



Banca Națională a României

CONFERINȚĂ DE PRESĂ

Raport asupra inflației

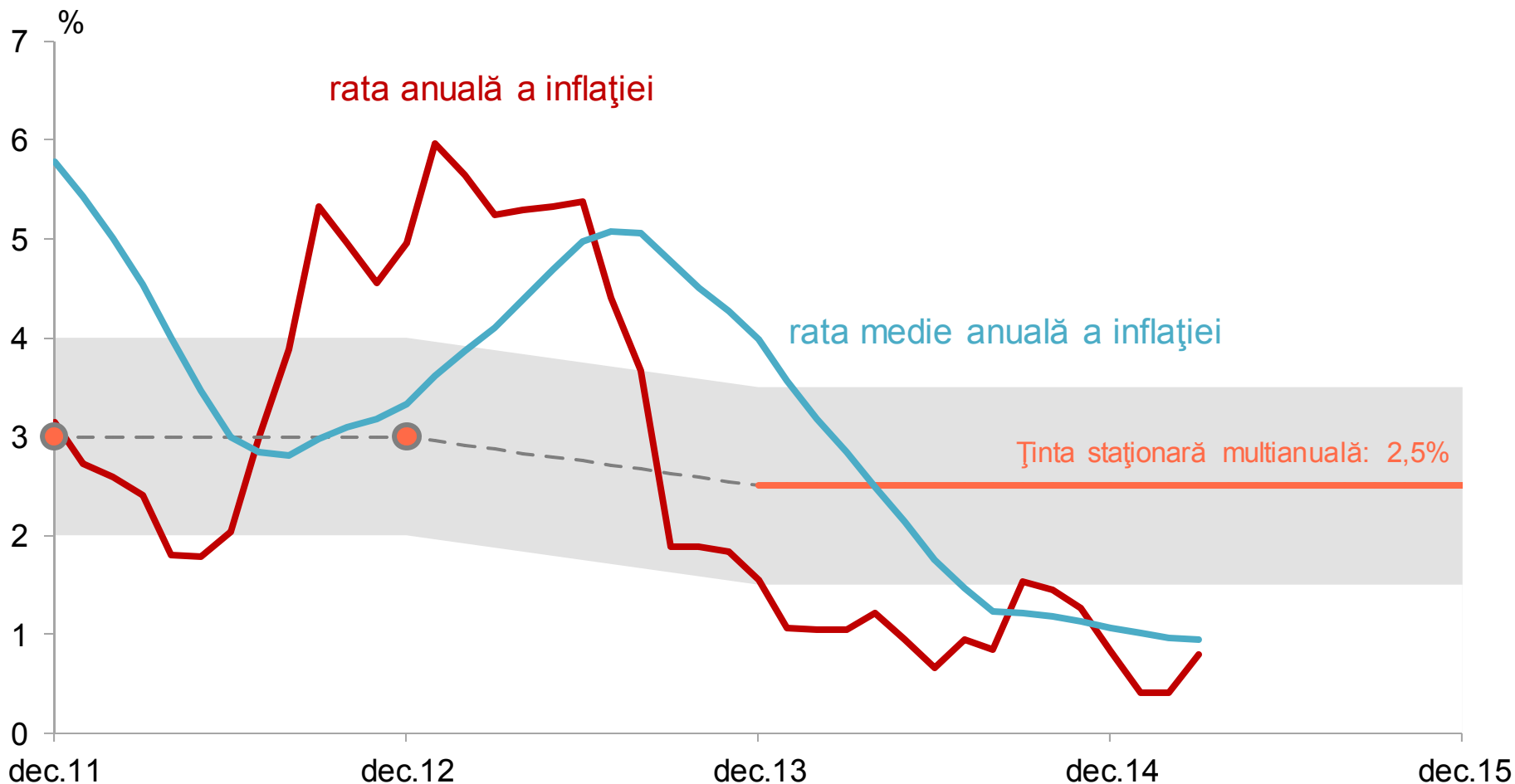
Mai 2015

Mugur Isărescu
Guvernator

București,
8 mai 2015



Rata anuală a inflației s-a plasat sub limita inferioară a intervalului țintei și în trimestrul I 2015

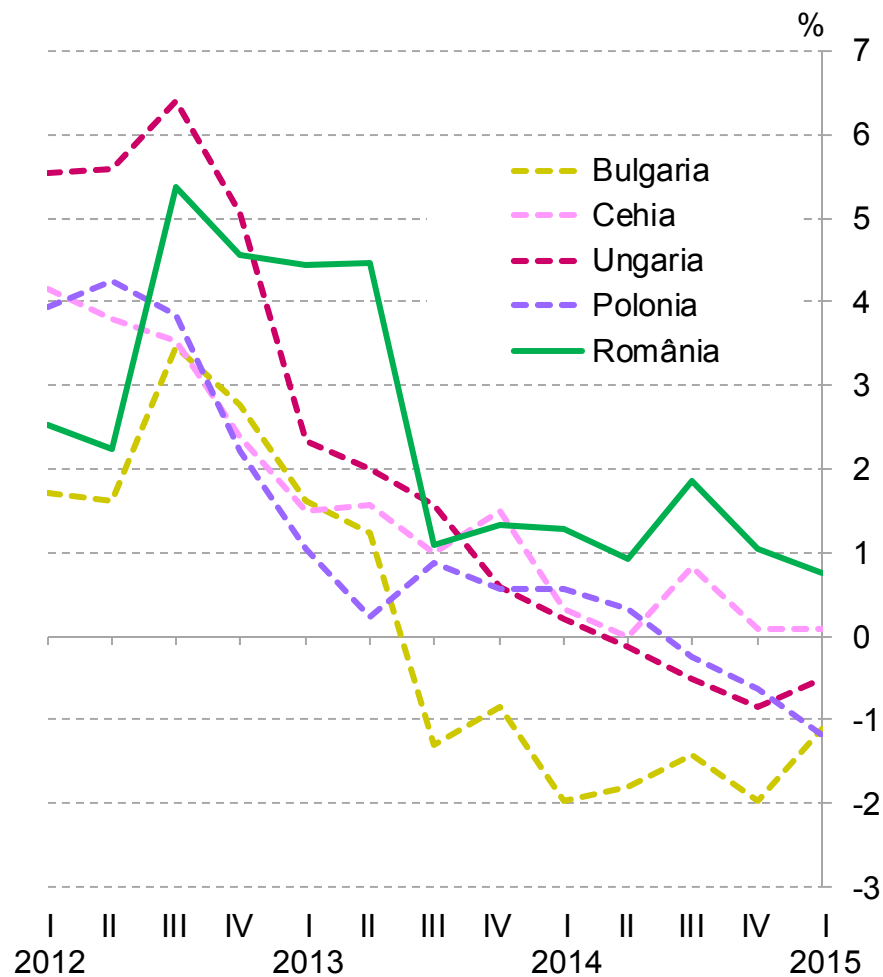
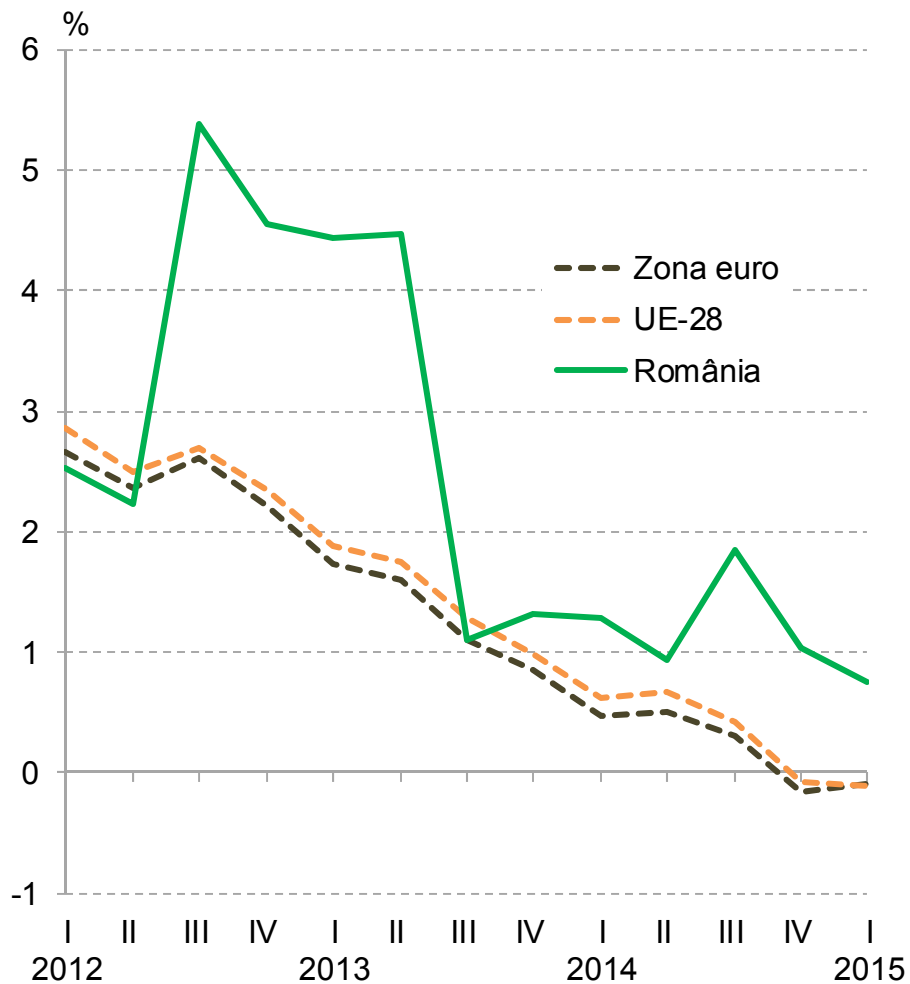


Notă: Lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual.

Sursa: INS, BNR

Tendință generalizată de reducere a inflației la nivelul Uniunii Europene

Rata anuală a inflației IAPC

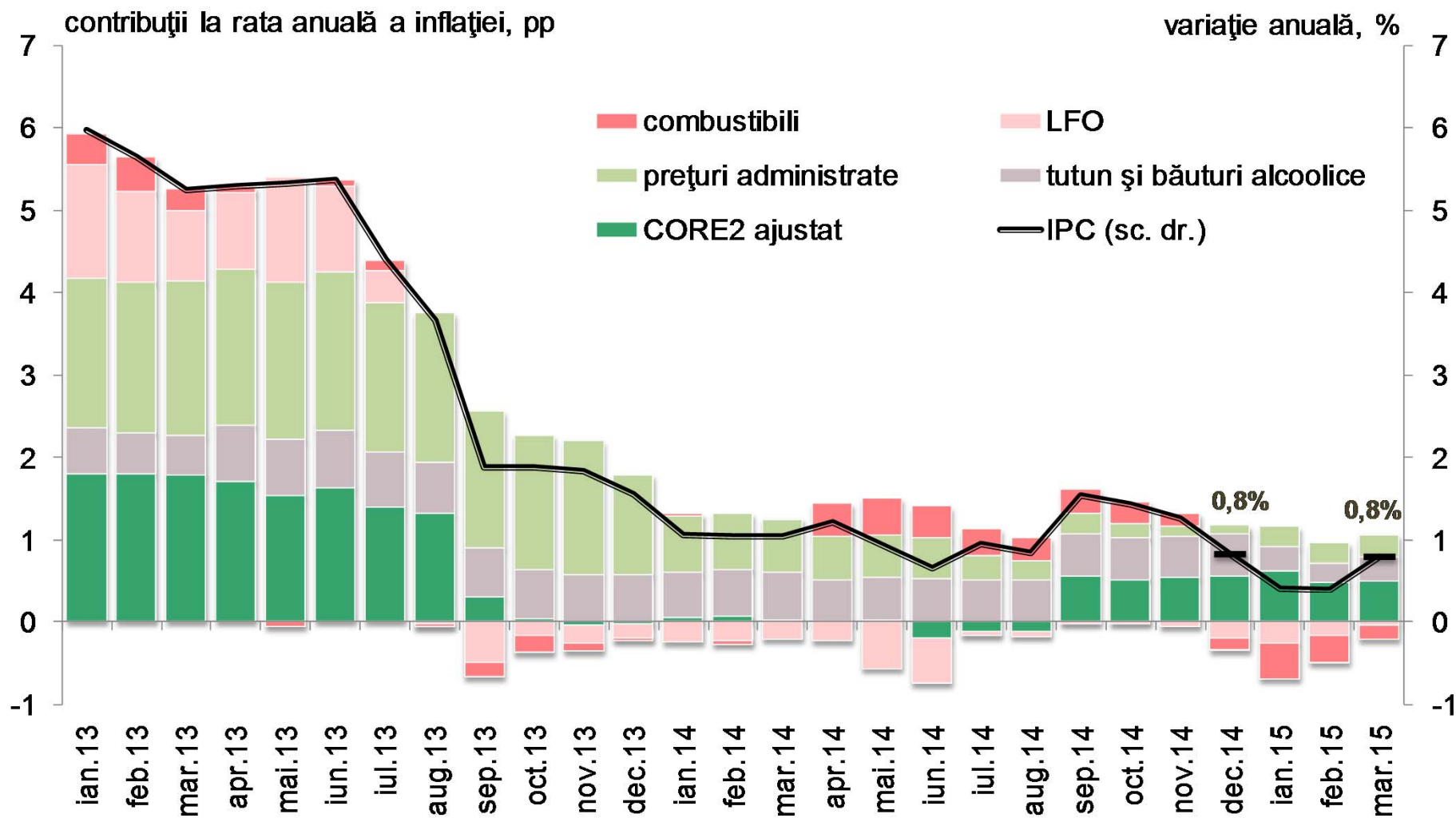


Sursa: Eurostat

Determinanți ai inflației anuale în T1 2015

- ↓ Menținerea cotațiilor petrolului la niveluri inferioare celor din perioada similară a anului anterior
- ↓ Decelerarea dinamicii anuale a inflației importate
- ↓ Persistența deficitului de cerere agregată
- ↓ Declinul anticipațiilor privind inflația
- ↑ Disiparea presiunii din partea importurilor suplimentare de legume și fructe din statele europene afectate de embargoul rusesc
- ↑ Aprecierea dolarului SUA față de euro
- ↑ Majorarea prețului final al energiei electrice

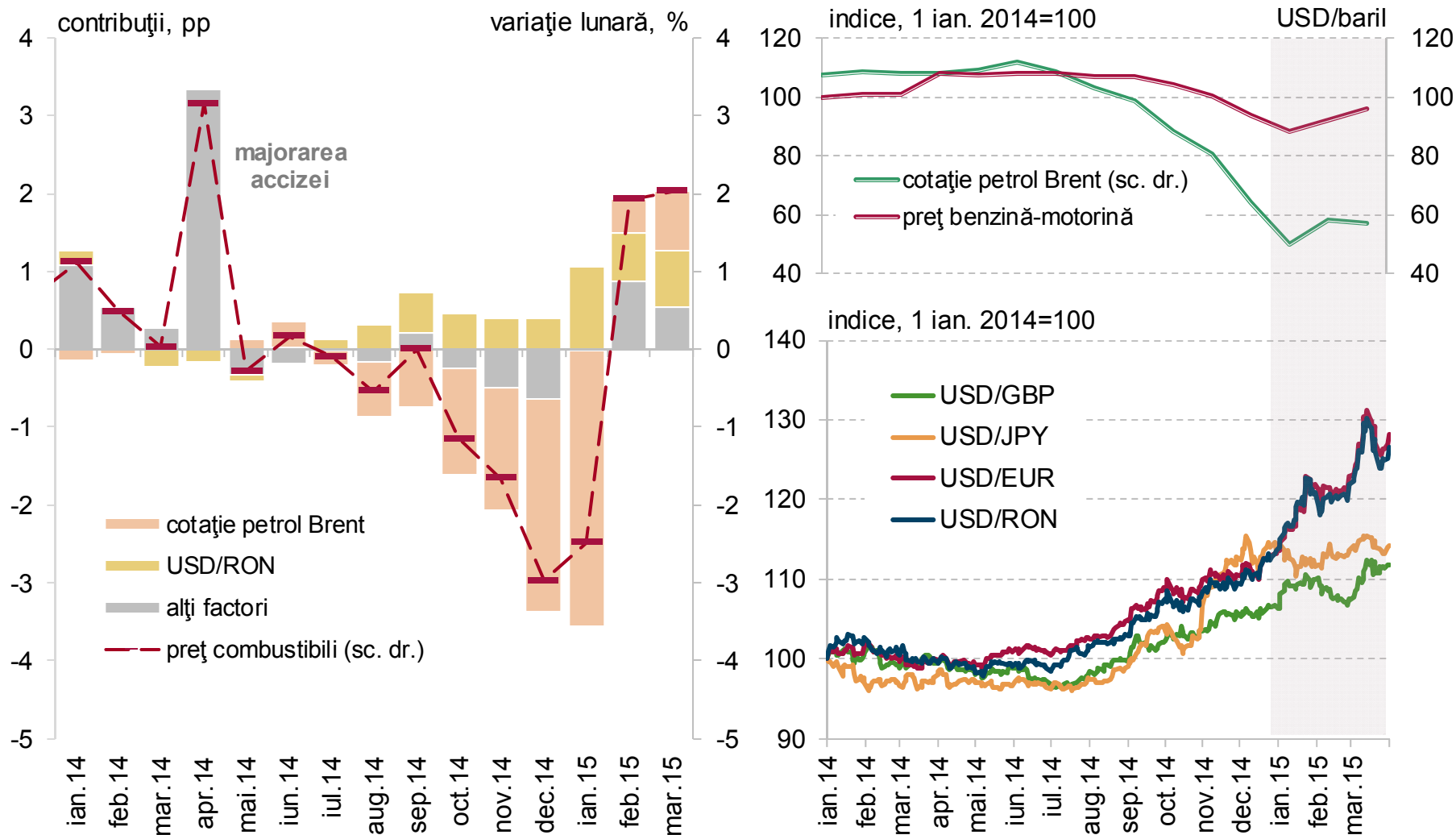
Pe parcursul T1 2015, traiectoria ratei anuale a inflației a continuat să fie marcată de evoluția prețului combustibililor



Sursa: INS, calcule BNR

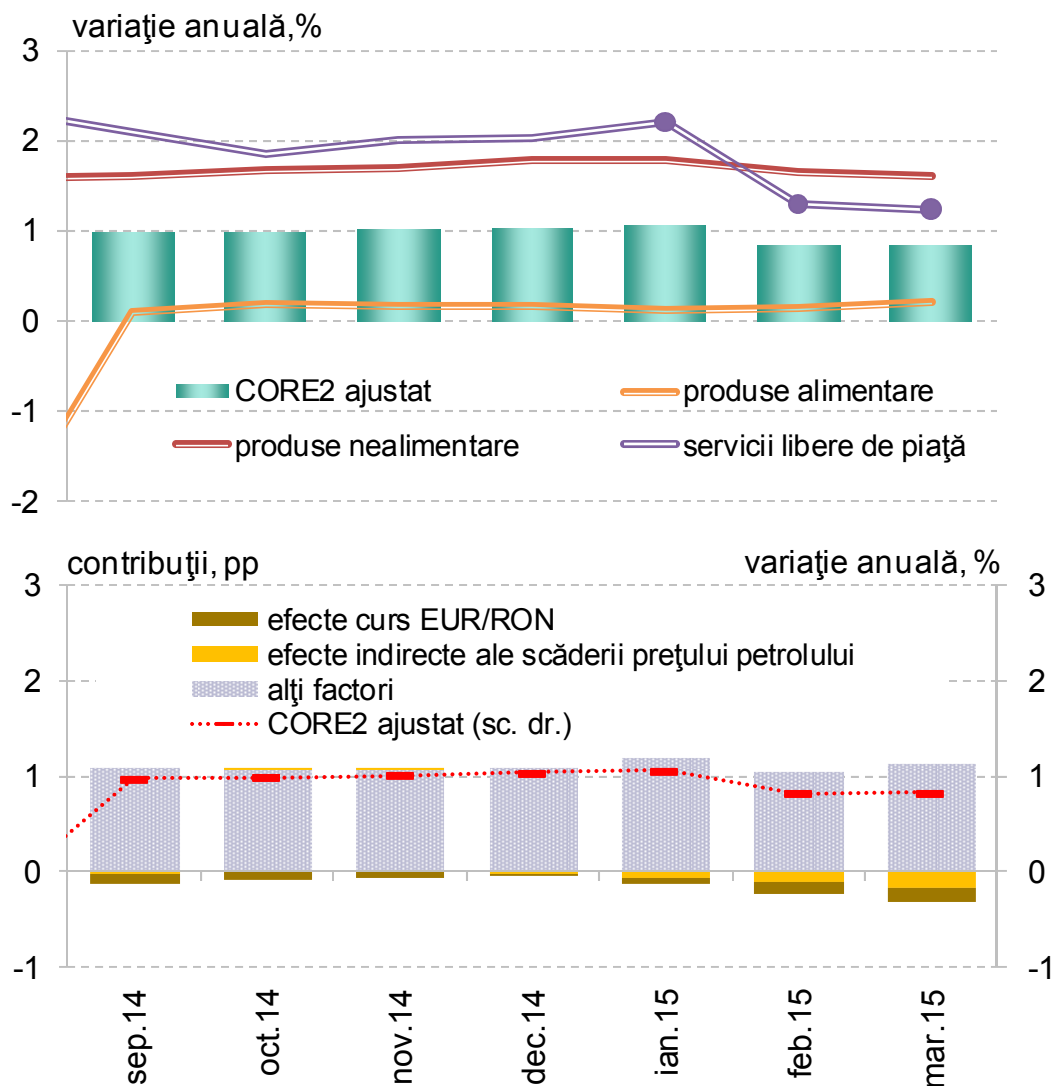


Prețul carburanților și-a reluat creșterea, pe fondul întreruperii tendinței descendente a cotațiilor petrolului și al întăririi dolarului SUA, însă dinamica anuală rămâne negativă



Sursa: INS, Bloomberg, estimări BNR

Inflație de bază în scădere, pe fondul efectelor indirecte ale scăderii prețului petrolului în a doua parte a anului anterior și al evoluției recente a cursului EUR/RON



Mărfuri nealimentare

- ➔ Dezinflație ușoară, pe seama diminuării inflației importate și a reducerii costurilor de transport

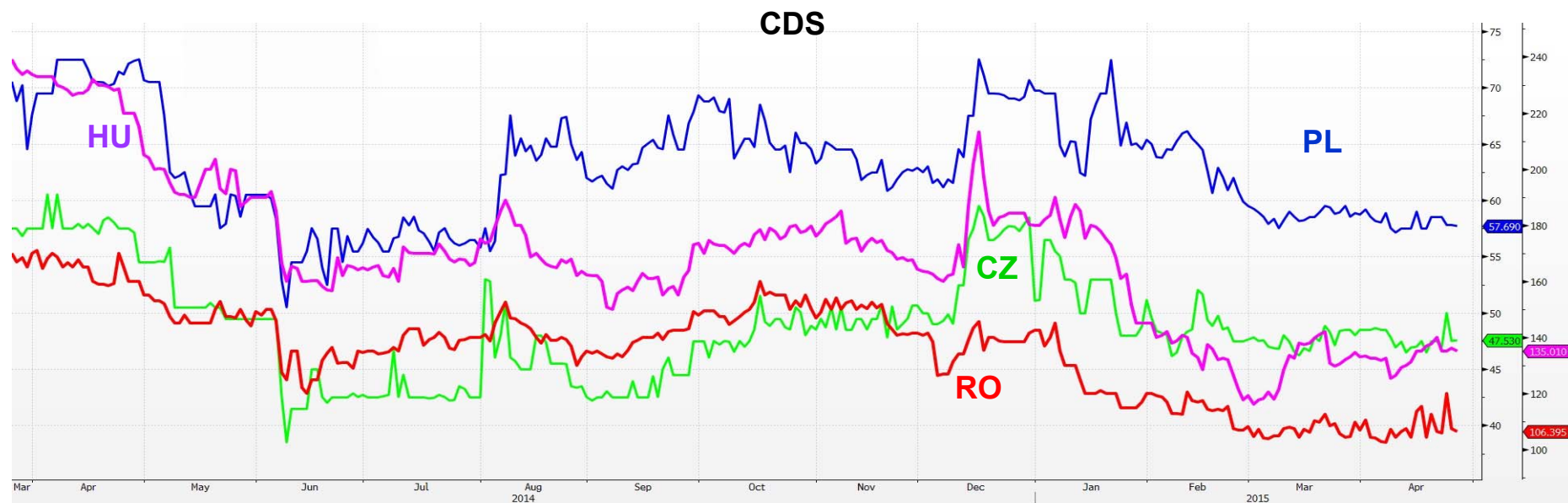
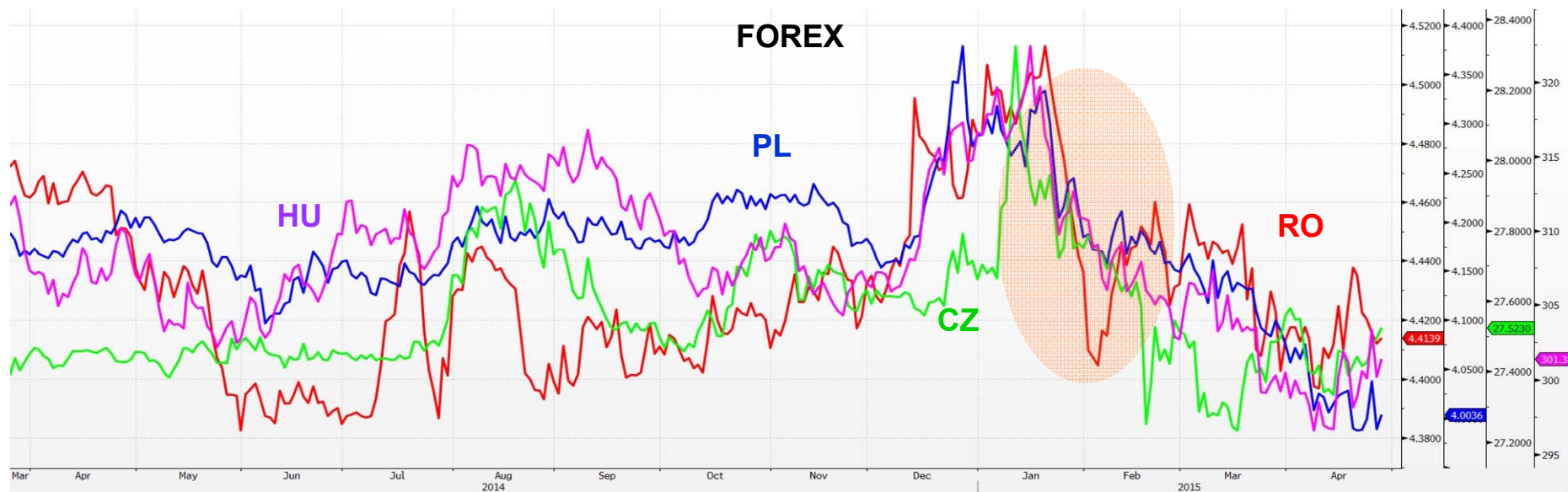
Servicii

- ➔ Cea mai accentuată reducere a ritmului de creștere a prețurilor, în condițiile unei sensibilități mai ridicate la evoluția cursului EUR/RON

Mărfuri alimentare

- ➔ Dinamică anuală a prețurilor aproape nulă, în contextul costurilor scăzute cu materia primă agricolă, al diminuării celor de transport, dar și al concurenței intense din acest sector

Tendință regională de apreciere față de moneda europeană, în condițiile deciziilor de politică monetară ale BCE și Fed



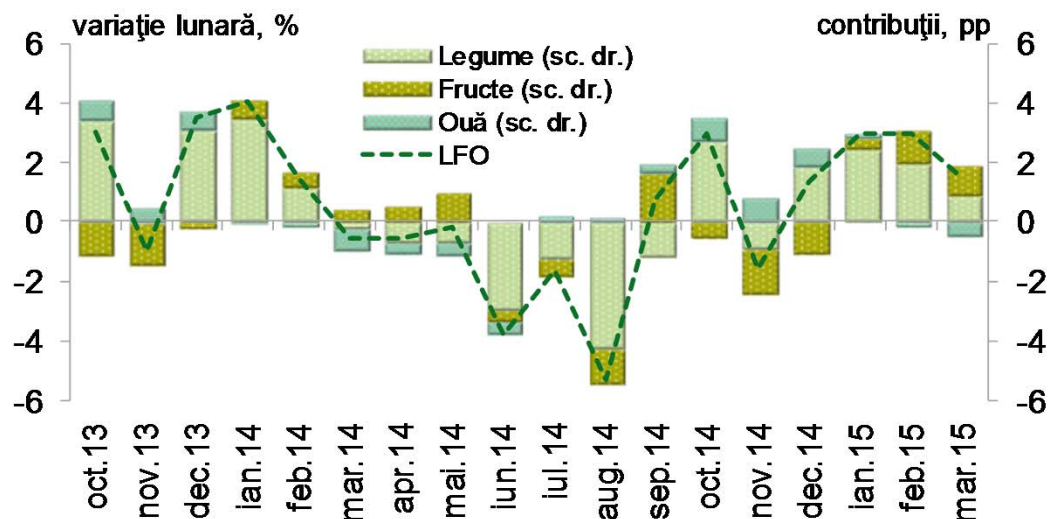
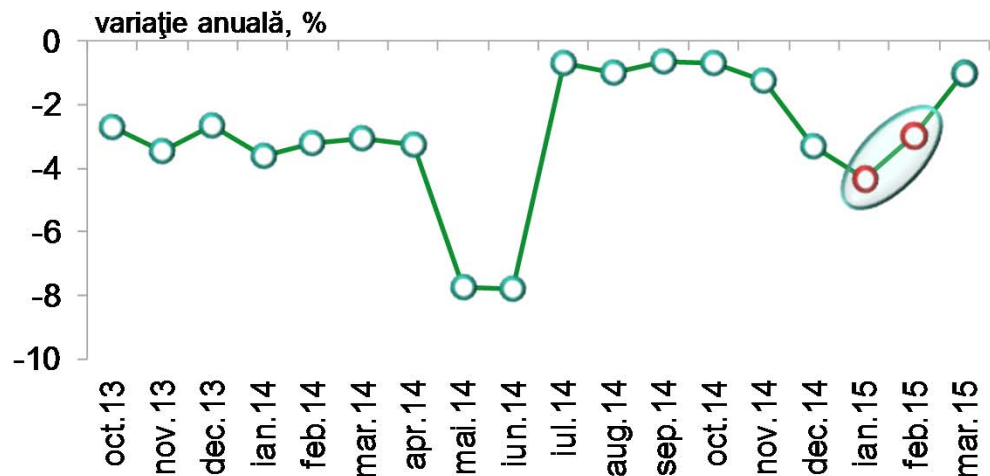
Sursa: Bloomberg



Banca Națională a României

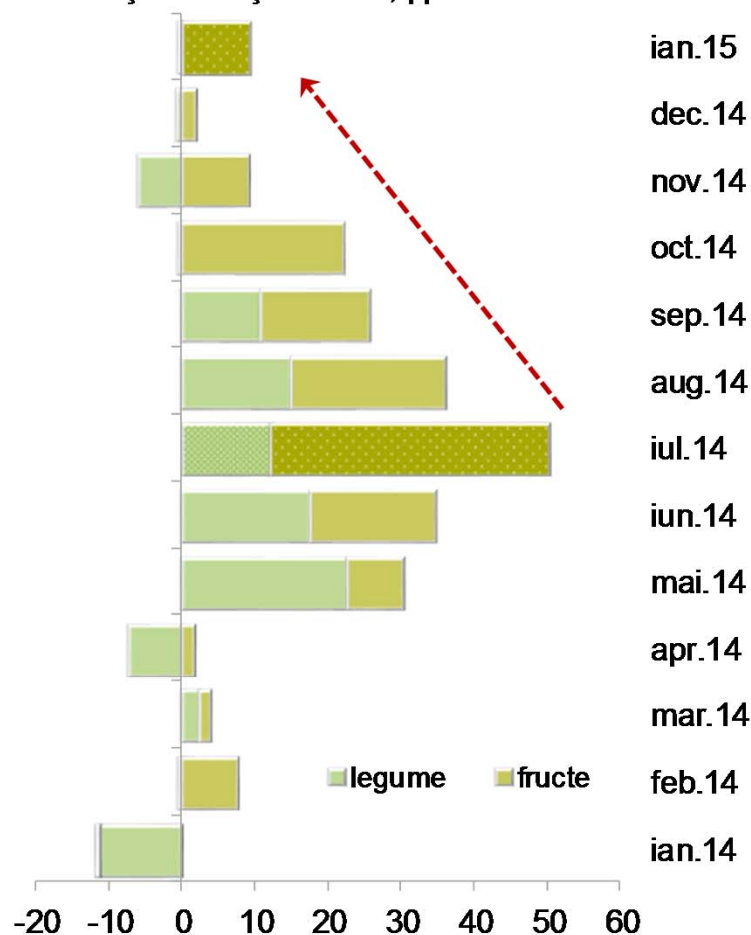
Contribuția negativă a dinamicii prețurilor LFO s-a restrâns, pe seama disipării presiunilor suplimentare din partea importurilor de legume și fructe

LFO



Importuri de legume și fructe

contribuții la variația anuală*, pp

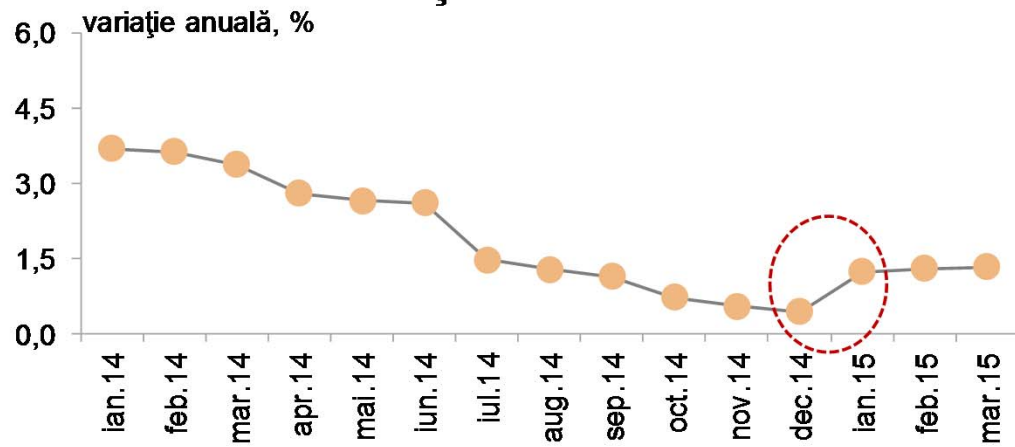


*) volumul importurilor de legume și fructe

Sursa: ComExt, Eurostat, INS

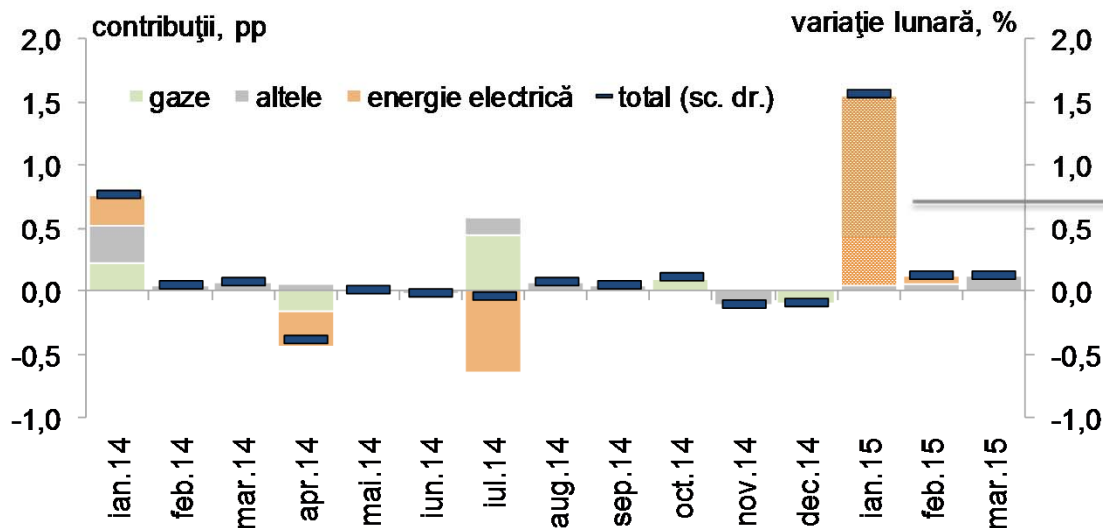
Întreruperea traiectoriei descrescătoare a ratei anuale a prețurilor administrate, ca urmare a creșterii tarifului la energia electrică în luna ianuarie 2015

Prețuri administrate



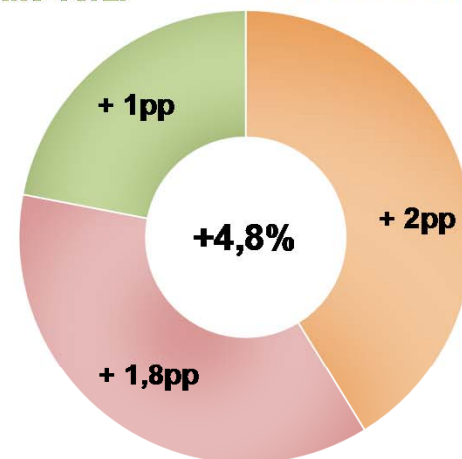
Energie electrică

contribuții, pp



Majorarea cotei de certificate verzi

Deschiderea pieței și creșterea tarifului energiei electrice

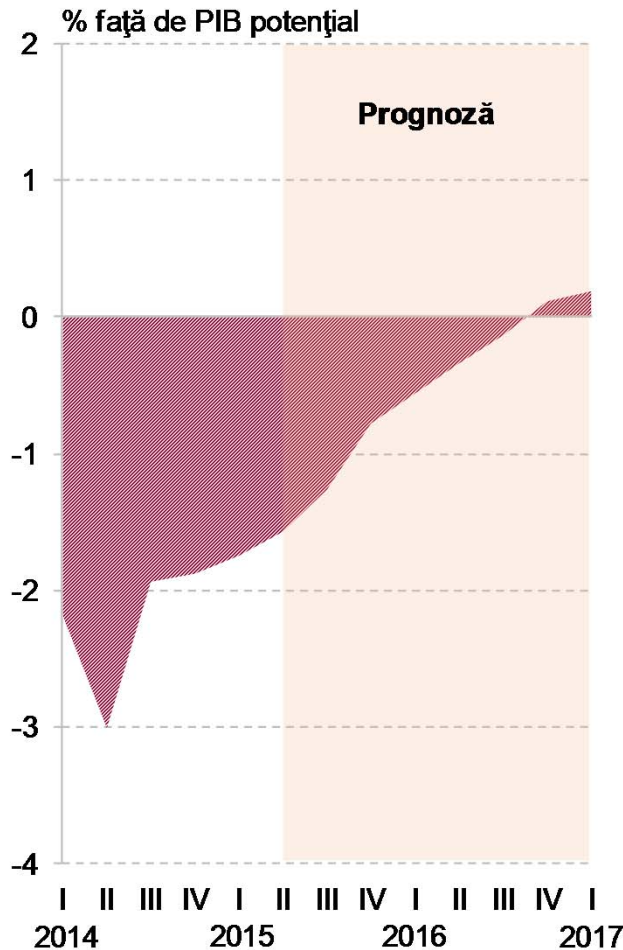


Creșterea contribuției pentru cogenerare

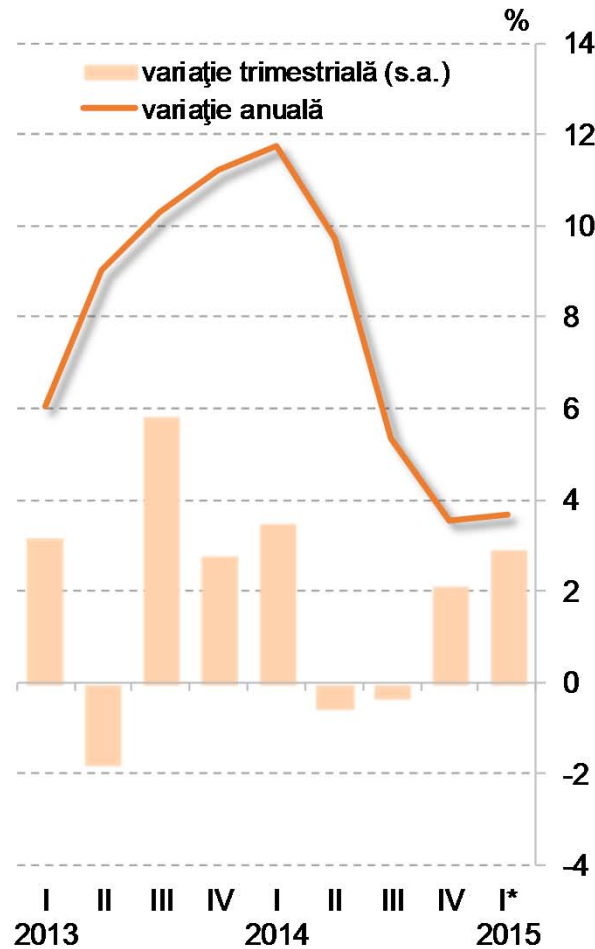
Sursa: INS, ANRE, calcule BNR

Atenuarea acțiunii dezinflaționiste a deficitului de cerere, în contextul redresării economice

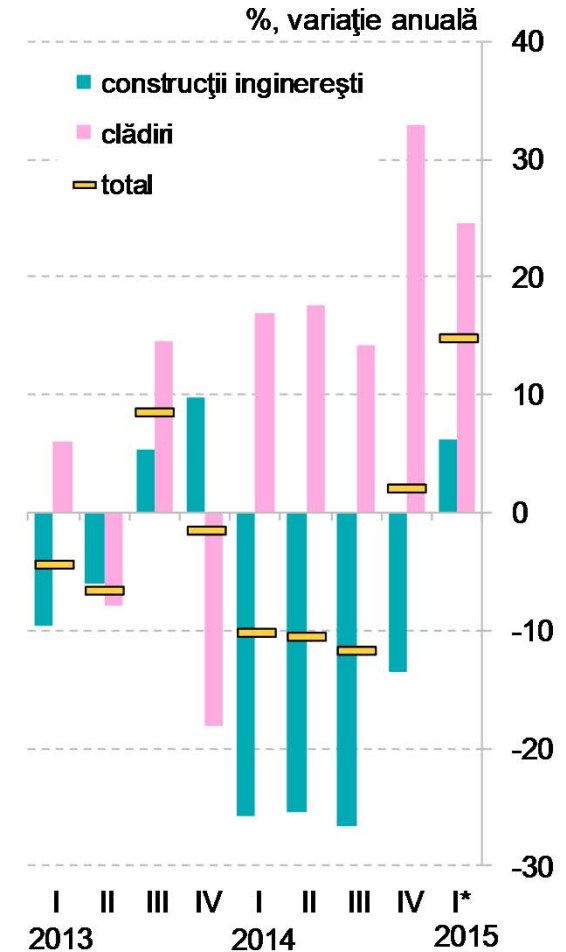
Deviația PIB



Producția în industria prelucrătoare



Lucrările de construcții



*) ian.-feb.

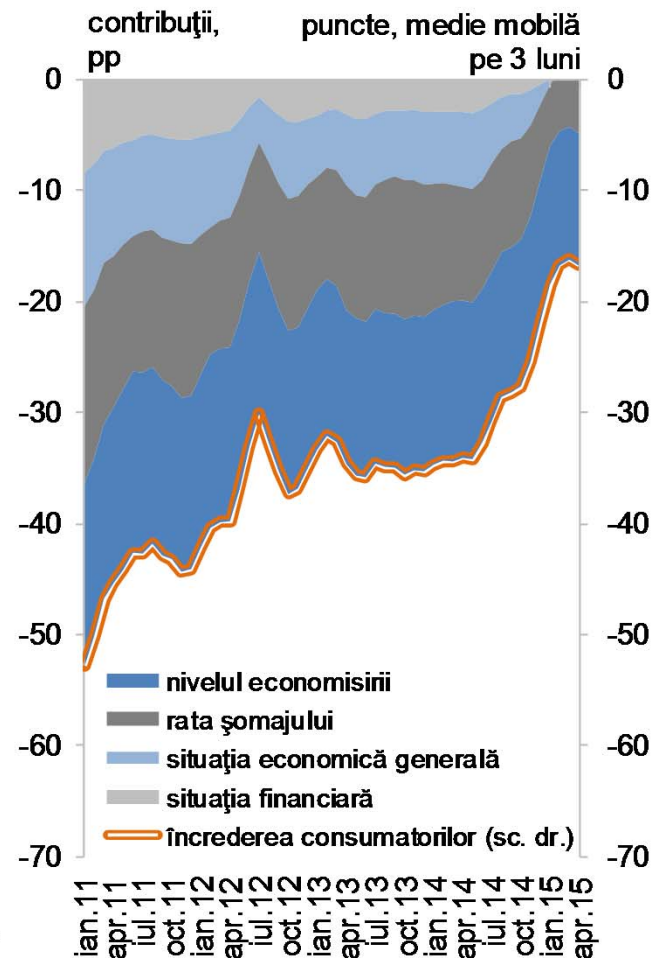
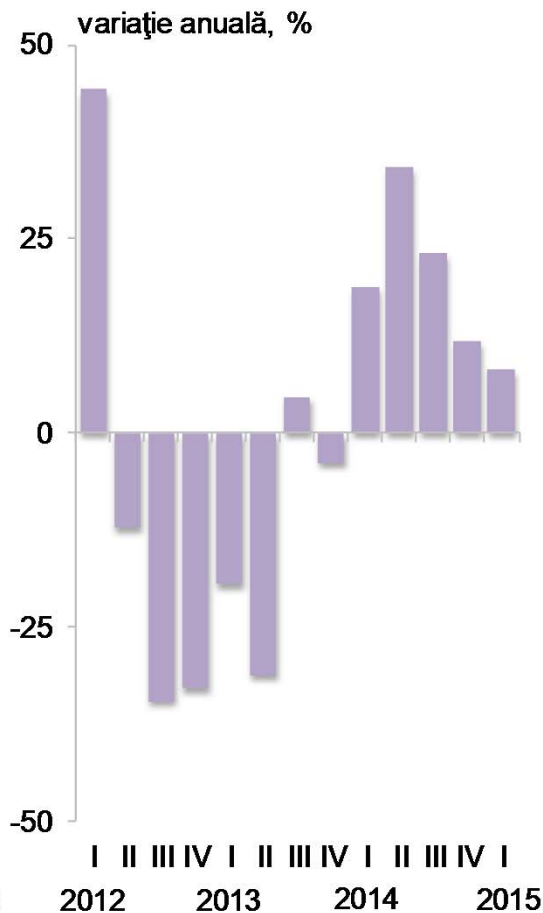
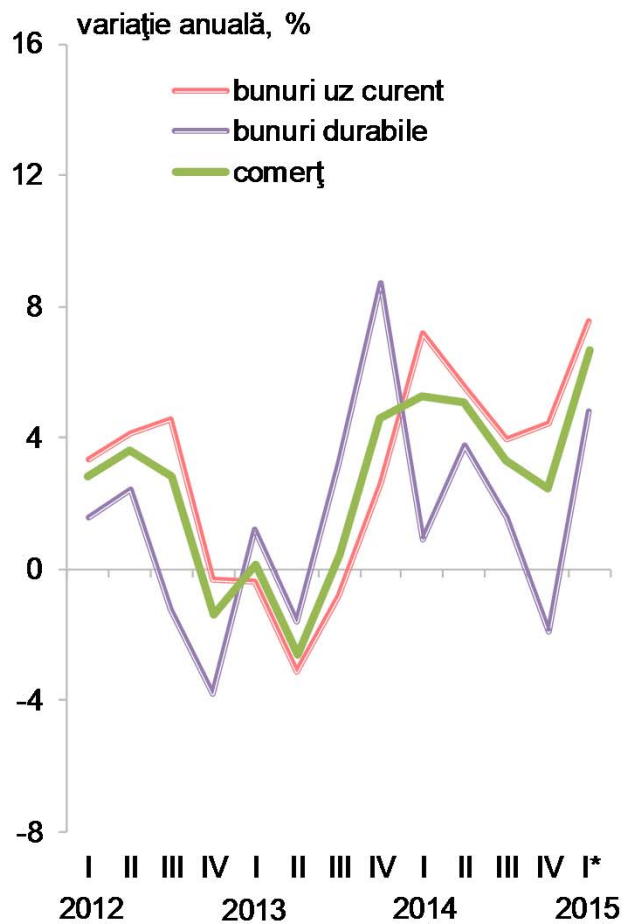
Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

Consolidarea creșterii cererii de consum, ...

Volumul cifrei de afaceri din comerț

Înmatriculări – autoturisme noi

Încrederea consumatorilor

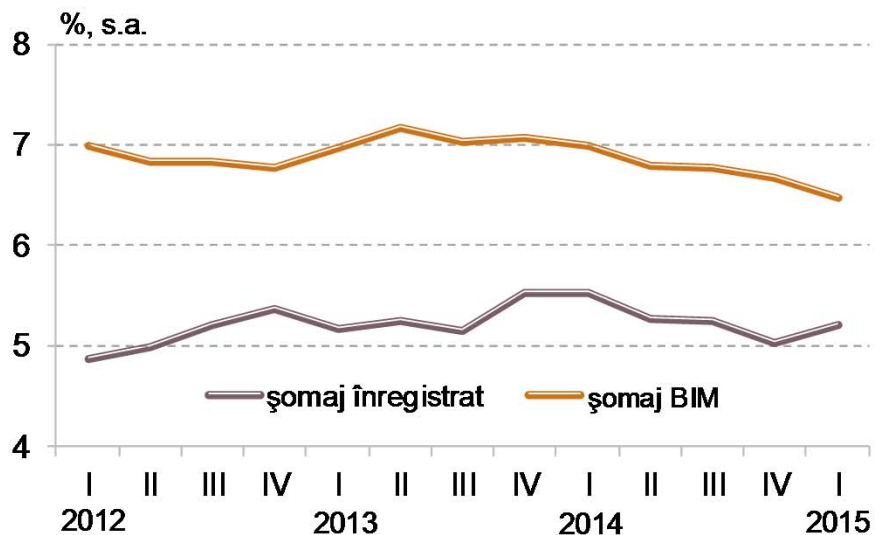
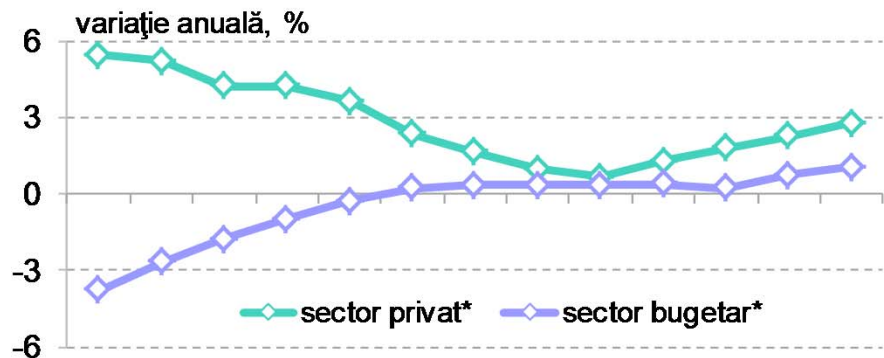


*) ian.-feb.

Sursa: INS, DG ECFIN, DRPCIV, calcule BNR

... susținută de dinamica ascendentă a veniturilor, ...

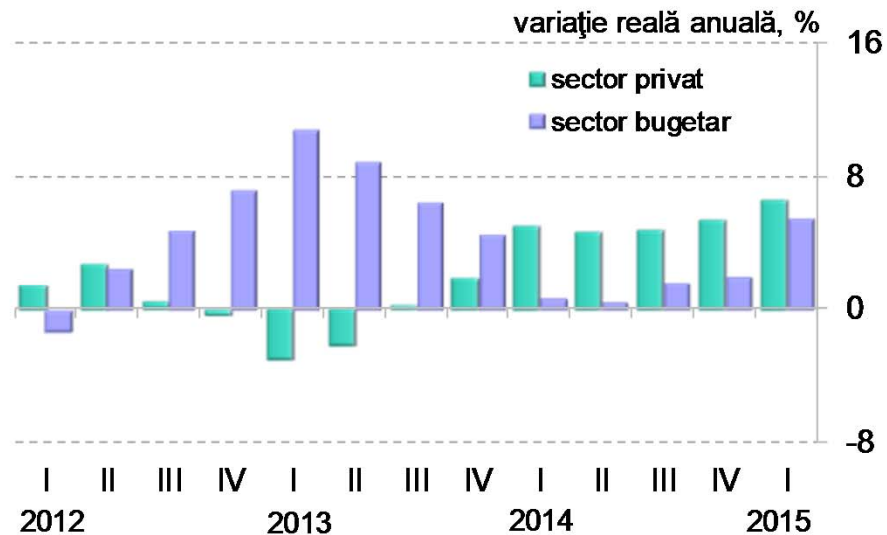
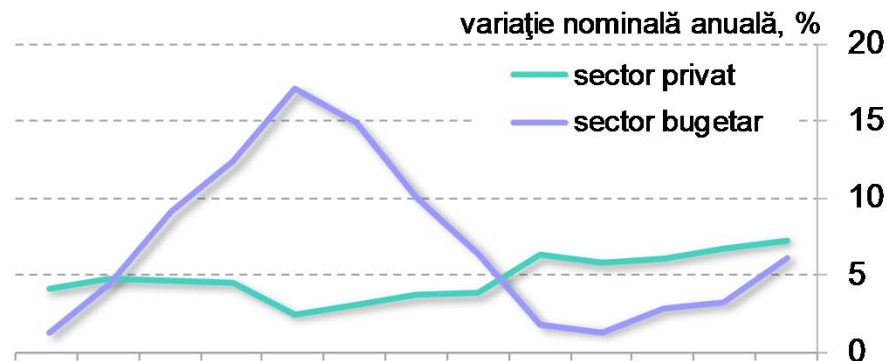
**Numărul salariaților raportat de angajatori
și șomajul**



*) ultima valoare: ian.-feb. 2015

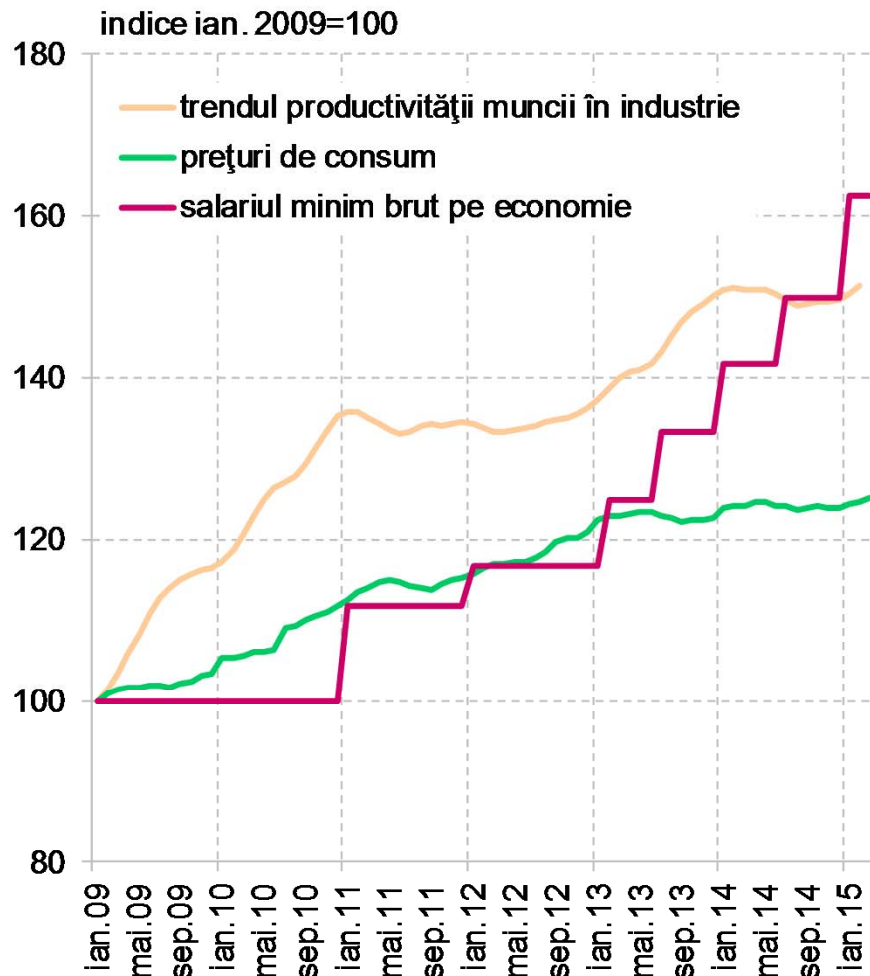
Sursa: INS, calcule BNR

Câștigul salarial mediu brut



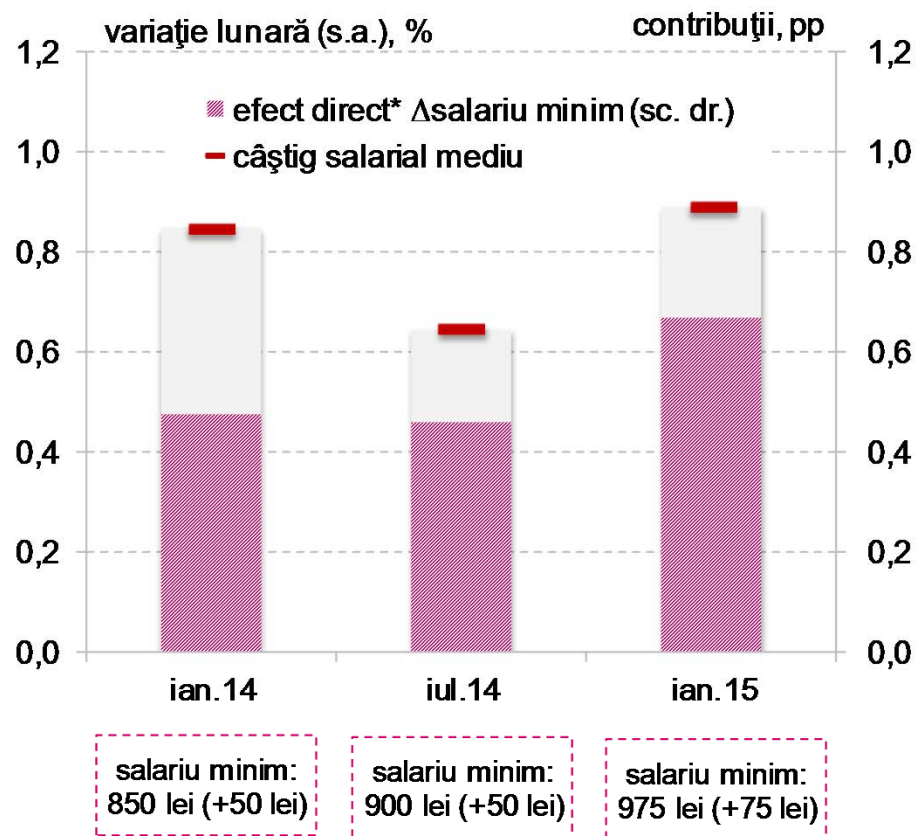
... inclusiv ca urmare a majorării accelerate a salariului minim brut

Relația productivitate-preț-salariu minim



Sursa: INS, BNR, estimări BNR

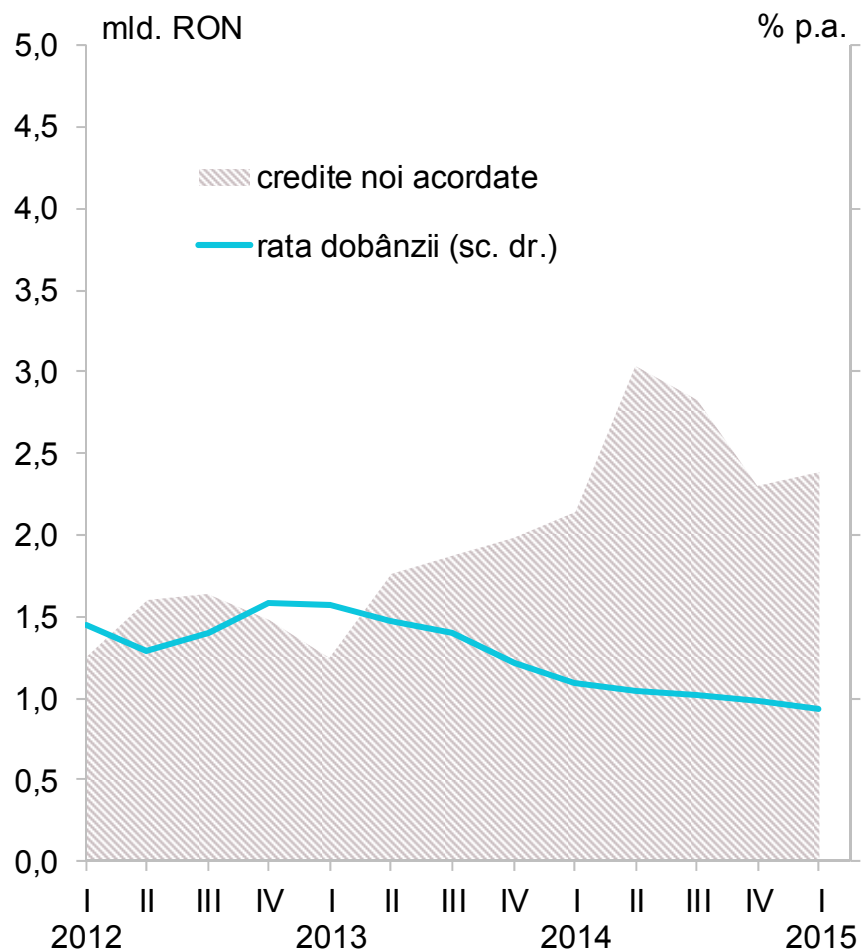
Câștigul salarial brut în sectorul privat



*) impactul estimat este unul minim, obținut pe baza unei cercetări statistice realizate de BNR:
— sondajul acoperă circa 64% din numărul angajaților din sectorul privat
— pentru ceilalți 36% s-a considerat că salariile acestora sunt superioare pragului minim

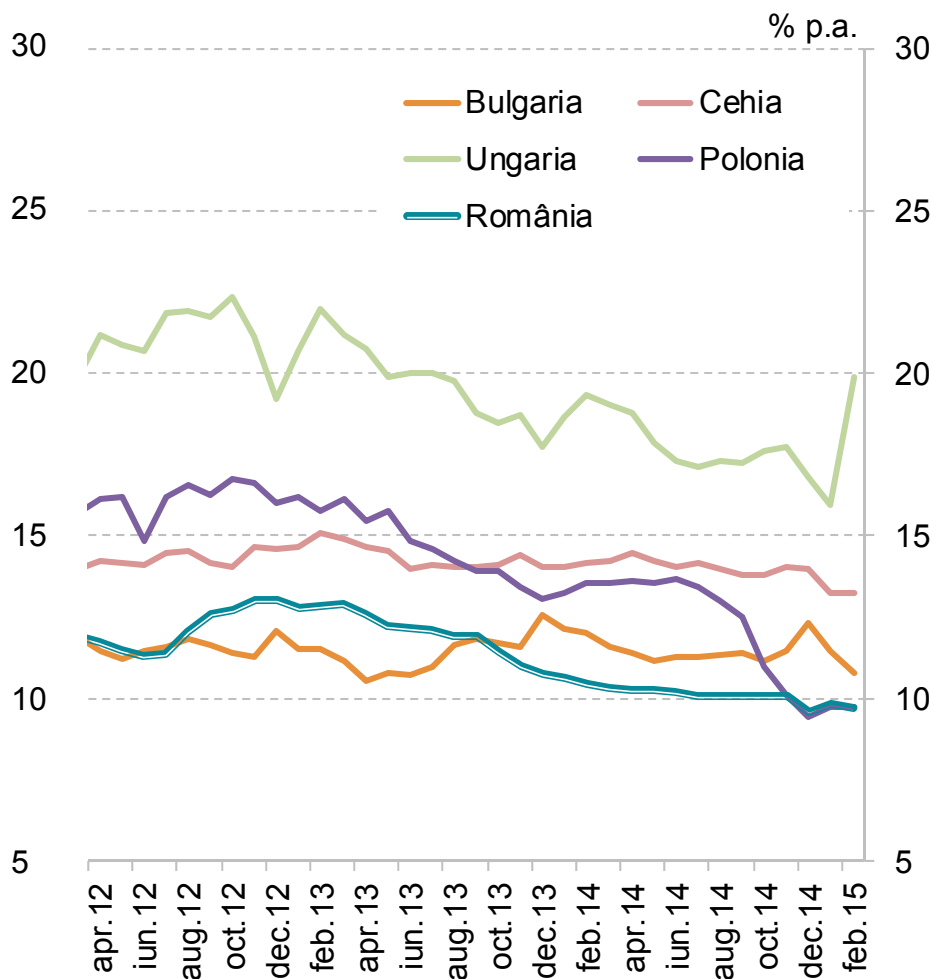
Traectoria descrescătoare a ratei dobânzii a stimulat cererea de credite în monedă națională

România: Creditul de consum



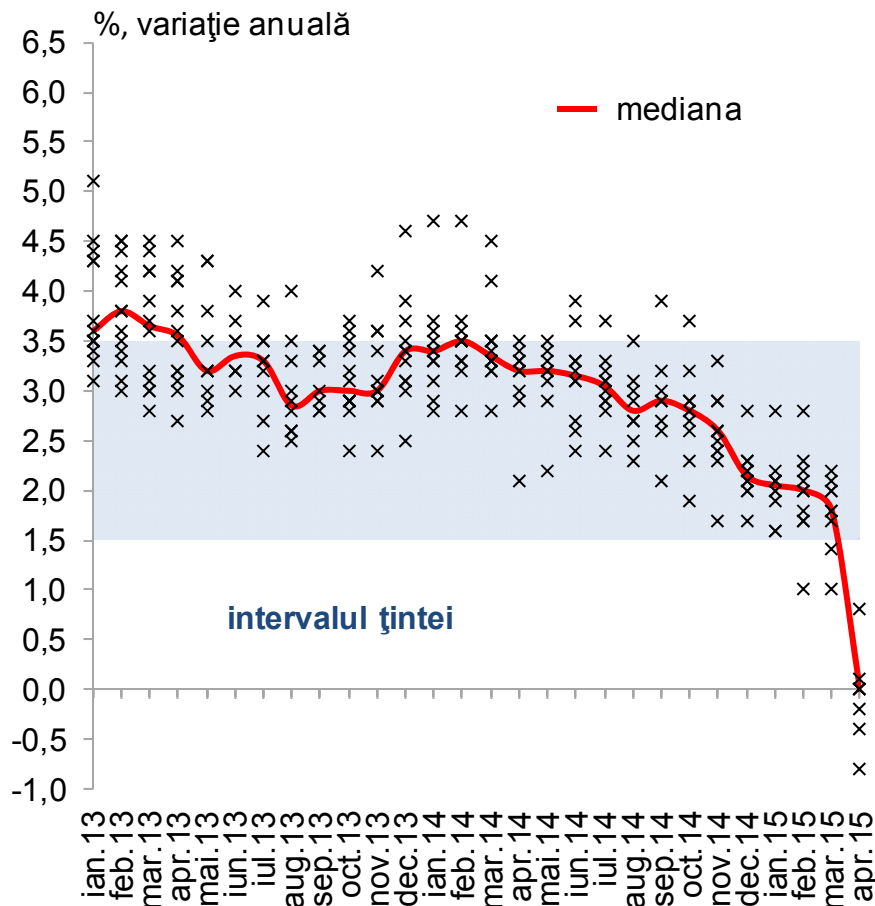
Sursa: BCE, BNR

Comparație regională: Rata dobânzii pentru creditele noi de consum

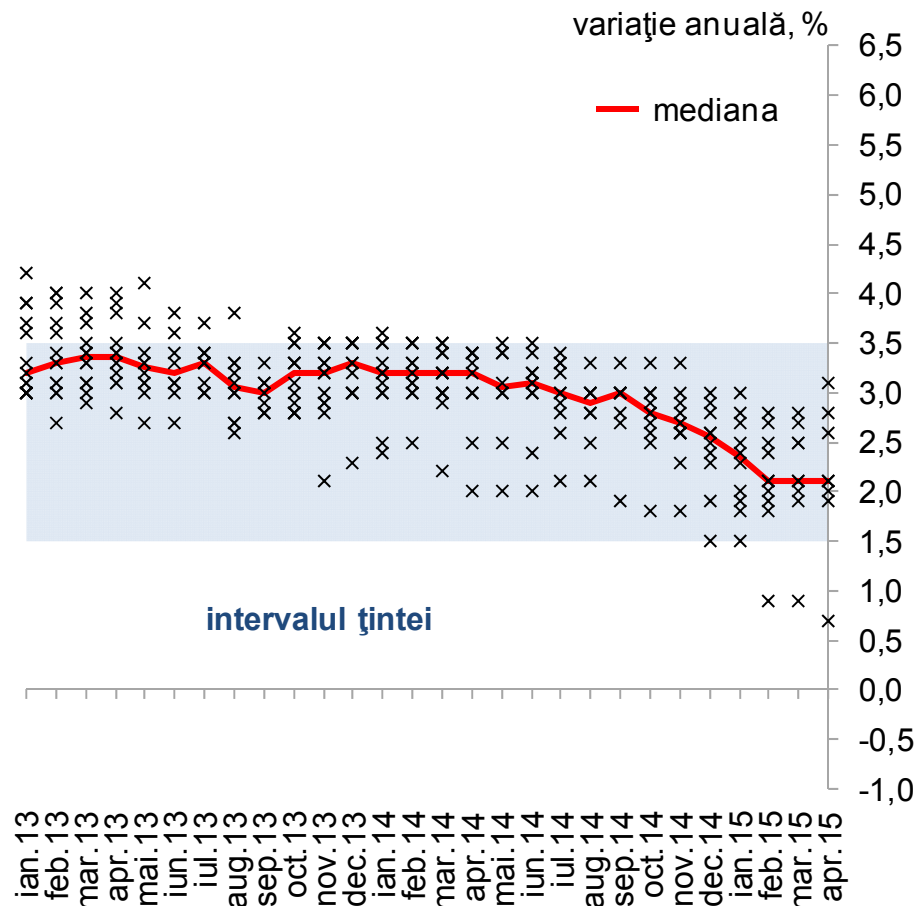


Decizia de reducere a cotei TVA pentru alimente de la 1 iunie 2015 a influențat anticipațiile inflaționiste pe orizontul scurt

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



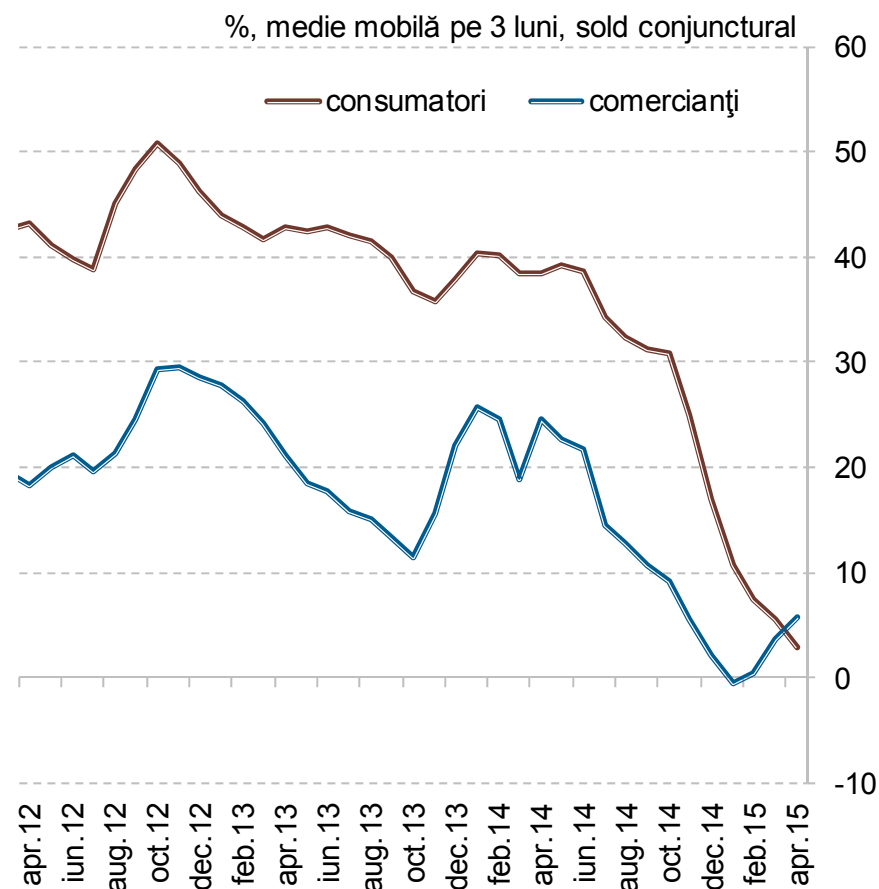
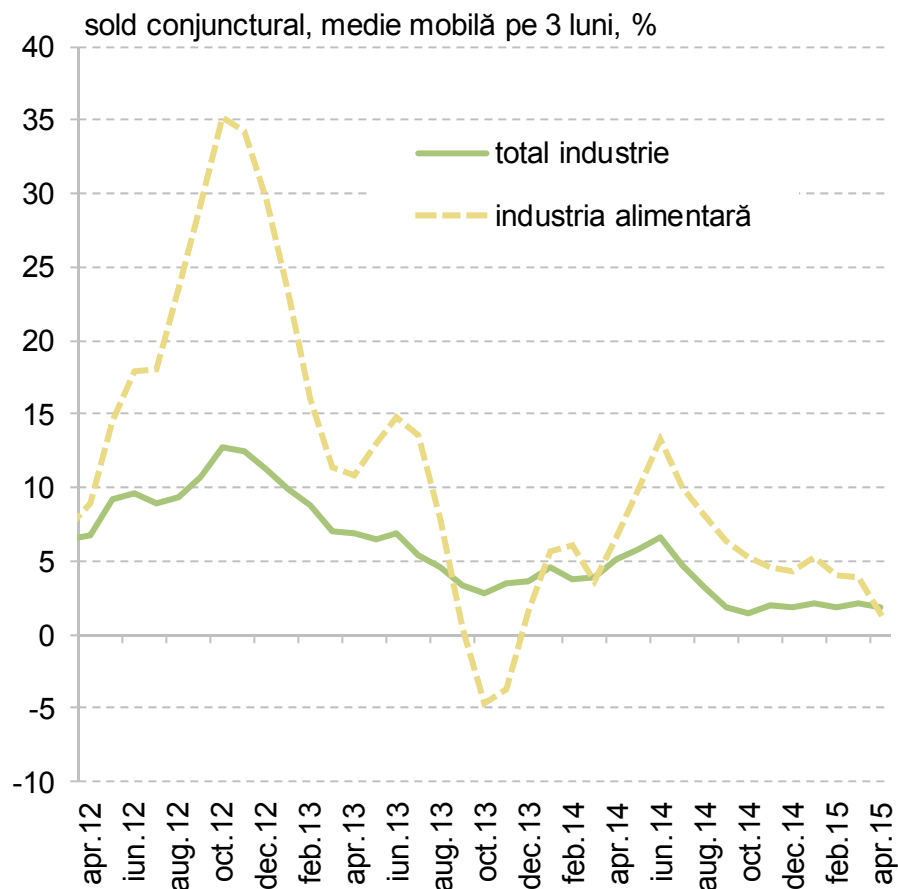
**Rata anuală a inflației anticipate
peste 2 ani**



Sursa: Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari

O influență similară s-a observat la nivelul consumatorilor și al producătorilor din industria alimentară

Așteptările privind evoluția prețurilor

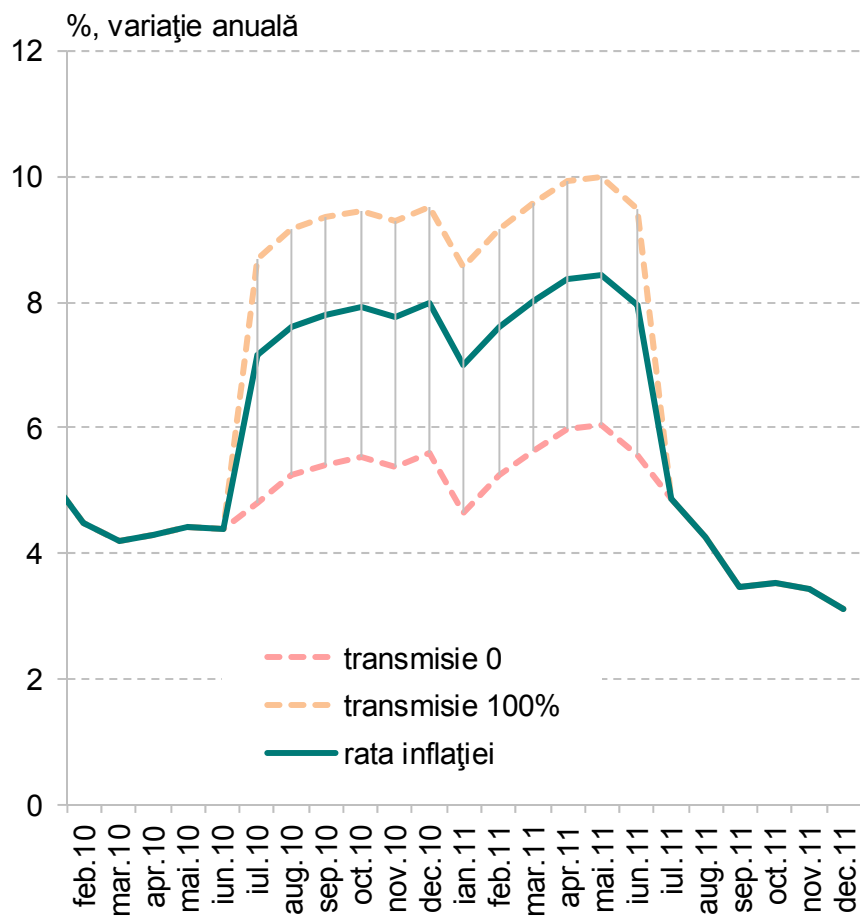


Notă: Orizontul așteptărilor este de 3 luni, în cazul operatorilor din industrie și comerț, respectiv 12 luni pentru consumatori.

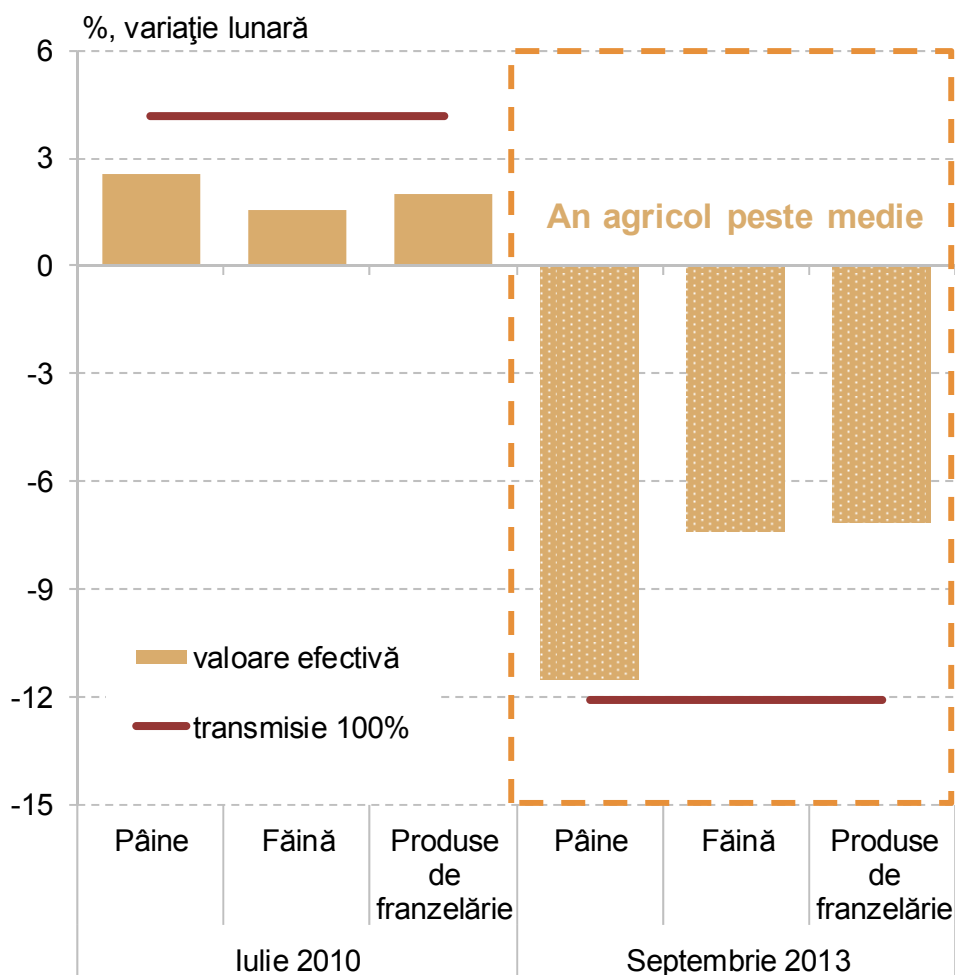
Sursa: INS/DG-ECFIN

Experiența anterioară sugerează că transmisia modificării cotei TVA la nivelul prețurilor depinde de conjunctura economică și de vizibilitatea produselor afectate

Efectul creșterii cotei TVA în iulie 2010



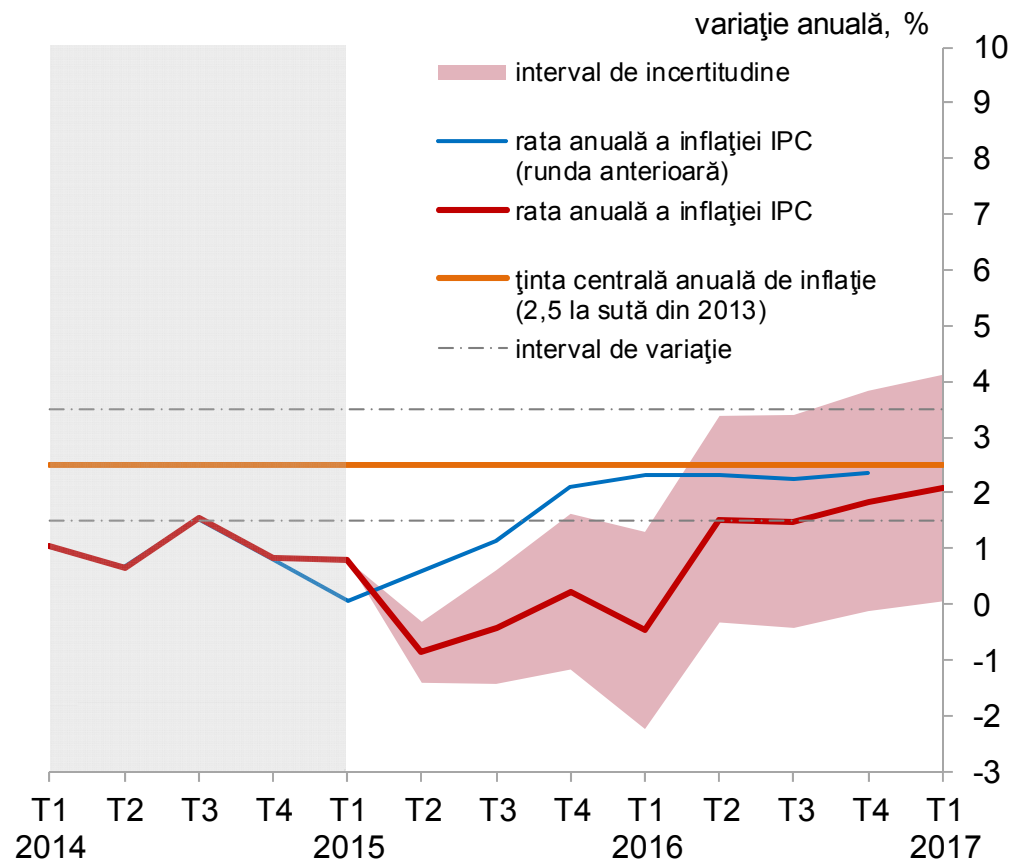
Modificarea cotei TVA 2010 vs. 2013 – pâine, făină și produse de franzelărie –



Sursa: INS, calcule BNR

Proiecția ratei anuale a inflației IPC

- Conform scenariului de bază al proiecției, rata anuală a inflației IPC este prognozată la valorile de 0,2 la sută și de 1,9 la sută la finele anilor 2015 și, respectiv, 2016
 - ✓ Valori revizuite în jos cu 1,9 pp și, respectiv, 0,5 pp față de raportul anterior
- Traectoria proiectată prevede plasarea ratei anuale a inflației IPC la valori negative începând cu trimestrul II 2015 și până în trimestrul I 2016 (cu excepția sfârșitului anului în curs) sub impactul măsurii de extindere a cotei reduse a TVA
- Ulterior dissipării efectului de runda I al măsurii fiscale, rata anuală a inflației este proiectată a reintra în interiorul intervalului țintei începând cu trimestrul IV 2016

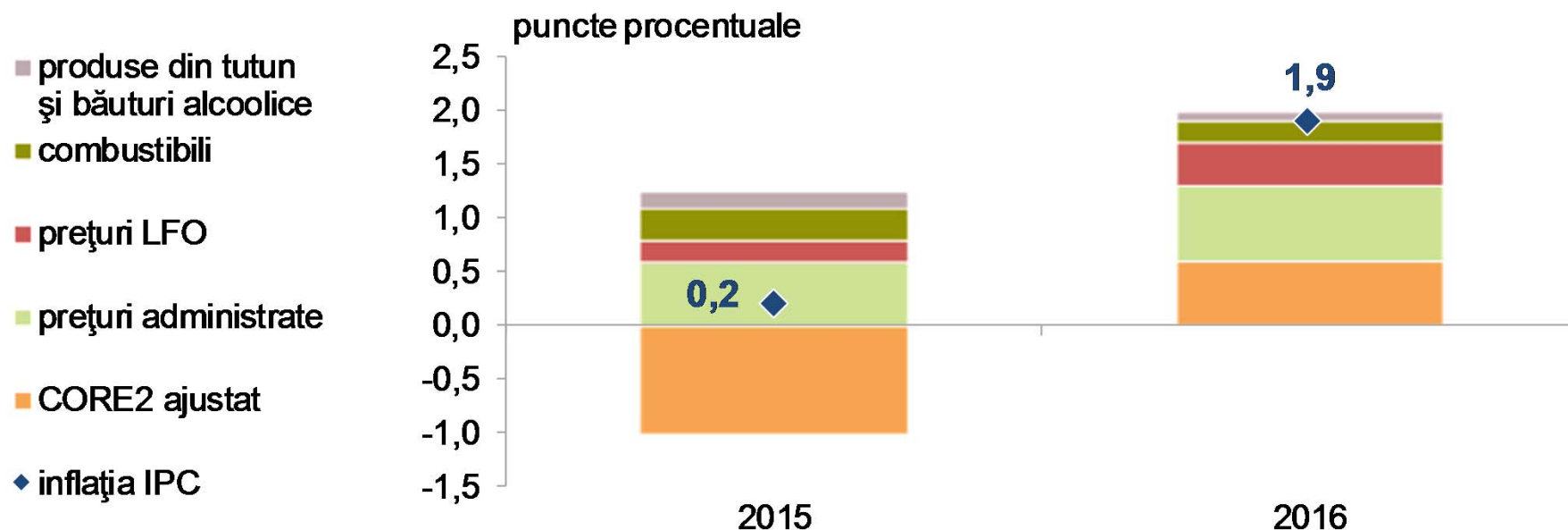


Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din intervalul 2005-2014. Magnitudinea erorilor de prognoză este corelată pozitiv cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Proiecția ratei anuale a inflației IPC (2)

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



	2015	2016
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,2	0,1
combustibili	0,3	0,2
prețuri LFO	0,2	0,4
prețuri administrate	0,6	0,7
CORE2 ajustat	-1,0	0,6
inflația IPC (%)	0,2	1,9

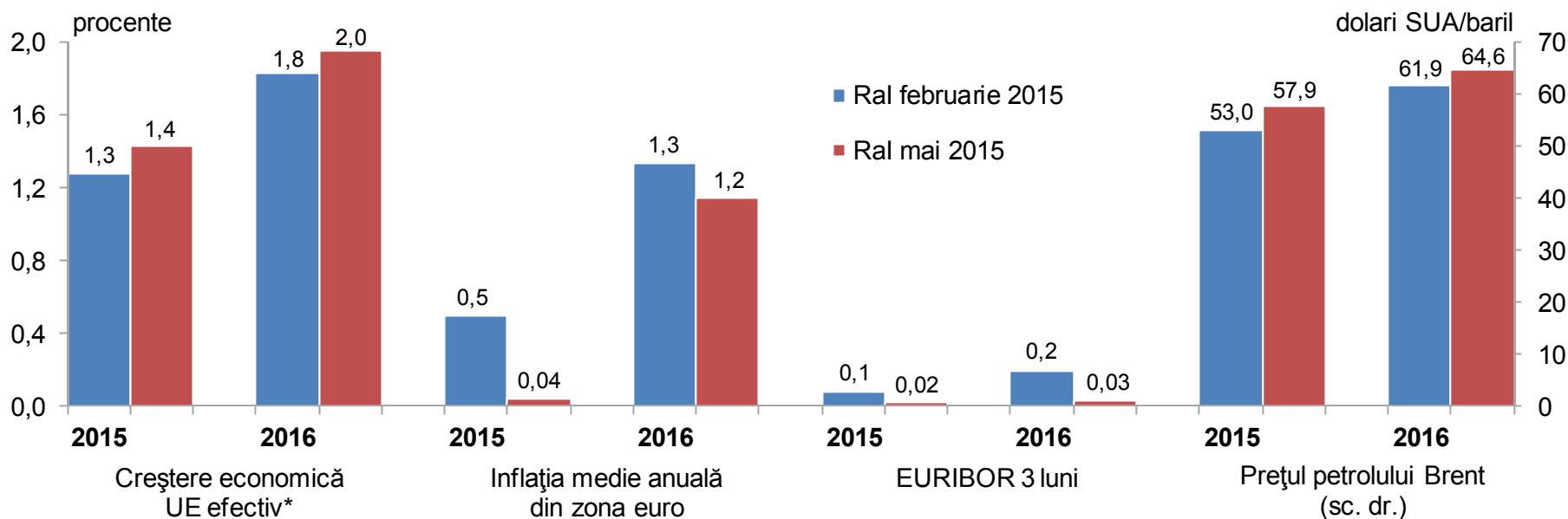
Notă: valorile prezentate în tabel sunt rotunjite la o zecimală.

Sursa: INS, proiecții BNR



Ipoteze externe ale proiecției

- Pe termen mediu, activitatea economică a principalilor parteneri externi* este așteptată să cunoască o redresare treptată, inclusiv pe fondul implementării pachetului de măsuri anunțat de BCE și al evoluțiilor recente la nivelul încrederii agenților economici
- Rata anuală a inflației IAPC este previzionată a se menține la niveluri reduse pe termen scurt, înregistrând o majorare treptată până la orizontul proiecției
- Rata nominală a dobânzii EURIBOR la 3 luni se situează la niveluri minime istorice, pe fondul persistenței politicii monetare expansioniste a BCE



* Cererea externă este aproximată prin indicatorul 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 Bloomberg (cotații futures)

Presiuni exogene asupra inflației

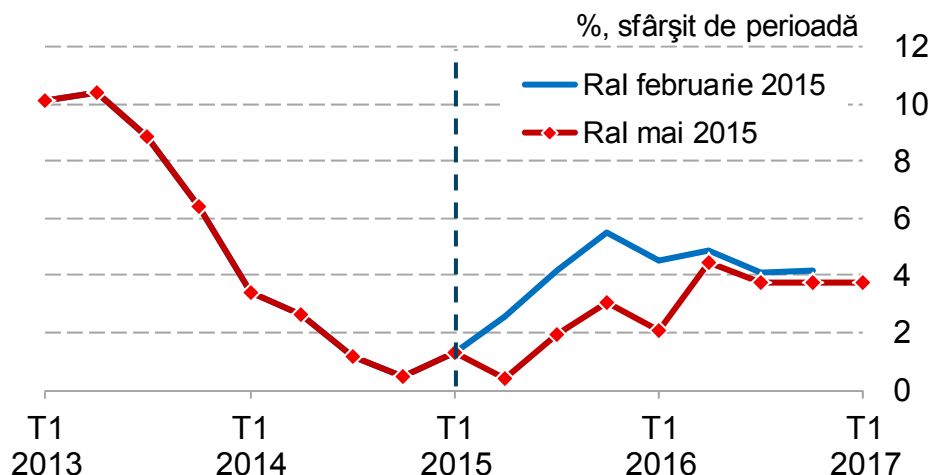
□ Dinamica **prețurilor administrate**:

- ✓ Se situează sub cea proiectată în runda anterioară, în principal sub impactul încorporării celor mai recente informații provenite de la autoritățile de profil privind magnitudinea ajustărilor prețurilor gazelor naturale și ale celor la medicamente

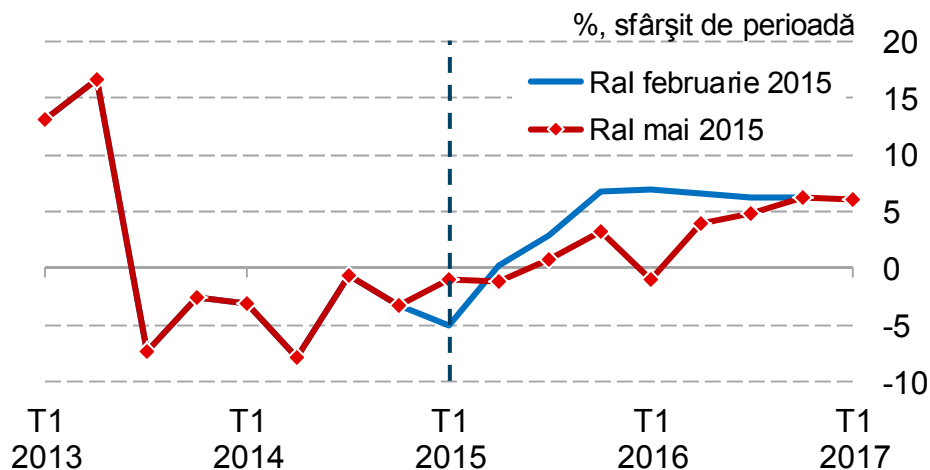
□ **Prețurile volatile ale alimentelor**:

- ✓ Sunt proiectate în scădere în trimestrul II 2015 sub impactul:
 - reducerii cotei TVA aplicabile acestei categorii de produse, de la 24 la sută la 9 la sută
 - efectelor persistente ale recoltei abundente din 2014
 - șocurilor tranzitorii asociate comerțului internațional cu produse din subgrupa „legume și fructe”
- ✓ Începând cu trimestrul III 2015, dinamica acestora va fi marcată de manifestarea unor efecte de bază nefavorabile în contextul ipotezei obținerii unor recolte agricole normale în 2015 și 2016, precum și a unor efecte sezoniere specifice acestei categorii de produse
- ✓ La sfârșitul trimestrului II 2016, odată cu epuizarea efectului de runda I al extinderii cotei reduse a TVA, rata anuală a inflației LFO este preconizată a crește semnificativ

Variația anuală a prețurilor administrate



Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



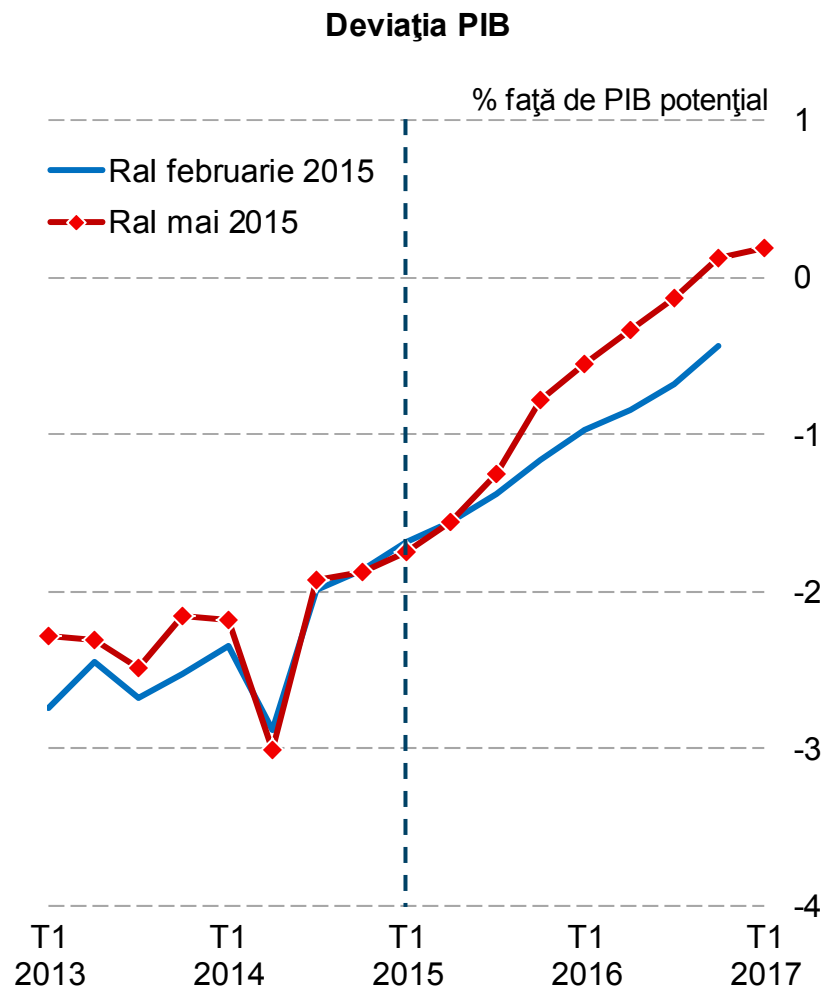
Sursa: INS, proiecții BNR

Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară –

Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*	
	2015	2016
Condițiile monetare reale în sens larg: adecvate asigurării stabilității prețurilor pe termen mediu, contribuind prin aceasta la crearea condițiilor necesare revigorării activității de creditare și creșterii economice sustenabile	↑	↑
Cererea externă , în contextul conduitei politicii monetare a BCE	↑	↑
Componenta discreționară a politicii fiscale (impulsul fiscal) – influență contraciclică	↑	↑
Revizuirea moderată a seriei istorice a PIB real ajustat sezonier și evoluția PIB real în trimestrul IV 2014, în linie cu valoarea prognozată în cadrul runde anterioare	–	–

*) Săgețile orientate în sus semnifică influențe mai puțin restrictive sau mai stimulative asupra deviației PIB comparativ cu runda anterioară de prognoză.



Sursa: estimări și proiecții BNR

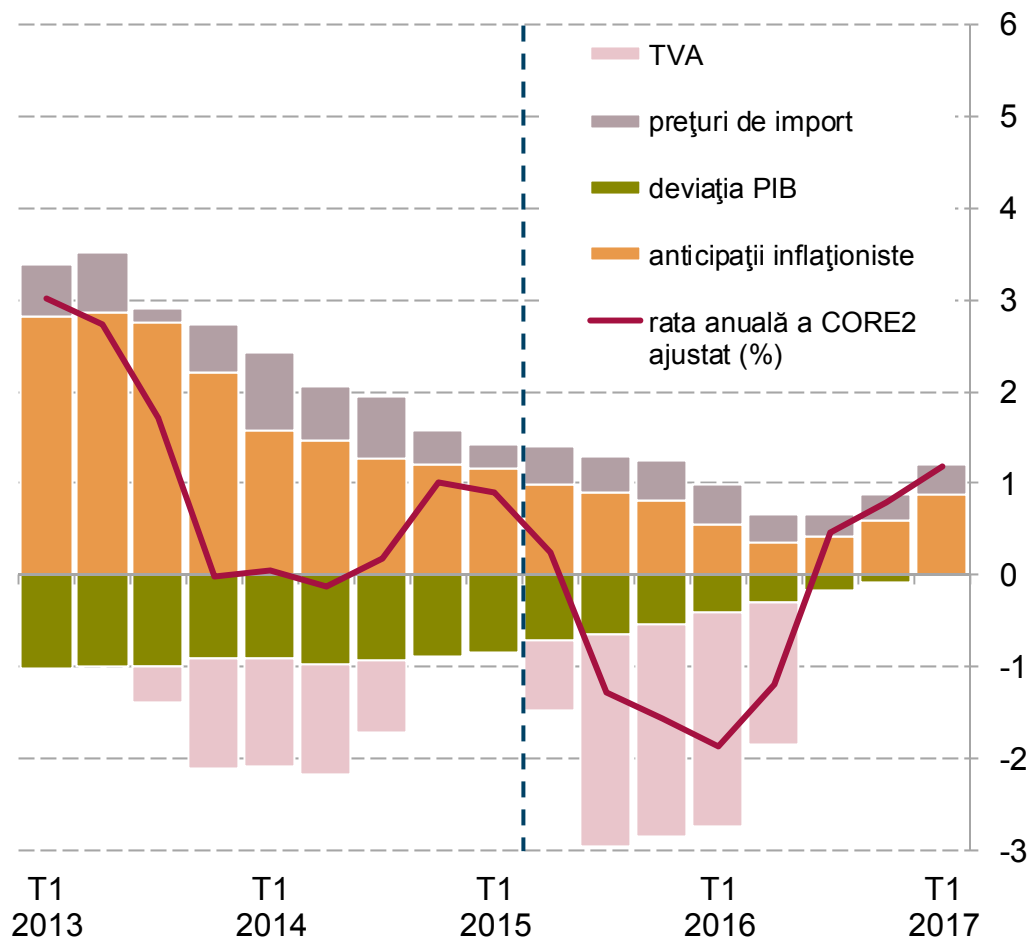


Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat

– determinanți –

- Anticipațiile privind inflația* urmează o pantă descendentă în prima parte a intervalului de prognoză sub impactul efectelor extinderii cotei reduse a TVA, urmând a se reînscris pe o traiectorie crescătoare în partea a doua a anului 2016, după epuizarea efectului de runda I al măsurii fiscale
- Deficitul de cerere exercită un impact dezinflaționist în atenuare pe tot intervalul de prognoză, ca urmare a consolidării preconizate a cererii interne
- Presiunile din partea inflației importate, ușor mai ridicate în prima parte a intervalului proiecției pe fondul evoluției recente a monedei naționale în raport cu dolarul SUA, sunt prevăzute a se tempera treptat

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.

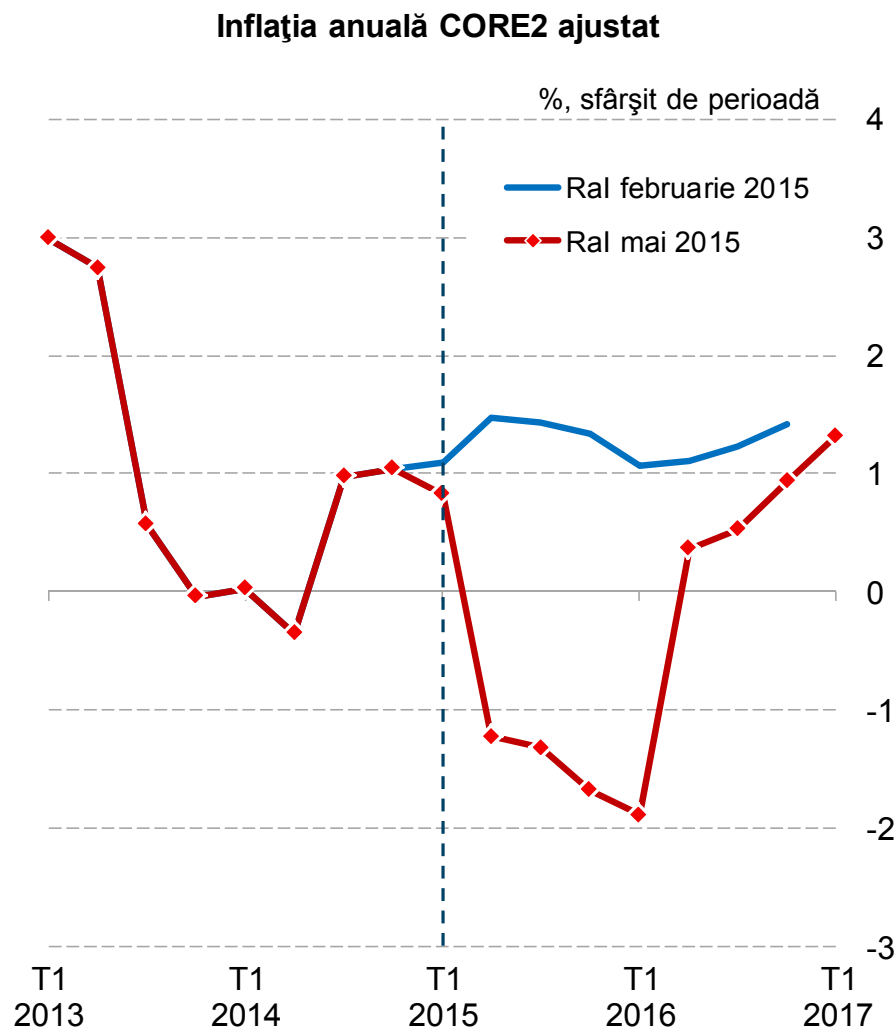
Sursa: calcule BNR

*) adaptive și anticipative

Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat

– comparație cu runda anterioară –

- ❑ Inflația anuală CORE2 ajustat este prognozată a evolua pe o traiectorie inferioară celei din runda anterioară, sub impactul:
 - ✓ Extinderii cotei reduse a TVA la încă 42 la sută din produsele și serviciile din componența acestui indice (cu efecte inclusiv asupra anticipațiilor agenților economici)
 - ✓ Unor presiuni inflaționiste mai puțin accentuate din partea prețurilor de import
- ❑ În sensul unor presiuni dezinflaționiste mai scăzute acționează reducerea mai rapidă a deficitului de cerere



Sursa: INS, proiecții BNR

Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată

Cauze	Balanța riscurilor
Coordonatele mediului extern: – volatilitatea fluxurilor de capital adresate economiilor emergente, în contextul persistenței tensiunilor geopolitice, al continuării procesului de dezintermediere transfrontalieră din sistemul bancar, precum și al potențialei divergențe dintre conduitele politicilor monetare ale principalelor bănci centrale din lume – perspectivele de evoluție a economiilor zonei euro (în contextul actualei situații politice și economice din Grecia) și a celor emergente majore	Relativ echilibrată, dar caracterizată de incertitudini ridicate
Incertitudini privind: – implementarea consecventă a mixului de politici economice și a reformelor structurale, în conformitate cu angajamentele asumate față de instituțiile internaționale (UE, FMI și BM) – setul final de măsuri fiscale suplimentare cuprinse în proiectul de modificare a Codului fiscal	Echilibrată pe termen scurt În jos pe termen mediu
Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (petrol, gaze naturale), pe fondul tensiunilor geopolitice din Orientul Mijlociu	Echilibrată
Prețurile interne ale alimentelor (condiții climaterice; posibile abateri de la evaluarea <i>ex ante</i> , înglobată în scenariul de bază, a magnitudinii impactului măsurii de extindere a cotei reduse a TVA)	Echilibrată
Dinamica prețurilor administrate (evaluări condiționate de posibile reconfigurări ale informațiilor provenite de la autoritățile interne de profil)	Echilibrată

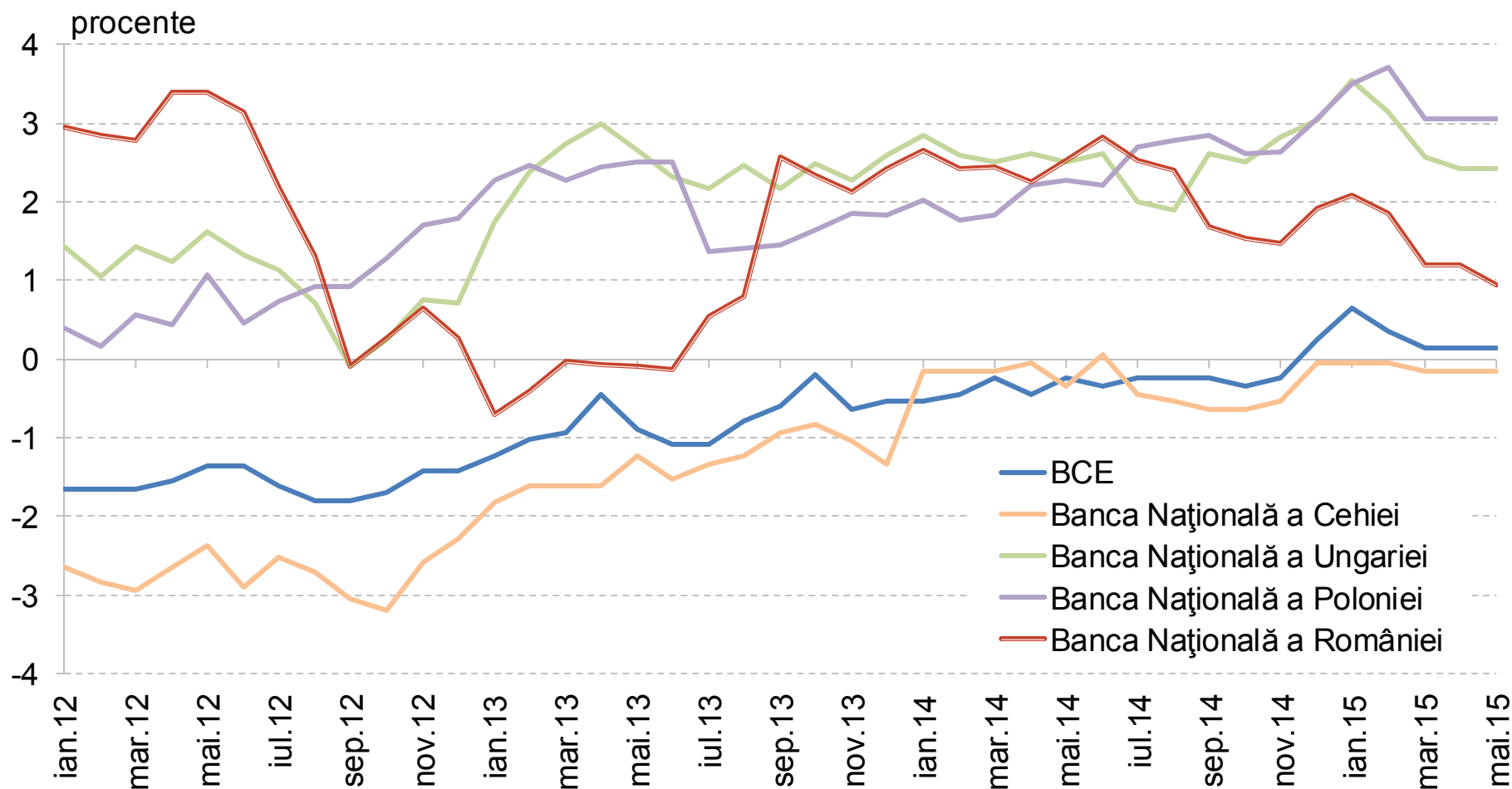
Hotărâri ale Consiliului de administrație al BNR*

- ❑ Reducerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 1,75 la sută pe an de la 2,0 la sută începând cu data de 7 mai 2015
- ❑ Îngustarea coridorului simetric format din ratele dobânzilor facilităților permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară la $\pm 1,50$ puncte procentuale de la $\pm 1,75$ puncte procentuale:
 - ✓ Începând cu data de 7 mai 2015, rata dobânzii aferente facilității de creditare (Lombard) se va reduce la 3,25 la sută pe an de la 3,75 la sută, în timp ce rata dobânzii pentru facilitatea de depozit se menține la 0,25 la sută
- ❑ Gestionarea adecvată a lichidității din sistemul bancar
- ❑ Reducerea ratei rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei ale instituțiilor de credit la nivelul de 8 la sută de la 10 la sută, începând cu perioada de aplicare 24 mai – 23 iunie 2015 și menținerea celei aplicabile pasivelor în valută la nivelul de 14 la sută

*) ședința din 6 mai 2015

Menținerea la nivel pozitiv a ratei reale a dobânzii de politică monetară

Rata reală ex post a dobânzii de politică monetară

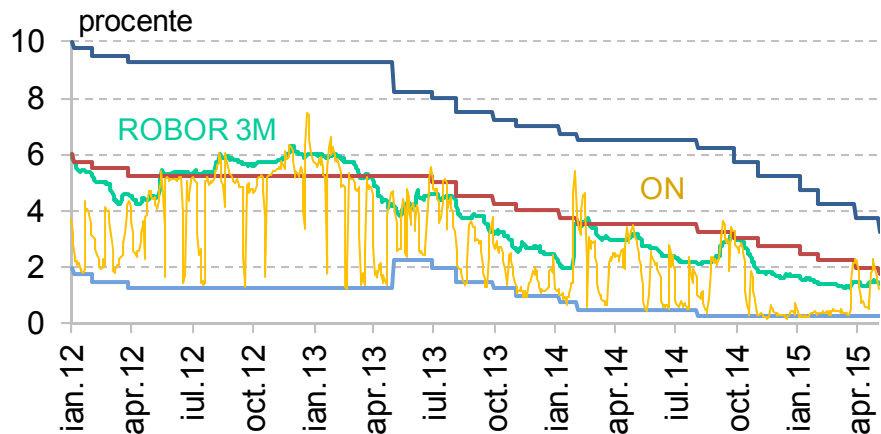


Sursa: BCE, BNR

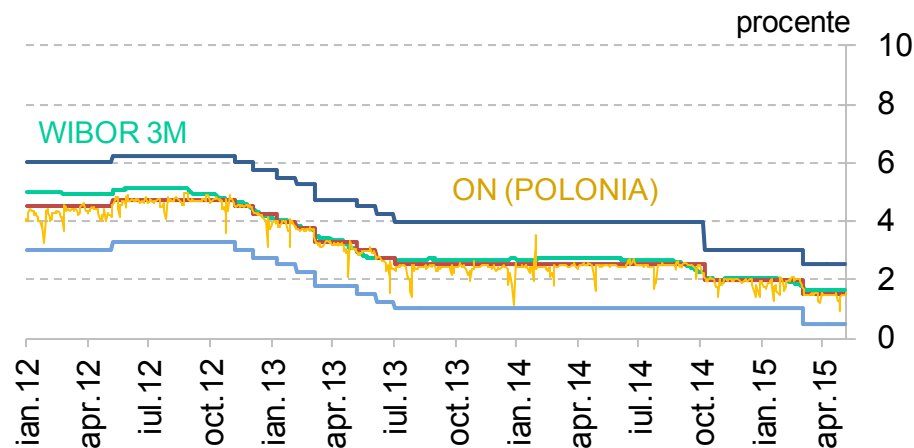


Tendință de normalizare a coridorului ratelor dobânzilor pe piața monetară interbancară

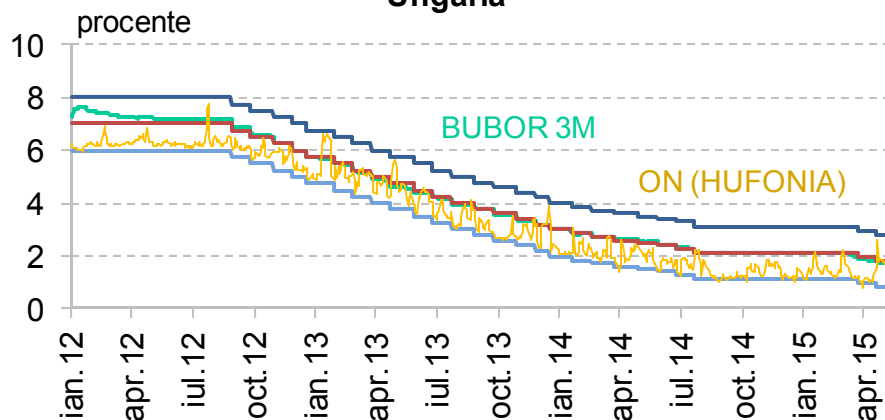
România



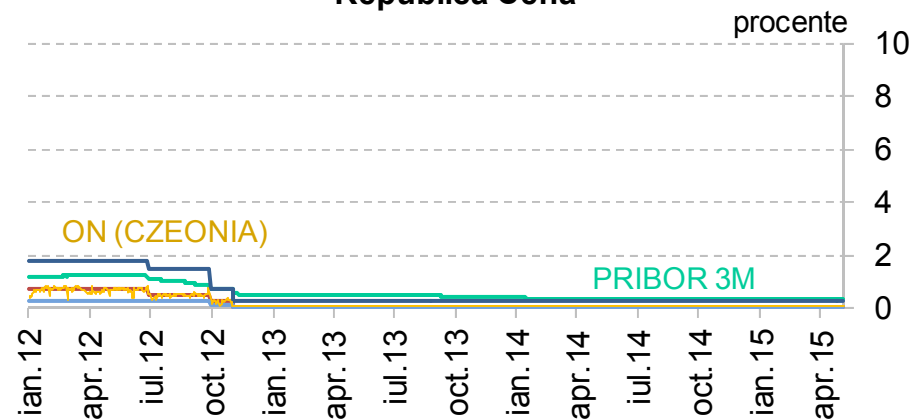
Polonia



Ungaria



Republica Cehă



— rata dobânzii de politică monetară — rata dobânzii la facilitatea de depozit — rata dobânzii la facilitatea de credit

Sursa: Bloomberg, BNR, bănci centrale naționale



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

1 iulie 2015

4 august 2015*

30 septembrie 2015

5 noiembrie 2015*

7 ianuarie 2016

5 februarie 2016*

**) 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 2015 (limba română)
- ❑ Sinteza Raportului asupra inflației – mai 2015 (limba engleză)
- ❑ Versiunile e-PUB ale sintezei Raportului asupra inflației (limba română și limba engleză)
- ❑ Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă și în format video la adresa www.youtube.com/bnrro)