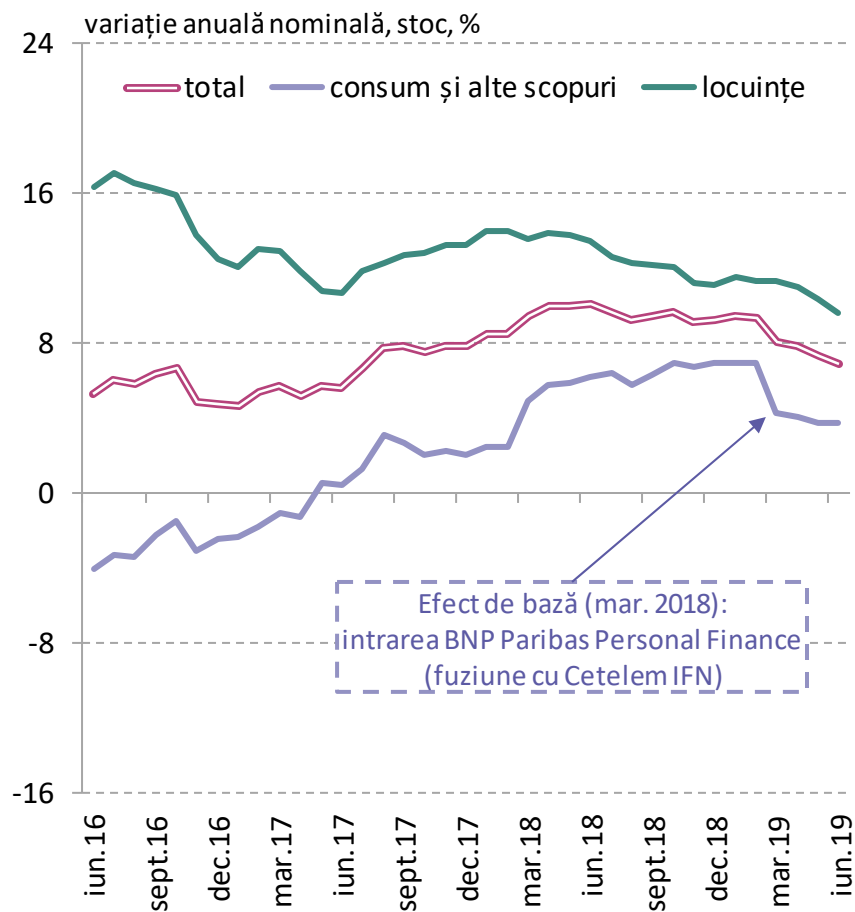


- ISD în România (participații la capital incl. profit reinvestit), flux net
- companii care intenționează deschiderea/extinderea ISD în Europa în anul următor (sc. dr.)
- companii care anticipează creșterea atractivității Europei pentru ISD în următorii 3 ani (sc. dr.)

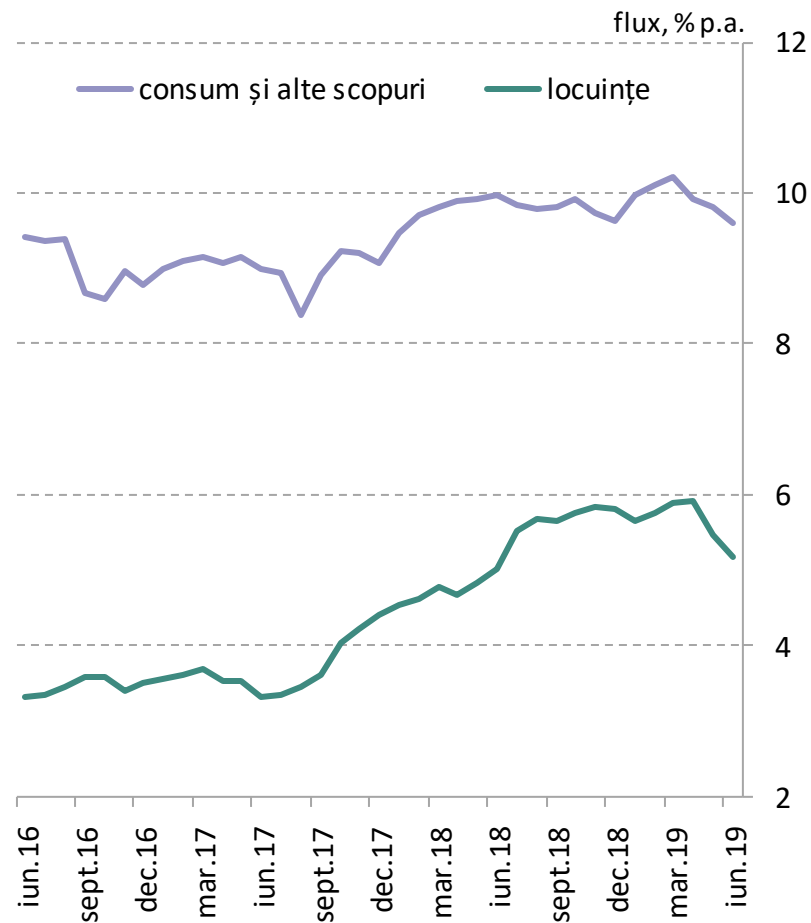
Sursa: INS, DG ECFIN, Ernst & Young – Europe Attractiveness Survey (2019), calcule BNR

# Creditarea populației și-a temperat ușor creșterea, inclusiv pe fondul măsurilor macroprudențiale recente

## Creditele acordate populației



## Ratele dobânzilor la creditele în lei acordate populației\*

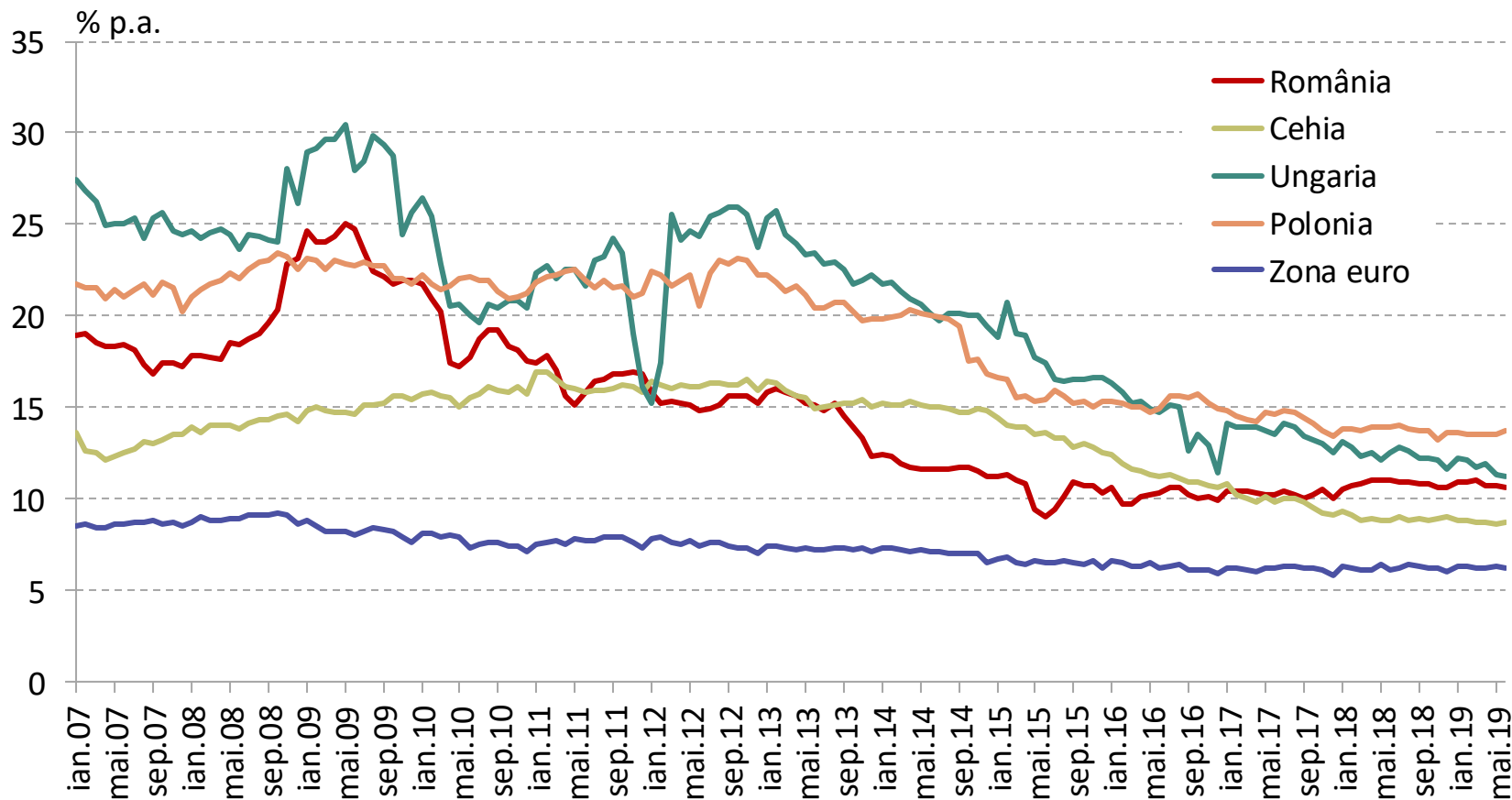


\*) exclusiv creditele renegotiate

Sursa: BNR

# Costul aferent creditelor de consum se situează la un nivel comparabil cu cel al țărilor din regiune, ...

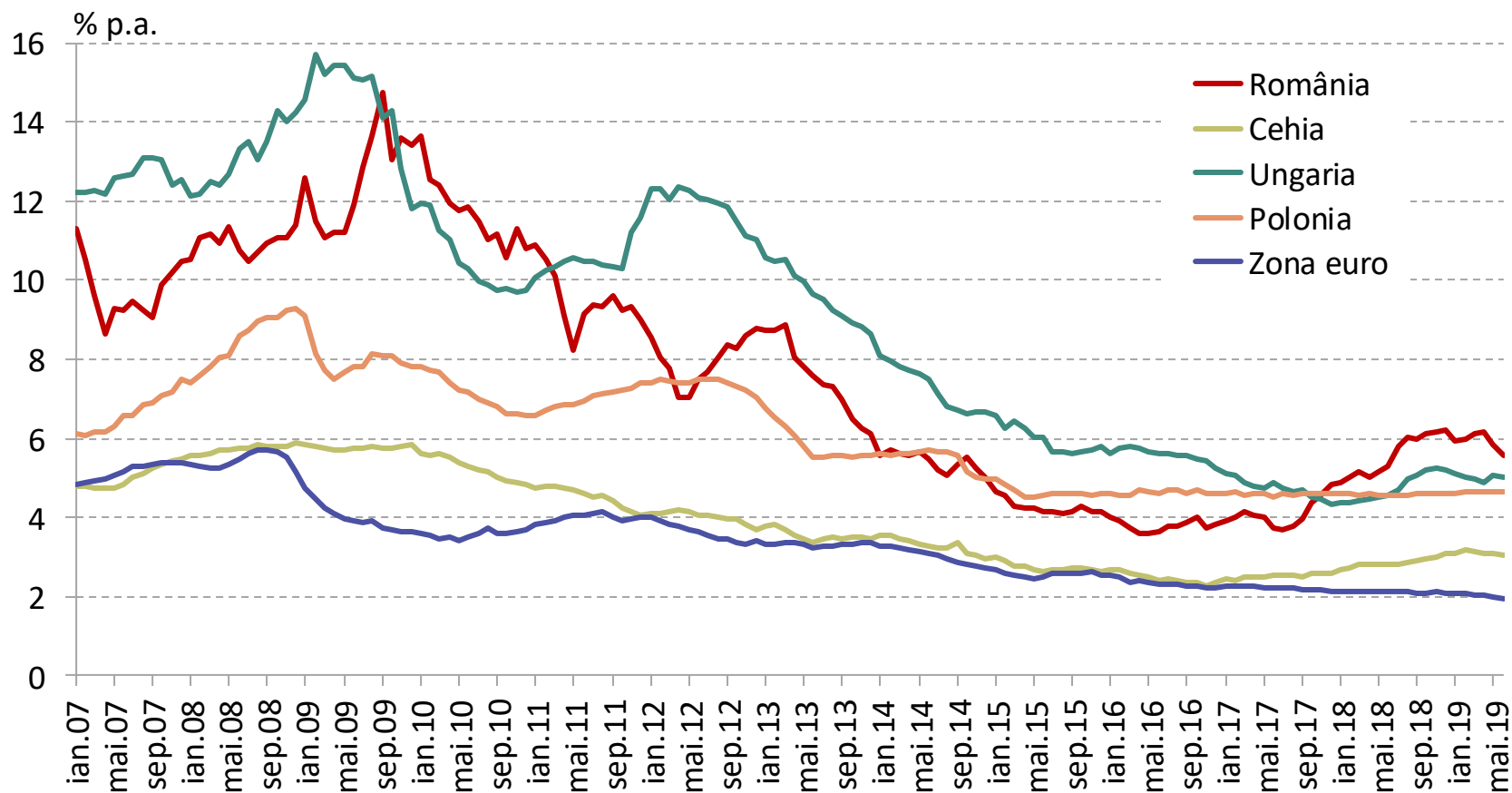
## Dobânda anuală efectivă medie la creditele noi pentru consum acordate gospodăriilor populației



Sursa: BNR, BCE

... însă cel aferent creditelor pentru locuințe se plasează pe un palier încă superior

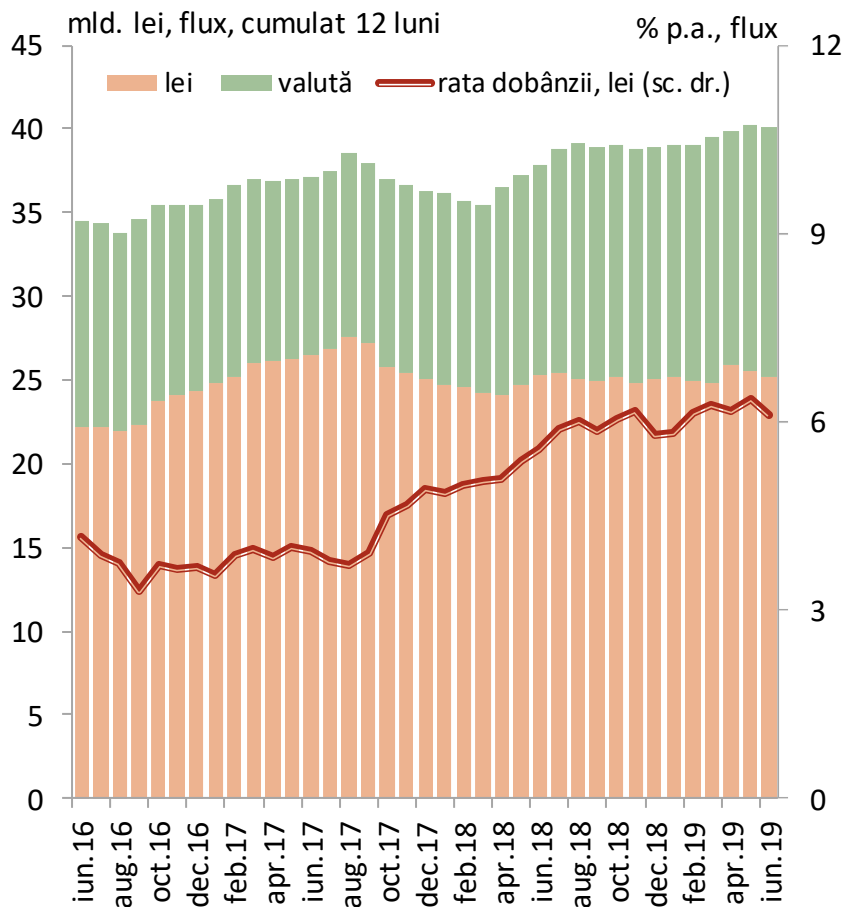
### Dobânda anuală efectivă medie la creditele noi pentru locuințe acordate gospodăriilor populației



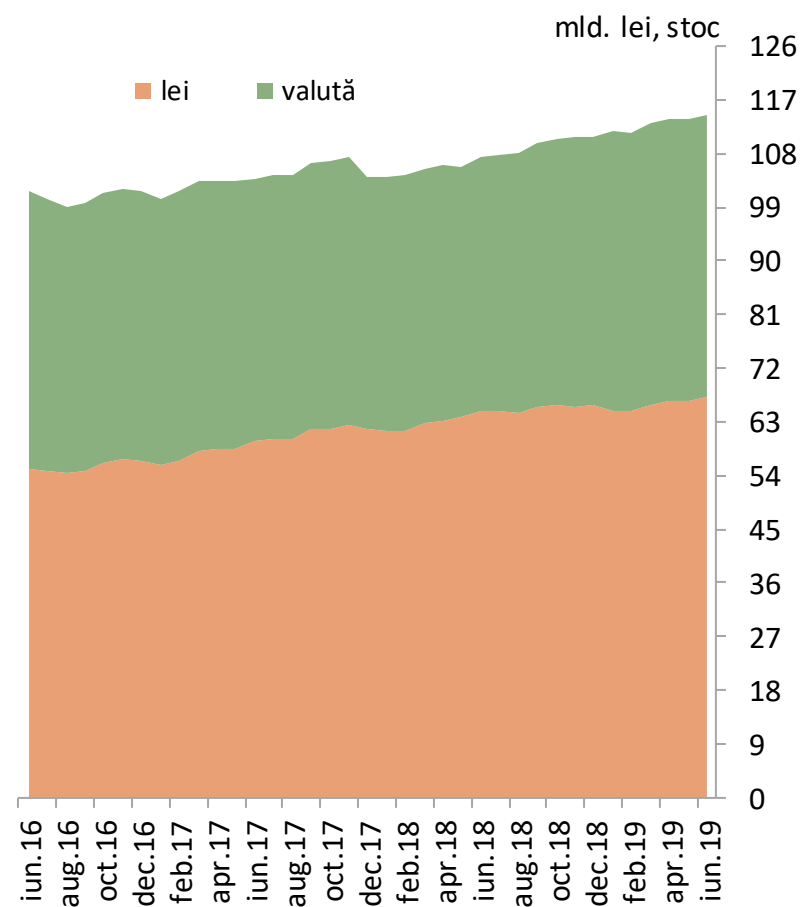
Sursa: BNR, BCE

# Creditele acordate societăților nefinanciare și-au păstrat traiectoria moderat ascendentă

## Credite noi\*



## Stocul creditelor



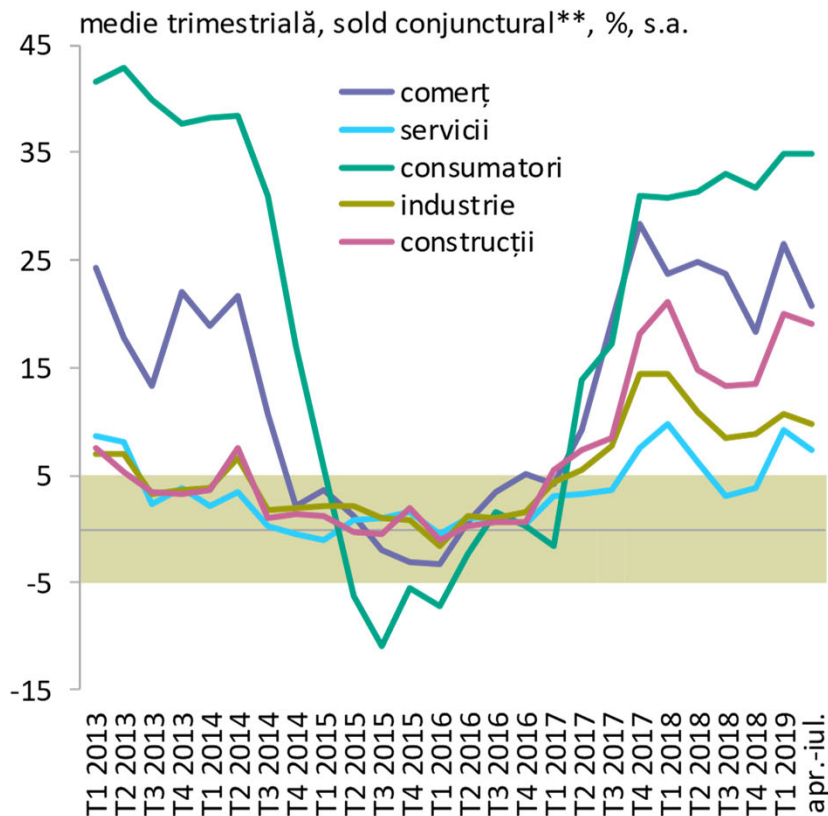
\*) exclusiv creditele renegotiate

Sursa: BNR, calcule BNR

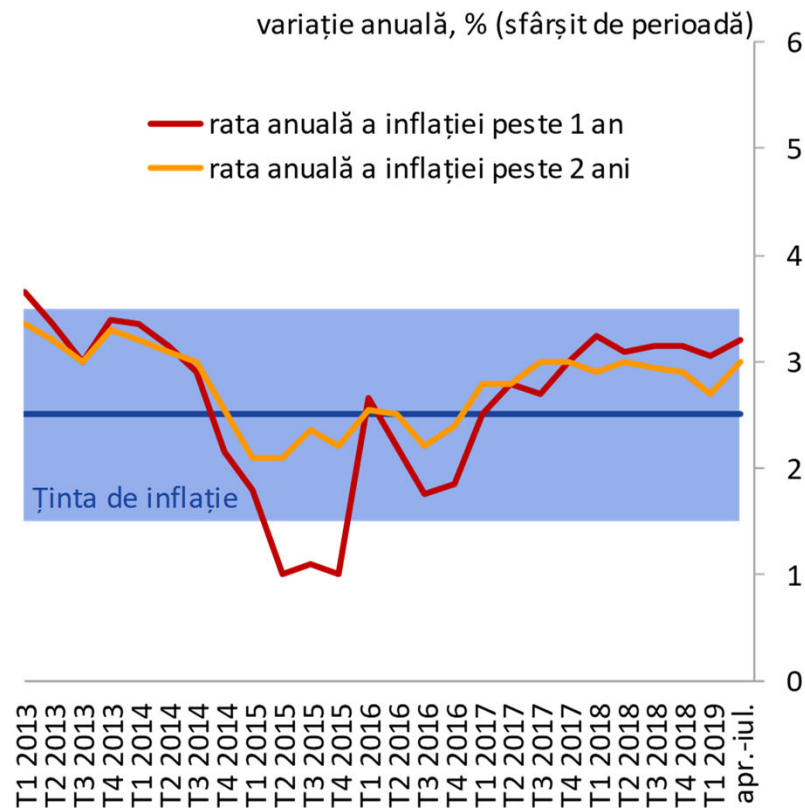


# Relativă stabilitate a așteptărilor operatorilor economici vizând evoluția prețurilor și ușoară ajustare ascendentă în cazul analiștilor bancari, dar cu menținere în intervalul de variație al țintei

## 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  $\pm 5$  la sută sugerează o stabilitate a prețurilor

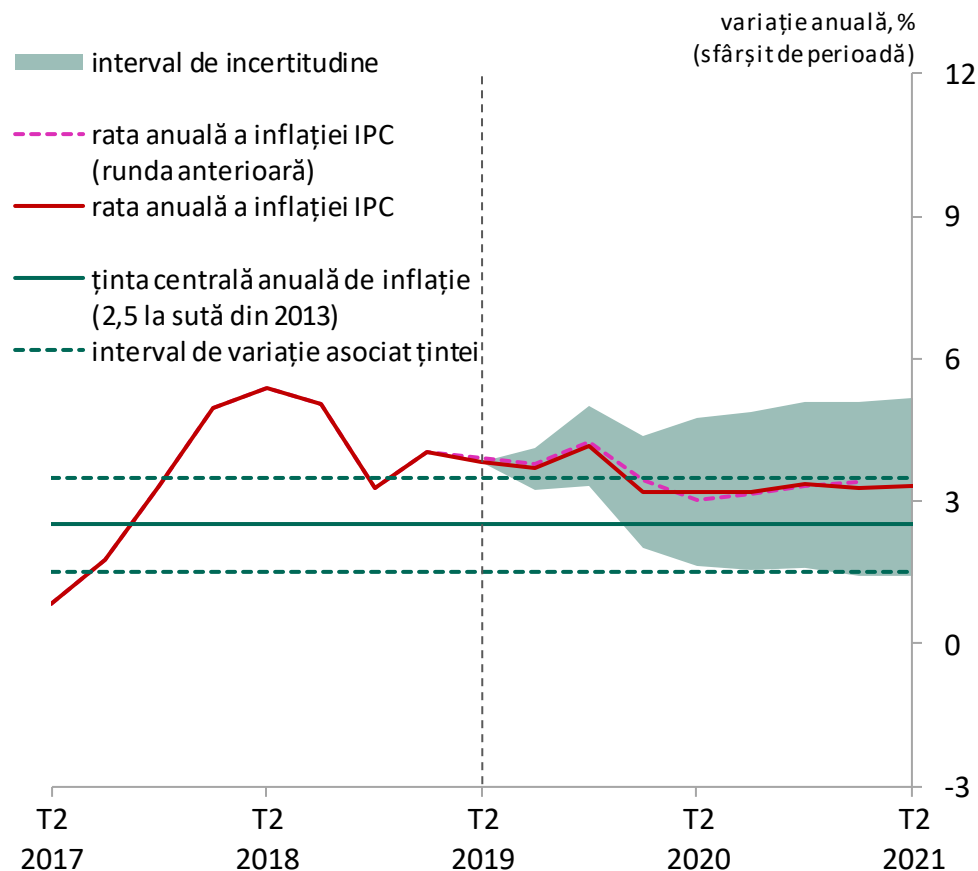
Sursa: Sondajul CE-DG ECFIN, Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari, calcule BNR

## Rata anuală a inflației IPC

- ❑ **Valori prognozate** (în paranteză, diferențe față de Ral mai 2019):
  - ✓ **4,2 la sută** în decembrie 2019 (nivel similar)
  - ✓ **3,4 la sută** în decembrie 2020 (+0,1 pp)

### ❑ Rata anuală a inflației IPC:

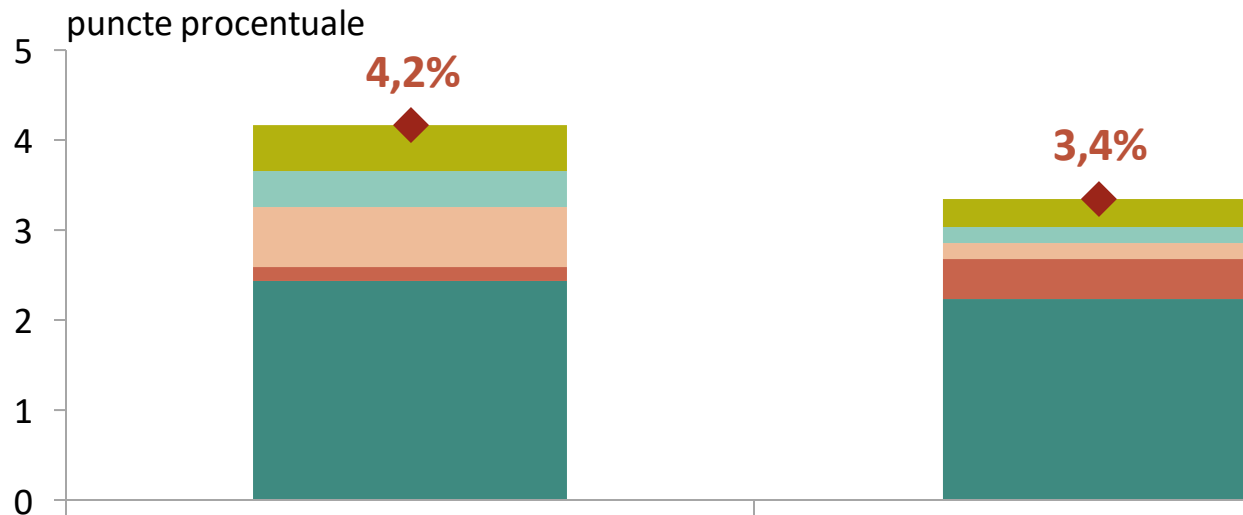
- ✓ Anticipată a se menține în afara intervalului țintei centrale și pe parcursul semestrului II 2019, sub impactul șocurilor nefavorabile din prima parte a anului curent
- ✓ Ulterior se va plasa pe o traiectorie relativ stabilă (în jumătatea superioară a intervalului țintei), sub incidența:
  - epuizării efectelor șocurilor de ofertă din 2019, ...
  - ... concomitent cu persistența presiunilor inflaționiste 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 –



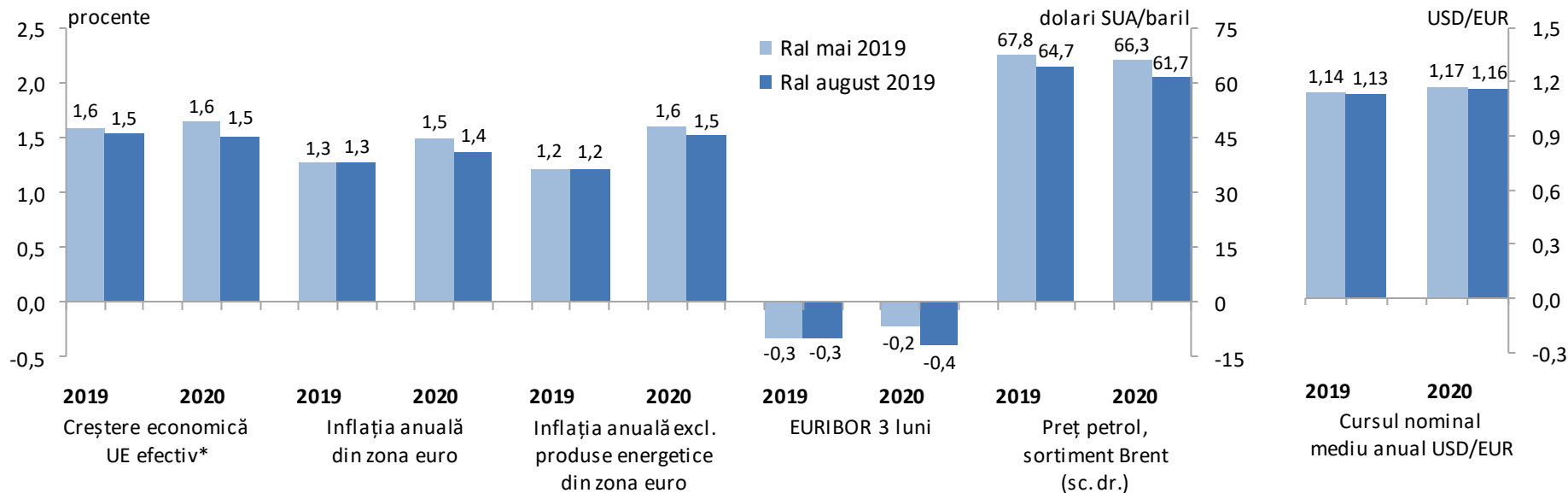
	2019	2020
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,5	0,3
combustibili	0,4	0,2
prețuri LFO	0,7	0,2
prețuri administrate	0,2	0,4
CORE2 ajustat	2,4	2,2
<b>inflația IPC</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>

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

Sursa: INS, proiecții BNR

## Perspective mai puțin favorabile din partea mediului extern

- Revizuirea ușor descendentă a creșterii economice a partenerilor comerciali din UE\*, în contextul unei performanțe mai slabe a sectorului prelucrător, al escaladării tensiunilor comerciale și al intensificării incertitudinilor
- Traectoria prețului petrolului sub cea anticipată anterior, însă aceasta este condiționată de factori aferenți atât ofertei, cât și cererii
- Menținerea sub nivelul de 2 la sută a ratei medii anuale a inflației din zona euro, în pofida majorării costurilor salariale ale firmelor și a 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 CE, BCE, Consensus Economics și Bloomberg (cotații futures)

# Revizuirea contribuției componentelor exogene la proiecția ratei anuale a inflației

– dec. an T/dec. an T-1 –

□ **Contribuția cumulată la inflația IPC este de** (în paranteză, diferențe față de Ral mai 2019):

✓ **1,7 puncte procentuale** în decembrie 2019 (-0,1 pp)

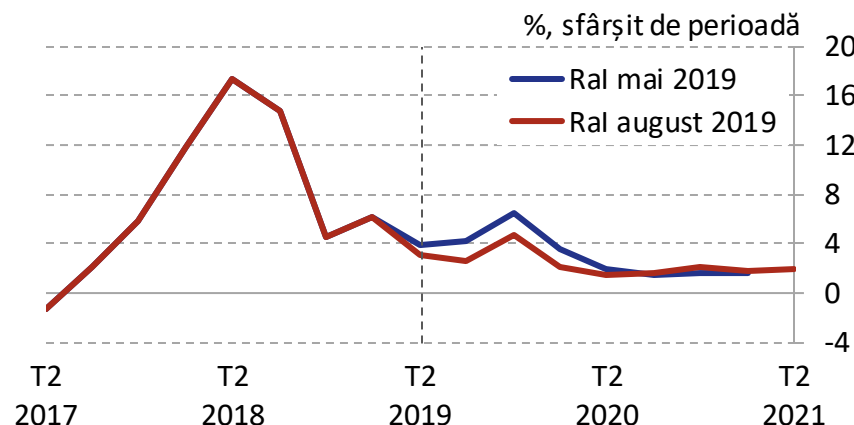
↓ **Prețurile combustibililor:** dinamică anuală negativă a prețului petrolului, pe fondul valorilor record înregistrate în 2018

↓ **Prețurile administrate:** reducerea prețului gazelor naturale prin decizia autorității de profil, publicată la sfârșitul lunii iunie 2019

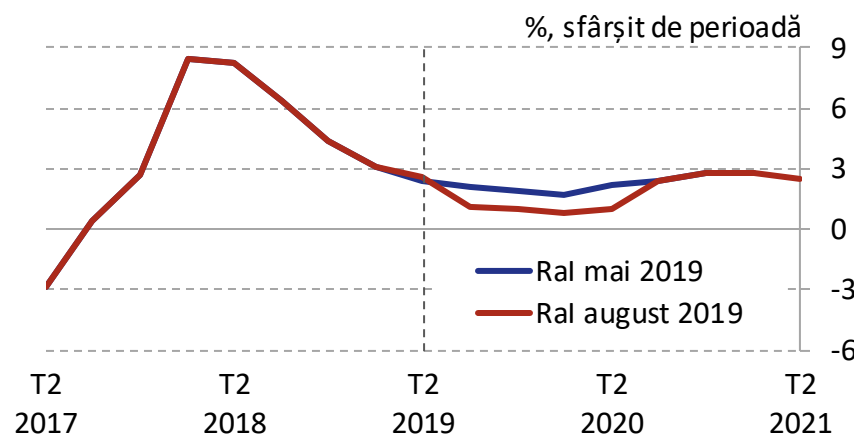
↑ **Prețurile produselor din tutun și ale băuturilor alcoolice:** majorarea în luna iulie 2019 a prețului la țigări

✓ **1,1 puncte procentuale** în decembrie 2020 (nivel similar)

## Variația anuală a prețurilor combustibililor



## Variația anuală a prețurilor administrate

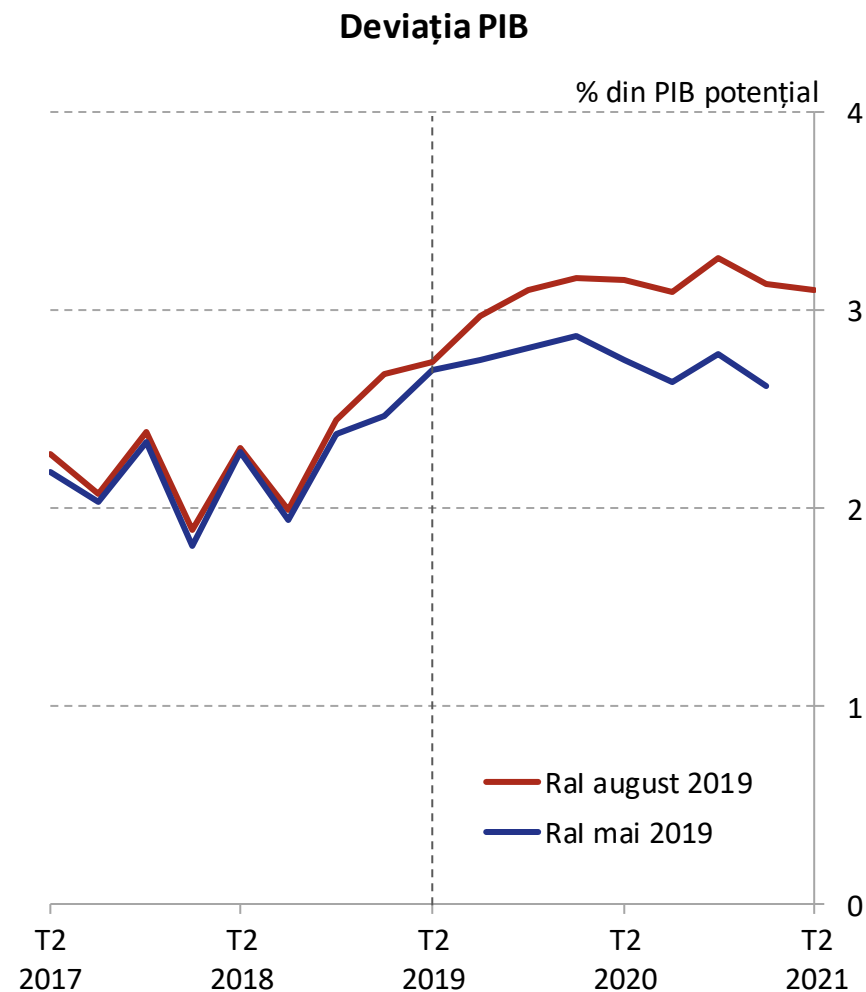


Sursa: INS, proiecții BNR

## Presiuni asociate cererii agregate (deviația PIB)

□ **Proiectată pe o traiectorie ușor ascendentă în prima parte a intervalului de prognoză, urmată de o relativă aplatizare, în contextul:**

- ✓ Menținerii caracterului stimulat al **condițiilor monetare reale în sens larg**, însă în diminuare până la valori relativ neutre în cursul anului 2020
- ✓ Persistenței unei **cereri externe efective** excedentare, pe fondul avansului acesteia în ritmuri apropiate de cele potențiale, în pofida revizuirii în sens descendent
- ✓ Accentuării stimulilor asociați **conduitei discreționare a politicii fiscale**, pe fondul prevederilor privind majorarea punctului de pensie

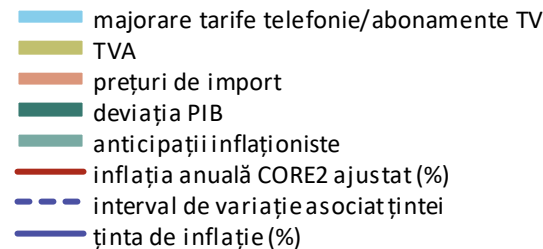
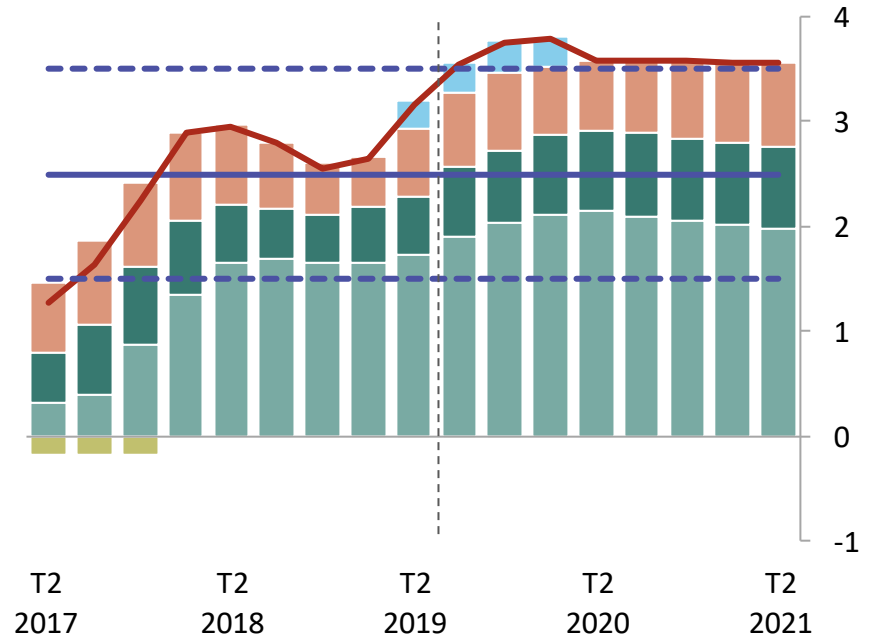


Sursa: estimări și proiecții BNR

## Proiecția ratei anuale a inflației CORE2 ajustat – determinanți –

- Traietorie ascendentă până la finele anului curent, pe seama:
  - ✓ Creșterii unor **tarife la serviciile de telefonie și abonamente TV** pe parcursul semestrului I 2019
  - ✓ Amplificării presiunilor inflaționiste asociate **cererii agregate**
  - ✓ Dinamizării **anticipațiilor inflaționiste**
  
- Temperare ulterioară și stabilizare la 3,6 la sută atât la finele anului viitor, cât și la orizontul proiecției, date fiind:
  - ✓ Disiparea influențelor asociate creșterii **tarifelor la serviciile de telecomunicații**
  - ✓ Temperarea **anticipațiilor inflaționiste**
  - ✓ Relativa aplatizare a **excesului de cerere**
  - ✓ Dinamizarea **prețurilor bunurilor din import**

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
- escaladarea tensiunilor comerciale
- posibila încheiere a procesului *Brexit* fără un acord
- relaxarea conduitei politicii monetare a BCE și Fed și atitudinea băncilor centrale din regiune

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

## Amplificarea dezechilibrului extern (deteriorarea balanței comerciale)

## Politica fiscală și cea a veniturilor:

- setul de măsuri fiscale și bugetare intrate în vigoare în acest an
- conduita viitoare a politicii fiscale, inclusiv în contextul măsurilor ce urmează a fi implementate

## Piața muncii:

- menținerea gradului ridicat de tensionare
- persistența deficiențelor structurale (necorelarea pregătirii forței de muncă cu cerințele angajatorilor, amploarea fenomenului de emigrație)

## Dinamica prețurilor administrate, a prețurilor produselor din tutun și a celor volatile ale alimentelor

În ansamblu,  
în jos

Echilibrată

În sus

Echilibrată

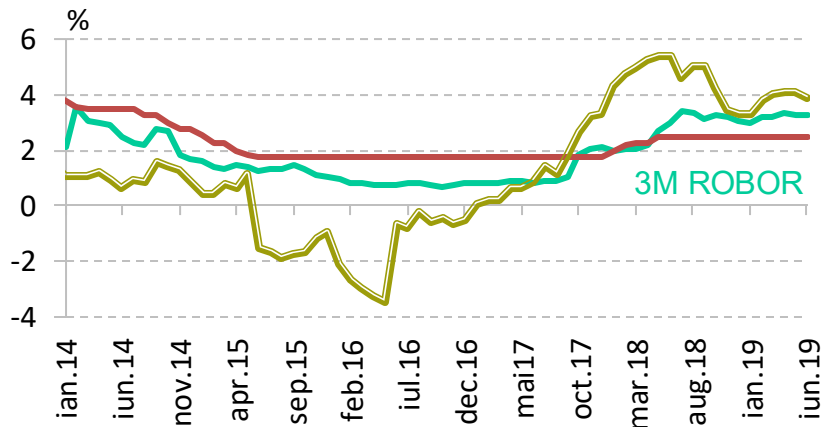
În sus

În sus

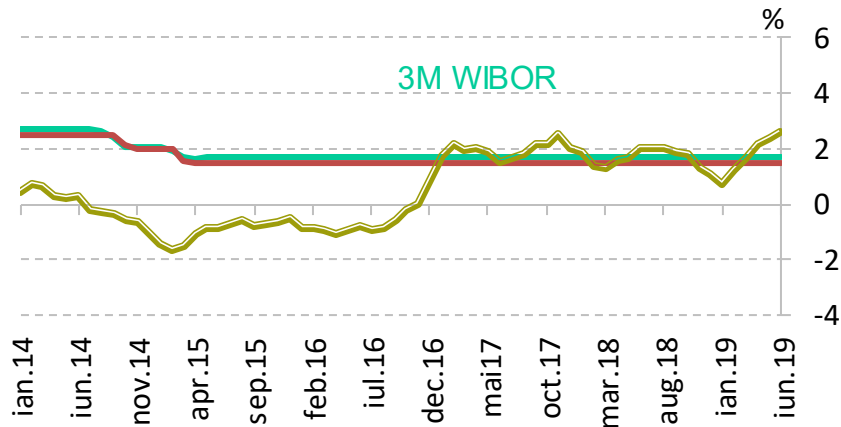


# Rate ale dobânzii inferioare dinamicii prețurilor de consum continuă să caracterizeze întreaga regiune

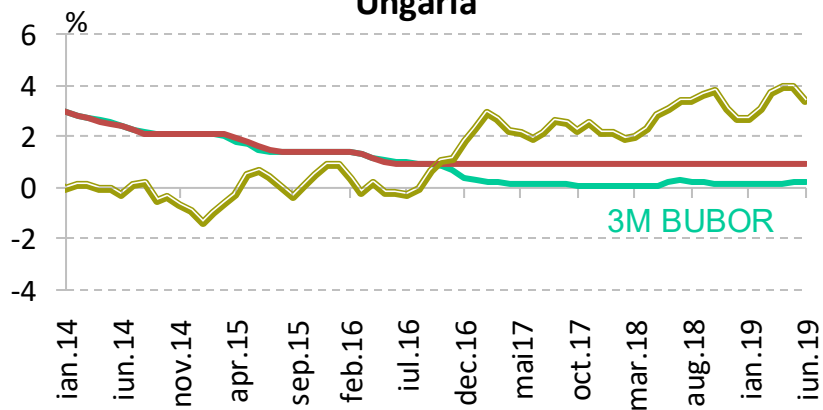
## România



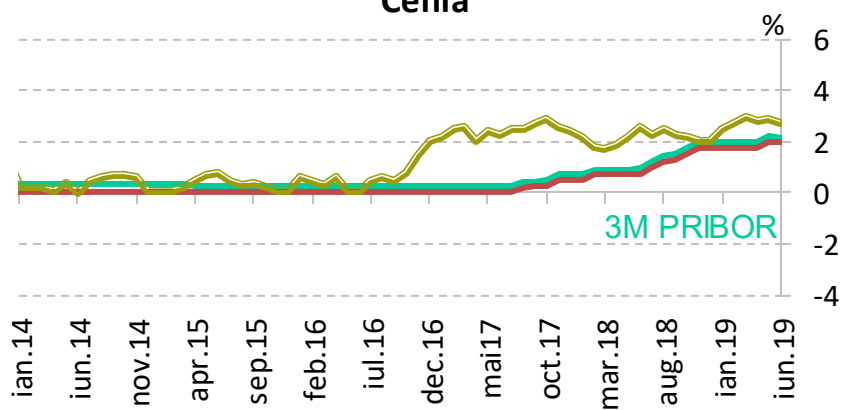
## Polonia



## Ungaria



## Cehia



— rata dobânzii de politică monetară

— rata anuală a inflației

Sursa: Bloomberg, BNR, bănci centrale naționale, institute naționale de statistică

## În 2018, deficitul bugetar și dezechilibrul extern din România au fost mai ample decât în alte țări din regiune

% din PIB, 2018

	Soldul bugetar	Balanța bunurilor	Soldul contului curent
<b>Cehia</b>	0,9	4,1	0,3
<b>Ungaria</b>	-2,2	-1,1	0,3
<b>Polonia</b>	-0,4	-1,0	-0,6
<b>România</b>	<b>-3,0</b>	<b>-7,3</b>	<b>-4,5</b>

Sursa: AMECO, Eurostat

## 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 5 august 2019

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

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](http://www.bnr.ro)):

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