



Banca Națională a României

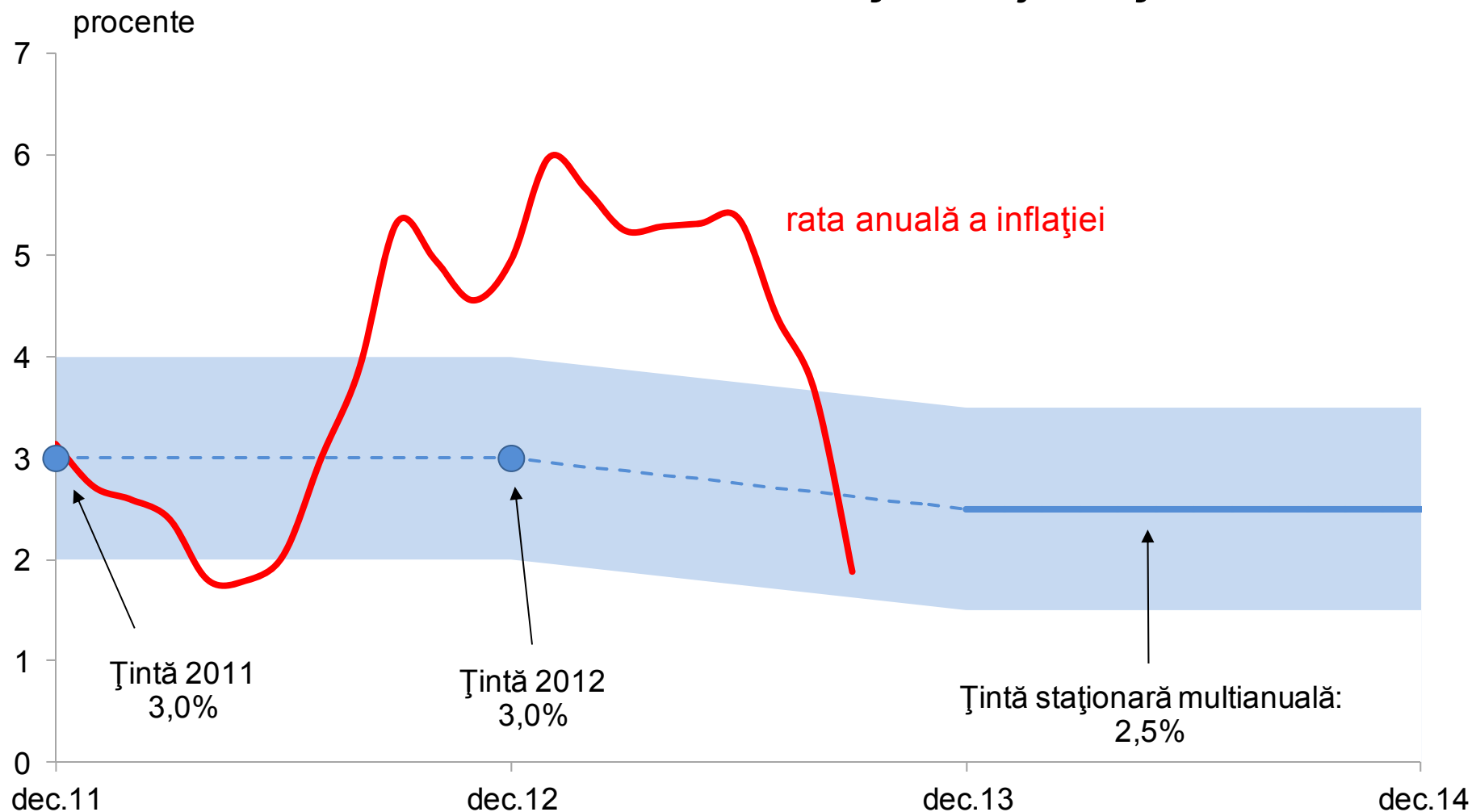
CONFERINȚĂ DE PRESĂ

Raport asupra inflației –noiembrie 2013 –

Mugur Isărescu
Guvernator

București, 7 noiembrie 2013

Rata anuală a inflației a coborât la finele T3 2013 în jumătatea inferioară a intervalului de variație din jurul țintei, ...

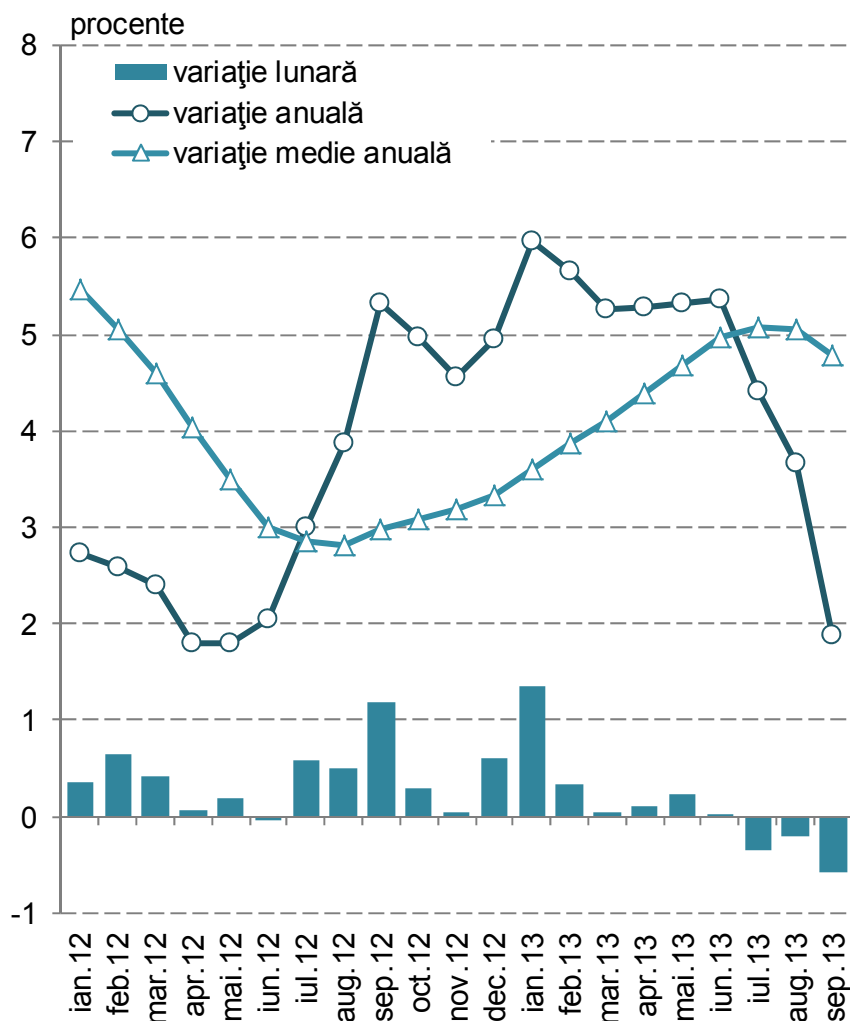


Notă: Lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual.

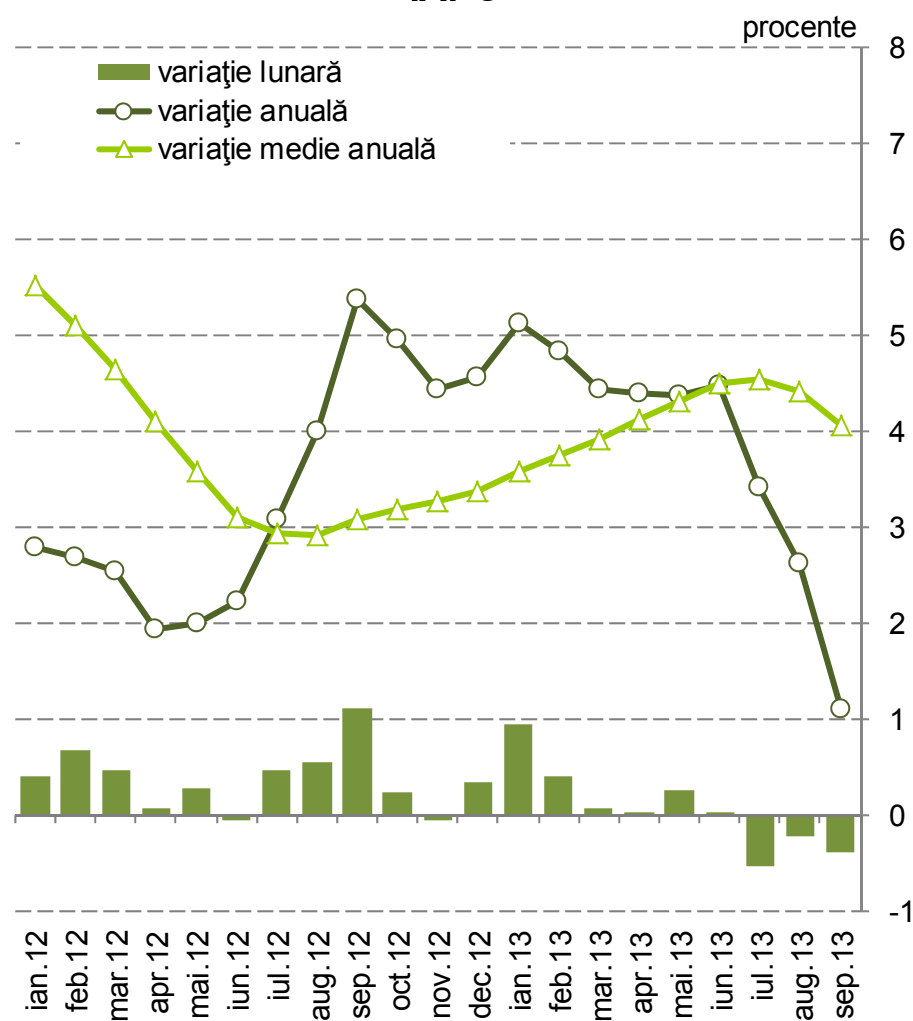
Sursa: INS, BNR

... însă rata medie anuală are o traiectorie mai puțin fluctuantă

IPC



IAPC

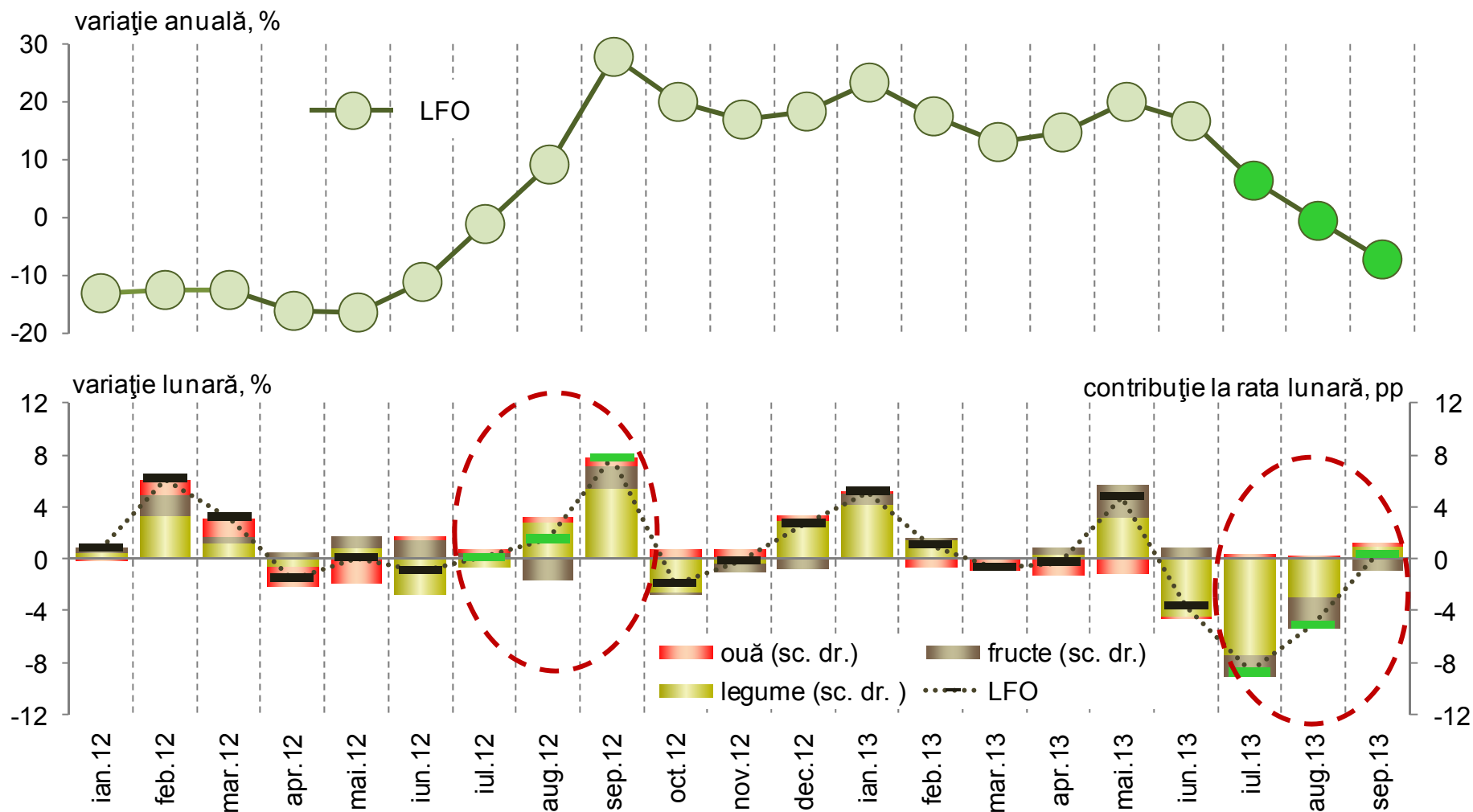


Sursa: Eurostat, INS

Determinanți ai inflației anuale în T3 2013

- ↓ Producția agricolă peste medie
- ↓ Manifestarea unui efect de bază favorabil asociat recoltei slabe din anul 2012
- ↓ Reducerea cotei TVA de la 24 la sută la 9 la sută pentru pâine, făină și alte produse de panificație
- ↓ Persistența deficitului de cerere
- ↓ Îmbunătățirea anticipațiilor inflaționiste
- ↓ Aprecierea nominală a leului față de dolarul SUA; evoluție relativ stabilă a cotațiilor EUR/RON

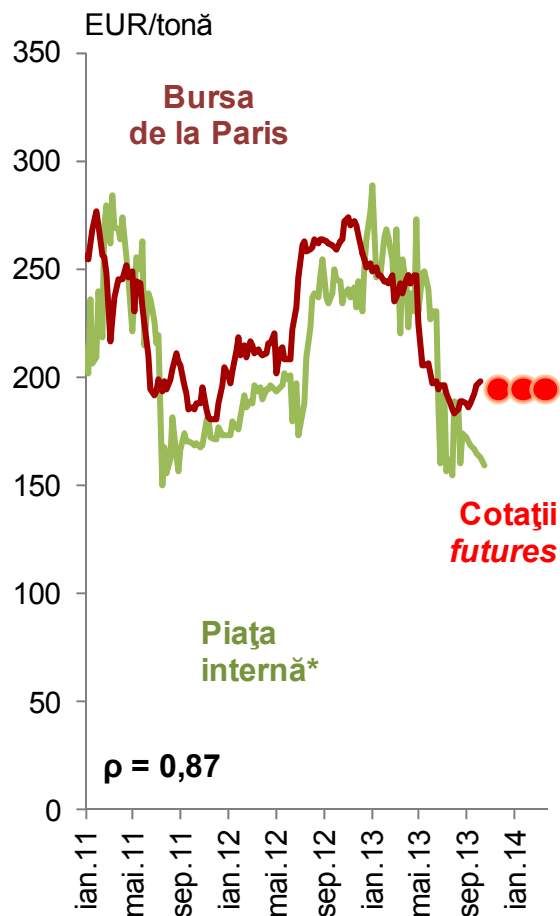
Pronunțat efect de bază favorabil la nivelul LFO, amplificat de recolta abundantă din acest an



Sursa: INS, calcule BNR

Scădere accentuată a prețurilor materiilor prime agricole ...

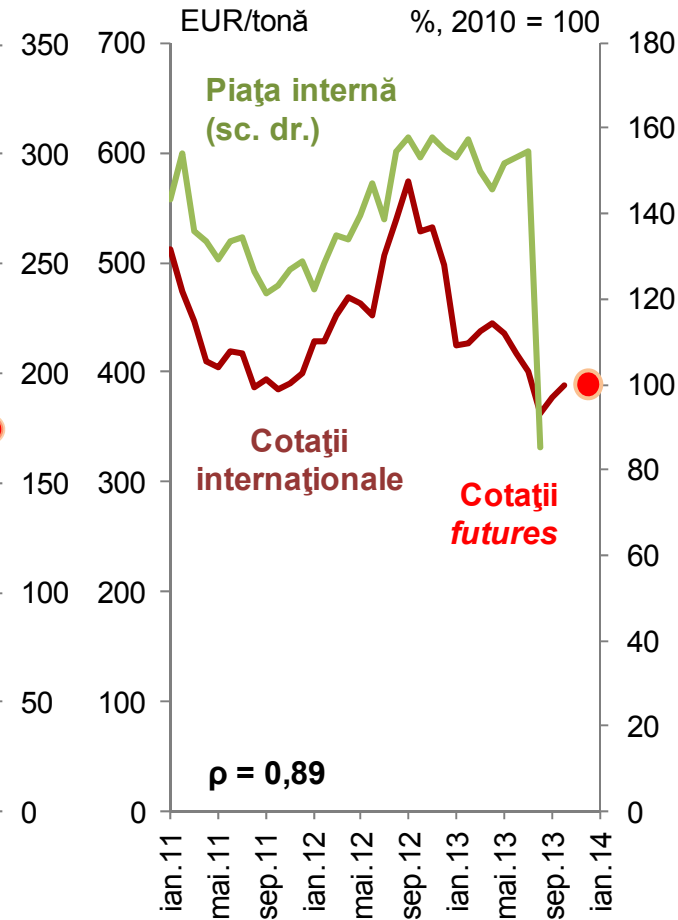
Prețuri grâu



Prețuri porumb



Prețuri floarea-soarelui

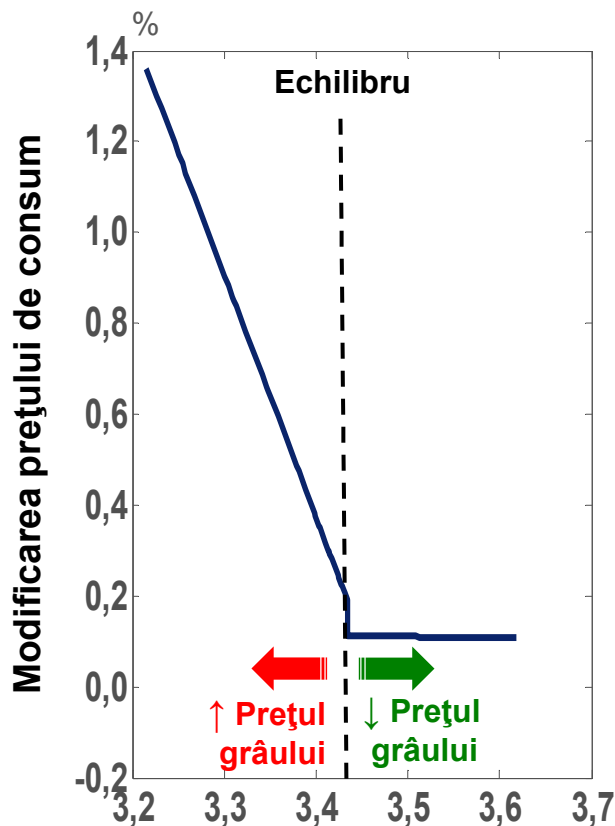


* Prețuri pe piețele reprezentative din Muntenia

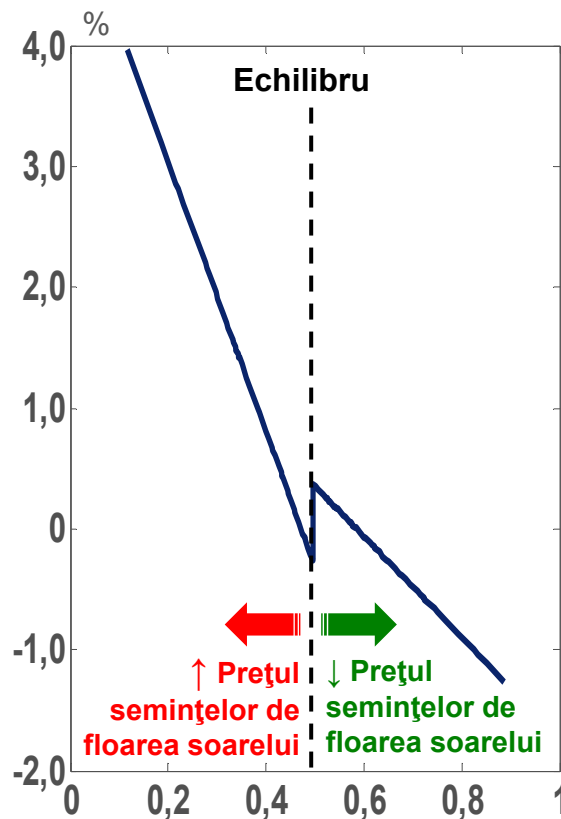
Sursa: Bloomberg, MADR, INS

... cu transmisie limitată în prețurile alimentelor procesate

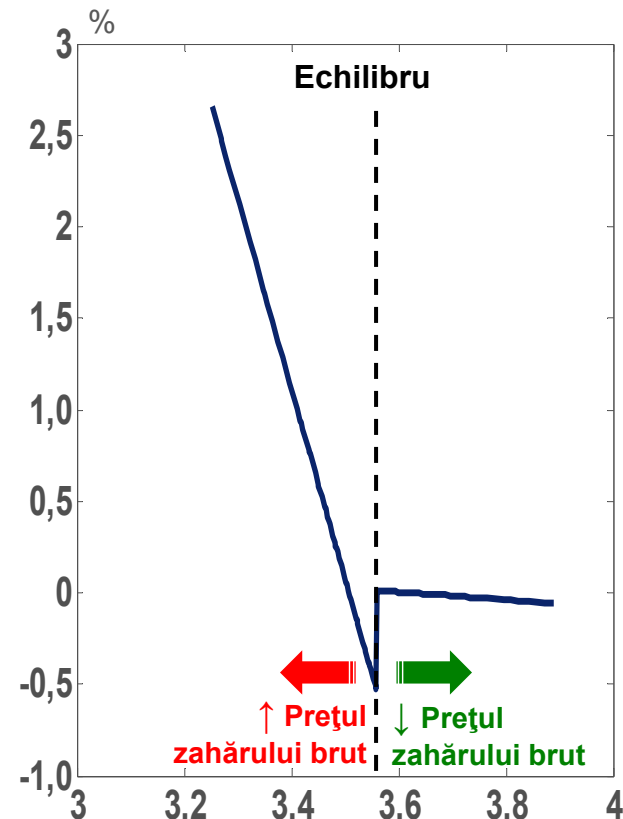
Răspunsul prețului produselor de morărit și panificație



Răspunsul prețului uleiului



Răspunsul prețului zahărului



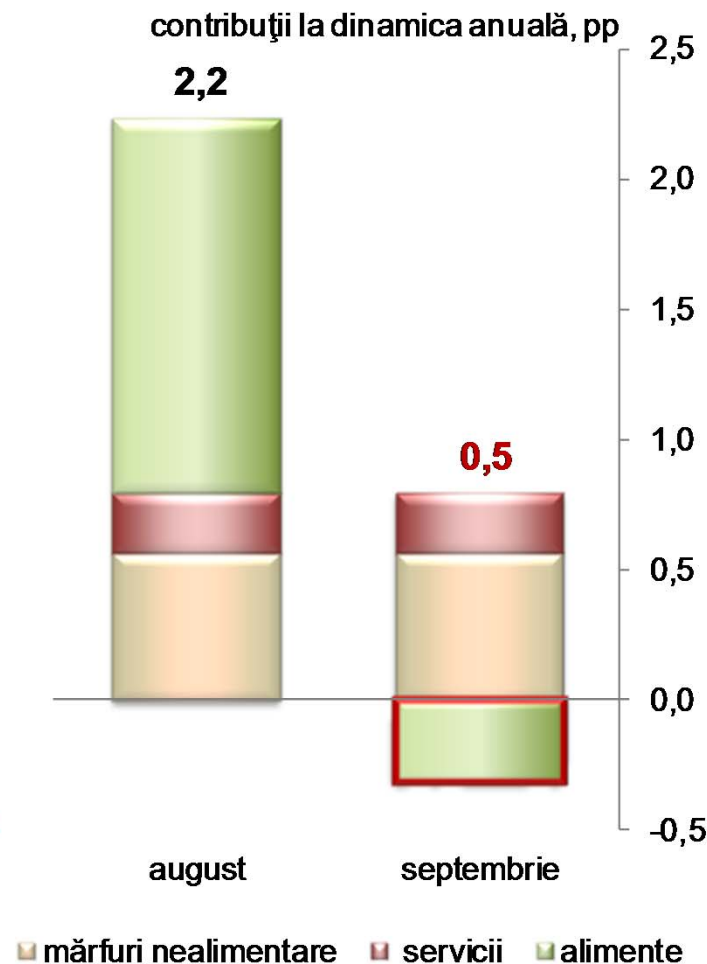
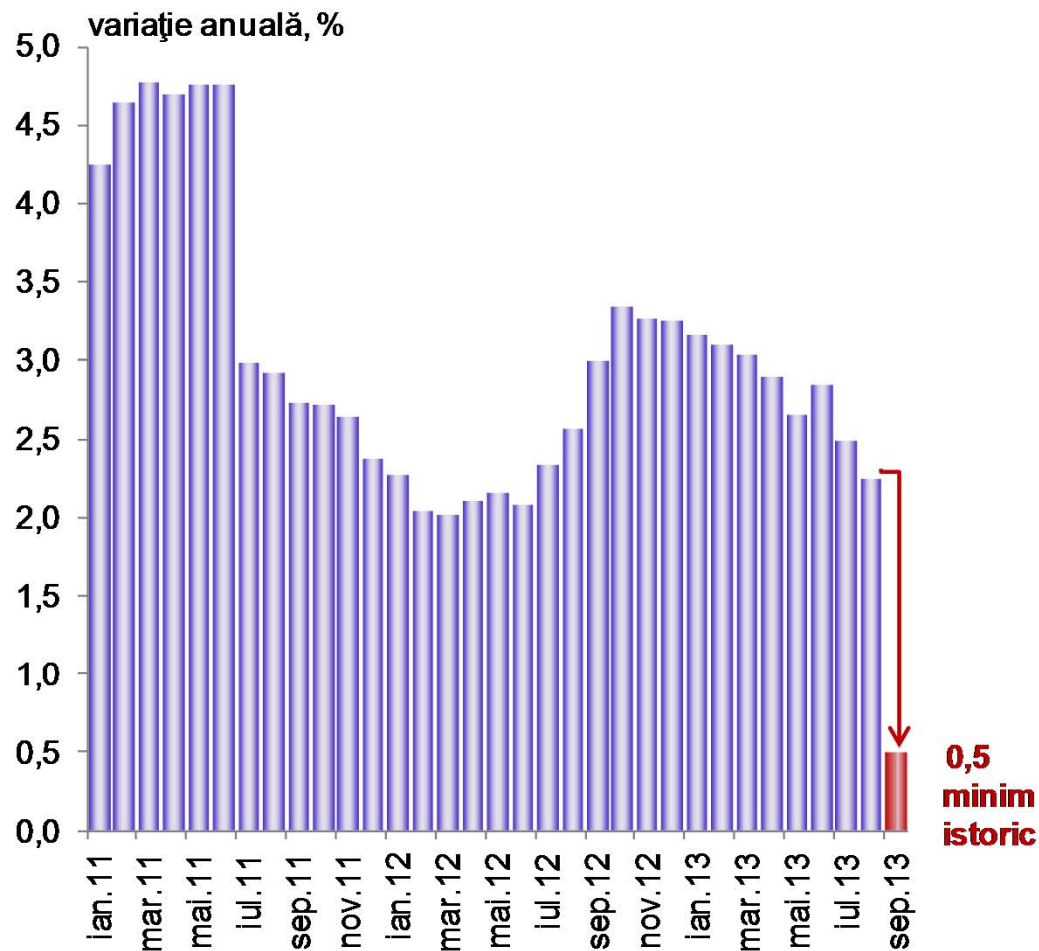
Deviația față de echilibru

Notă: Analiza a fost realizată prin utilizarea unui model de corecție a erorii cu prag (TVECM), pe baza eșantionului de date 2003M05 – 2013M08

Sursa: Bloomberg, INS, estimări BNR

Rata anuală a inflației de bază a coborât la minime istorice, inclusiv ca urmare a reducerii cotei TVA pentru produse de panificație

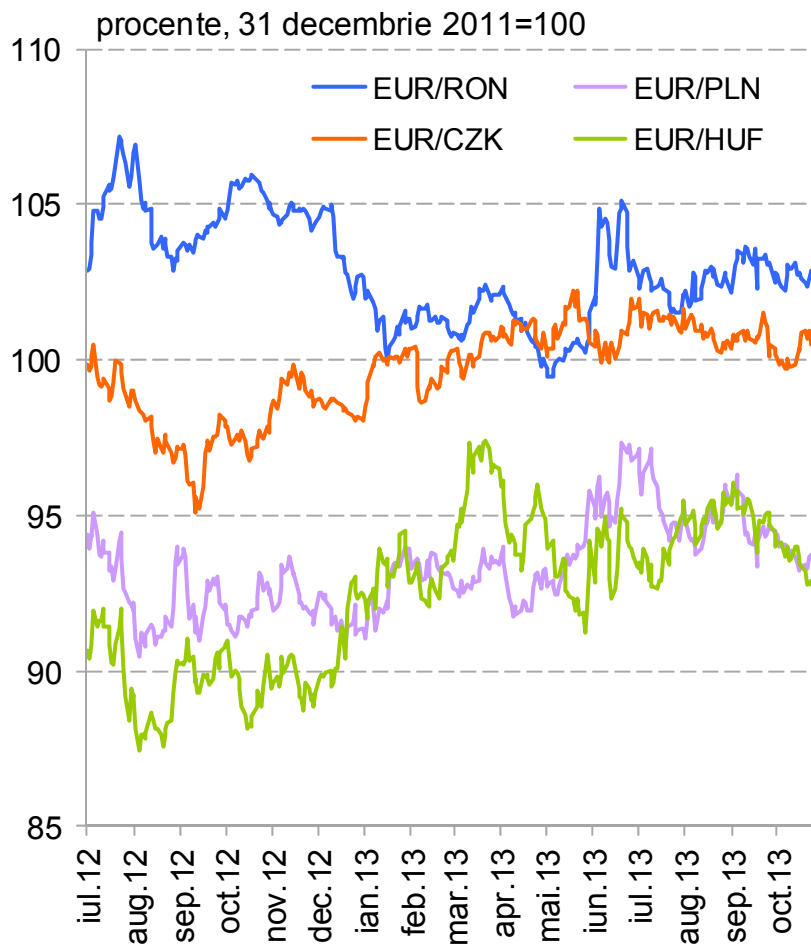
CORE2 ajustat



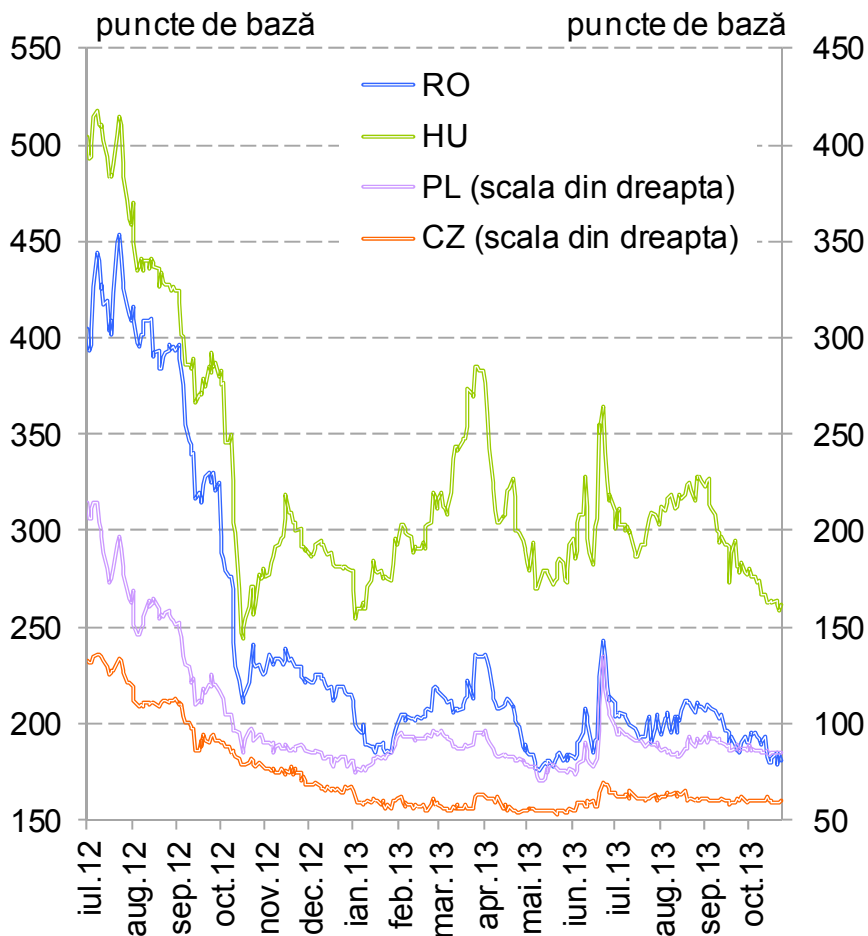
Sursa: INS, calcule BNR

Evoluție relativ stabilă a cursului de schimb față de euro, iar prima de risc se situează la niveluri minime post-criză

Cursul de schimb

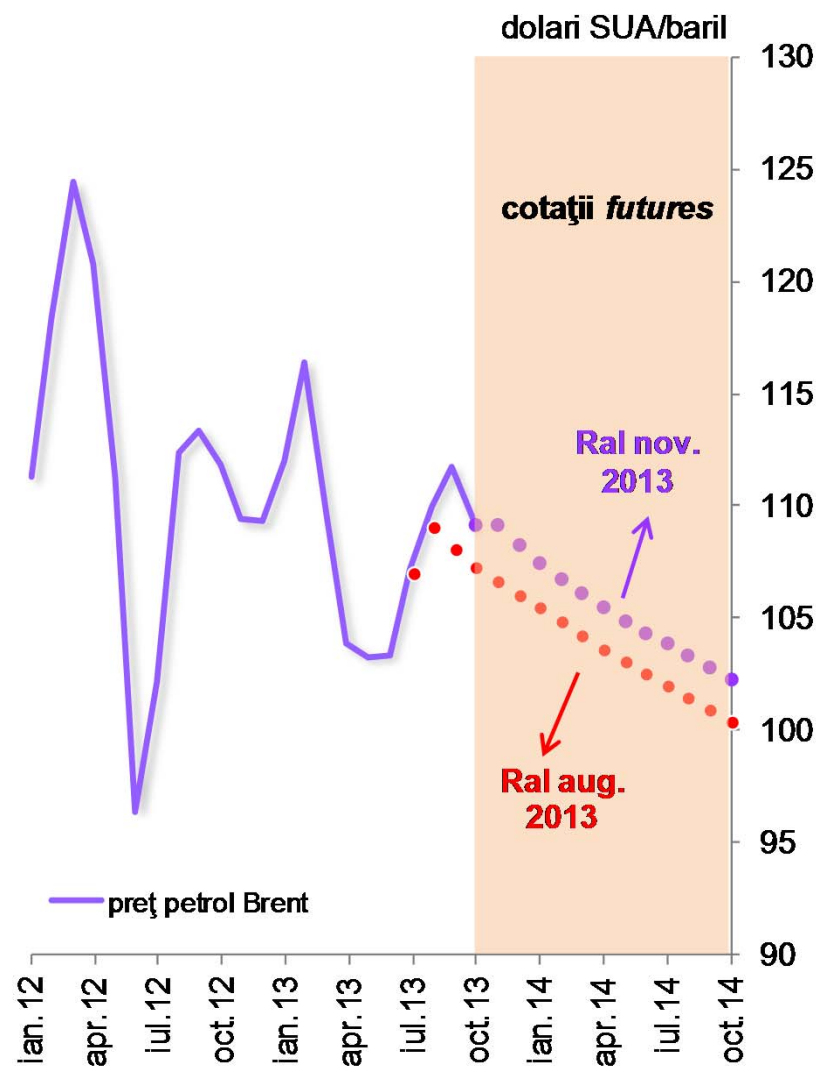
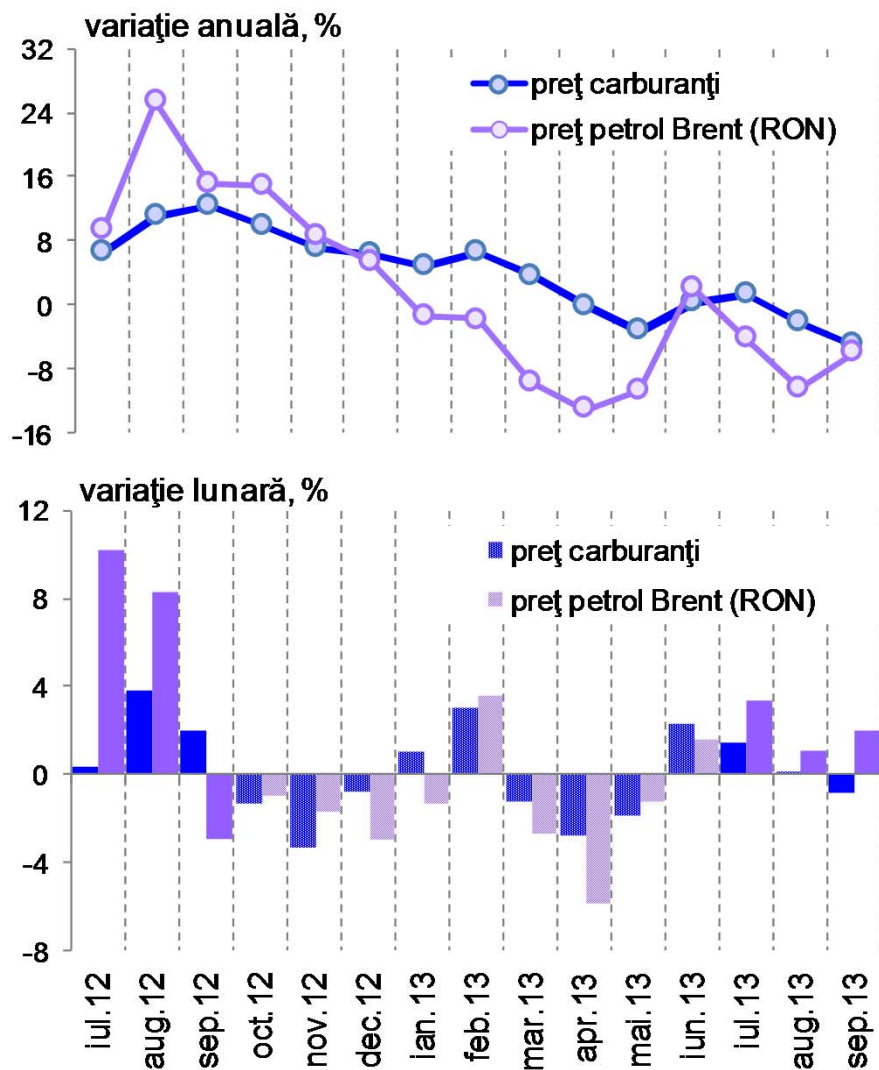


Prima de risc (*spread-uri CDS, 5 ani*)



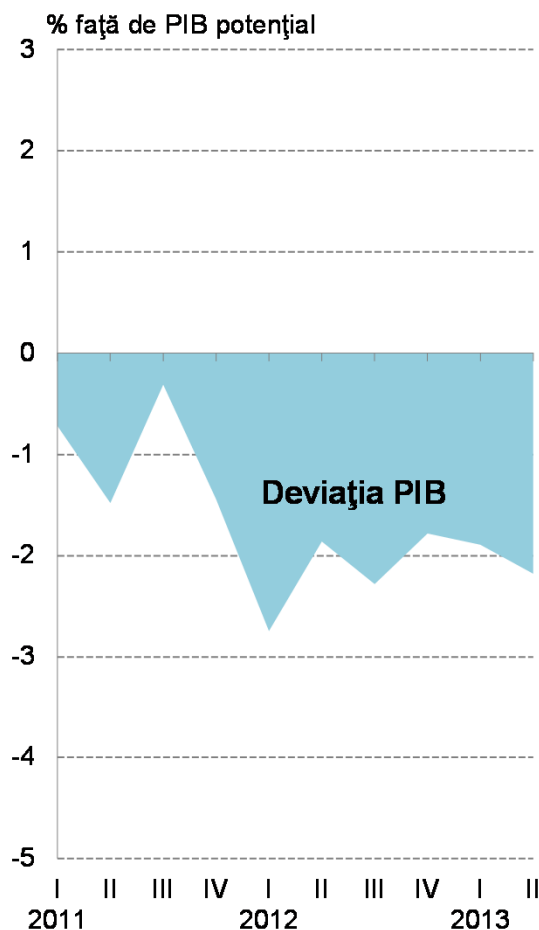
Sursa: BNR, Bloomberg

Prețurile combustibililor nu au creat presiuni în T3 2013, iar cotațiile *futures* sugerează continuarea tendinței

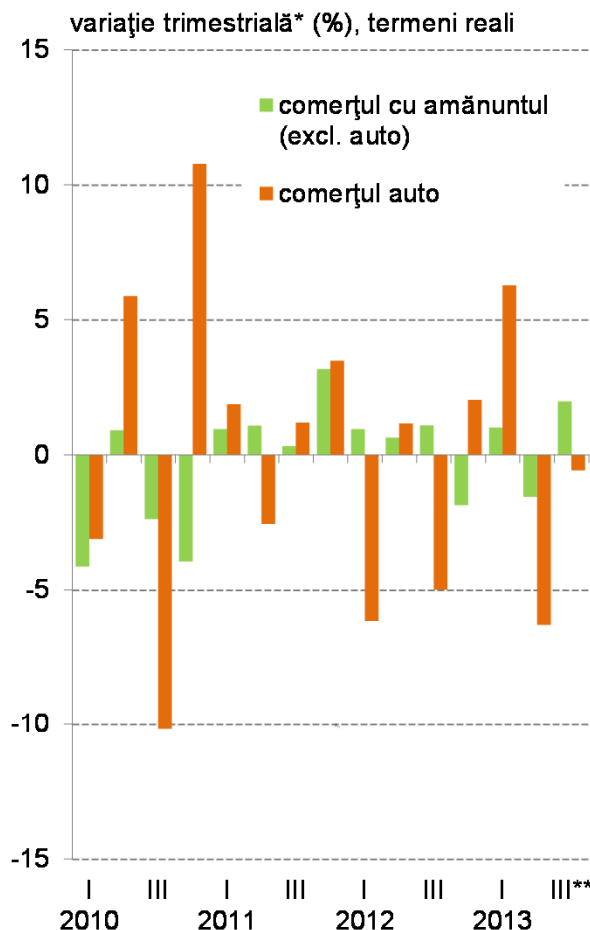


Sursa: INS, Bloomberg, calcule BNR

Cererea internă se redresează lent, ...



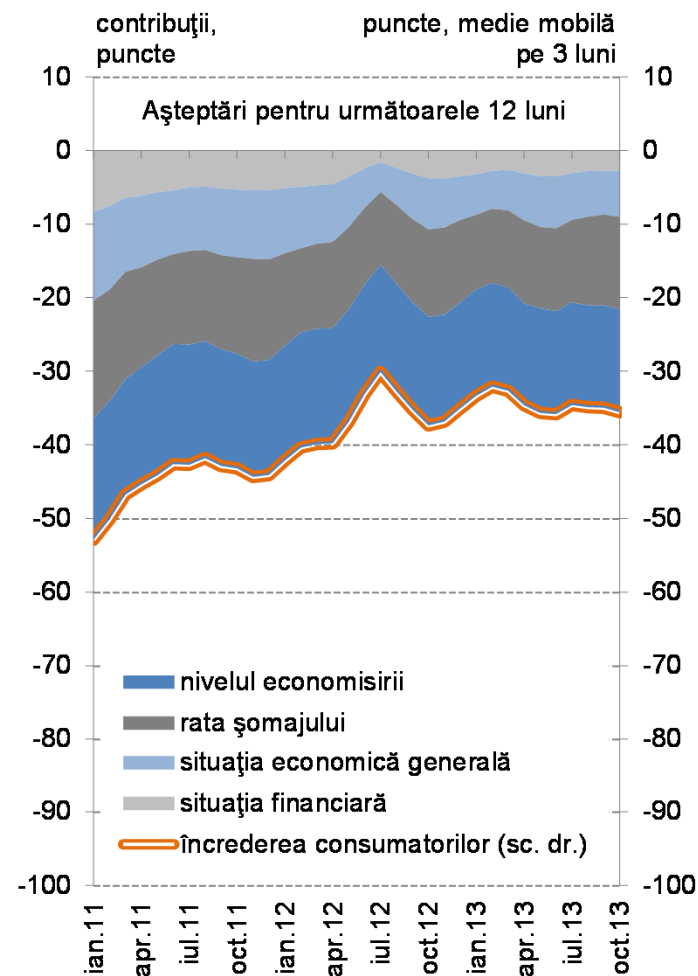
Sursa: INS, estimări BNR



* date ajustate sezonier

** iulie-august pentru comerț auto

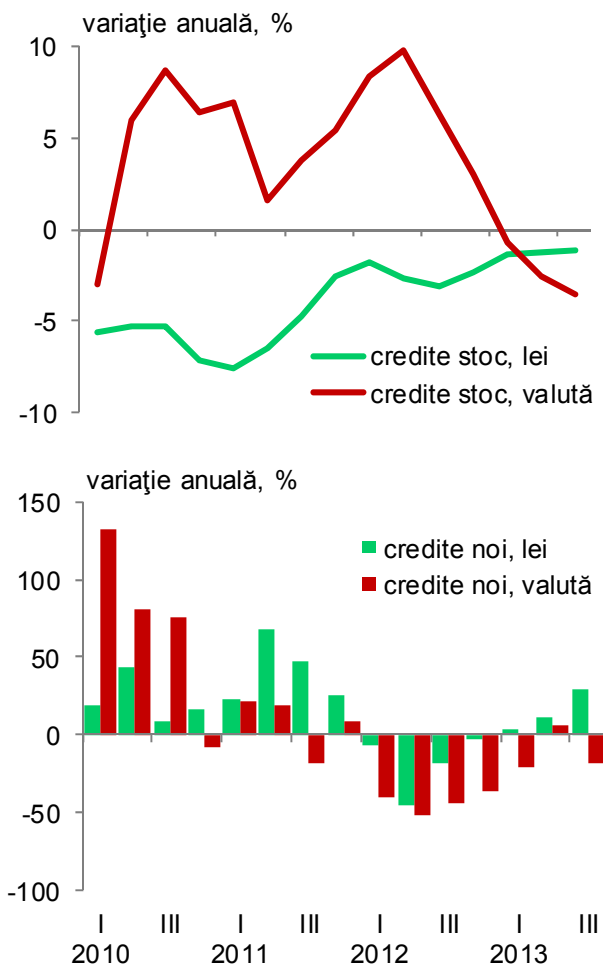
Sursa: INS



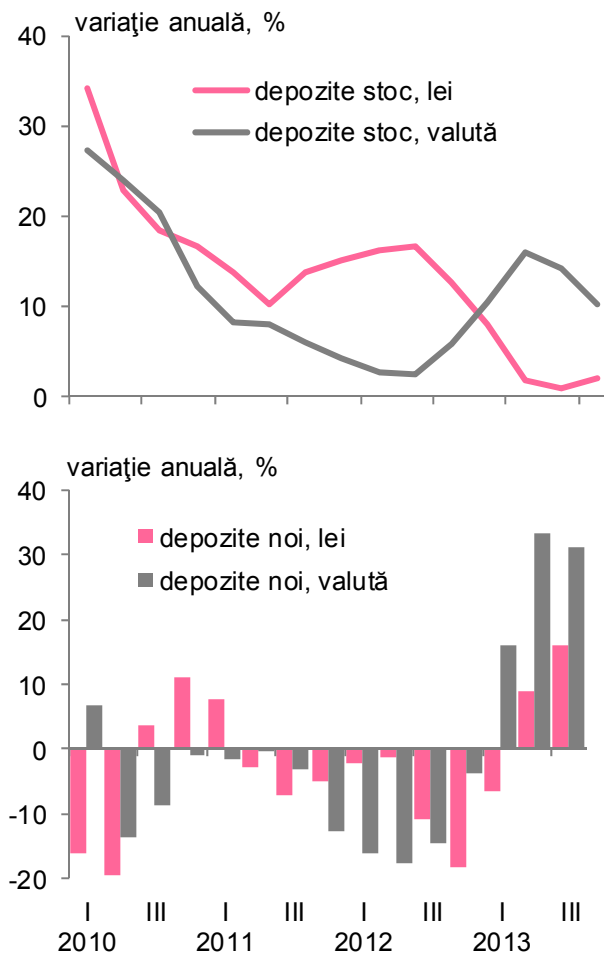
Sursa: CE-DG ECFIN

... existând însă indicii de refacere a unor surse de finanțare, ...

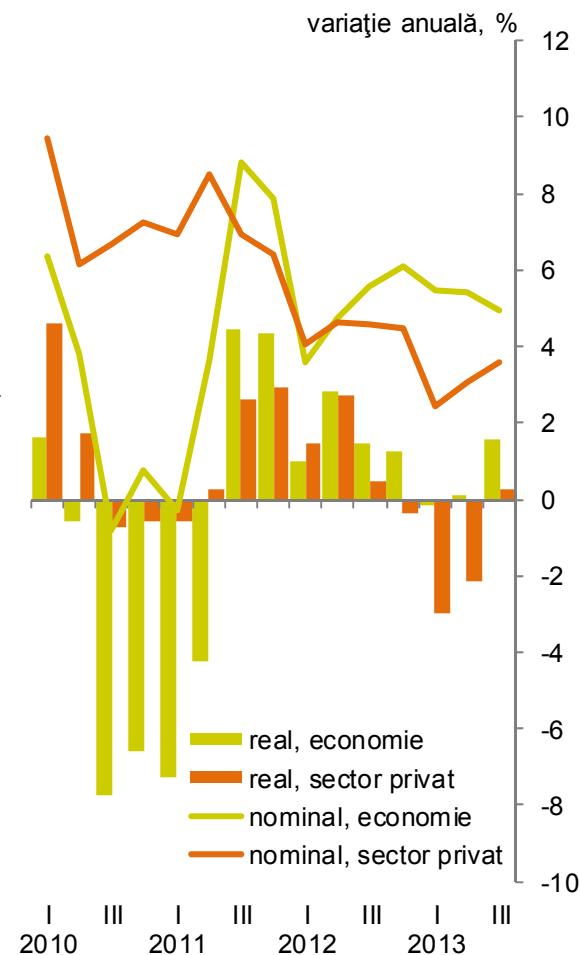
Creditul acordat populației



Depozitele la termen ale populației

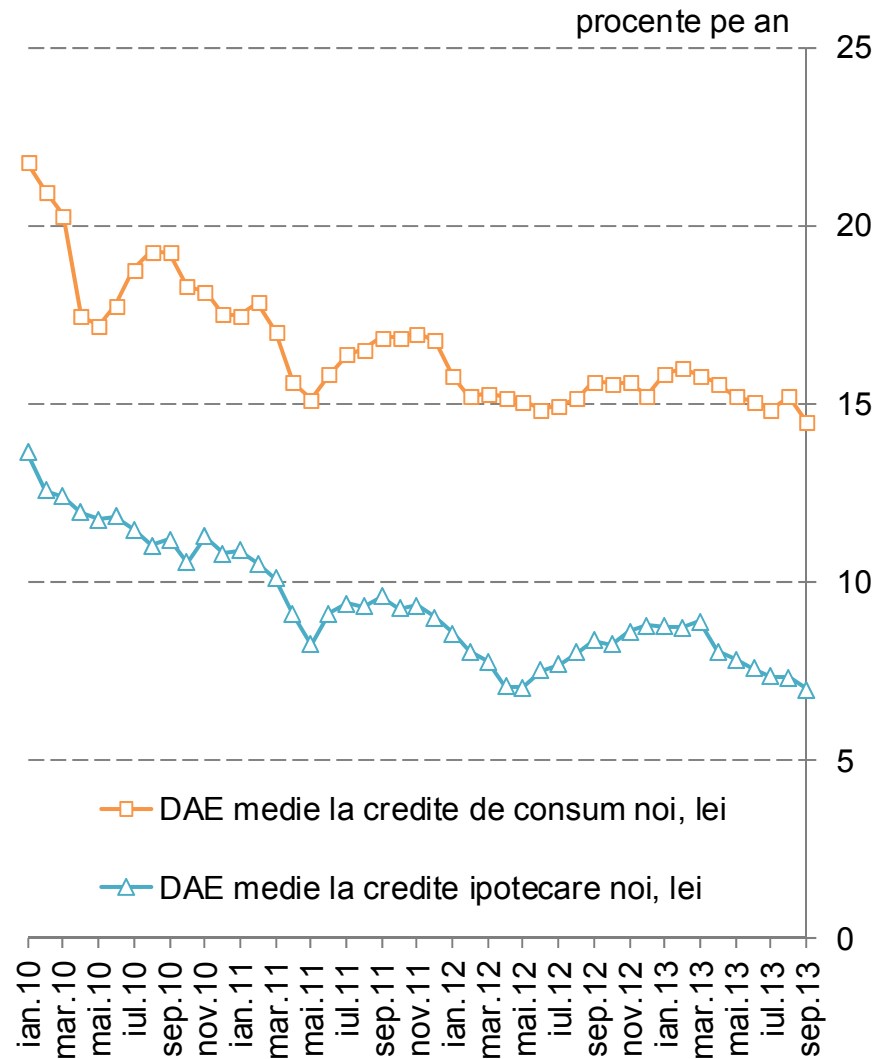
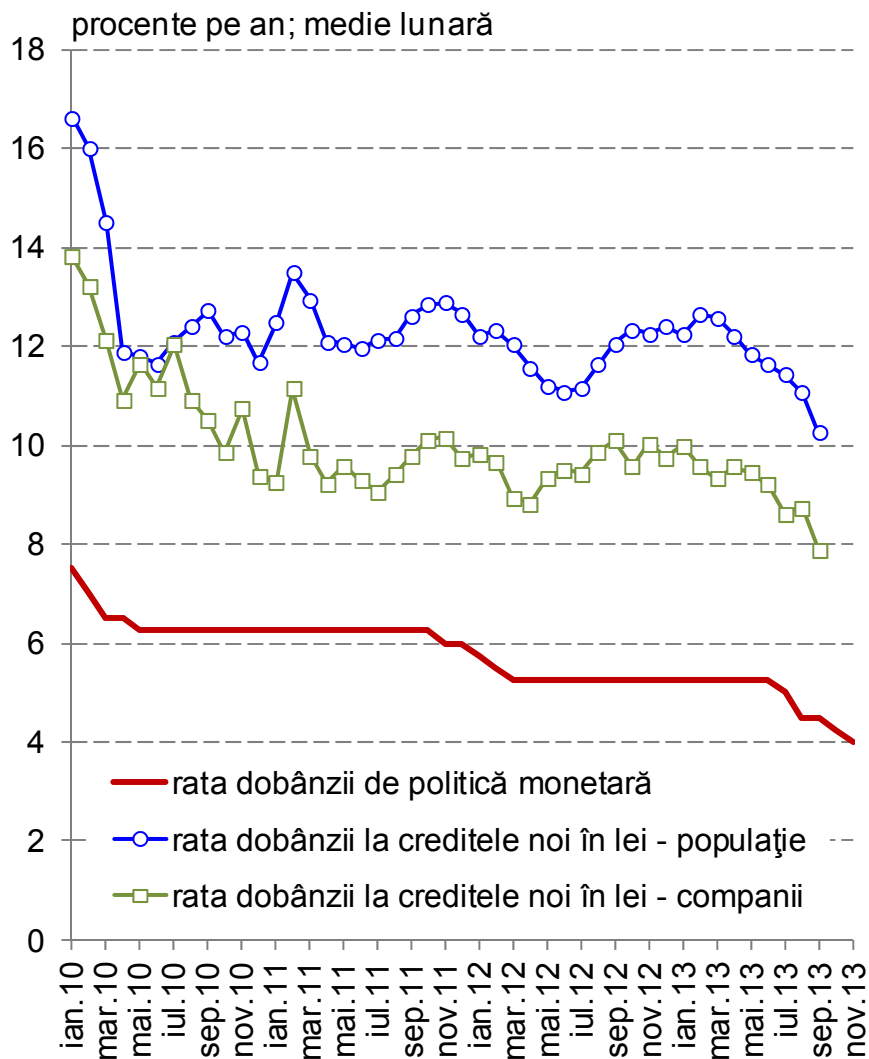


Salariul mediu brut



Sursa: INS, calcule BNR

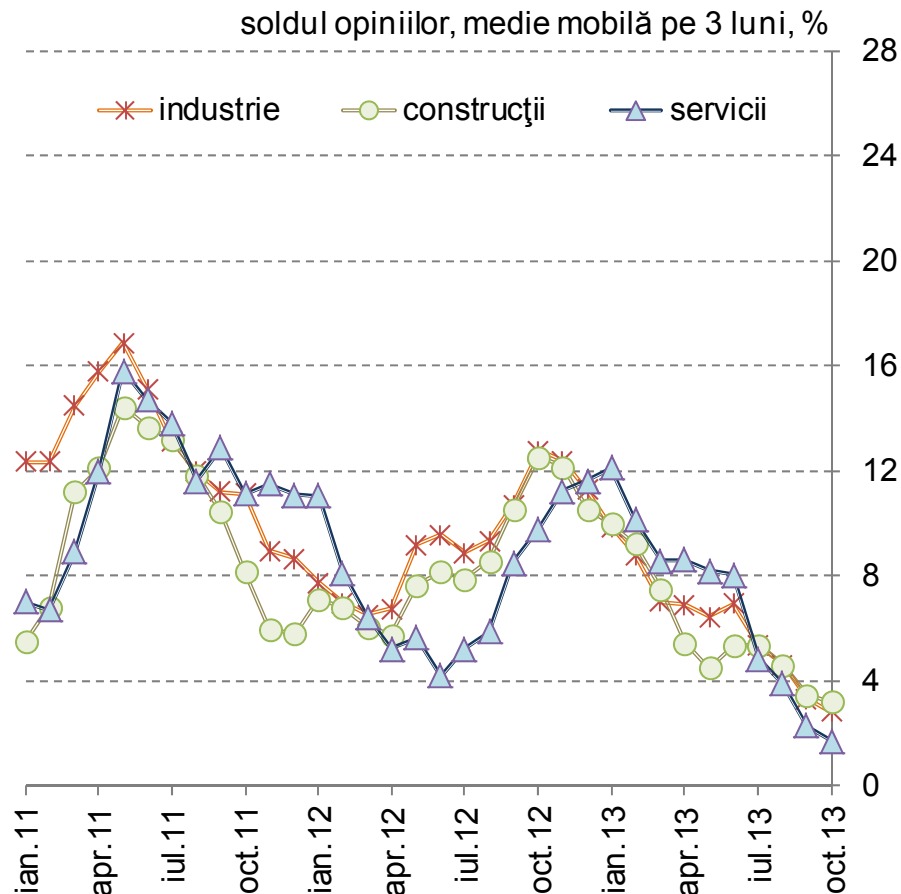
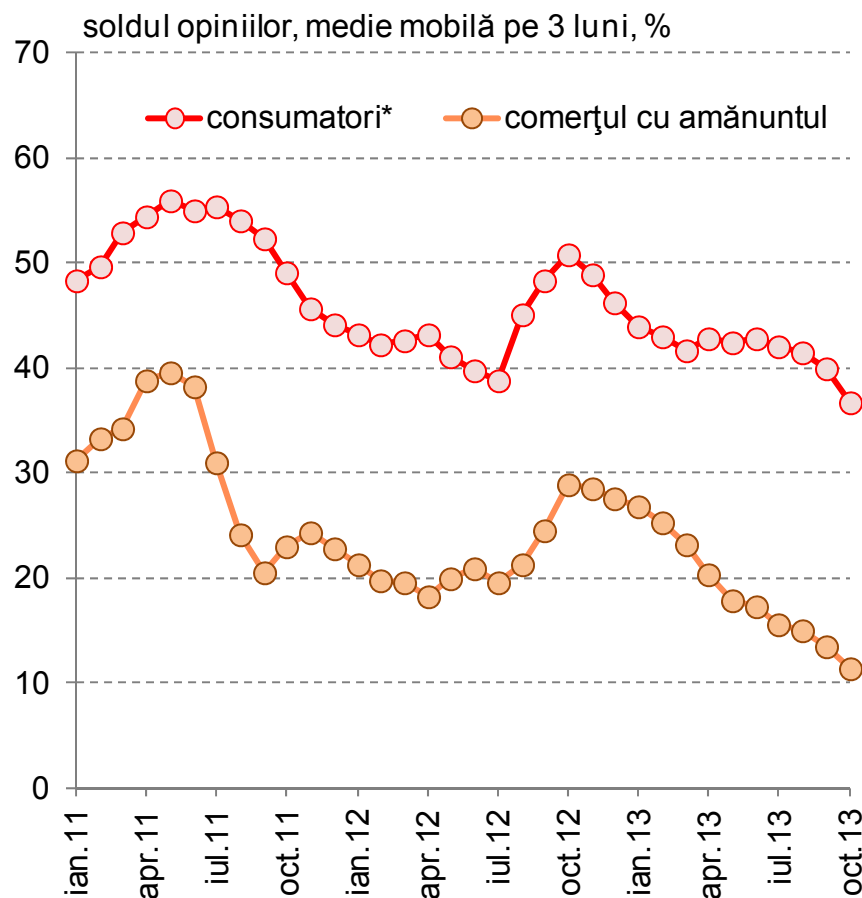
... iar ajustarea costului creditelor noi este de natură
să susțină această evoluție



Sursa: BNR

Anticipațiile inflaționiste se îmbunătățesc atât la nivelul operatorilor economici, ...

Estimări pentru următoarele 3 luni

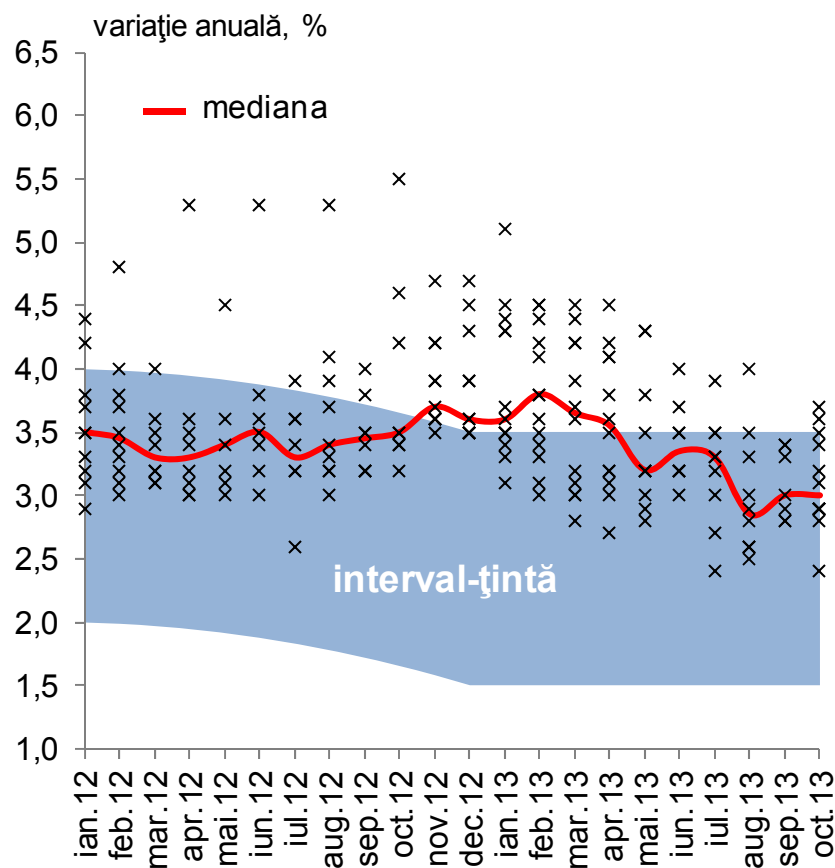


* Estimări pentru următoarele 12 luni

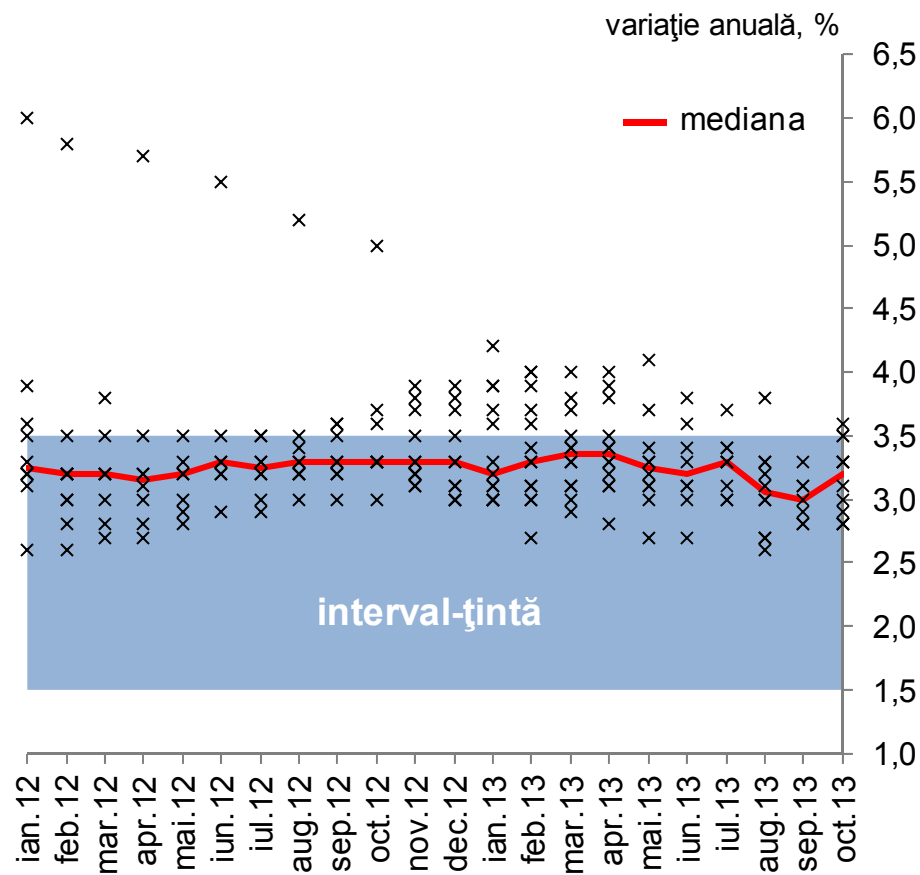
Sursa: CE-DG ECFIN

... cât și al analiștilor bancari

**Rata anuală a inflației anticipate
peste 1 an**



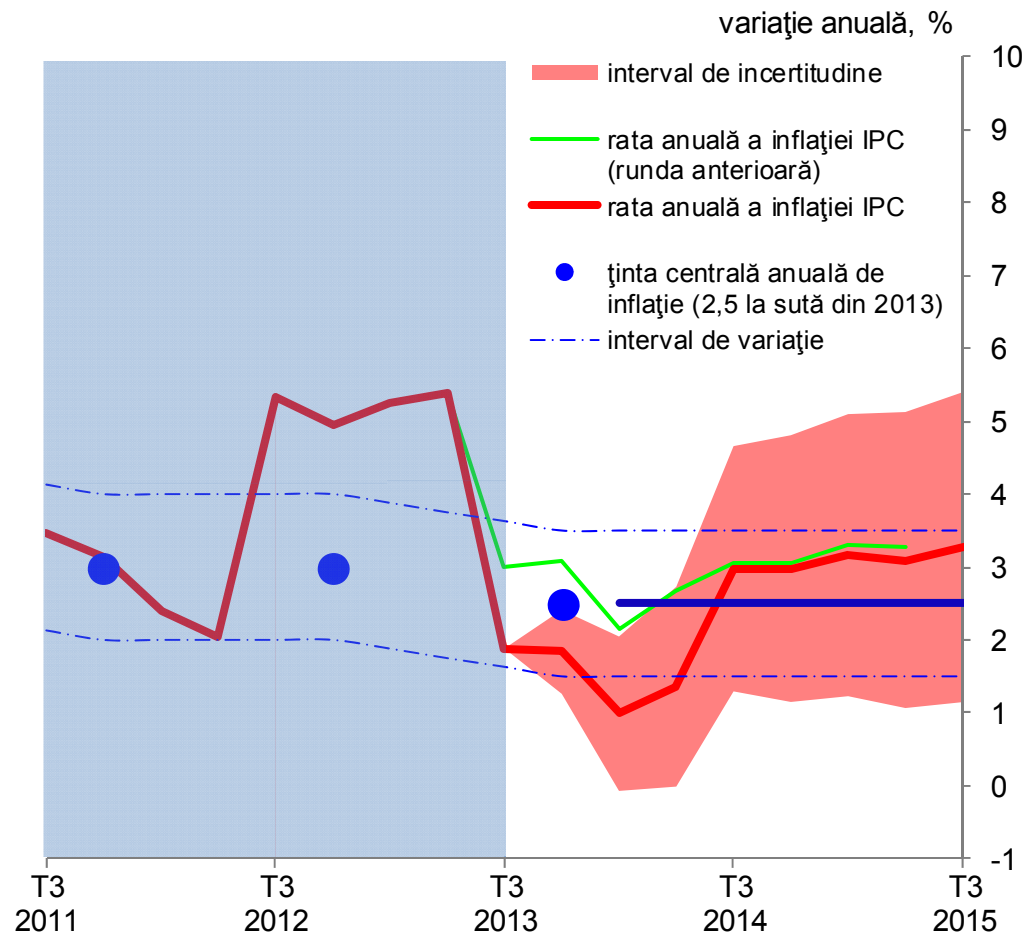
**Rata anuală a inflației anticipate
peste 2 ani**



Sursa: Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari

Proiecția ratei anuale a inflației IPC

- Proiecția curentă plasează rata anuală a inflației IPC la 1,8 la sută la sfârșitul anului curent și la 3,0 la sută la finele anului 2014, valori situate cu 1,3 și, respectiv, 0,1 puncte procentuale sub nivelurile prognozate în Raportul asupra inflației din luna august 2013
- Traectoria proiectată coboară temporar sub limita inferioară a intervalului de variație din jurul țintei centrale în prima jumătate a anului 2014, menținându-se ulterior în interiorul acestuia până la orizontul proiecției

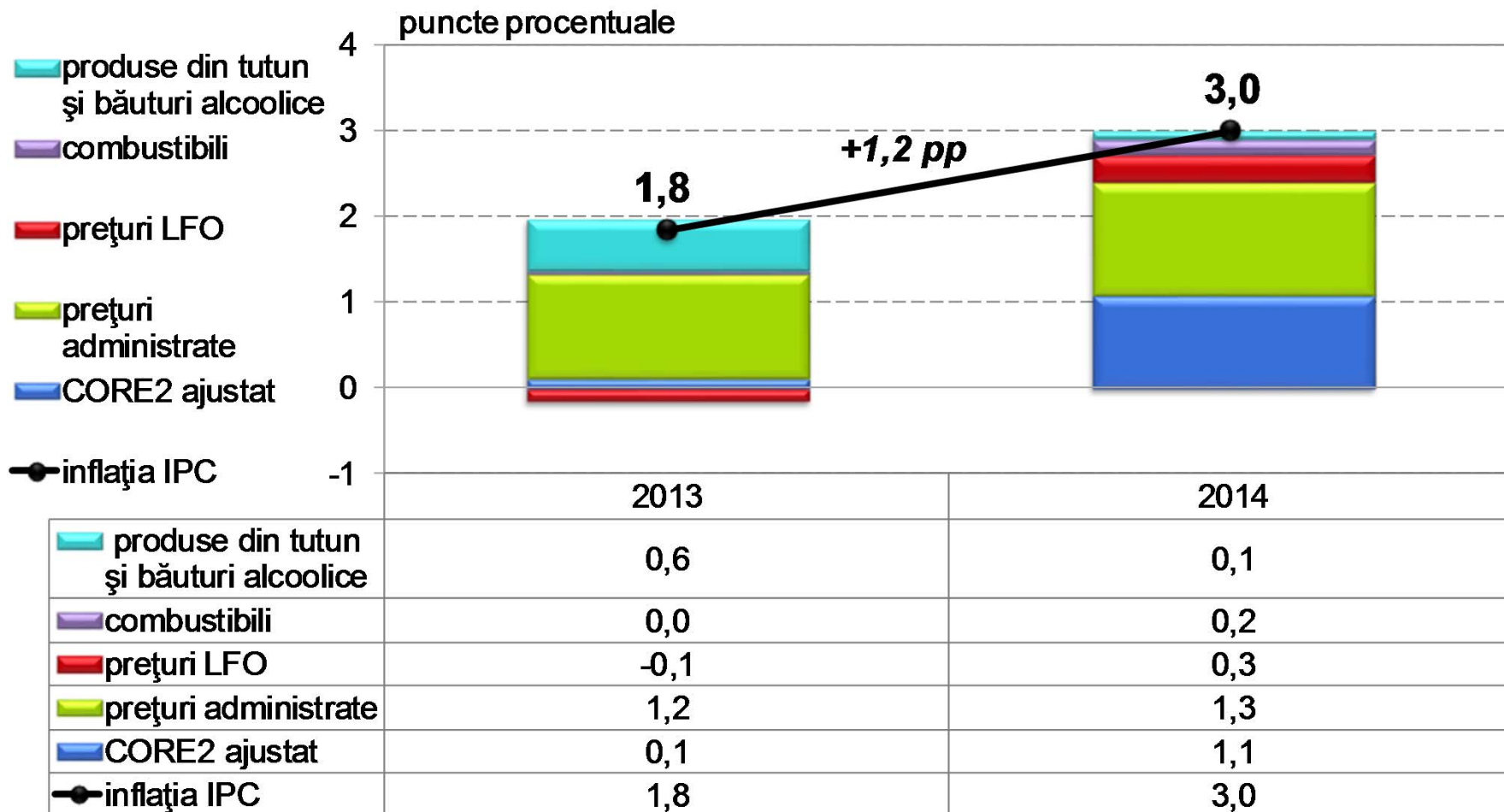


Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din intervalul 2005-2012. Magnitudinea erorilor de prognoză este pozitiv corelată cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Proiecția ratei anuale a inflației IPC (2)

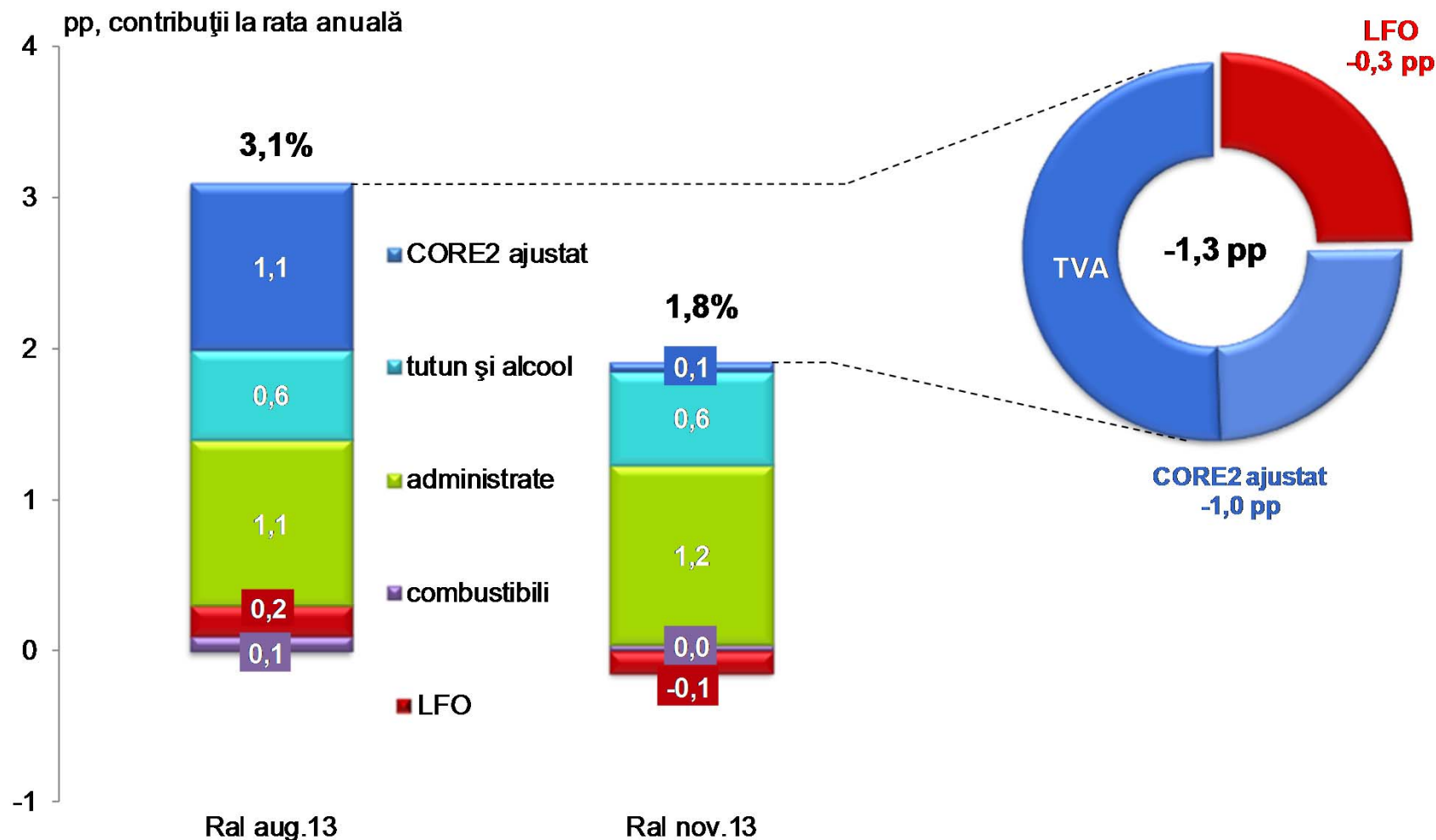
Contribuția componentelor la proiecția ratei anuale a inflației – dec./dec. an anterior –



Notă: calcule sfârșit de perioadă; valorile prezentate în tabel sunt rotunjite la o zecimală.

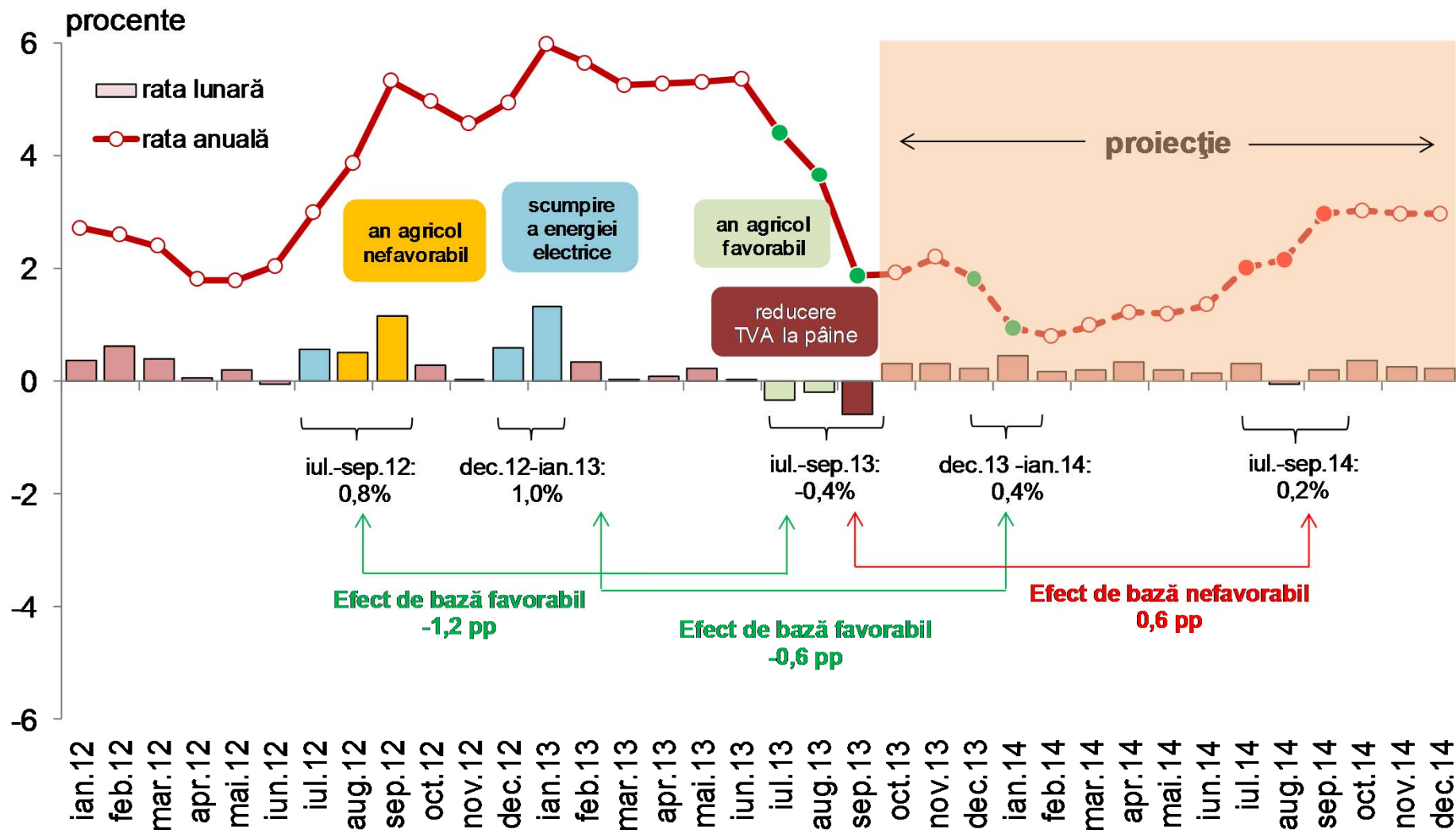
Sursa: INS, proiecții BNR

Revizuirea proiecției ratei inflației pentru dec. 2013 se datorează, în principal, materializării riscurilor pe termen scurt menționate în proiecția anterioară



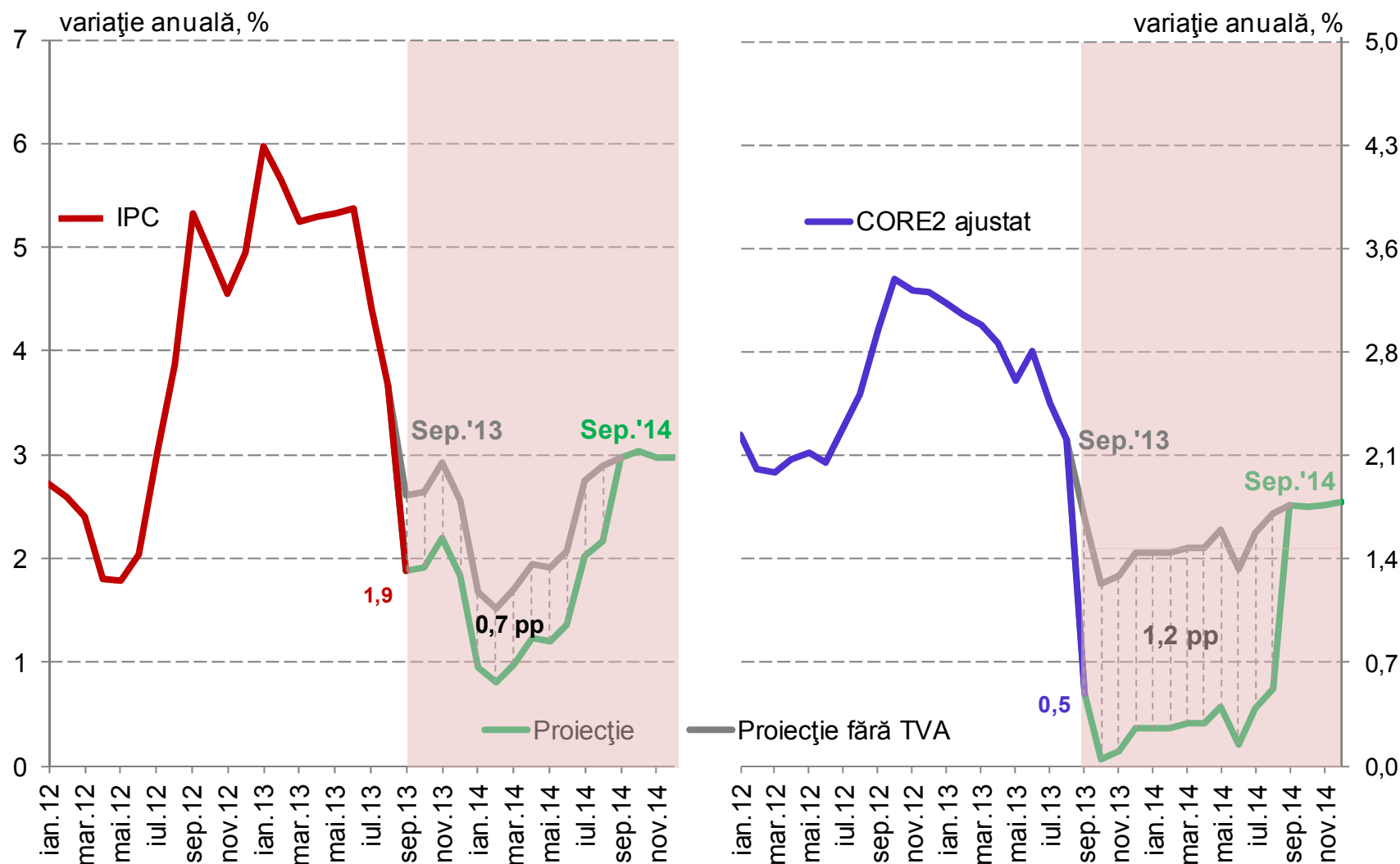
Sursa: INS, BNR

Influență semnificativă a efectelor de bază asupra ratei anuale a inflației în anul 2014



Sursa: INS, proiecție BNR

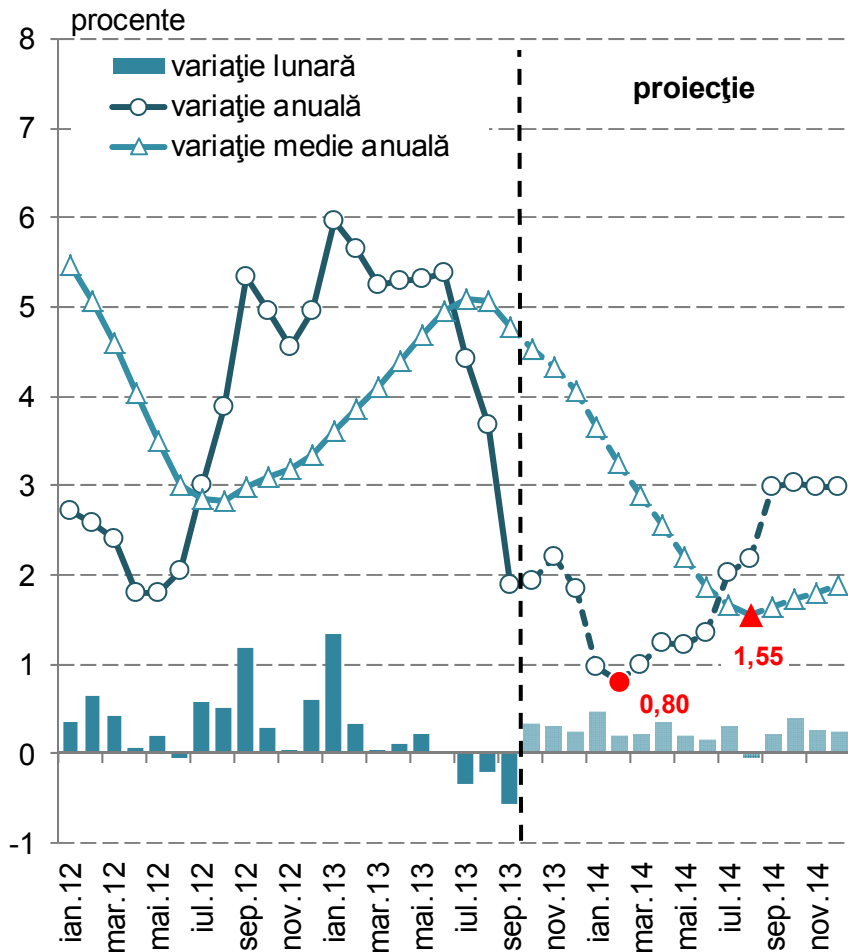
Impact tranzitoriu al reducerii cotei TVA la unele produse de panificație



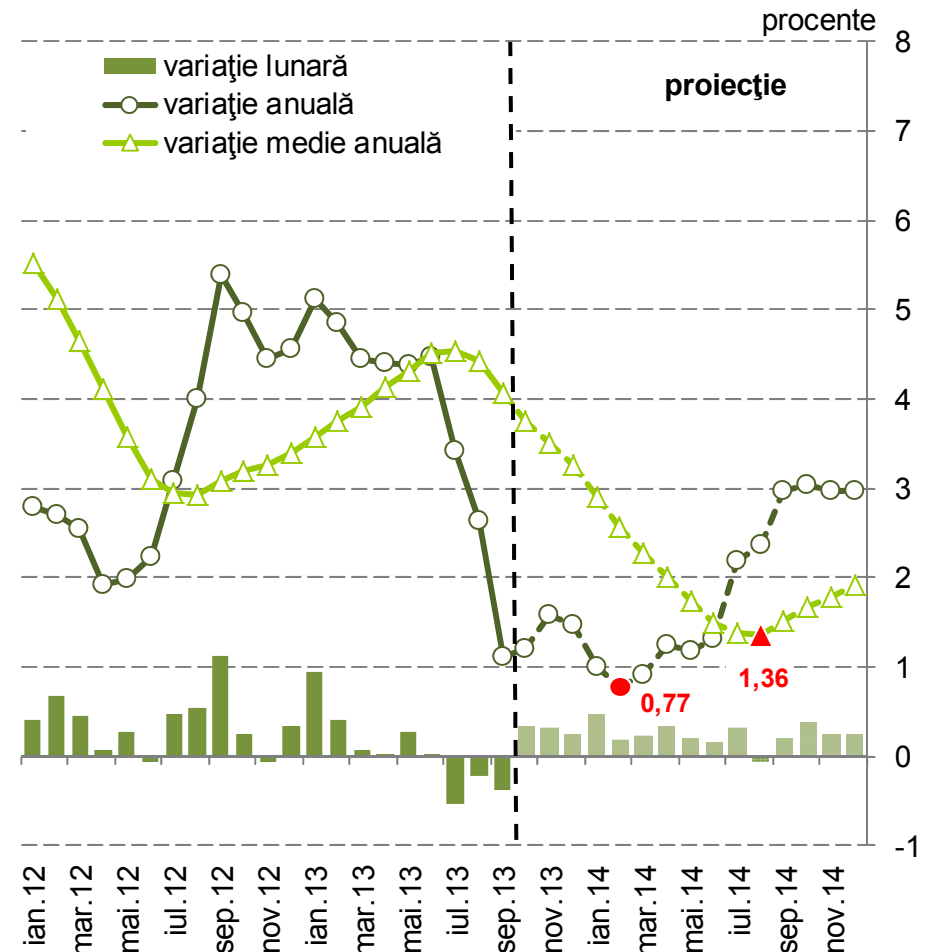
Sursa: INS, calcule BNR

Rata inflației va coborî în anul 2014 la minime istorice

IPC



IAPC

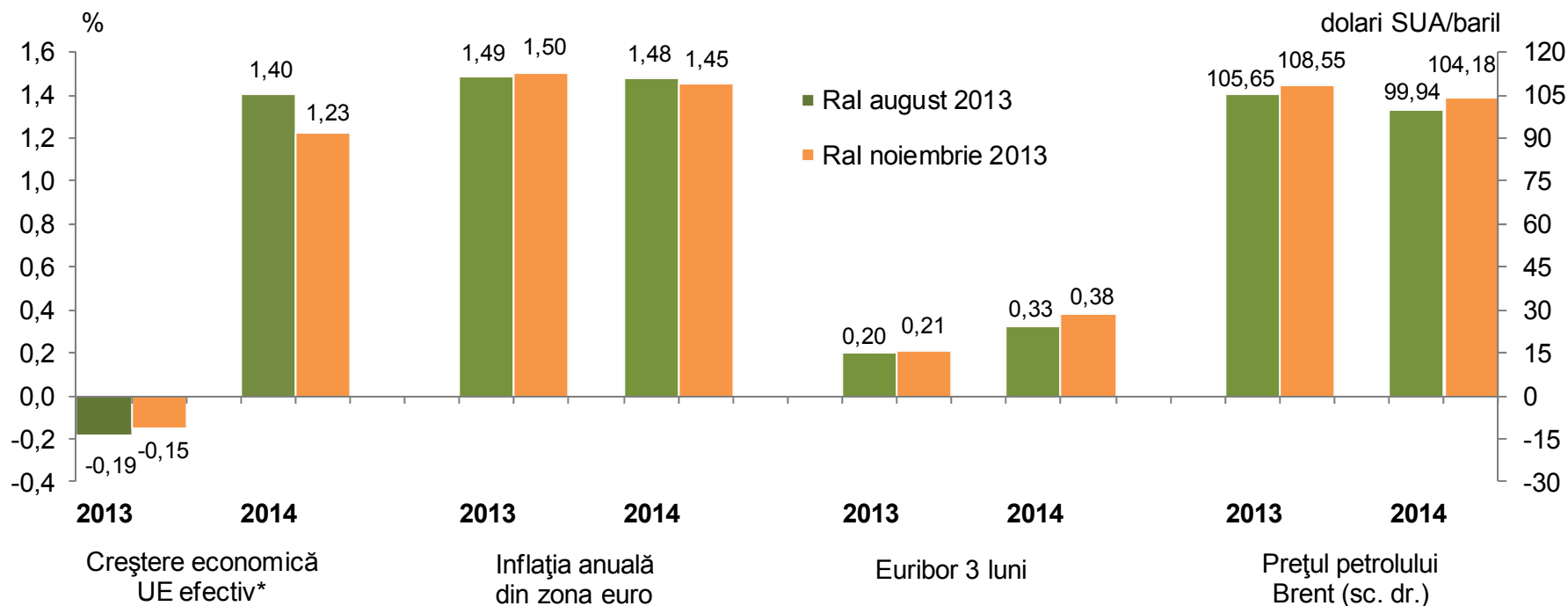


Notă: Variația lunară a IAPC a fost aproximată cu rata lunară a IPC pentru intervalul de prognoză.

Sursa: INS, proiecție BNR

Ipoteze externe ale proiecției

- Scenariul de creștere economică a partenerilor externi* a fost reevaluat către valori mai puțin favorabile față de cele prevăzute în runda anterioară de proiecție pe cea mai mare parte a intervalului analizat
- Valorile preconizate pentru creșterea medie anuală a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) din zona euro se mențin la niveluri inferioare reperului de 2 la sută aferent stabilității prețurilor, revizuirile față de prognoza anterioară fiind doar marginale
- Rata dobânzii EURIBOR la 3 luni este proiectată a se menține la valori scăzute în raport cu standardele istorice, reflectând caracterul persistent acomodativ al politicii monetare a BCE



* Indicator PIB UE efectiv, calculat pe baza structurii exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE.

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

Presiuni exogene asupra inflației

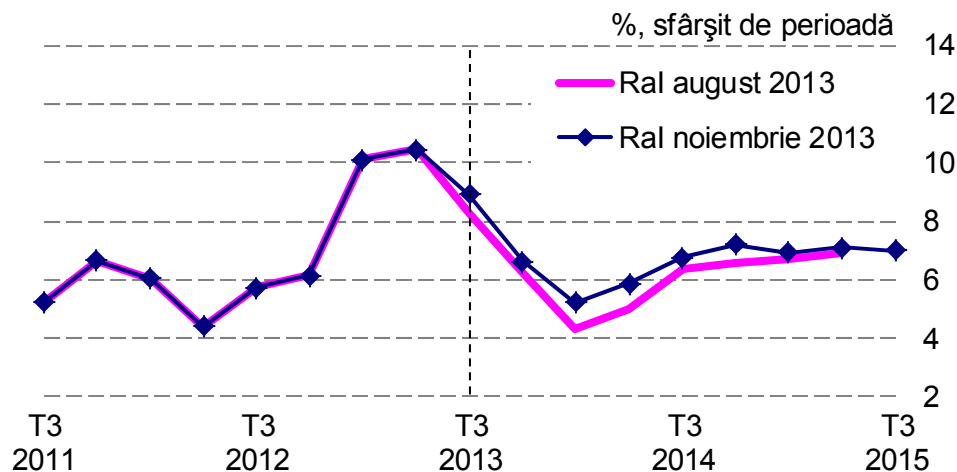
➤ Scenariul privind evoluția anuală a **prețurilor administrate**:

- ✓ Este bazat pe calendarele de eliminare a prețurilor reglementate la gaze naturale și energie electrică publicate de ANRE și cotațiile de pe piețele organizate de tranzacționare publicate de OPCOM (Operatorul pieței de energie electrică și de gaze naturale din România)
- ✓ Prevede o traiectorie revizuită în sus, ca urmare a unei scăderi de mai mică amploare a tarifului la energia electrică comparativ cu valorile anticipate anterior pentru luna iulie a.c.

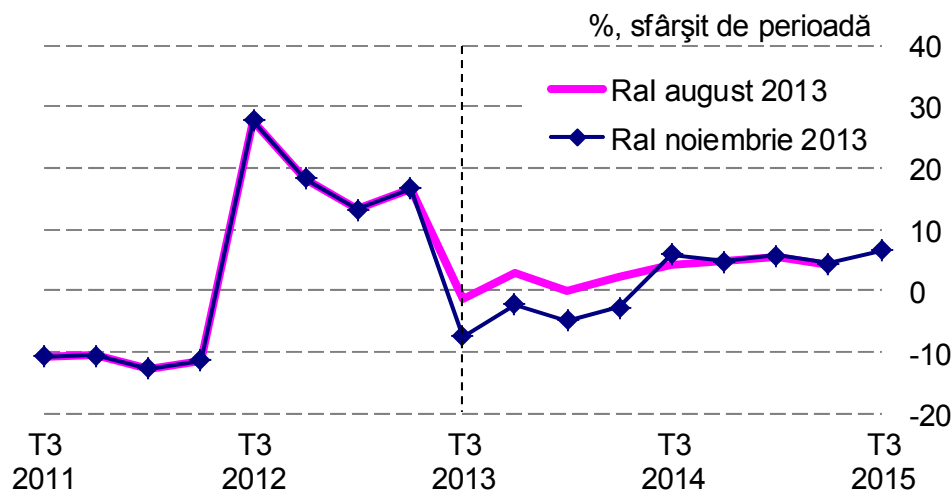
➤ Dinamica **prețurilor alimentare volatile** (LFO):

- ✓ Încorporează impactul recoltei agricole abundente din anul curent
- ✓ Are la bază ipoteza-standard a unor ani agricoli normali în 2014 și 2015

Variația anuală a prețurilor administrate



Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



Sursa: INS, proiecții BNR

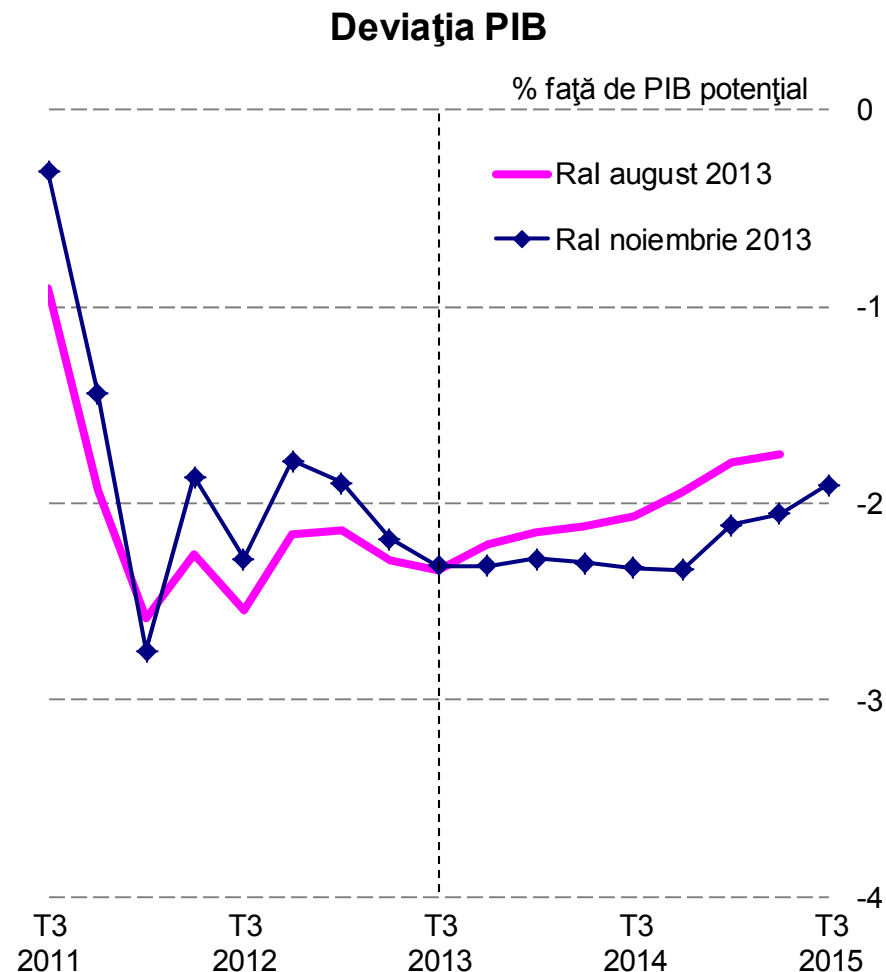
Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară –

Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*	
	2013	2014
Condițiile monetare reale în sens larg: adecvate menținerii pe termen mediu a ratei inflației în interiorul intervalului țintei, creând premisele necesare redresării treptate a procesului de creditare	↑	↑
Cererea externă	↓	↓
Componenta discreționară a politicii fiscale (impulsul fiscal)	↔	↓
Reevaluarea** marginală a deviației PIB în punctul de pornire al proiecției (T4 2013)	↓	↓

*) Săgețile orientate în jos semnifică influențe în sensul unui deficit de cerere mai accentuat decât cel proiectat anterior.

**) Determinată de revizuirea seriei istorice de către INS.

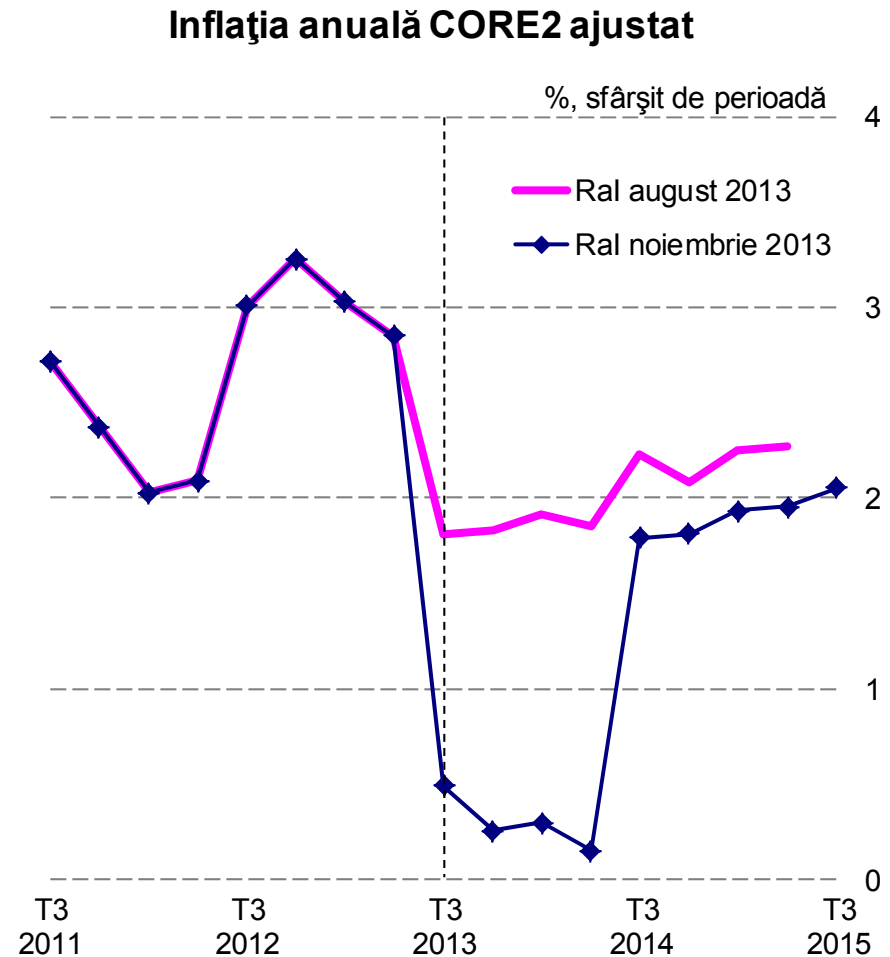


Sursa: estimări și proiecții BNR

Revizuirea proiecției inflației anuale CORE2 ajustat

– comparație cu runda anterioară –

- Revizuită în jos pe întregul interval de referință ca urmare a:
 - ✓ Șocurilor favorabile de ofertă manifestate în trimestrul III a.c. (reducerea cotei TVA la unele produse de panificație și confirmarea unei recolte vegetale de excepție) cu impact anticipat tranzitoriu până la mijlocul anului viitor
 - ✓ Plasării anticipațiilor inflaționiste ale agenților economici la valori mai reduse, pe fondul preluării la nivelul acestora, cu caracter tranzitoriu, a scăderilor succesive de prețuri din perioadele recente
 - ✓ Reevaluării deficitului de cerere la valori ușor mai favorabile dezinflației pe tot intervalul de prognoză
 - ✓ Revizuirii marginale în jos a inflației importate în a doua parte a intervalului de prognoză, pe seama evoluției prețurilor externe
- Influențe ușor mai nefavorabile provin din partea prețurilor de import în prima jumătate a anului viitor



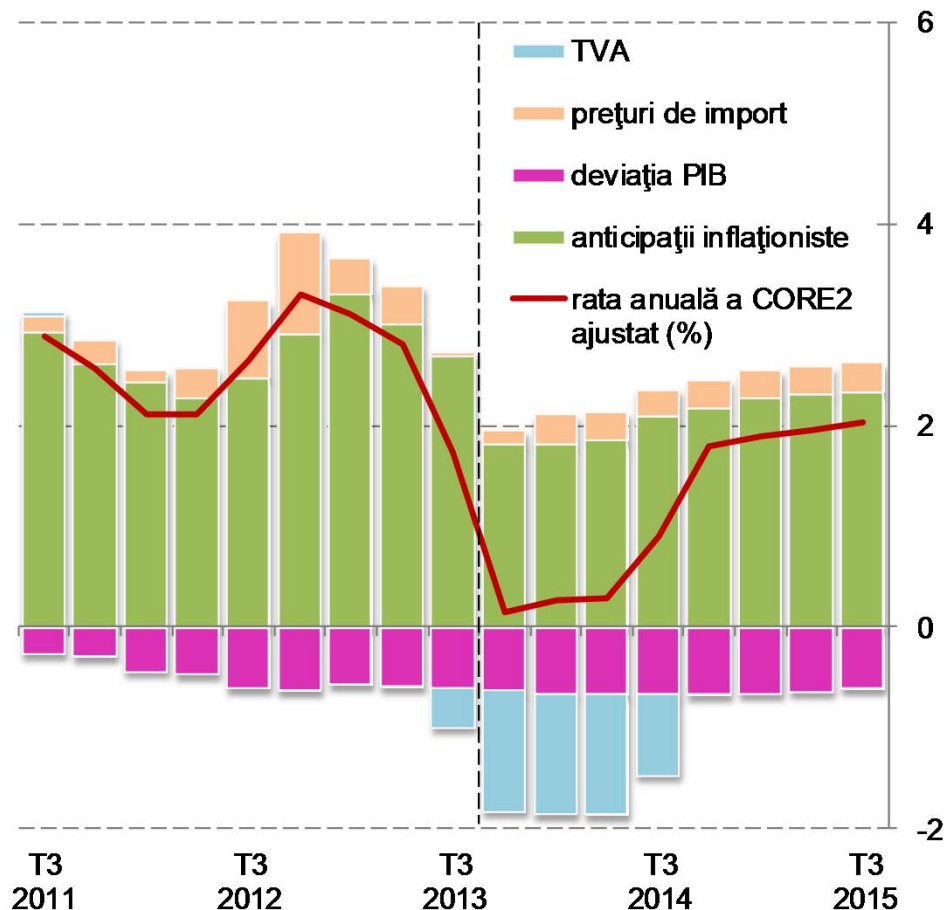
Sursa: INS, proiecții BNR

Determinanții proiecției inflației anuale CORE2 ajustat

- Pornind de la un nivel mai redus la sfârșitul anului curent, așteptările privind inflația* își inversează ulterior tendința, ca urmare a percepției de către agenții economici a epuizării treptate a efectelor de bază asociate șocurilor recente favorabile de natura ofertei
- Deficitul de cerere exercită un impact dezinflaționist pe tot intervalul de prognoză, însă în ușoară reducere, pe fondul unei intensificări mai însemnate a activității economice
- Dinamica prețurilor bunurilor din import are o contribuție relativ redusă și stabilă pe tot intervalul de prognoză

*) adaptive și anticipative

Contribuții la inflația anuală CORE2 ajustat (pp)



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

Sursa: calcule BNR

Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată

Cauze

Balanța riscurilor

Evoluția economiei zonei euro și problemele persistente de sustenabilitate a datoriilor suverane:

- volatilitatea fluxurilor de capital adresate noilor state membre ale UE, în contextul continuării/amplificării procesului de dezintermediere financiară și al deciziilor adoptate de principalele bănci centrale
- variații ale cursului de schimb al leului față de euro și influența cursului EUR/USD asupra cotației USD/RON

Risc de abatere în sus

Incertitudini privind implementarea fermă și consecvență a reformelor structurale, în conformitate cu calendarele stabilite cu instituțiile internaționale (UE, FMI și BM), în contextul calendarului electoral încărcat din cursul anului 2014

Ușor în sus

Majorarea accizelor pentru diverse categorii de produse, măsuri incluse în acordul încheiat cu UE-FMI-BM

În sus

Prețul materiilor prime pe piețele internaționale (produse agricole, petrol) și cele interne ale alimentelor (condiții climaterice)

Pe termen scurt: echilibrată
Pe termen mediu: risc de abatere în sus

Dinamica prețurilor administrate (evaluare condiționată de informațiile disponibile în prezent)

Echilibrată

Materializarea, în sens nefavorabil, a oricăruia dintre riscurile menționate ar putea reînflama anticipațiile inflaționiste, producând efecte adverse asupra prețurilor de consum.

Hotărâri ale Consiliului de administrație al BNR*

- Reducerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 4,00 la sută pe an de la 4,25 la sută începând cu data de 6 noiembrie 2013
- Gestionarea adecvată a lichidității din sistemul bancar
- Menținerea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei și în valută ale instituțiilor de credit

*) Ședința din 5 noiembrie 2013

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

8 ianuarie 2014

4 februarie 2014*

**) discutarea și aprobarea Raportului trimestrial asupra inflației*

La încheierea conferinței de presă, următoarele materiale vor fi disponibile pe *website*-ul BNR (www.bnr.ro) și youtube (www.youtube.com/bnrro):

- Versiunea integrală a Raportului asupra inflației – noiembrie 2013 (limba română)
- Sinteza Raportului asupra inflației – noiembrie 2013 (limba engleză)
- Versiunile e-PUB ale sintezei Raportului asupra inflației (limba română și limba engleză)
- Prezentarea Guvernatorului BNR