



Conferință de presă

Raport asupra inflației

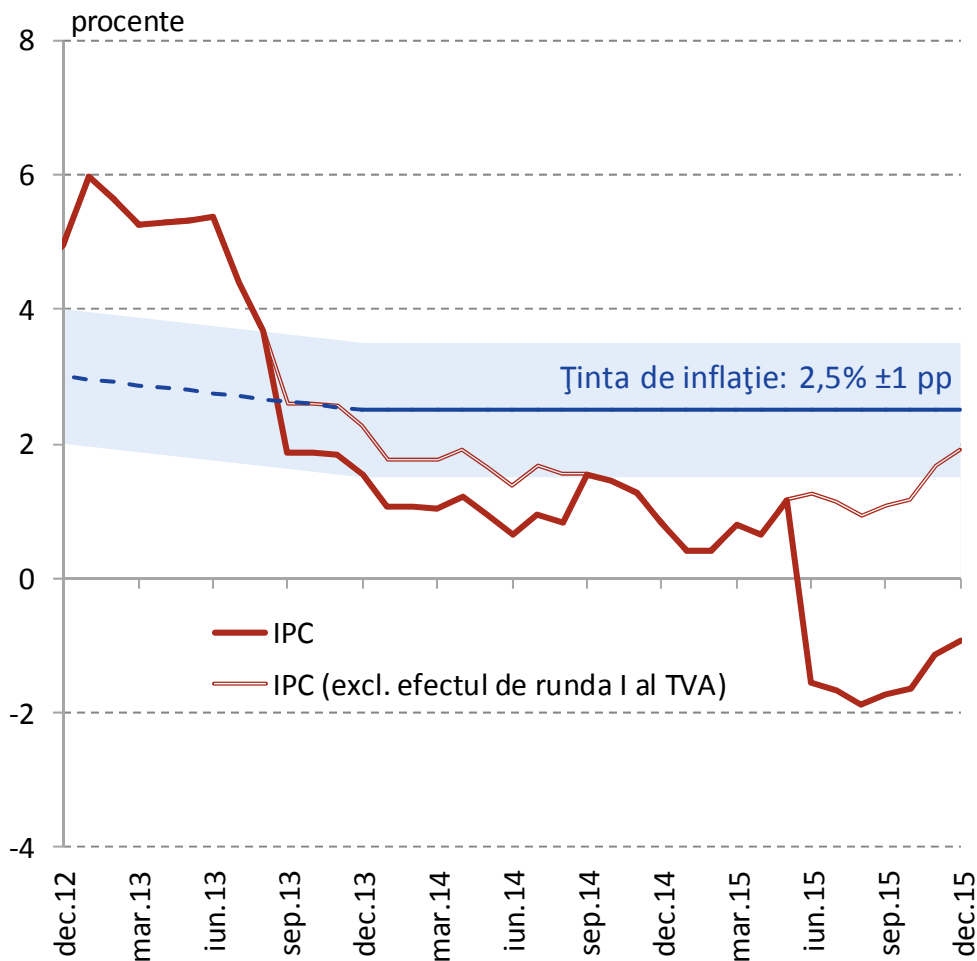
Februarie 2016

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 9 februarie 2016

Rata anuală a inflației s-a menținut sub intervalul țintei în T4 2015

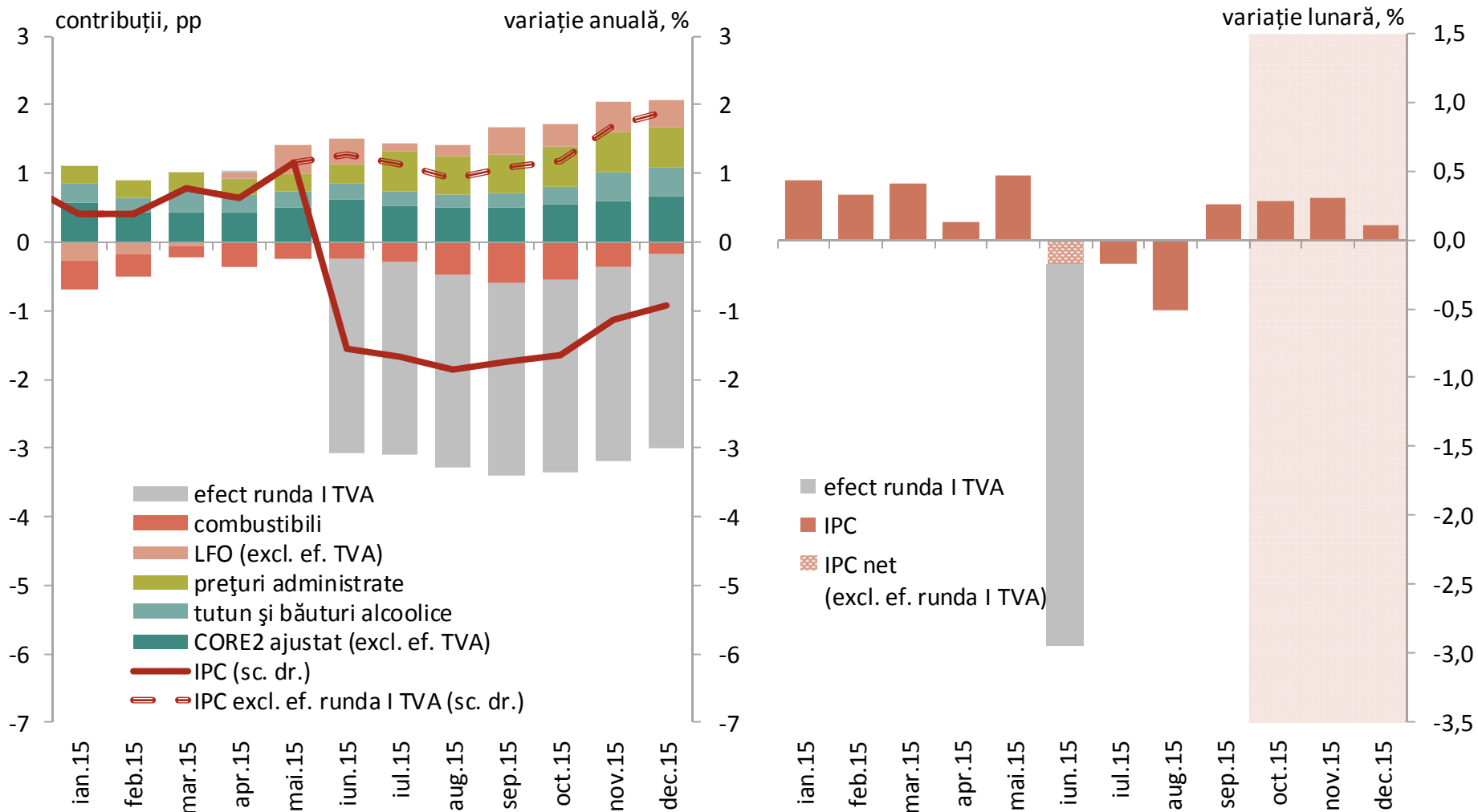


Sursa: INS, calcule BNR

Determinanții inflației

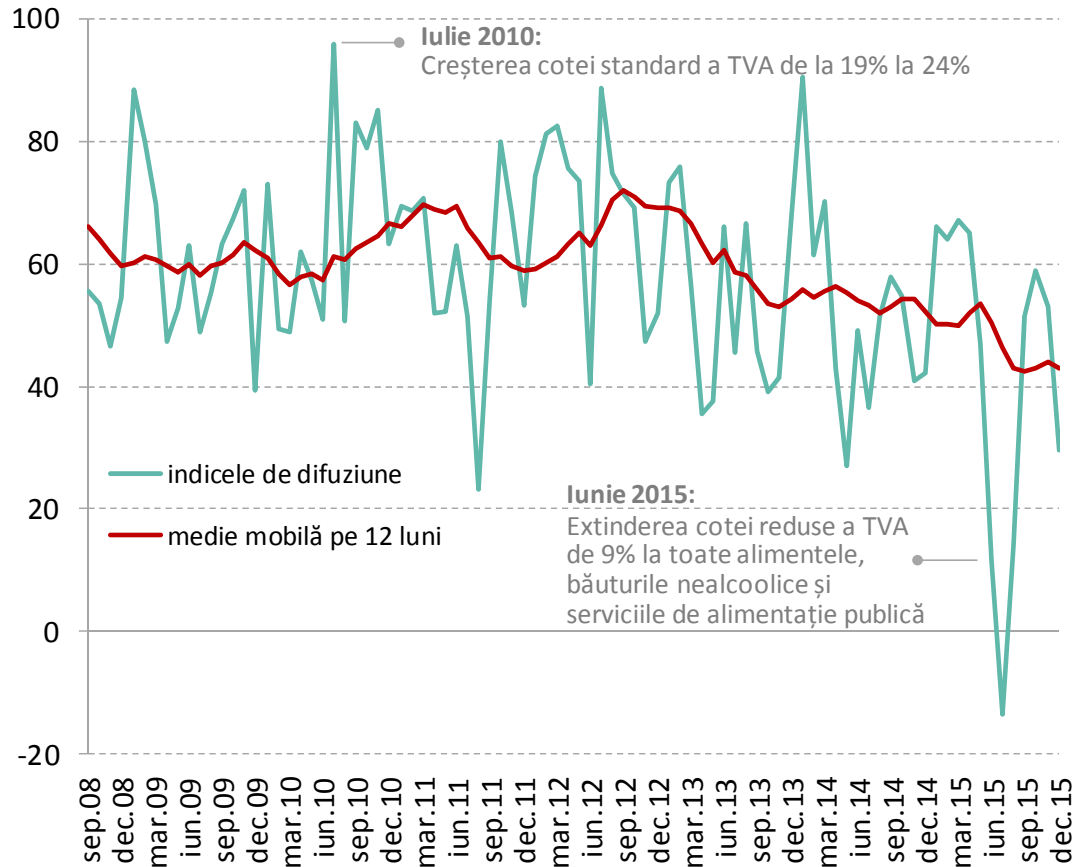
- ↑ Reducere mai puțin amplă a prețurilor combustibililor în T4 2015 comparativ cu T4 2014
- ↑ Restrângerea accelerată a deficitului de cerere agregată
- ↑ Scumpirea unor materii prime agricole, pe fondul recoltei deficitare la nivelul UE
- ↑ Deprecierea monedei naționale față de euro
- ↑ Creșterea atipică a prețurilor produselor din tutun
- ↓ Nivelul scăzut al anticipațiilor privind inflația

Rata anuală a inflației a rămas în teritoriu negativ, pe fondul reducerii cotei TVA la alimente, însă variațiile lunare au redevenit pozitive



Sursa: INS, calcule BNR

Bunurile și serviciile care înregistrează creșteri lunare ale prețurilor au pondere dominantă în coșul de consum

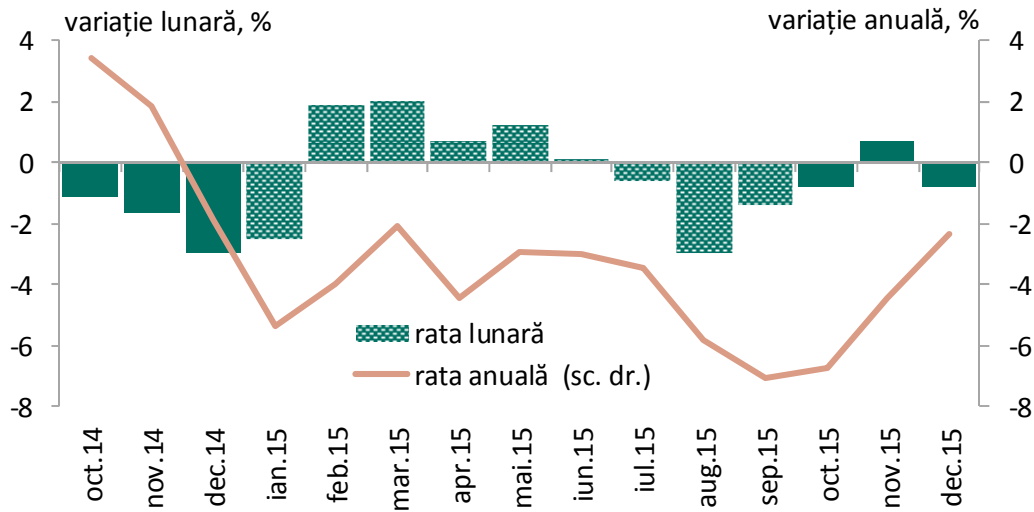


Indicele de difuziune a inflației* arată că diferența dintre ponderea în coșul IPC a bunurilor și serviciilor cu rate lunare ale inflației pozitive și ponderea celor cu rate negative este semnificativ mai mare ca zero

* Calculat ca diferență (normalizată), raportată la suma ponderilor bunurilor și serviciilor considerate în IPC, între suma cumulată a ponderilor în coșul IPC a acelor bunuri și servicii care au înregistrat rate lunare ale inflației pozitive și suma cumulată a ponderilor în IPC a acelor bunuri și servicii care au înregistrat rate lunare ale inflației negative. Calculat pe baza a 74 de categorii de bunuri și servicii, având în 2015 o pondere de 92,4% în coșul de consum.

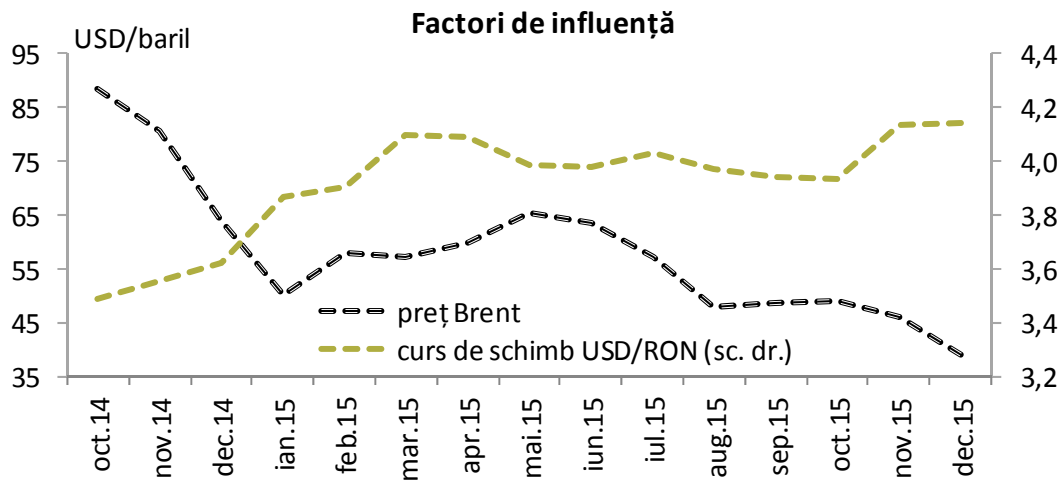
Sursa: INS, calcule BNR

Dinamica anuală negativă a prețurilor combustibililor s-a temperat semnificativ, exclusiv pe seama unui efect de bază



↑ Efect de bază asociat scăderilor abrupte ale cotațiilor țițeiului din T4 2014

↓ Reluarea tendinței descendente a prețului petrolului (renunțarea la ținta de producție a OPEC, eliminarea restricțiilor de export ale SUA)

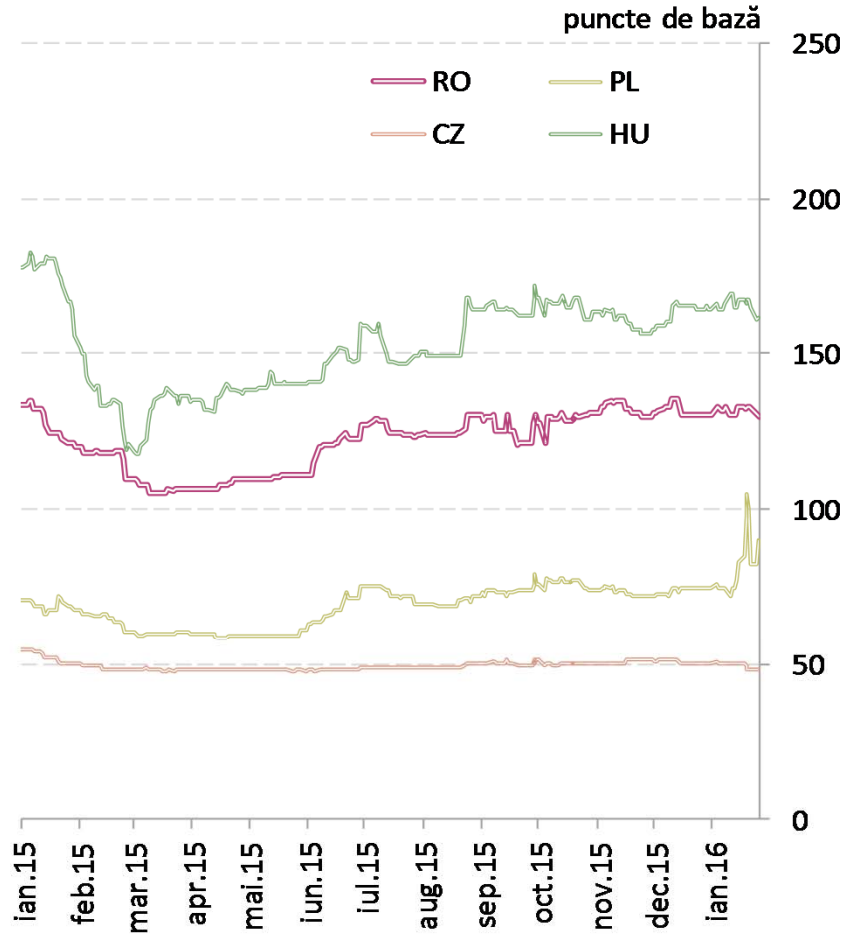
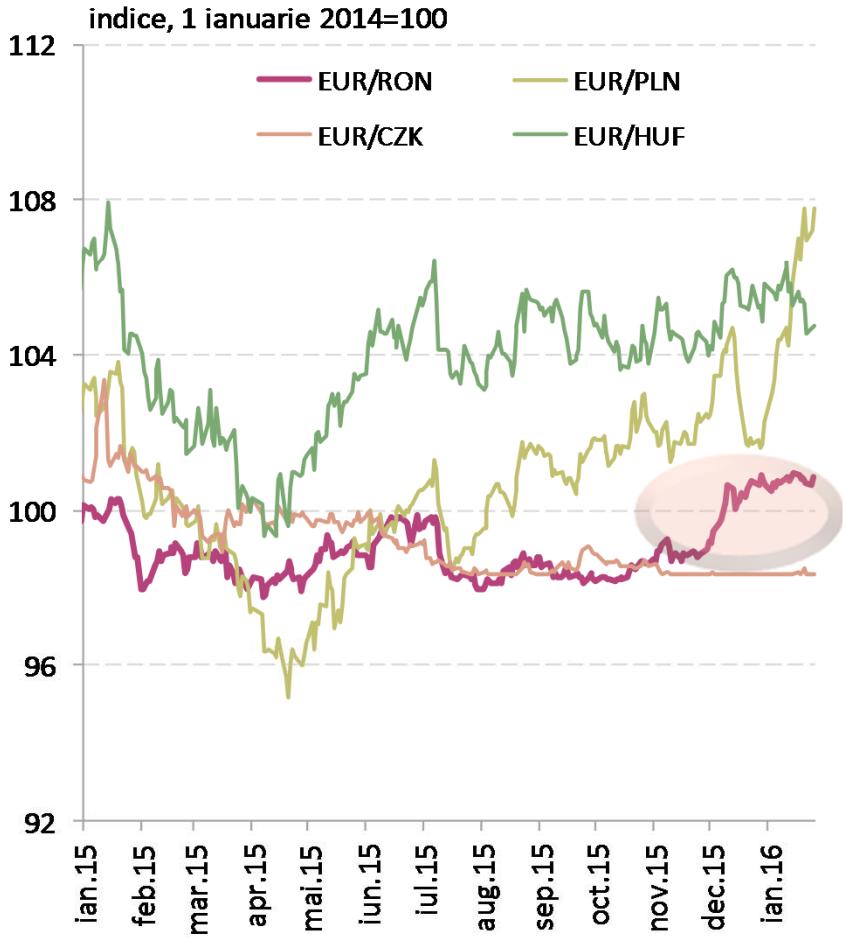


Sursa: INS, Bloomberg, BNR

Tendință regională de depreciere în contextul incertitudinilor legate de creșterea economică globală și al divergenței politicilor monetare ale principalelor bănci centrale

Cursul de schimb

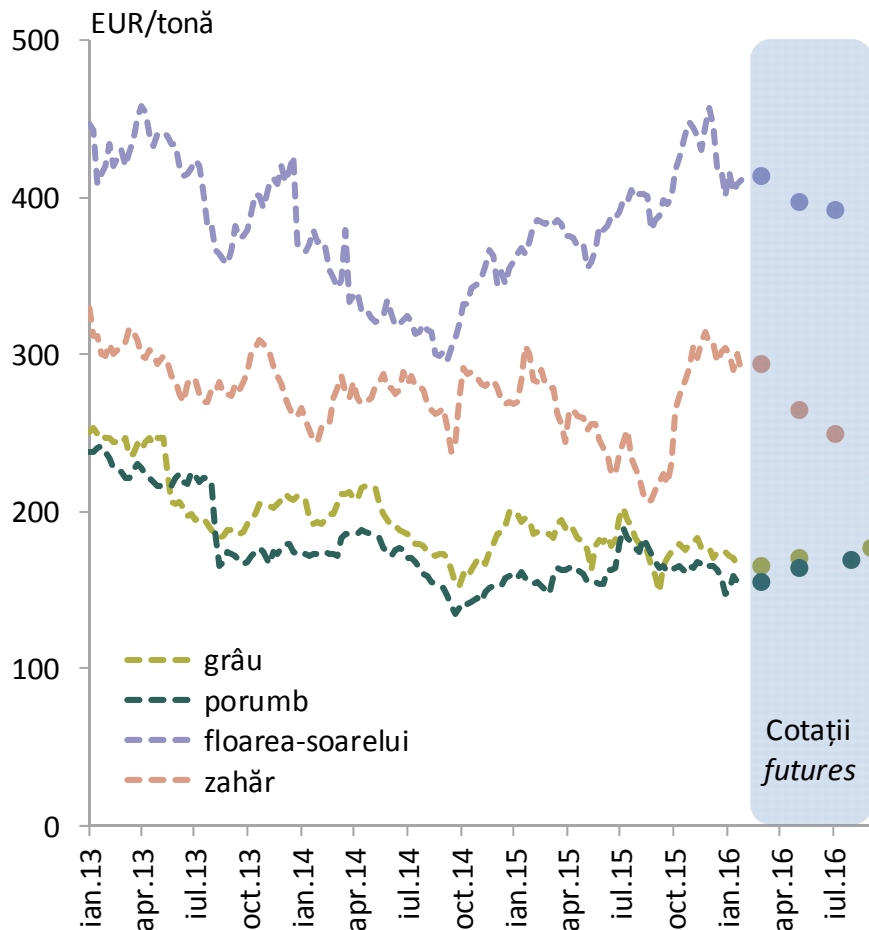
Prima de risc (*spread-uri CDS, 5 ani*)



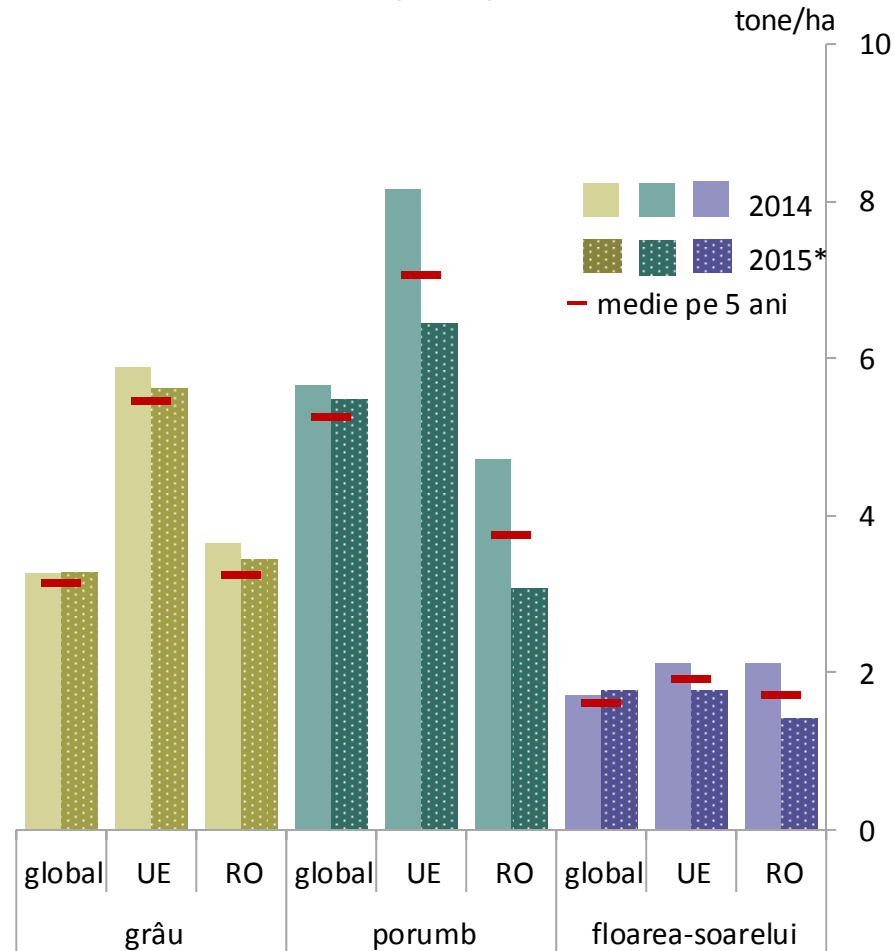
Sursa: BCE, Reuters

Prețurile unor materii prime agricole s-au majorat temporar, în contextul recoltei mai reduse la nivel regional, dar normale pe plan global, ...

Prețuri internaționale



Randamentul principalelor culturi

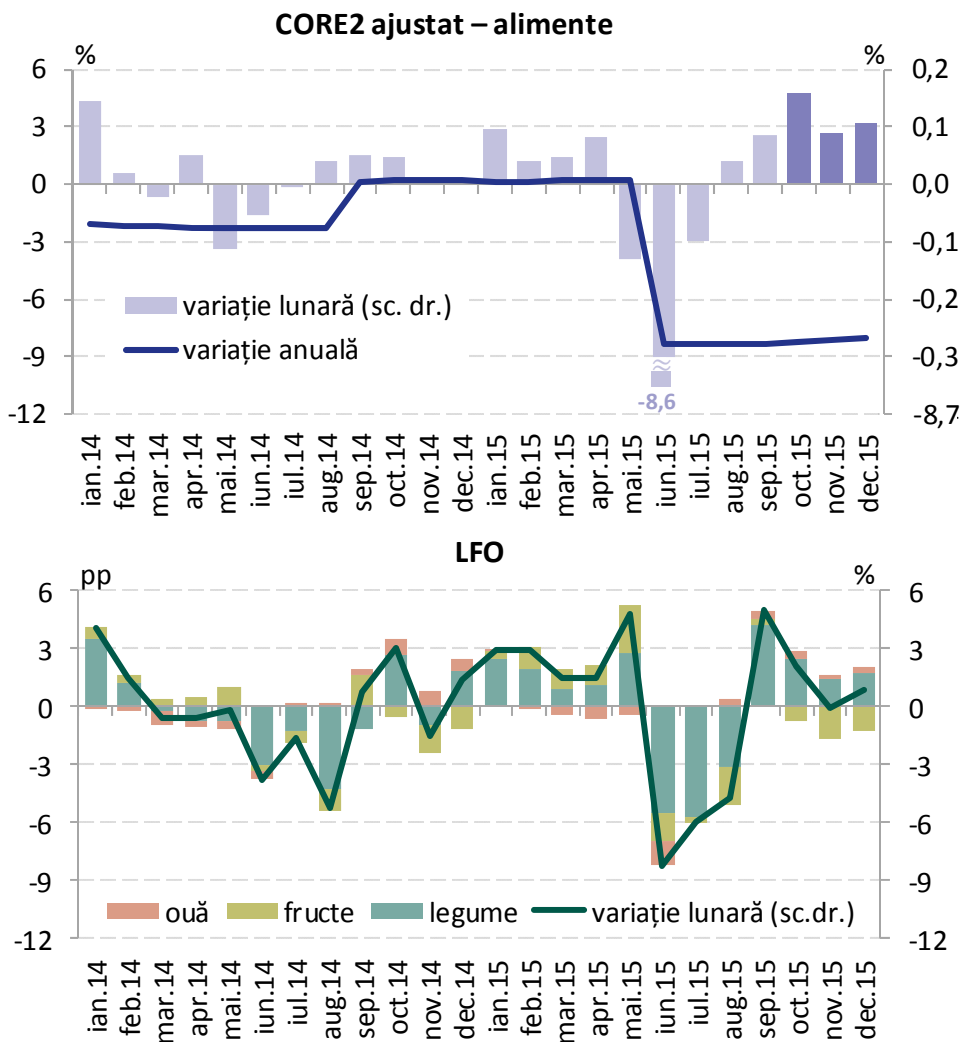


Sursa: Bloomberg, Eurostat, estimări Comisia Europeană

*) estimări

Sursa: Raport MARS, noiembrie 2015; Raport USDA, ianuarie 2016

... reflectându-se în creșteri lunare ale prețurilor alimentelor de bază și ale legumelor

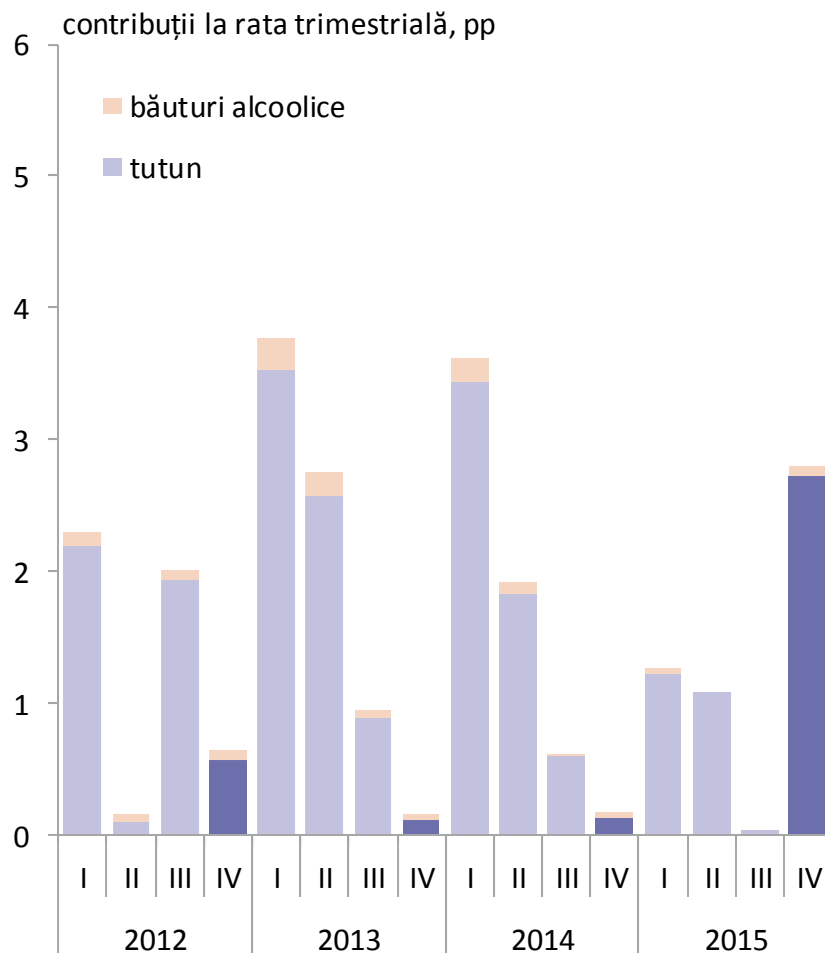


- Prețurile bunurilor alimentare au accelerat în T4 2015 pe fondul anului agricol nefavorabil (ulei, zahăr)
- ✓ Rata anuală continuă să reflecte efectul extinderii în luna iunie 2015 a sferei de aplicabilitate a cotei reduse a TVA la toate alimentele, băuturile nealcoolice și serviciile de alimentație publică
- Producția agricolă deficitară a antrenat majorări ale prețurilor legumelor în T4 2015, în timp ce, în cazul fructelor, oferta autohtonă nu a generat presiuni inflaționiste

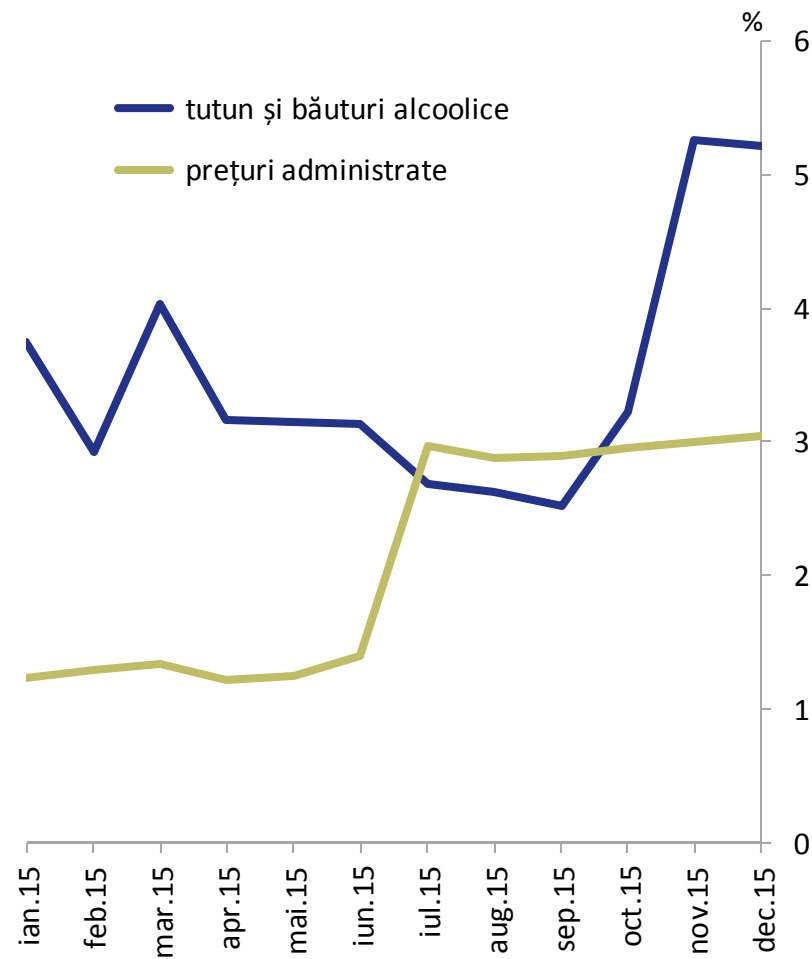
Sursa: INS, calcule BNR

Creșterea amplă a prețurilor produselor din tutun, atipică pentru T4, dar relativă stabilitate a ratei anuale a prețurilor administrate

Tutun și băuturi alcoolice



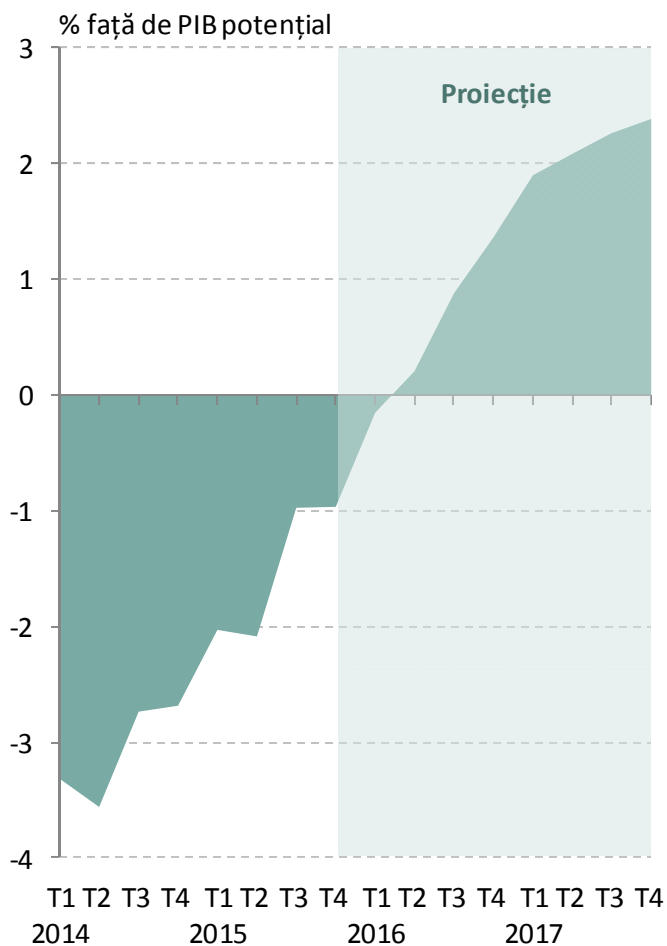
Dinamici anuale



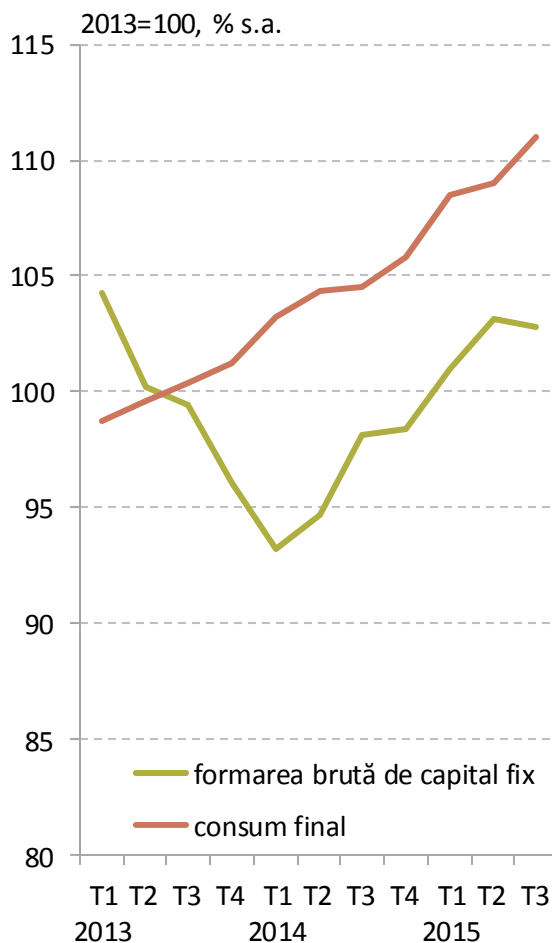
Sursa: INS, calcule BNR

Restrângere mai rapidă a deficitul de cerere agregată, în contextul accelerării consumului, dar al atenuării temporare a dinamicii investițiilor

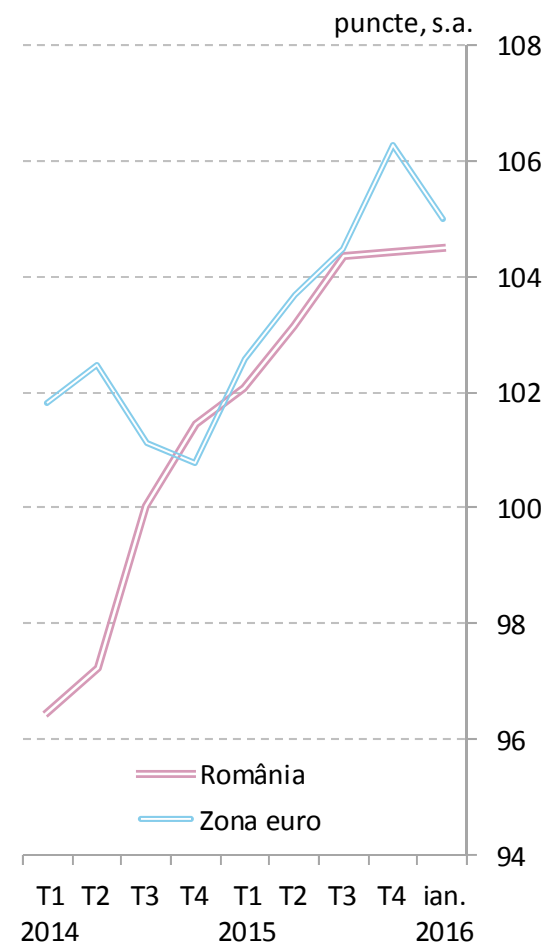
Deviația PIB



Absorbția internă



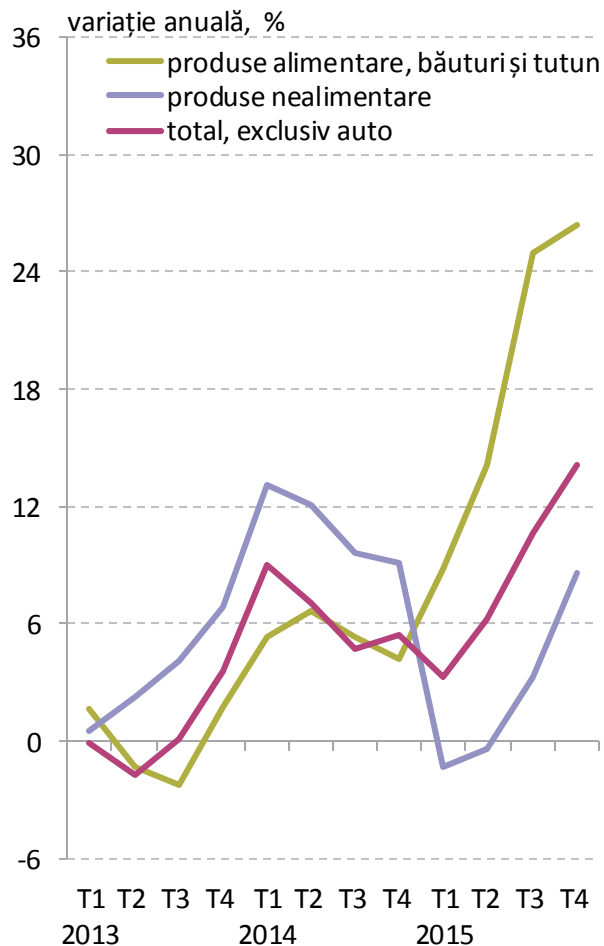
Indicatorul sentimentului economic



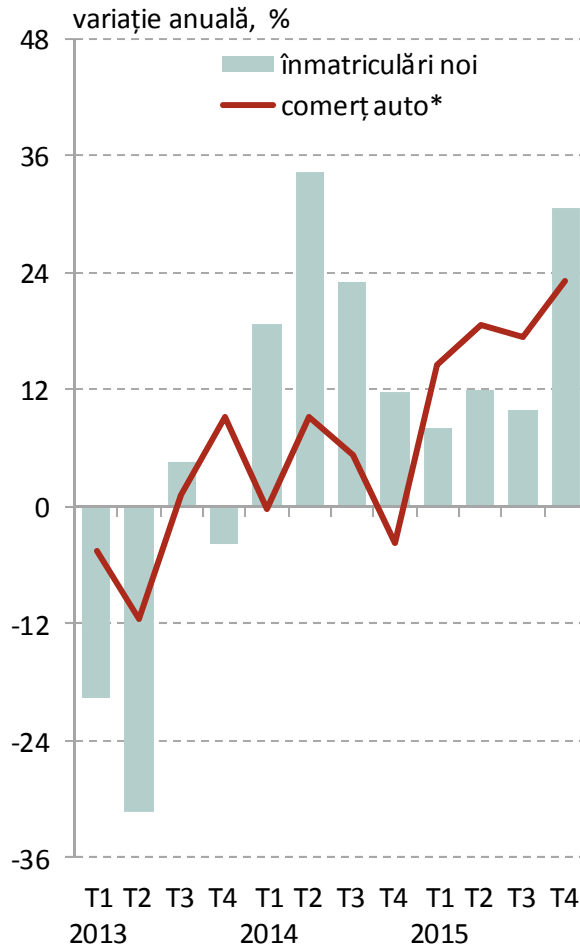
Sursa: INS, sondaj CE- DG ECFIN, estimări și proiecții BNR

Ritmul mai alert al consumului a fost vizibil la nivelul tuturor componentelor, ...

Comerțul cu amănuntul

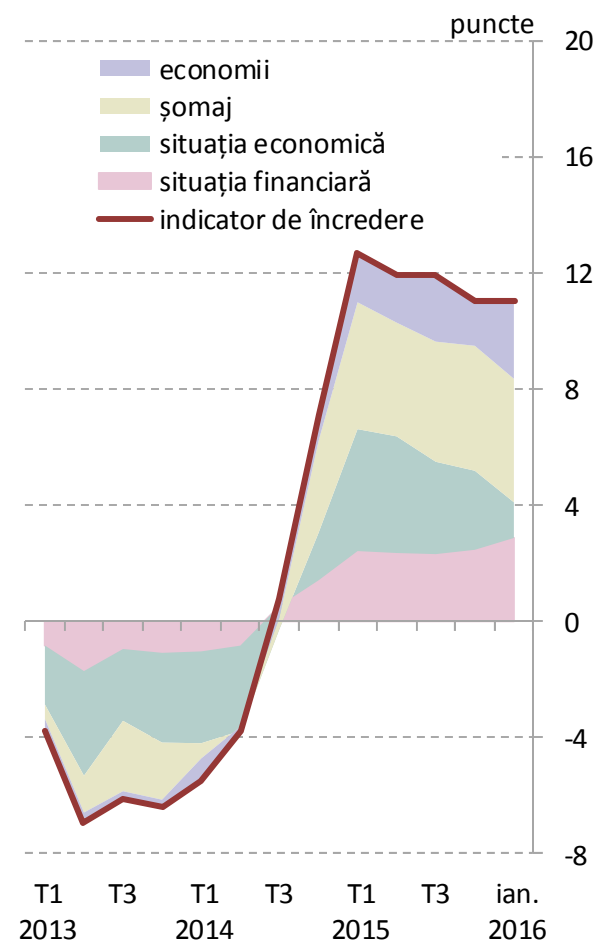


Autoturisme



*) oct.-nov.

Încrederea consumatorilor**



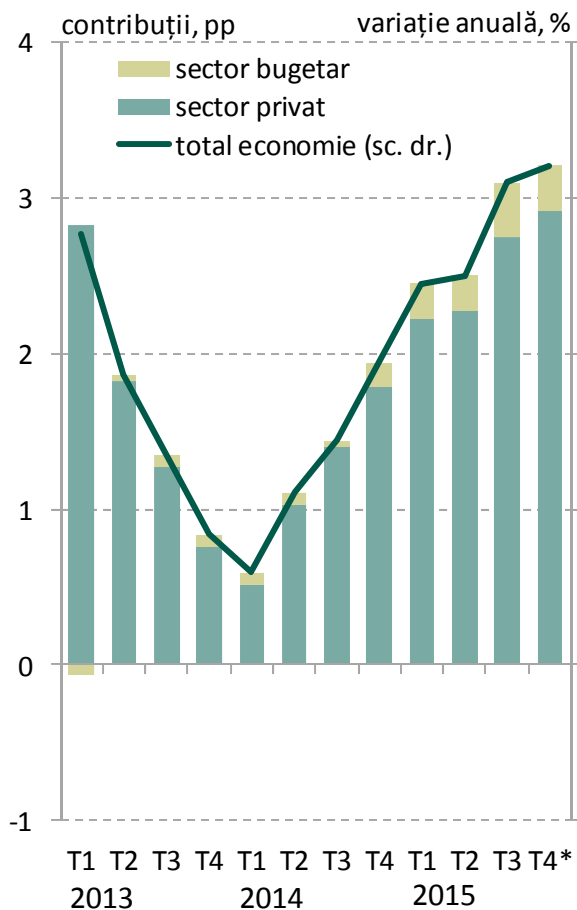
***) deviație față de media istorică (mai 2001 – ian. 2016)

Sursa: INS, sondaj CE-DG ECFIN, DRPCIV

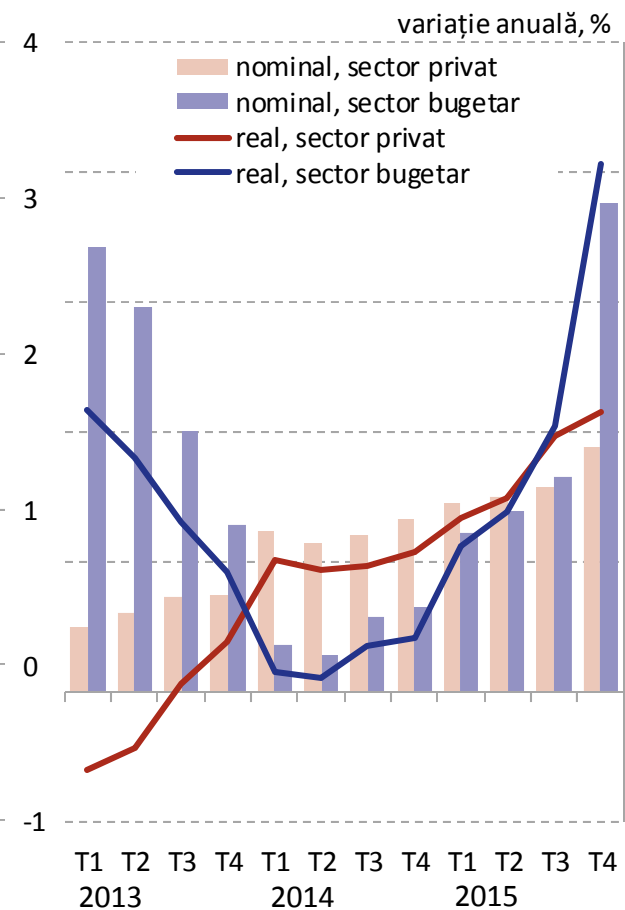
... fiind susținut de creșterea angajărilor și a salariilor.

Productivitatea muncii în industrie nu sprijină dinamica salariilor

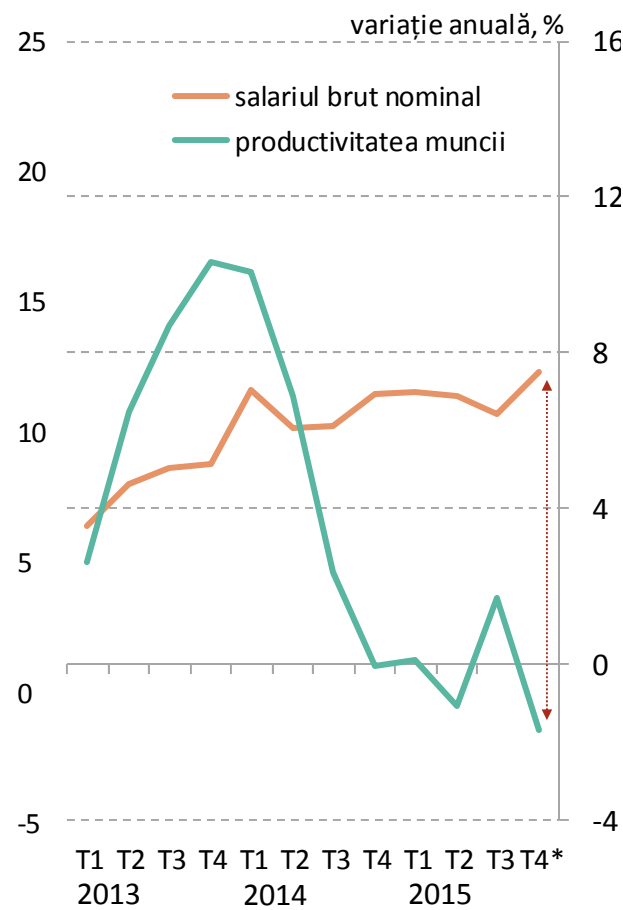
Numărul de salariați



Câștigul salarial brut



Salariile și productivitatea în industrie

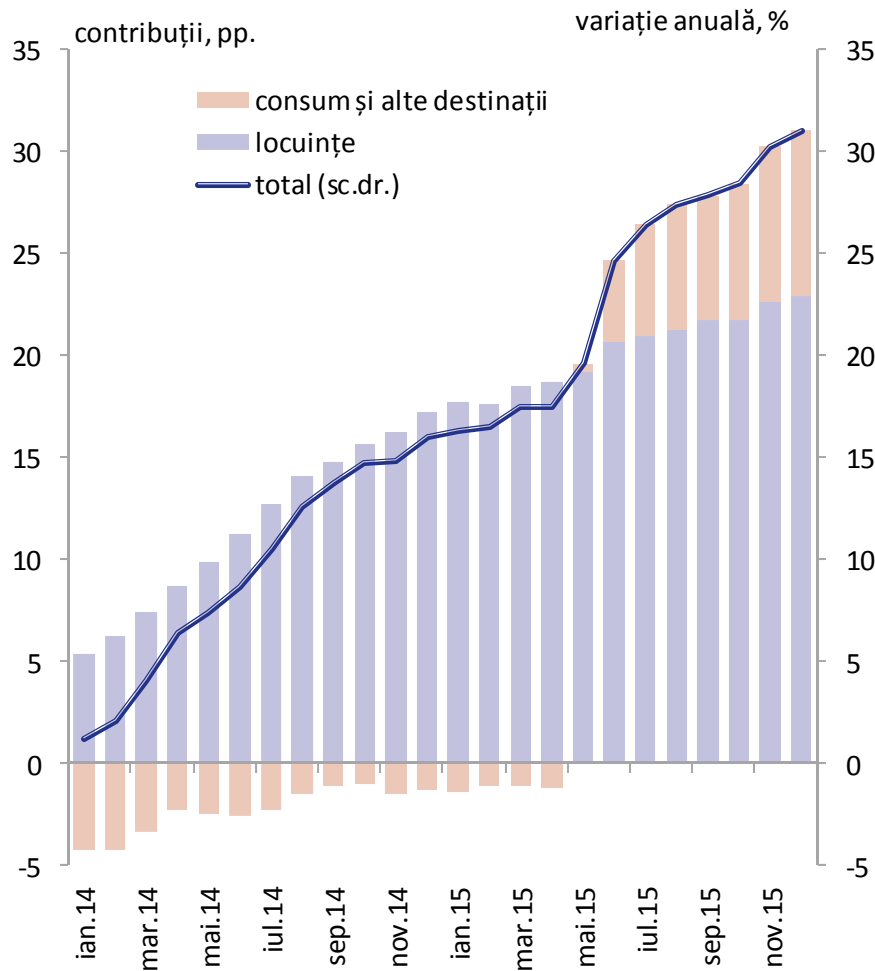


*) oct.-nov.

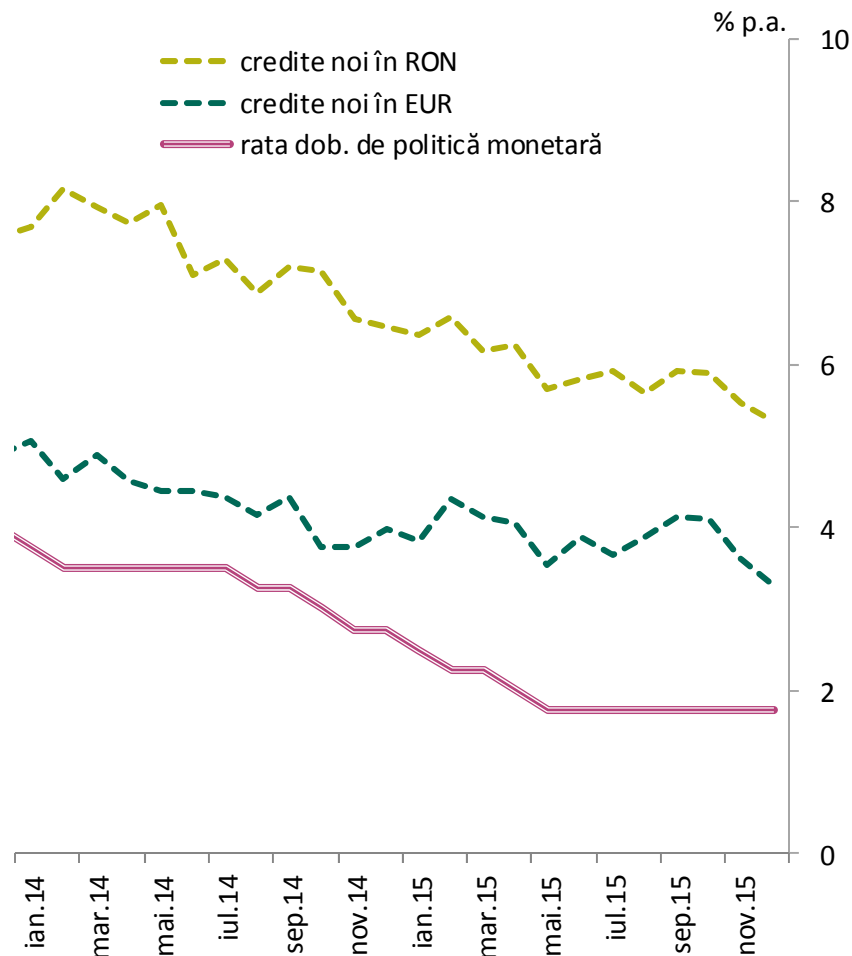
Sursa: INS, calcule BNR

Expansiune consistentă a creditului în lei acordat populației, în contextul tendinței descendente a ratelor dobânzilor

Destinația creditelor în lei acordate populației (stoc)

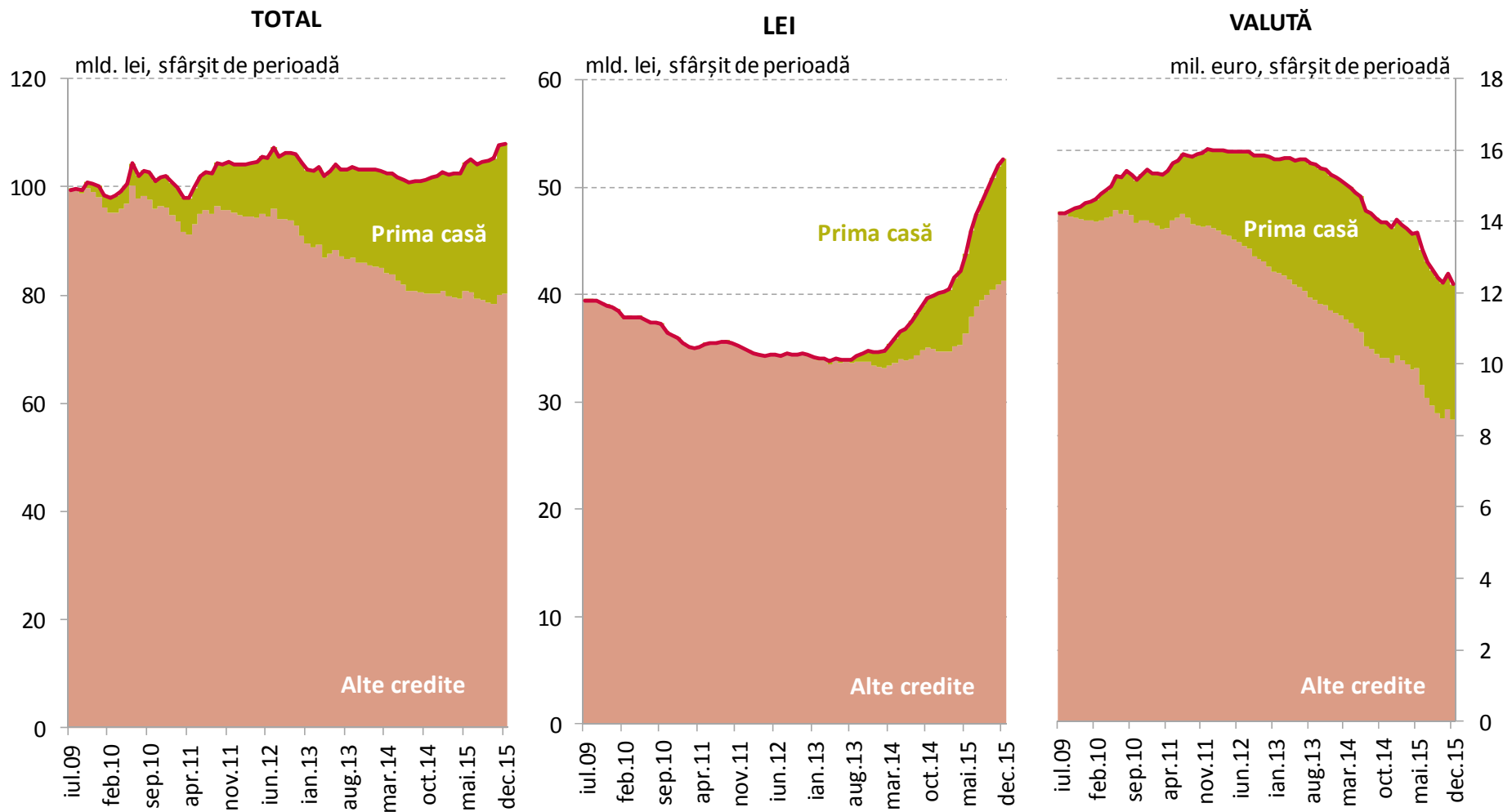


Rata dobânzii la creditele noi



Sursa: BNR

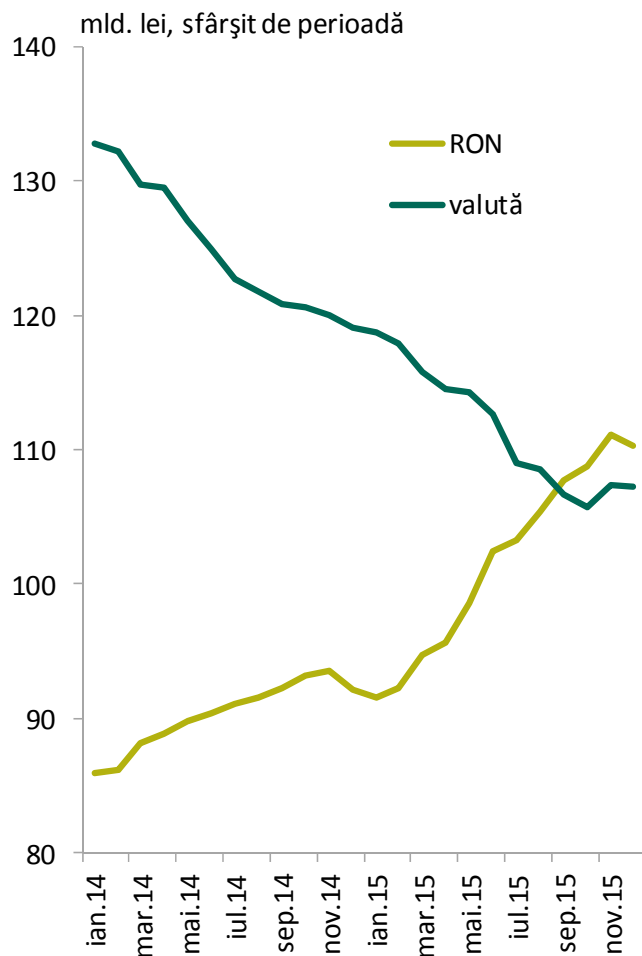
Traietorie ascendentă a stocului de credite acordate populației, susținută exclusiv de componenta în lei



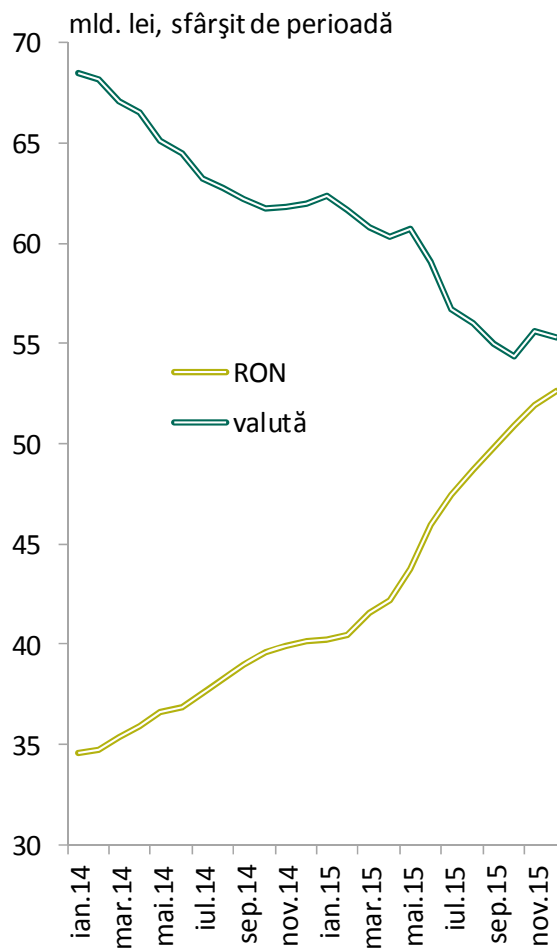
Sursa: BNR, FNGCIMM

Stocul creditelor în monedă națională l-a depășit pe cel al creditelor în valută

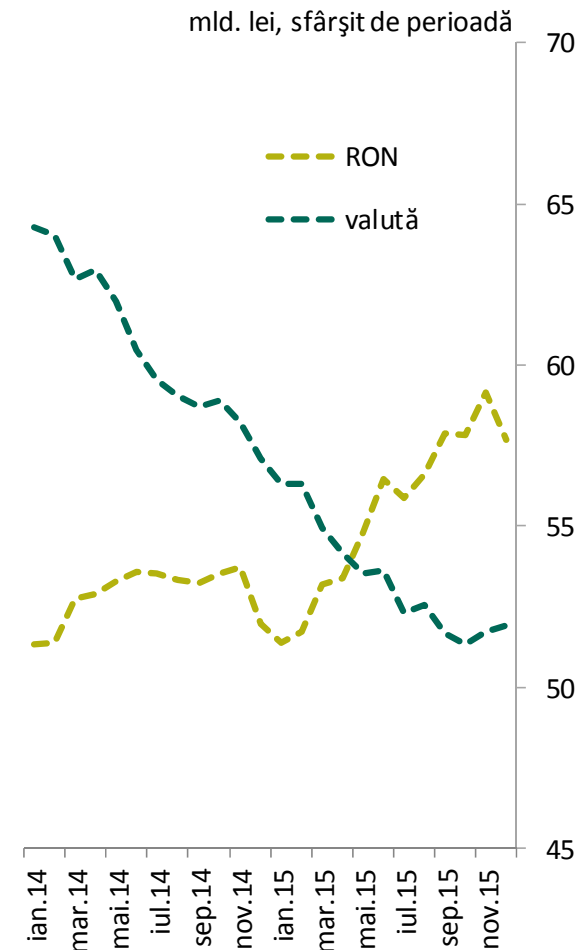
Total sector privat



Populație



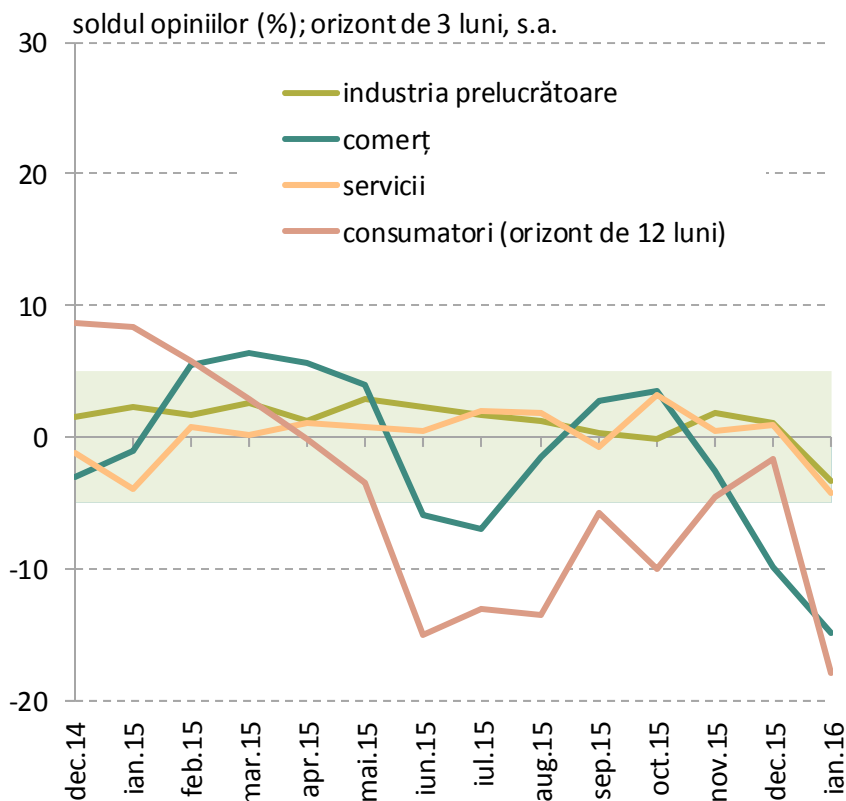
Societăți nefinanciare



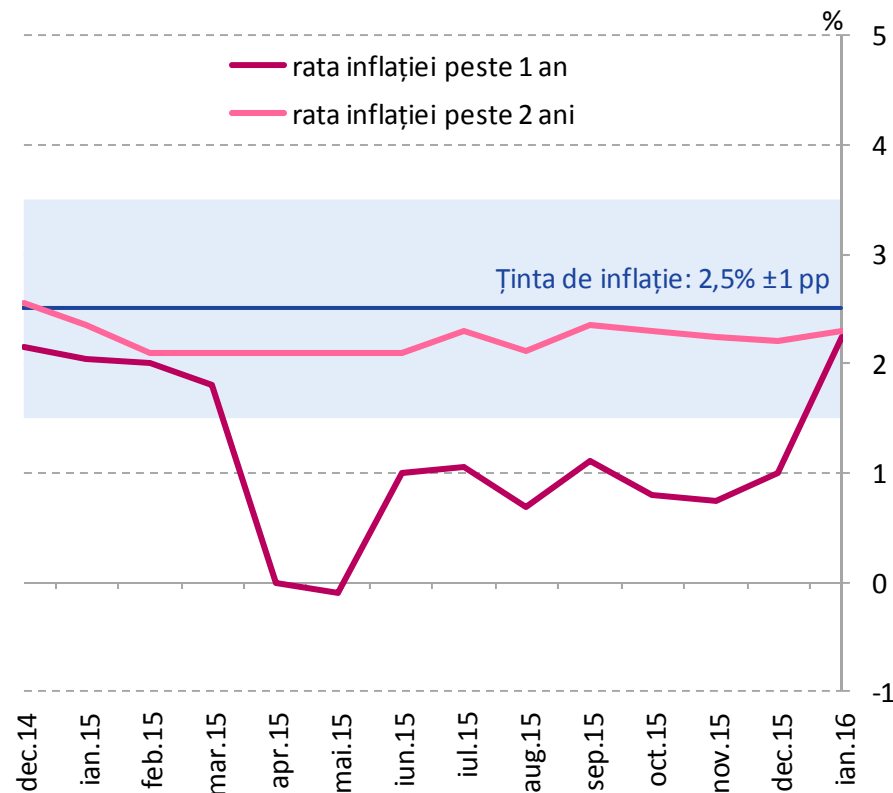
Sursa: BNR

Anticipațiile privind inflația s-au menținut la valori scăzute, pe fondul încorporării efectului reducerii cotei TVA

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



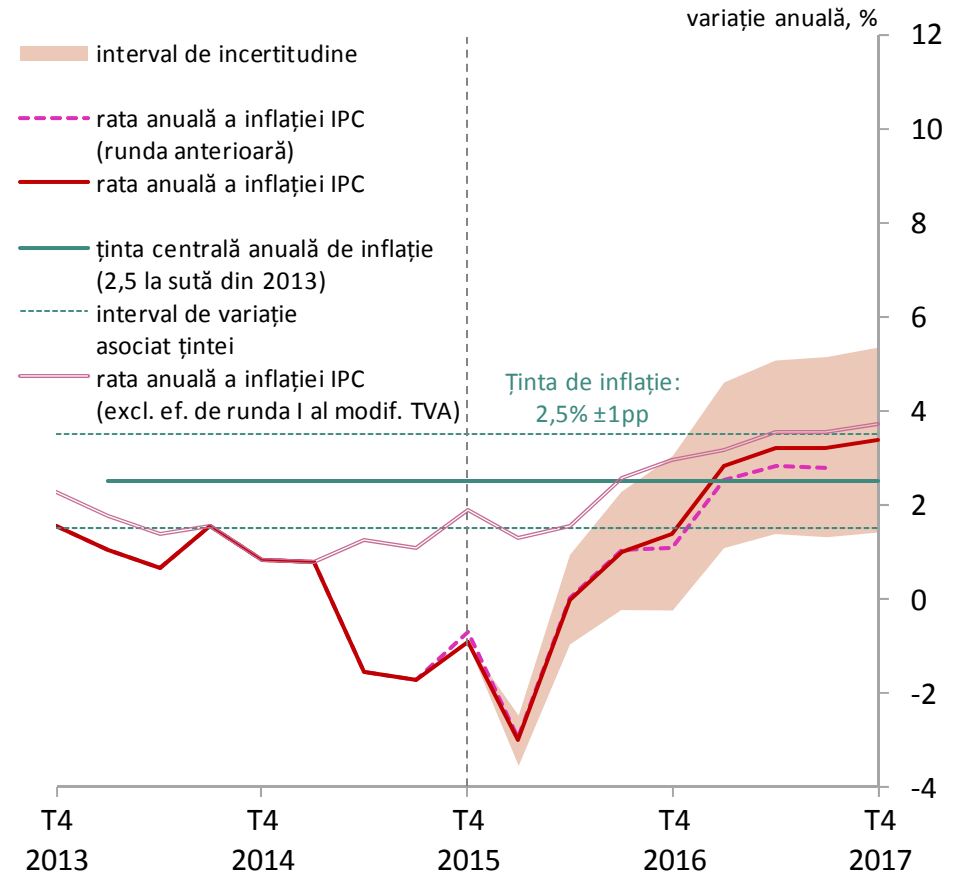
*) Plasarea în interiorul benzii [$\pm 5\%$] indică o relativă stabilitate a prețurilor pe orizontul anticipațiilor

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

Proiecția ratei anuale a inflației IPC

□ Rata anuală a inflației IPC este prognozată la 1,4 la sută și 3,4 la sută la finele anilor 2016 și, respectiv, 2017. Fără impactul de runda I al reducerilor cotei TVA, rata inflației ar atinge 3,0 la sută la sfârșitul anului 2016 și 3,7 la sută la finele anului 2017

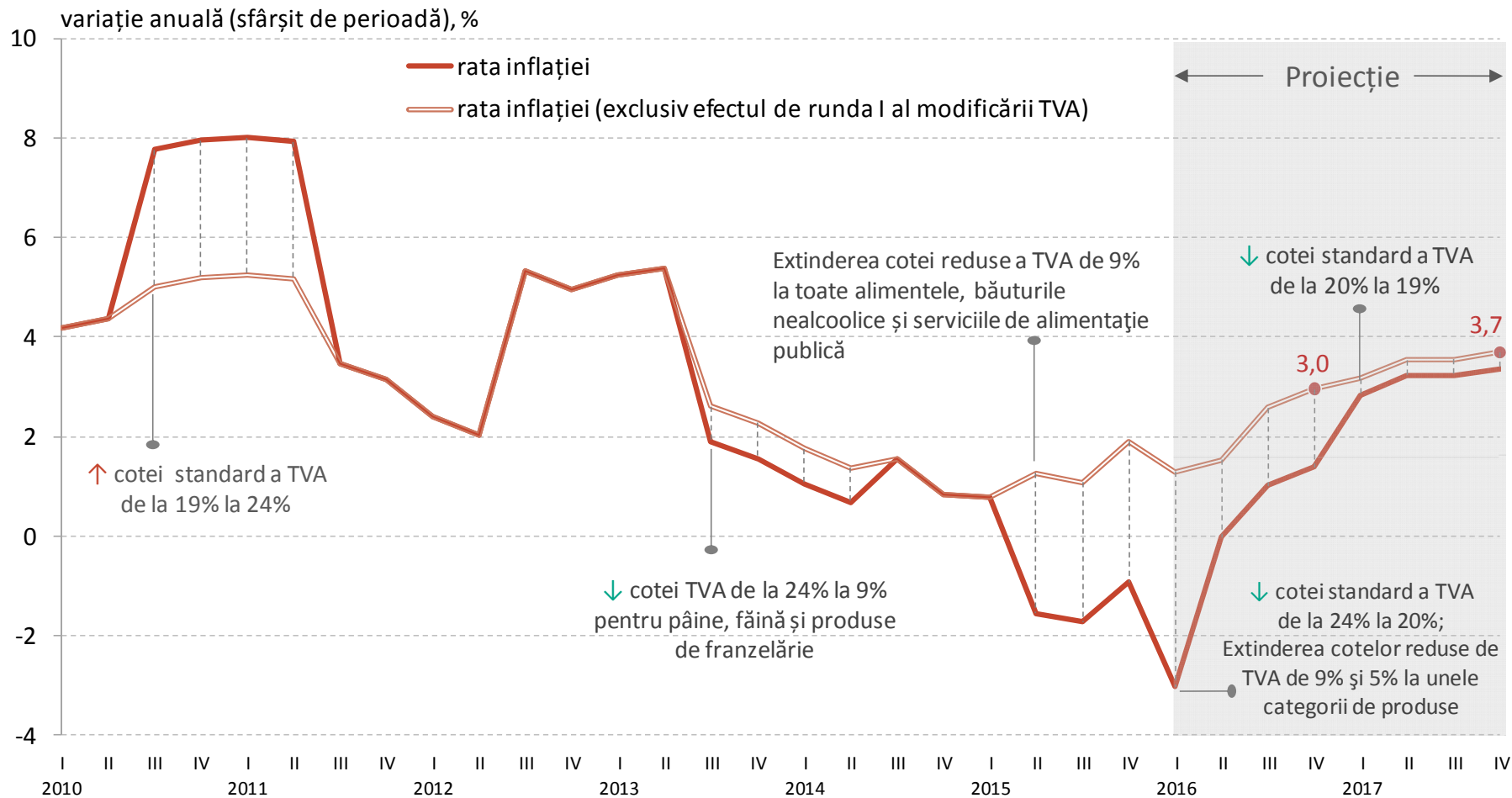
□ Traectoria proiectată a ratei inflației IPC este afectată substanțial de măsurile fiscale cu privire la reducerea succesivă a impozitelor indirecte, poziționându-se la valori negative până în luna mai 2016, revenind ulterior la valori pozitive și reintrând în interiorul intervalului asociat țintei începând cu luna ianuarie 2017



Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din intervalul 2005-2015. Magnitudinea erorilor de prognoză este corelată pozitiv cu orizontul de timp la care se referă.

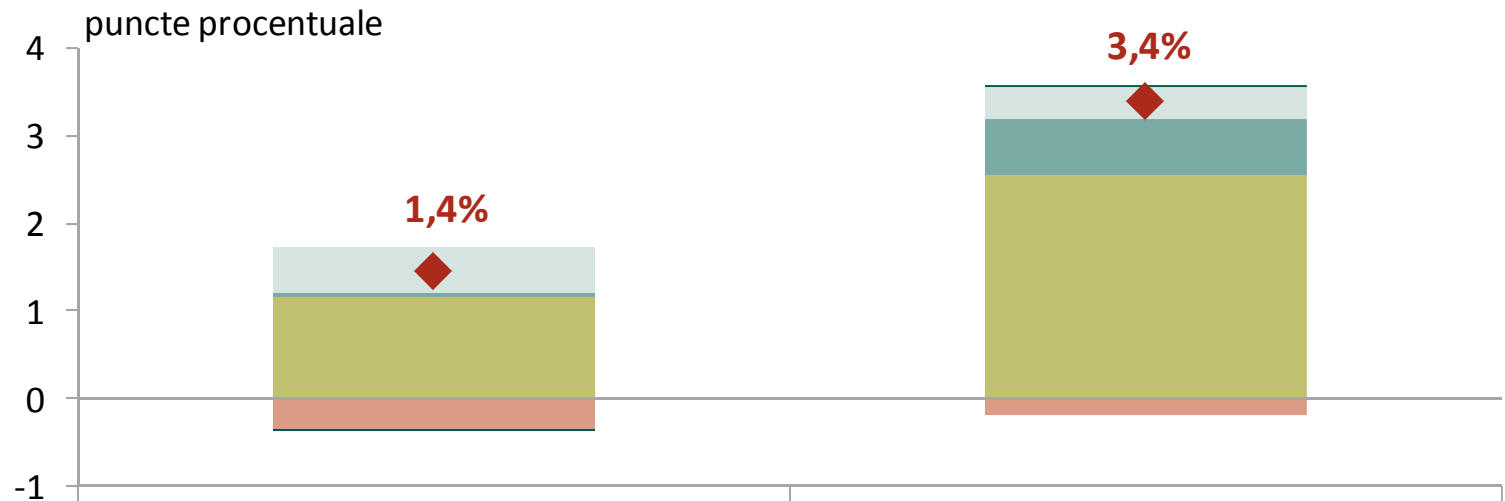
Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Pe intervalul de prognoză, rata anuală a inflației este marcată de reducerile succesive ale cotei TVA



Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

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



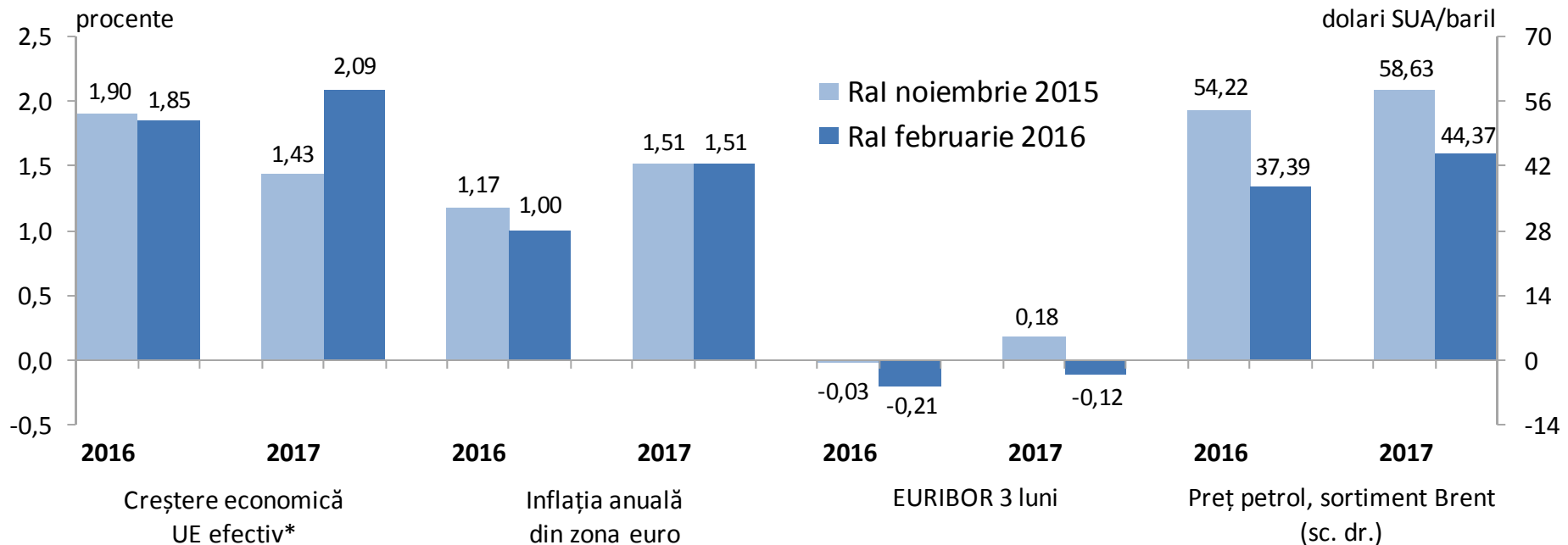
| | 2016 | 2017 |
|--|------|------|
| produse din tutun și băuturi alcoolice | 0,0 | 0,0 |
| combustibili | -0,4 | -0,2 |
| prețuri LFO | 0,5 | 0,4 |
| prețuri administrate | 0,1 | 0,6 |
| CORE2 ajustat | 1,2 | 2,5 |
| inflația IPC | 1,4 | 3,4 |

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

Sursa: proiecții BNR

Ipoteze externe ale proiecției

- Scenariul de evoluție a PIB UE efectiv* prevede menținerea premiselor consolidării graduale a cererii externe
- Rata anuală a inflației IAPC pentru zona euro este prognozată a se menține sub nivelul reper de 2 la sută, înregistrând o majorare treptată până la orizontul proiecției
- Rata nominală a dobânzii EURIBOR la 3 luni se va situa în continuare la valori ușor negative, pe fondul anticipării unui caracter persistent acomodativ al politicii monetare 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)

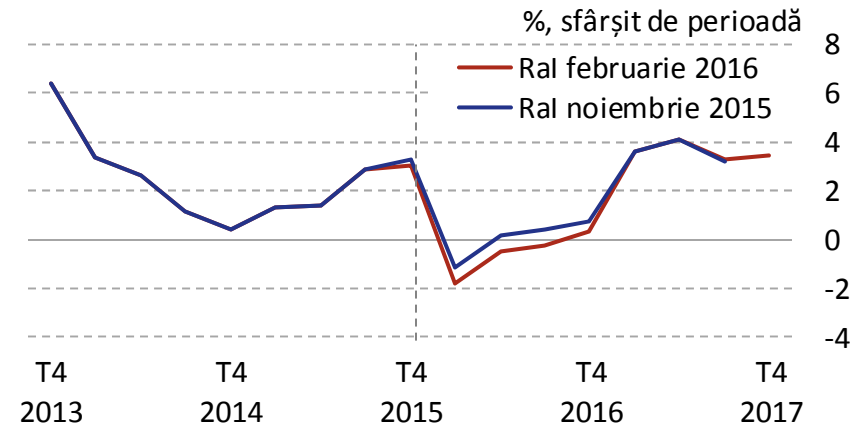
Presiuni exogene asupra inflației

□ Dinamica **prețurilor administrate**:

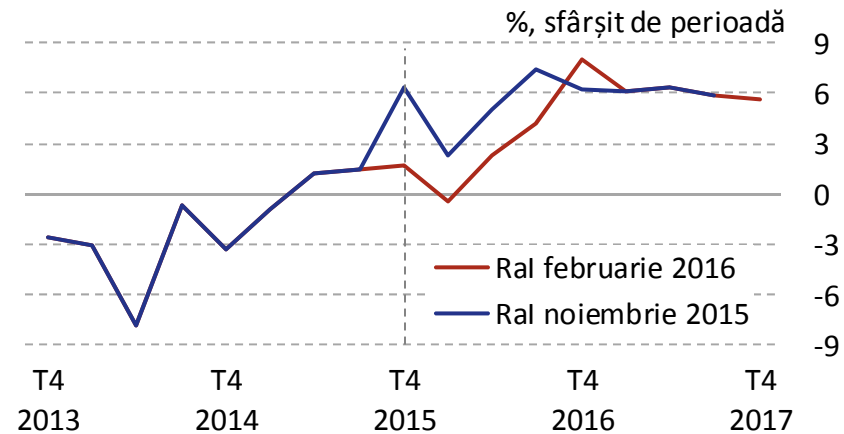
- ✓ Încorporează cele mai recente evoluții ale acestor categorii de prețuri, precum și informațiile provenite de la autoritățile de profil interne
- ✓ Prognoza pentru anul în curs a fost revizuită în jos cu 0,4 puncte procentuale pe fondul unei creșteri mai lente decât se anticipa anterior a prețului energiei electrice, în contextul reducerii în luna ianuarie 2016 a tarifelor de distribuție, precum și pe baza evoluției recente a prețului energiei termice

- Traectoria **prețurilor volatile ale alimentelor** este marcată în principal de epuizarea în luna iunie 2016 a efectului de runda întâi al extinderii cotei reduse a TVA la alimente, stabilizându-se ulterior în jurul valorii de 5 la sută

Variația anuală a prețurilor administrate



Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



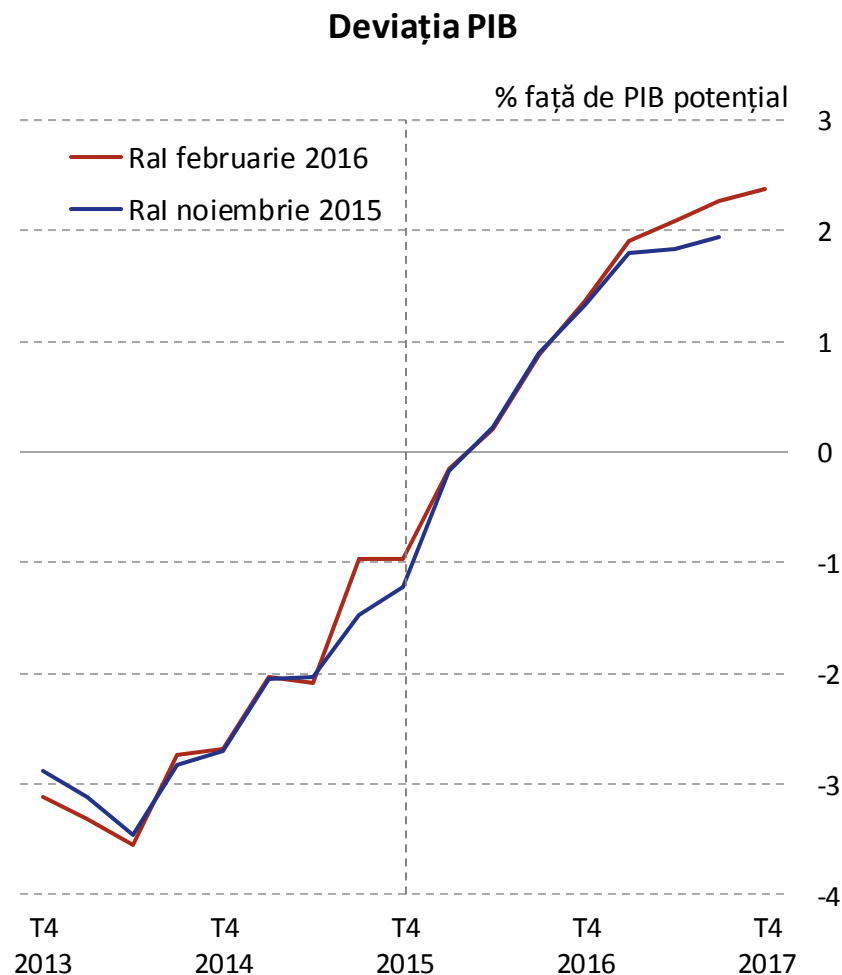
Sursa: INS, proiecții BNR

Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară de prognoză –

| Factori | Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB* | |
|--|--|------|
| | 2016 | 2017 |
| Conduita politicii fiscale | ↑ | ↑ |
| Condițiile monetare reale în sens larg: adecvate asigurării stabilității prețurilor pe termen mediu, contribuind totodată la crearea condițiilor necesare consolidării activității de creditare și creșterii economice sustenabile | – | ↑ |
| Cererea externă | ↓ | ↑ |
| Revizuirea de către INS a seriei istorice a PIB real ajustat sezonier și dinamica PIB din trimestrul III 2015, superioară celei anticipate în runda anterioară de prognoză | ↑ | – |

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



Sursa: INS, estimări și proiecții BNR

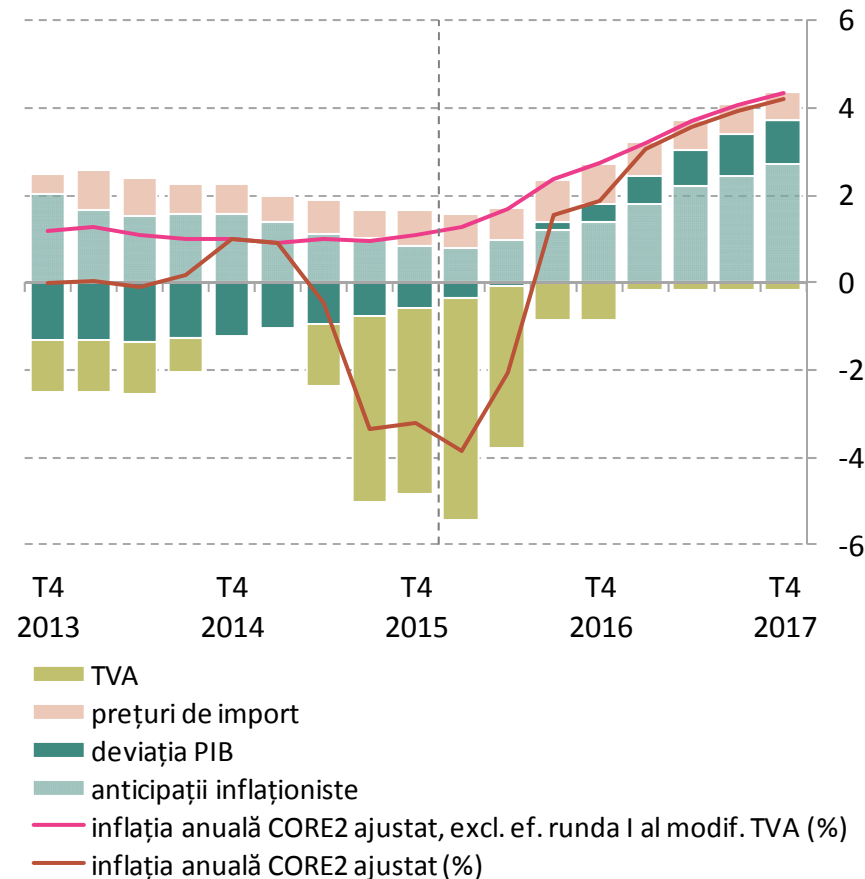
Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat – determinanți –

□ Traectoria ratei inflației anuale CORE2 ajustat este marcată pe de o parte de reducerile succesive ale cotei TVA și, ulterior, de epuizarea efectelor statistice de runda întâi ale acestor reduceri, iar pe de altă parte, de intensificarea presiunilor inflaționiste provenind din partea factorilor fundamentali:

- ✓ Inversarea poziției ciclice a economiei în T2 2016, inclusiv pe fondul conduitei expansioniste a politicii fiscale, urmată de o amplificare a excedentului de cerere
- ✓ Reînscriserea anticipațiilor privind inflația* pe o pantă ascendentă
- ✓ Creșterea prețurilor de import, îndeosebi pe fondul dinamizării preconizate a prețurilor externe

*) adaptive și anticipative

Contribuții la inflația anuală CORE2 ajustat (pp)



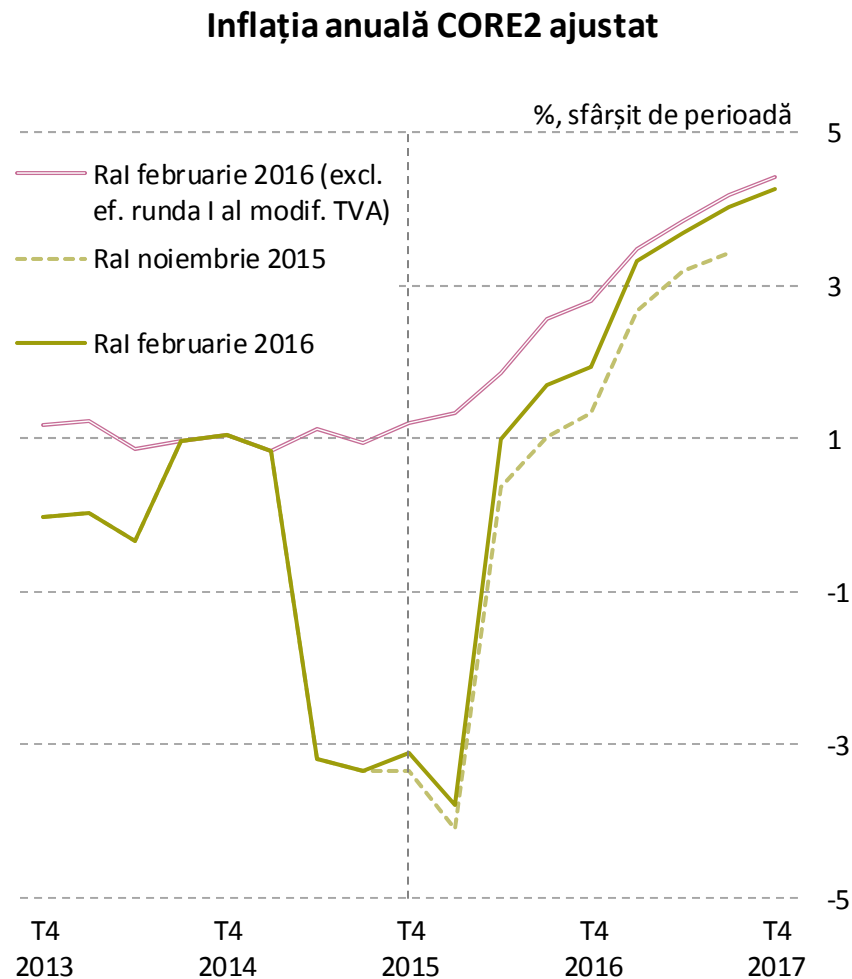
Notă: În grafic, inflația anuală CORE2 ajustat este calculată ca medie trimestrială, în concordanță cu determinanții săi modelați econometric.

Sursa: calcule BNR

Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat – comparație cu runda anterioară de prognoză –

□ Inflația anuală CORE2 ajustat este prognozată pe o traiectorie superioară celei din runda anterioară în contextul:

- ✓ Acumulării unor presiuni inflaționiste mai accentuate din partea cererii agregate
- ✓ Nivelului mai depreciat al leului atât față de euro, cât și față de dolarul SUA în trimestrul IV 2015 comparativ cu valorile anticipate în raportul precedent, cu efecte propagate asupra dinamicii prețurilor de import



Sursa: INS, proiecții BNR

Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată

| Cauze | Balanța riscurilor referitoare la traiectoria inflației |
|--|---|
| <p>Coordonatele mediului extern:</p> <ul style="list-style-type: none">– perspectivele de evoluție a zonei euro și a principalelor economii emergente, cu precădere China– volatilitatea fluxurilor de capital adresate economiilor emergente, în contextul tensiunilor geopolitice globale, al ajustării conduitei politicii monetare a principalelor bănci centrale din lume, precum și al problemelor privind sustenabilitatea datoriei suverane a statului grec | Echilibrată, caracterizată de incertitudini ridicate |
| <p>Incertitudini privind mixul de politici macroeconomice interne:</p> <ul style="list-style-type: none">– conduita politicii fiscale, în contextul incertitudinilor referitoare la impactul pe care măsurile de relaxare fiscală anunțate l-ar putea avea asupra echilibrelor macroeconomice– politica veniturilor, prin prisma impactului pe care majorările salariale recent implementate, cele deja anunțate pentru 2016, precum și posibilele creșteri suplimentare l-ar putea avea asupra configurației viitoare a parametrilor fiscali și asupra dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă– perspectivele atragerii de fonduri europene | În sus |
| <p>Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (produse energetice)</p> | În jos pe termen scurt |
| <p>Dinamica prețurilor administrate (evaluări condiționate de posibile reconfigurări ale informațiilor provenite de la autoritățile interne de profil)</p> | Echilibrată |

Hotărârile Consiliului de administrație al BNR*

- ❑ Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 1,75 la sută pe an
- ❑ Gestionarea adecvată a lichidității din sistemul bancar
- ❑ Păstrarea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei și în valută ale instituțiilor de credit

*) ședința din 5 februarie 2016

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

31 martie 2016

5 mai 2016*

30 iunie 2016

4 august 2016*

30 septembrie 2016

4 noiembrie 2016*

6 ianuarie 2017

7 februarie 2017*

**) 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 2016 (limba română)
- ❑ Sinteza Raportului asupra inflației – februarie 2016 (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)