



Conferință de presă

Raport asupra inflației

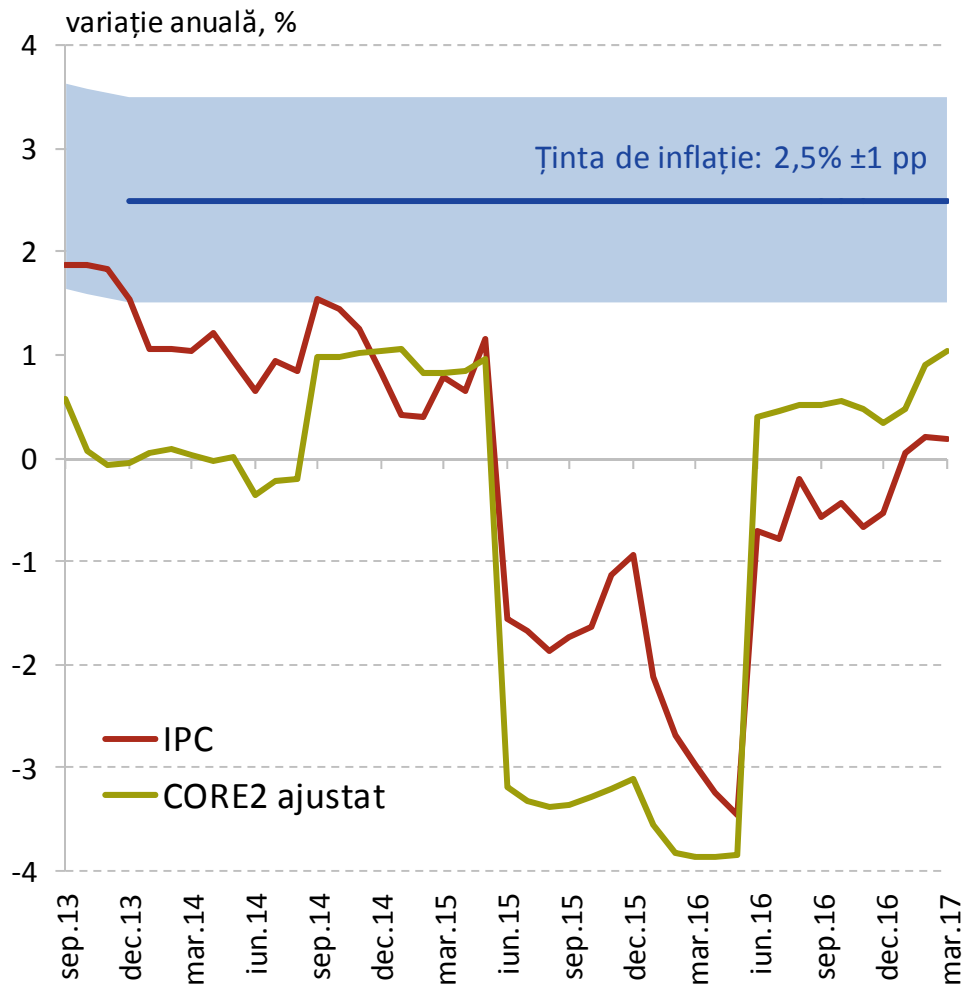
Mai 2017

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 15 mai 2017

Rata anuală a inflației IPC a revenit în teritoriu pozitiv la începutul anului 2017



Sursa: INS, BNR

Determinanți

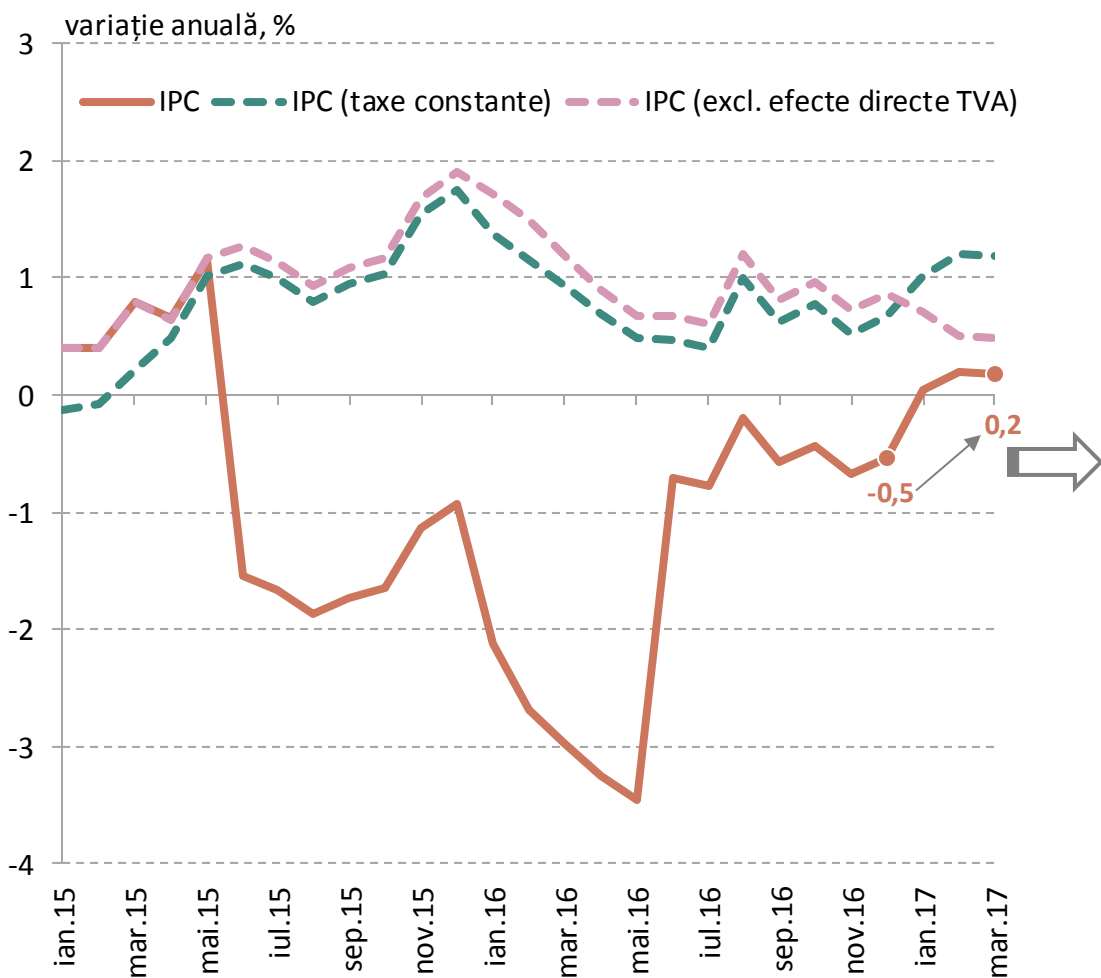
Măsuri fiscale

- ↑ Disiparea efectului statistic asociat, în principal, reducerii cotei standard a TVA la începutul lui 2016, ...
- ↓ ... compensat, în mare parte, de noi modificări în regimul impozitelor indirecte și eliminarea unor taxe nefiscale

Factori economici

- ↑ Menținerea trendului ascendent al cotațiilor principalelor materii prime (țigăi, metale, unele produse agroalimentare)
- ↑ Creșterea prețurilor legumelor și fructelor la nivel european, pe fondul condițiilor meteo nefavorabile
- ↑ Deprecierea ușoară a monedei naționale, mai ales față de dolarul SUA
- ↑ Majorarea excedentului de cerere agregată

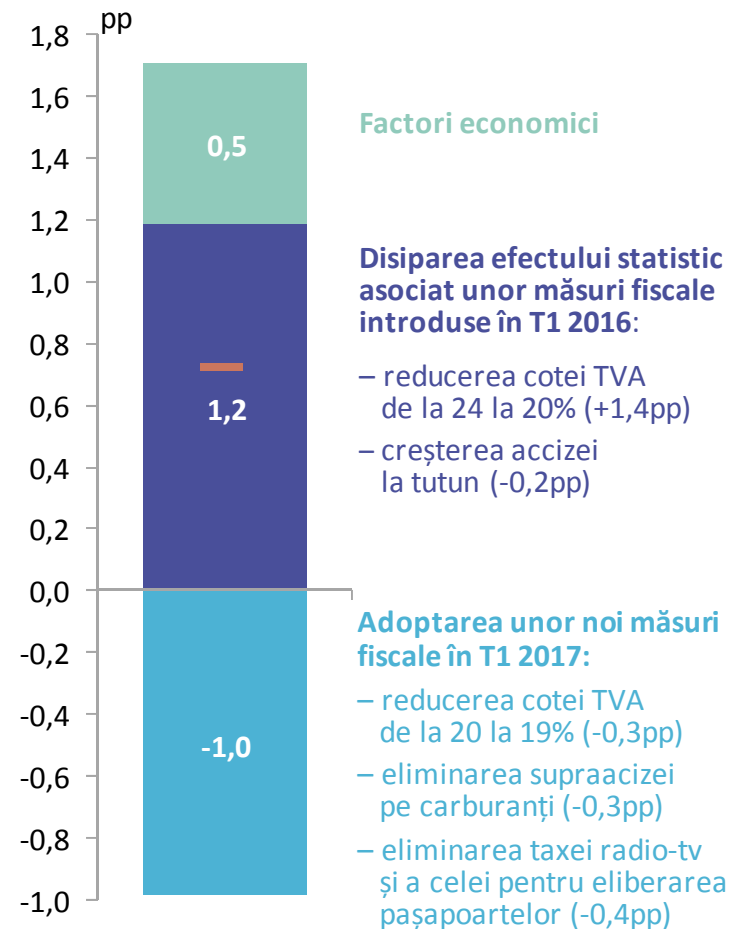
Traietoria ratei anuale a inflației a continuat să poarte amprenta modificării unor impozite indirecte și taxe



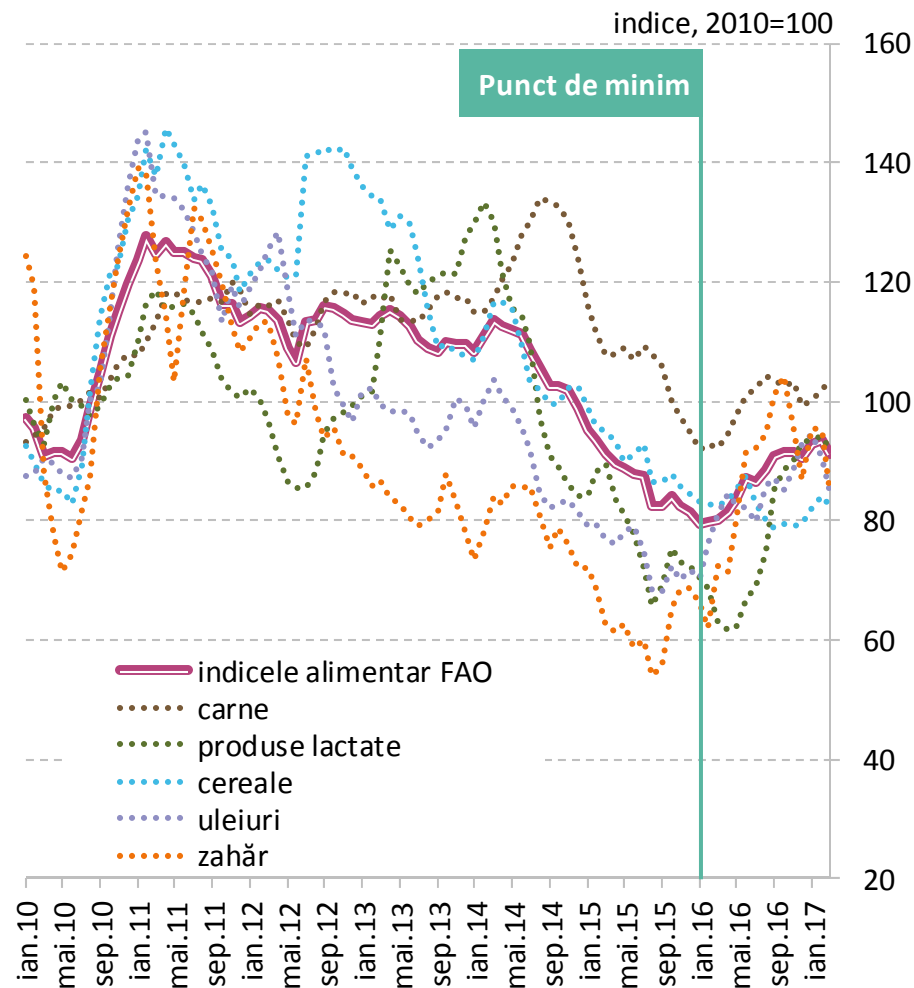
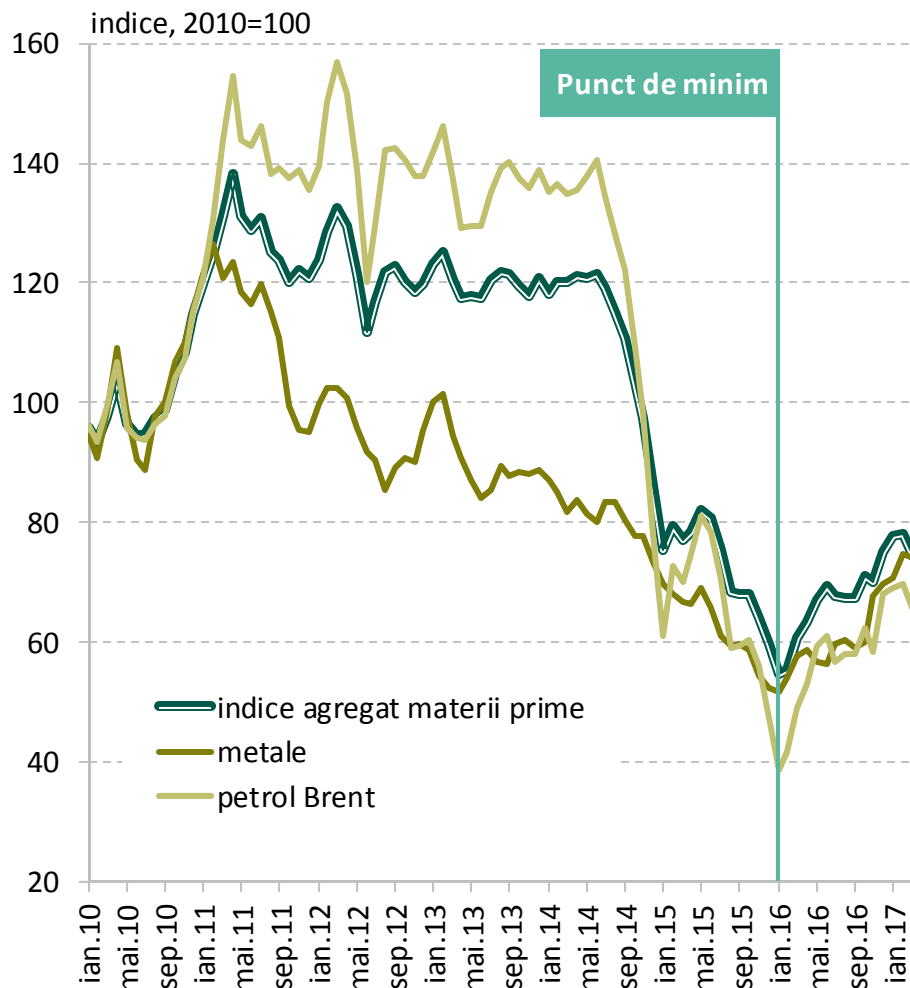
Sursa: INS, estimări BNR

Modificarea ratei anuale a inflației

– Mar. 17/Dec. 16 –



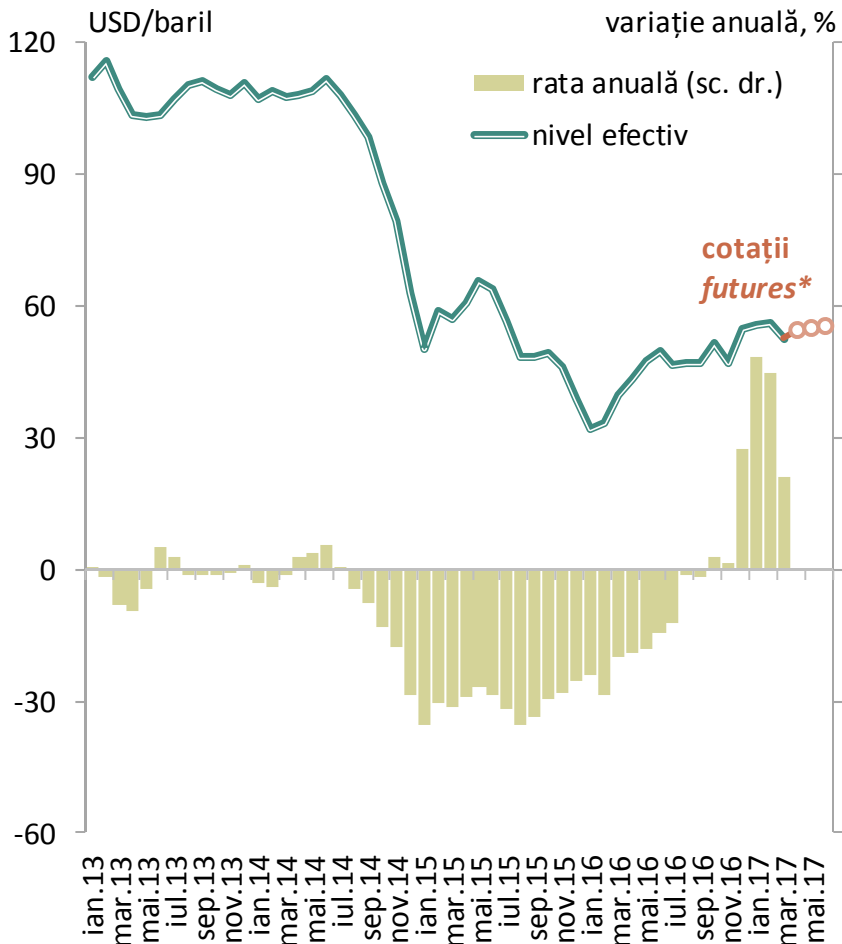
Cotațiile principalelor materii prime și-au menținut traiectoria ascendentă la începutul anului 2017



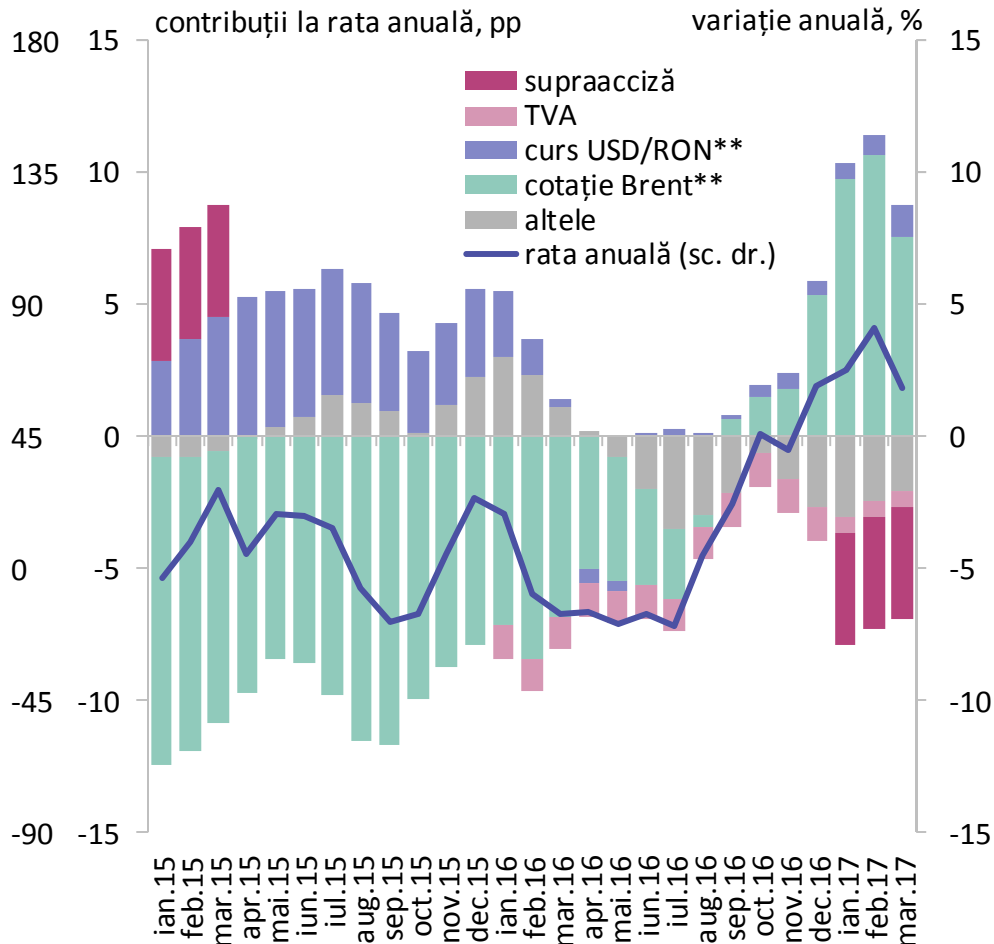
Sursa: FAO, FMI

Creșterea cotației petrolului pe piețele internaționale a condus la menținerea ratei anuale a inflației combustibililor la valori pozitive chiar și după eliminarea supraaccizei și scăderea cotei TVA

Cotații țiței



Prețul combustibililor pe piața internă



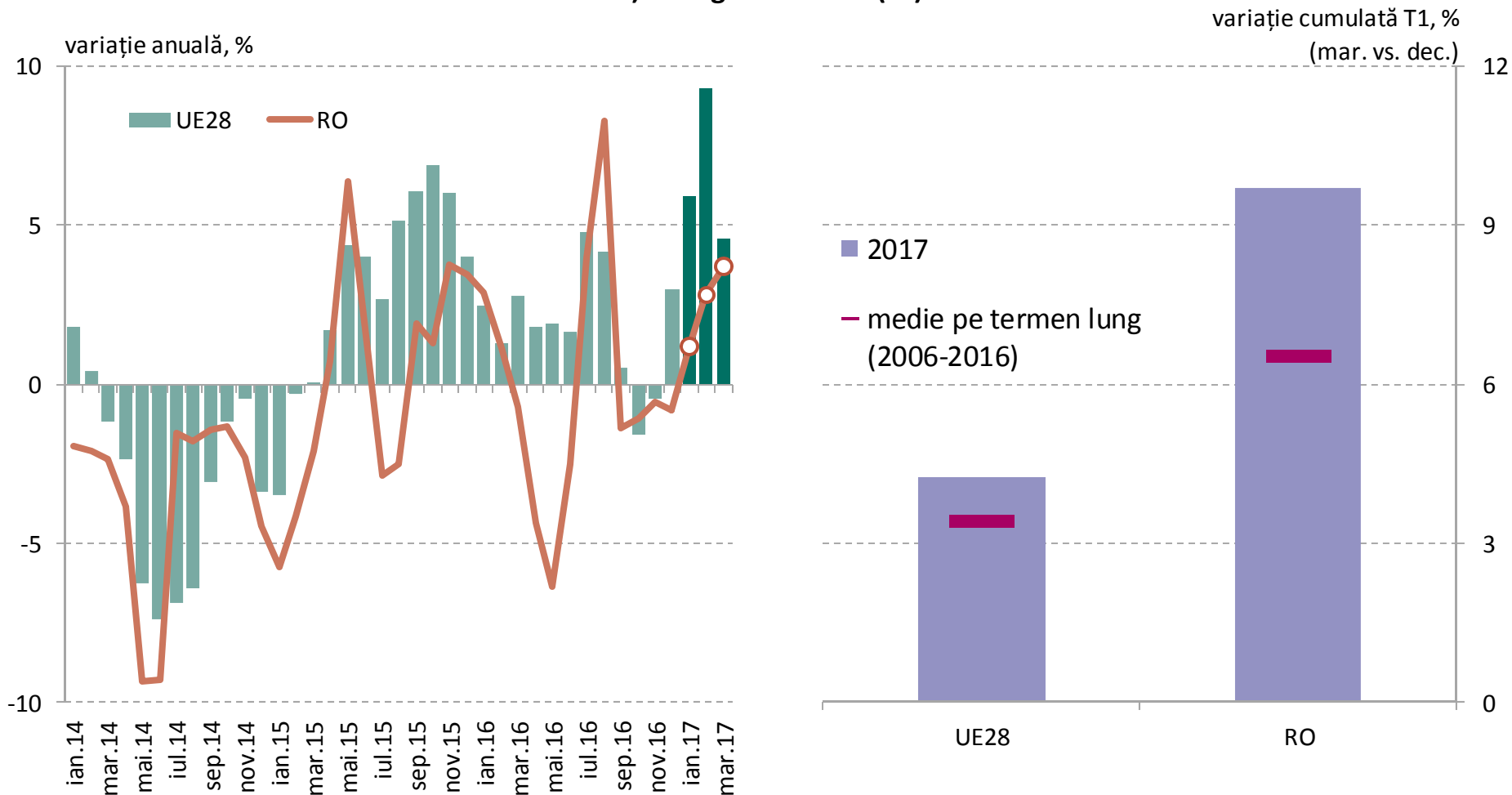
*) Cotații valabile în data de 11 aprilie 2017. Lunii aprilie îi corespunde media valorilor spot disponibile

Sursa: Bloomberg, INS, calcule și estimări BNR

**) Contribuțiile includ atât efecte contemporane, cât și efecte cu transmisie întârziată.

Restrângerea ofertei de legume și fructe pe plan european, pe fondul condițiilor meteorologice nefavorabile, a antrenat accelerarea progresivă a dinamicii anuale a prețurilor LF în T1 2017

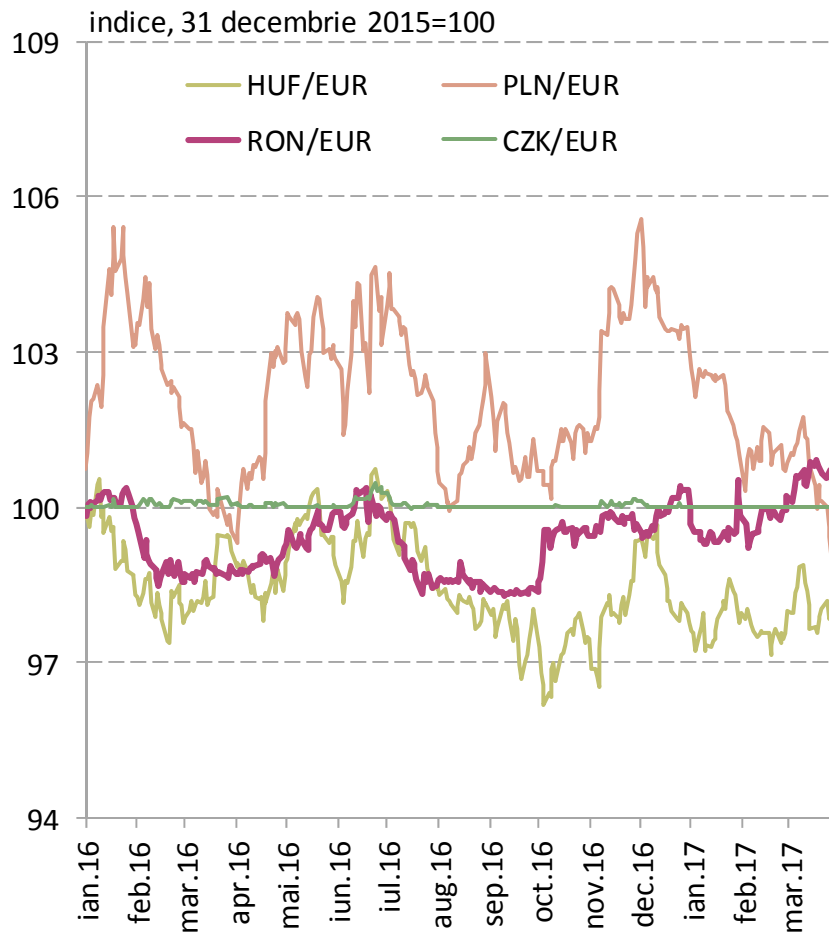
Prețuri Legume Fructe (LF)



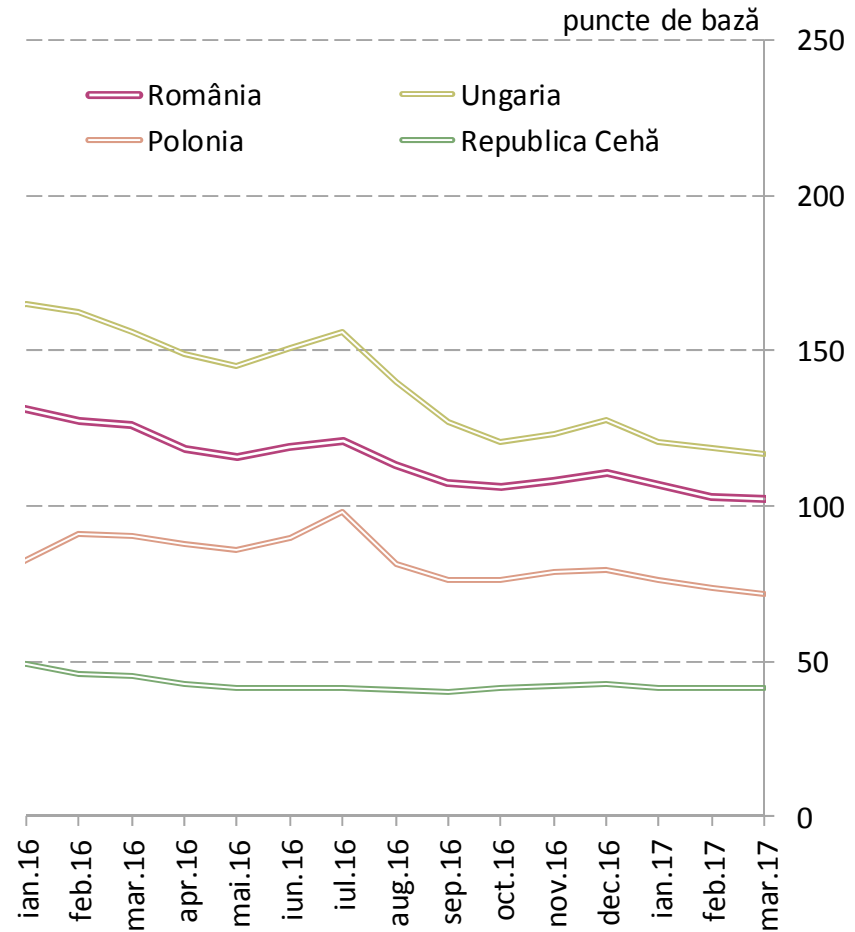
Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

Ușoară depreciere a monedei naționale în T1 2017; evoluție relativ stabilă a primei de risc

Cursul de schimb

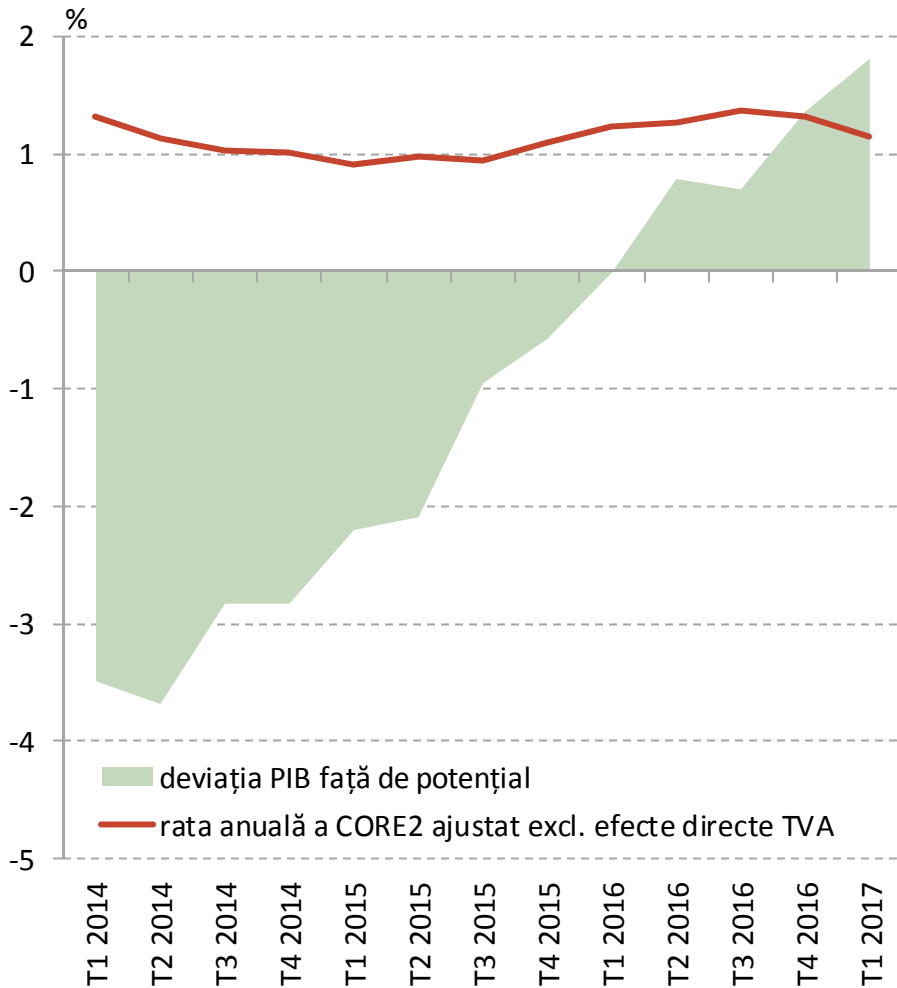


Prima de risc (*spread-uri CDS, 5 ani*)

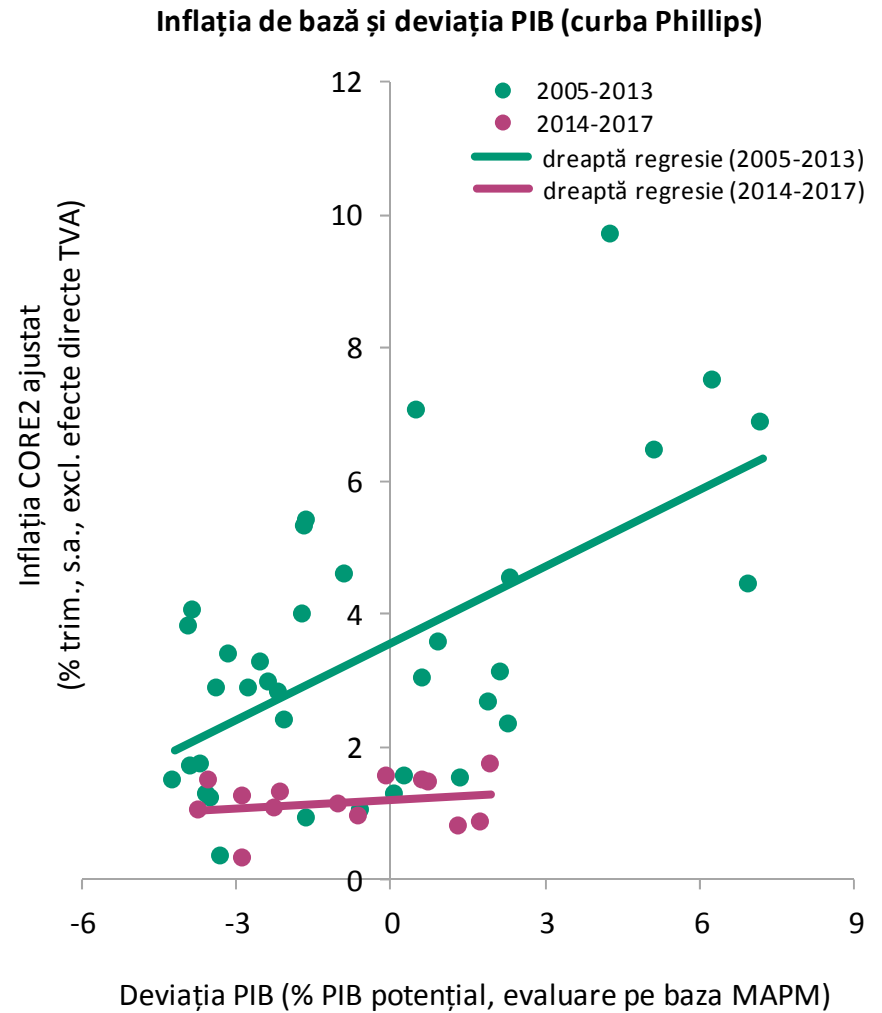


Sursa: BCE, Reuters

Indicii privind slăbirea intensității relației dintre inflația de bază și deviația PIB în ultimii ani,...

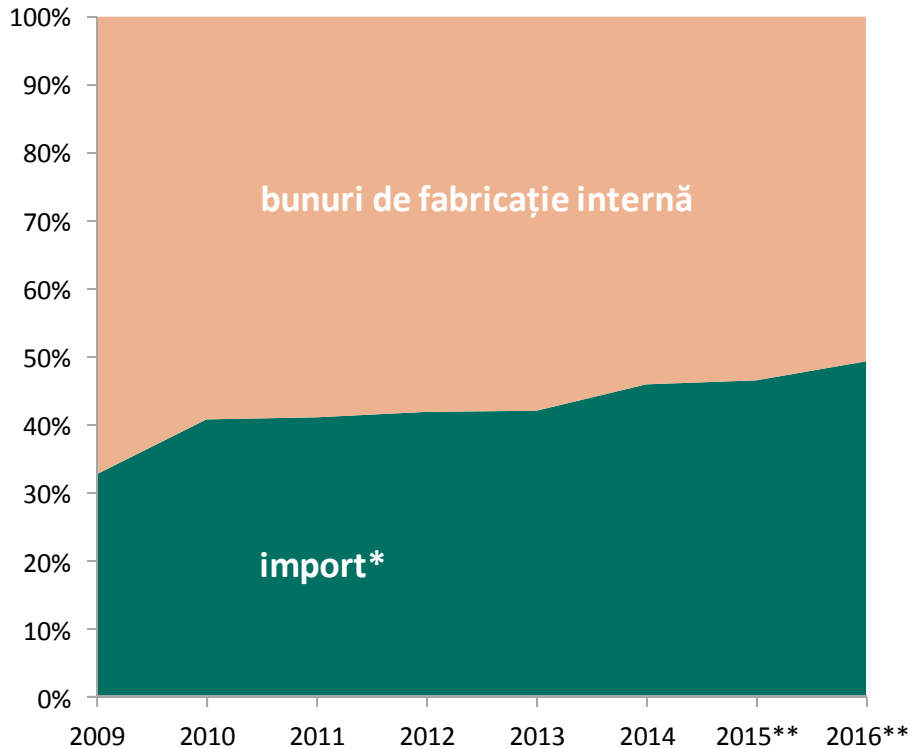


Sursa: INS, estimări BNR



... inclusiv în contextul creșterii importanței relative a factorilor externi și al concurenței puternice

**Achizițiile de bunuri de consum:
producție internă vs. import**

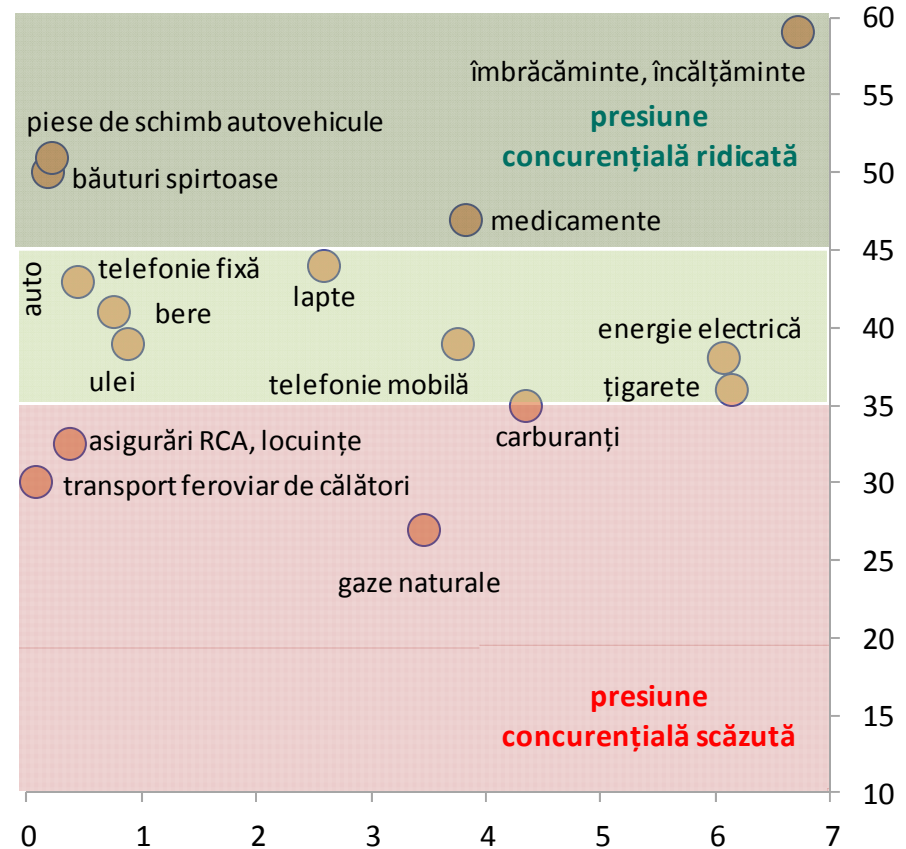


*) Exprimat la prețul pieței. Au fost excluse importurile destinate fabricării de produse în regim *lohn*, înregistrate în contul de servicii (conform BPM6).

***) Date efective privind marja comercială și de transport, taxele vamale și alte impozite pe produs necesare exprimării importurilor la prețul pieței sunt disponibile doar până în 2014. Pentru anii 2015-16, primele două elemente au fost approximate pe baza cotelor acestora din perioada 2012-14, iar în cel de-al treilea caz au fost utilizate cotele diferențiate de TVA.

Sursa: Consiliului Concurenței, INS, Eurostat, calcule BNR

**Presiunea concurențială în ramuri relevante
pentru coșul de consum (2016)**

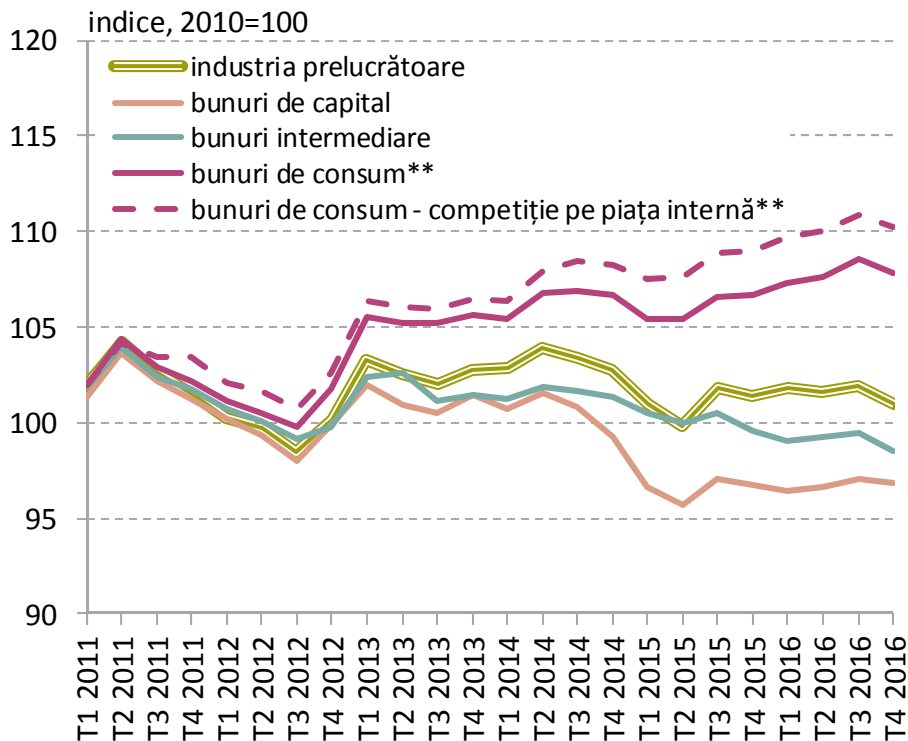


Ox: ponderea în coșul IPC (%)

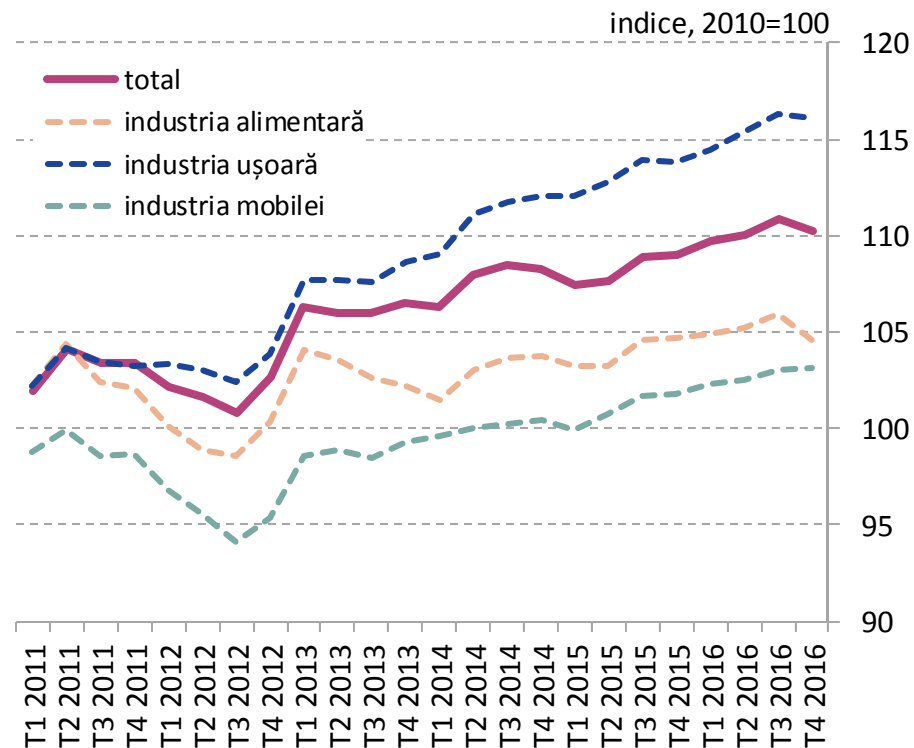
Oy: indicele agregat al presiunii concurențiale (%)

Deteriorarea competitivității prin preț la nivelul ramurilor producătoare de bunuri de consum a facilitat creșterea gradului de penetrare a importurilor

REER pe mari grupe industriale*
– competiție pe piața externă –



REER bunuri de consum*
– competiție pe piața internă –



*) calculat pe baza indicilor prețurilor de producție

**) Traiectoriile diferite ale REER pentru bunurile de consum se datorează, în esență, ponderilor mai mari ce revin Poloniei și Ungariei pe piața internă (% în importurile României) comparativ cu piețele externe de desfacere.

Notă: Evoluție ascendentă/descendentă – apreciere/depreciere.

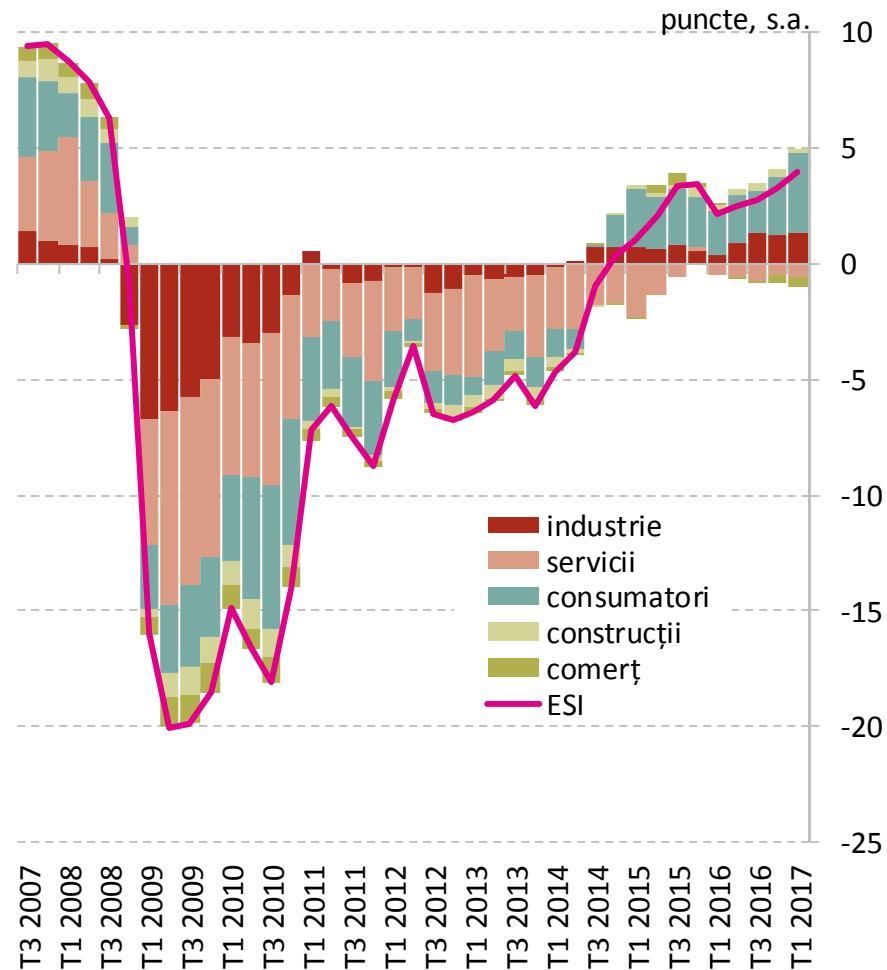
Sursa: Eurostat, WIOD, institute naționale de statistică, calcule BNR

Traietorie ascendentă a excedentului de cerere agregată și a nivelului încrederii în economie în T1 2017 ...

Deviația PIB



Încrederea în economie*

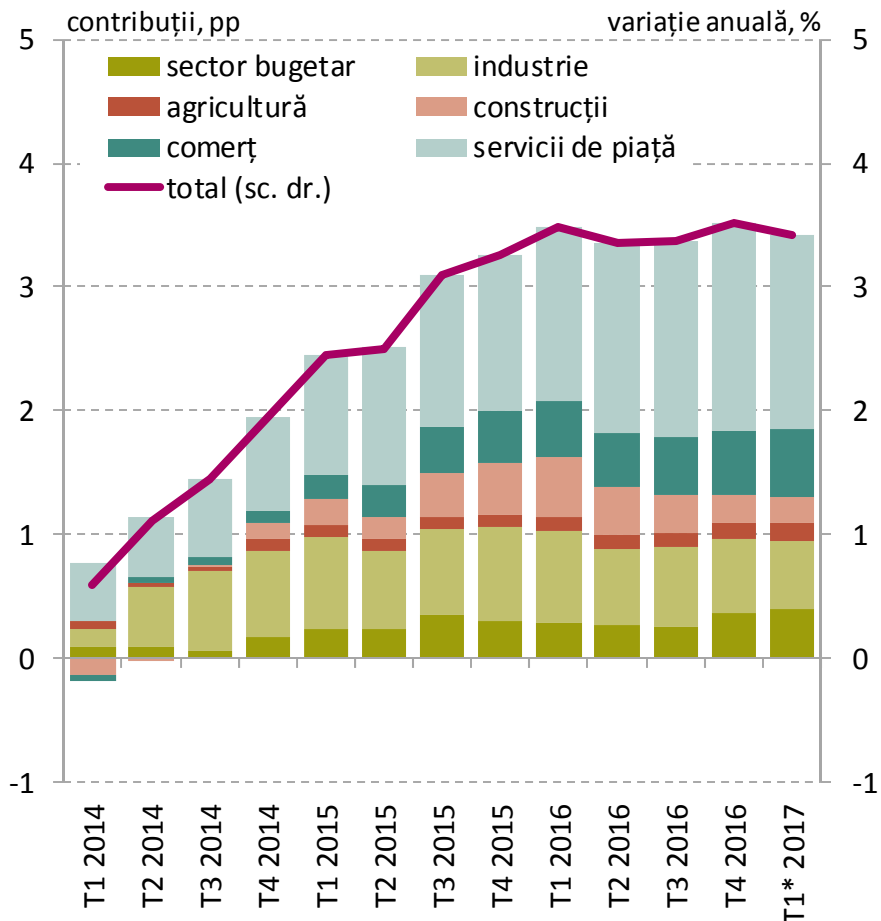


Sursa: Eurostat, INS, CE-DG ECFIN, calcule și estimări BNR

*) deviație față de media istorică (T2 2002 – T1 2017)

... în linie cu evoluțiile de pe piața muncii

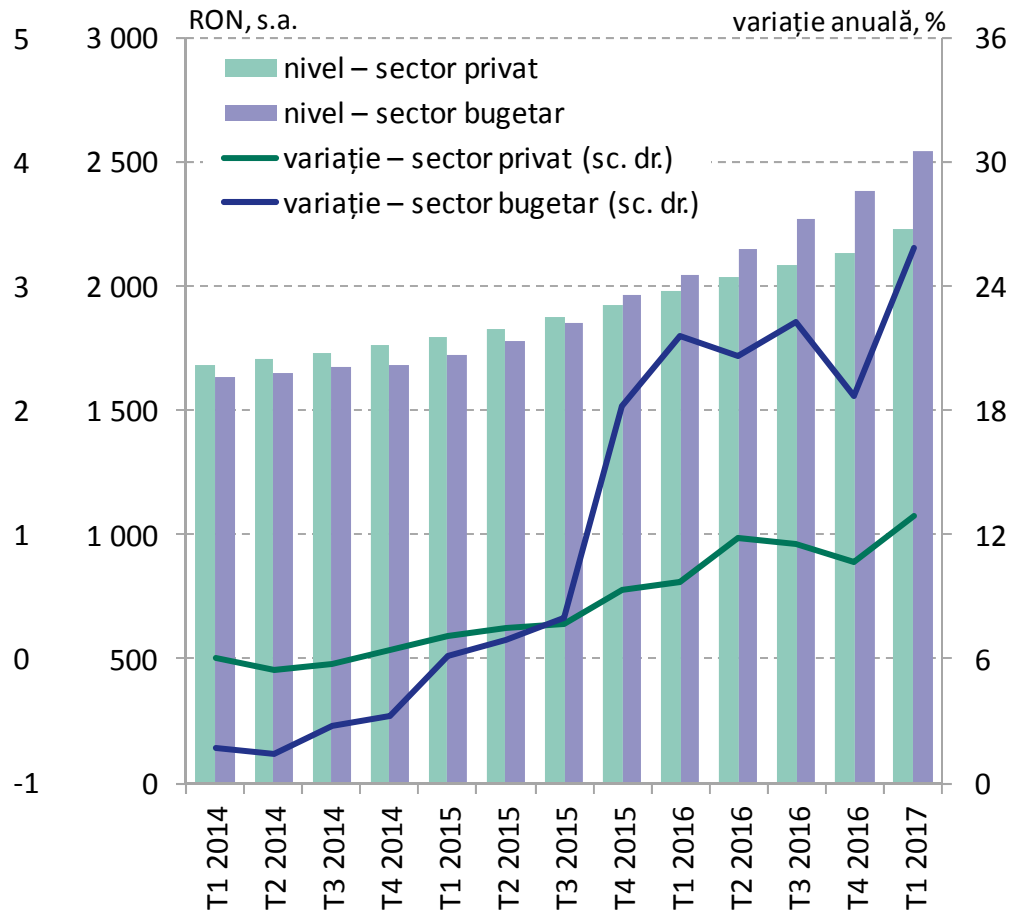
Efectivul salariaților



*) ian.-feb.

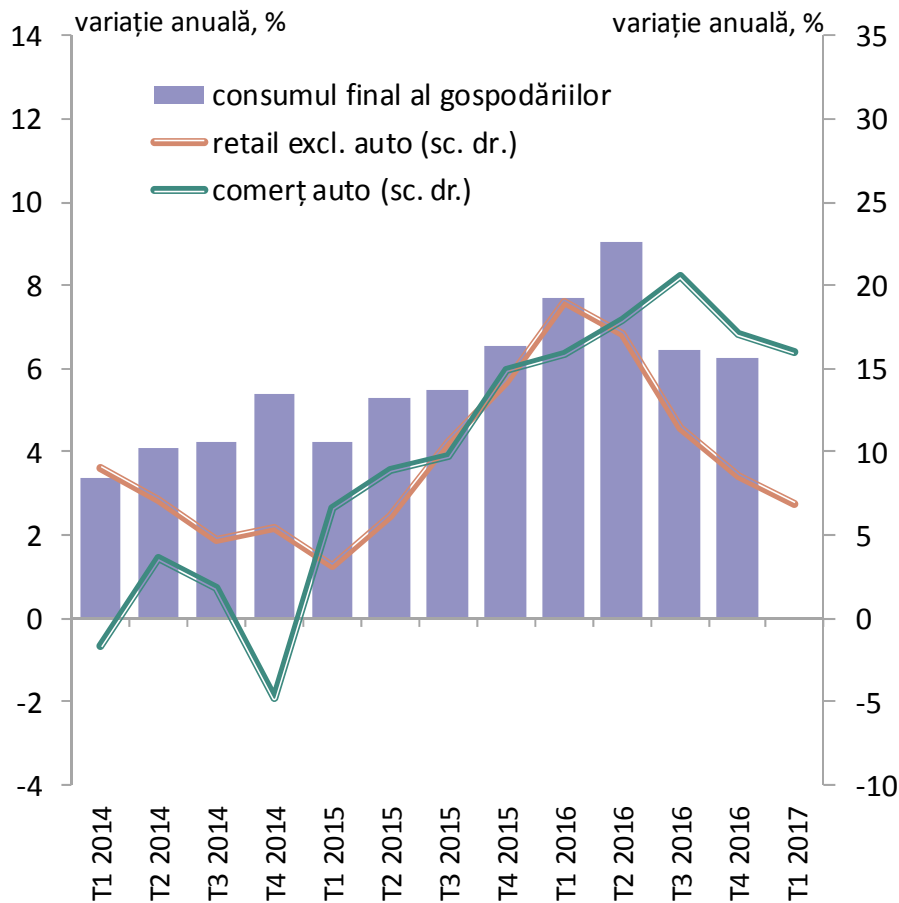
Sursa: INS, calcule BNR

Câștigul salarial net

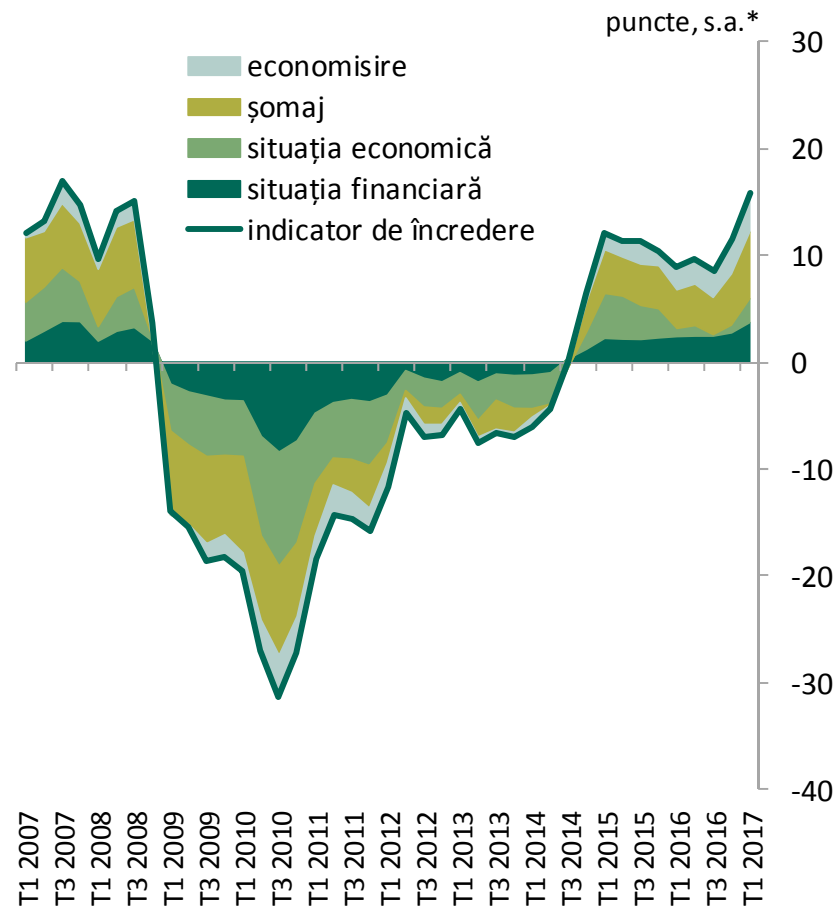


Optimismul consumatorilor a revenit la nivelul din perioada precriză, susținând dinamica alertă a achizițiilor din rețeaua comercială

Consumul final al populației



Încrederea consumatorilor

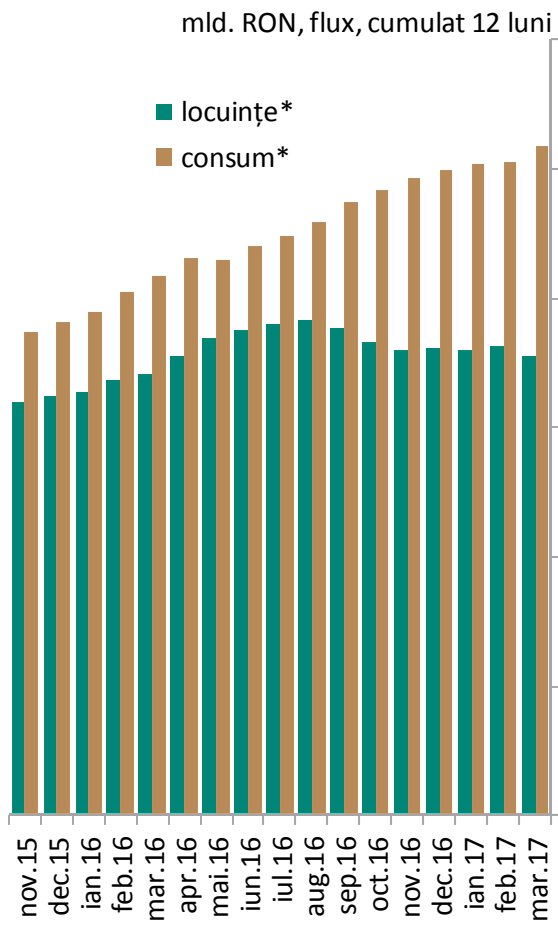
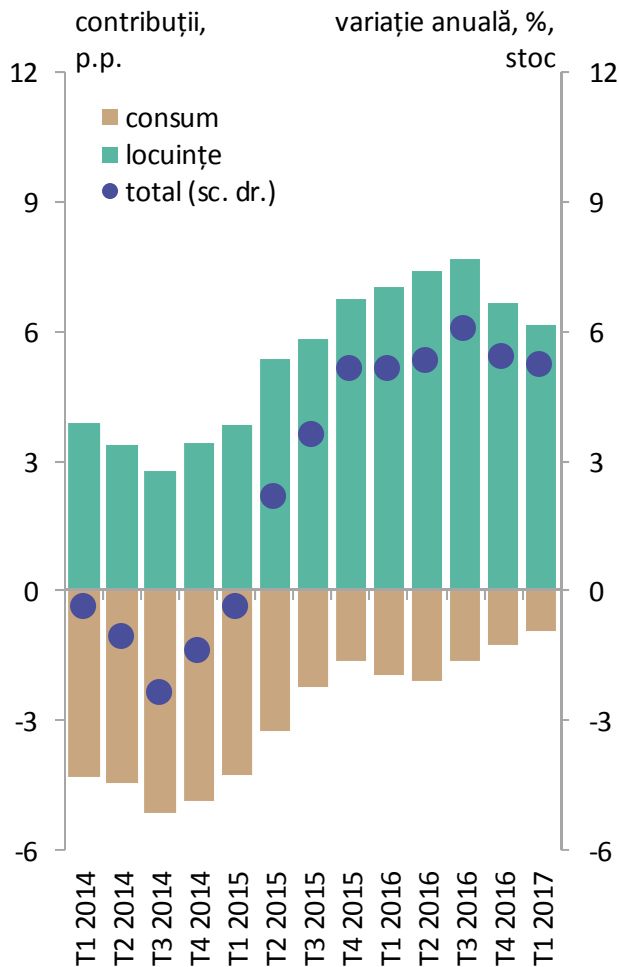


*) variație față de media istorică, 2001-2017

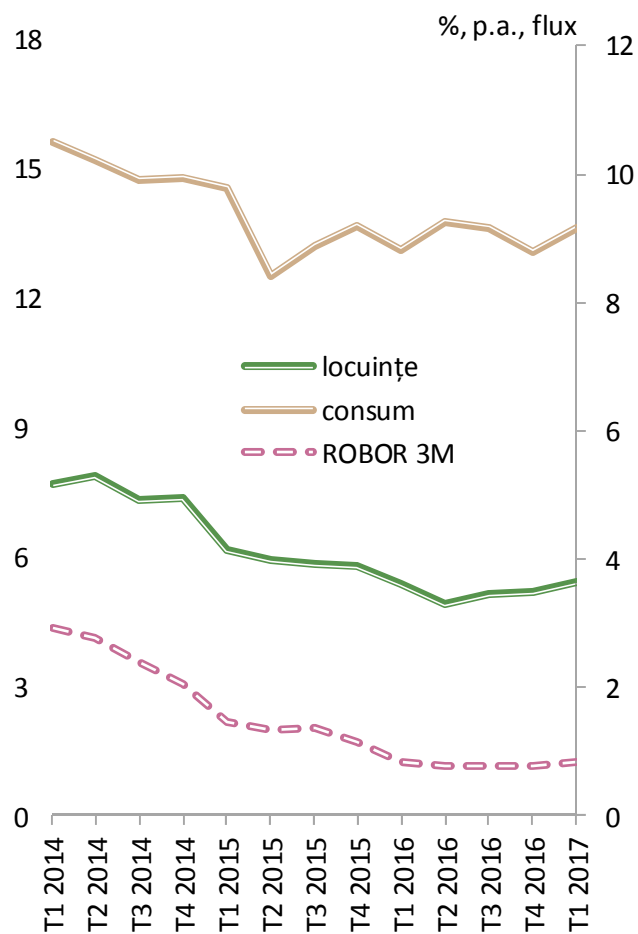
Sursă: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

Creditarea populației rămâne robustă

Credite acordate populației



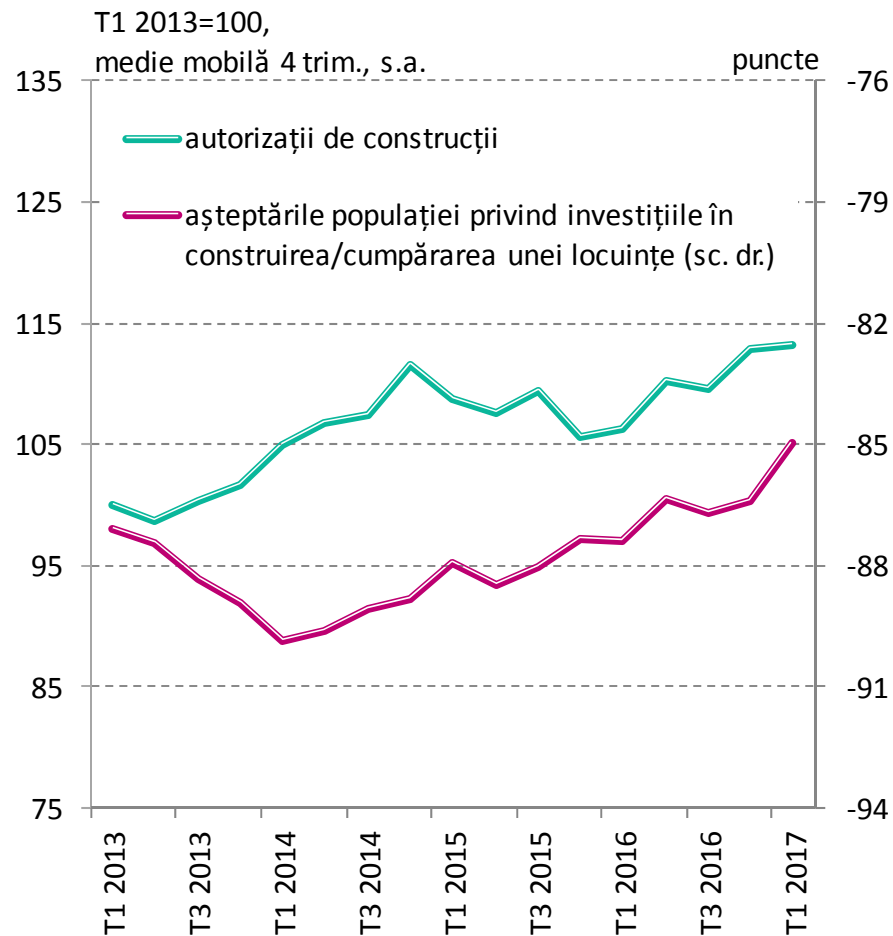
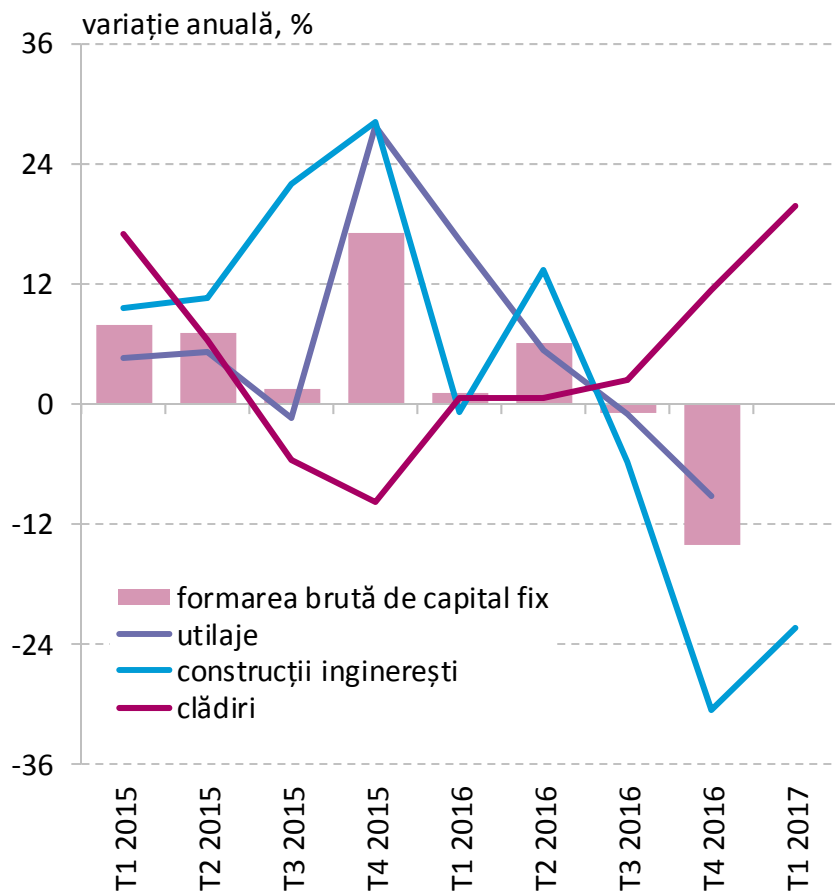
Rata dobânzii pentru creditele în lei acordate populației



*) excl. creditele renegotiate

Sursa: BNR

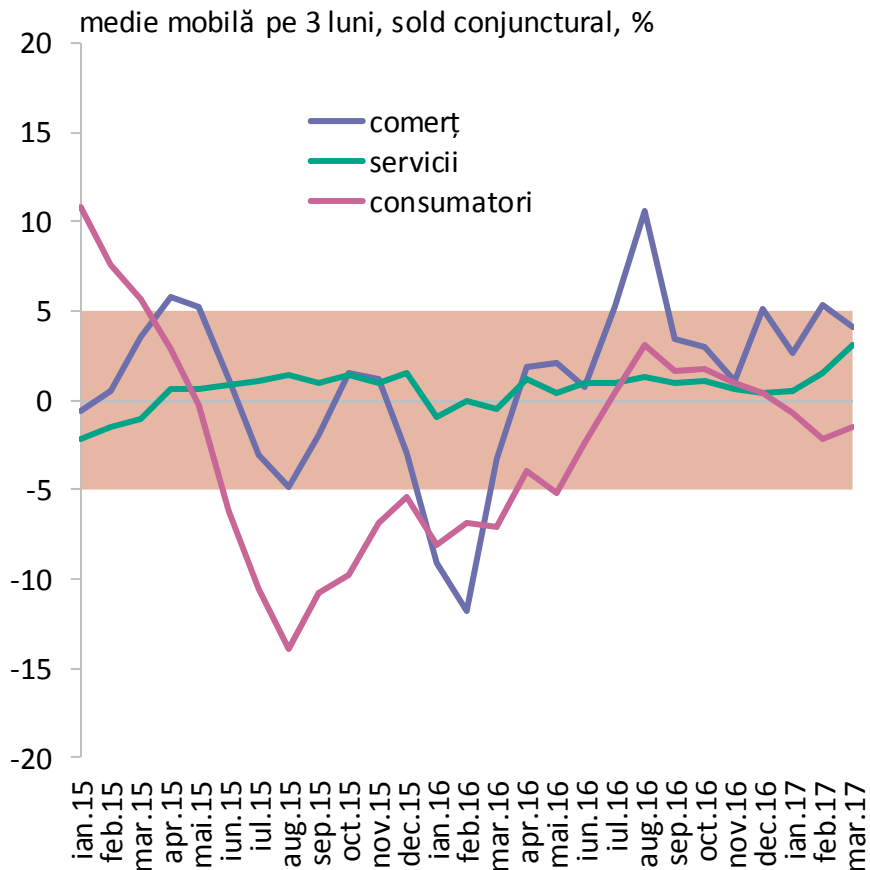
Evoluție negativă a investițiilor în T4, în special pe segmentele cu impact ridicat asupra potențialului de creștere a economiei – infrastructură și tehnologie



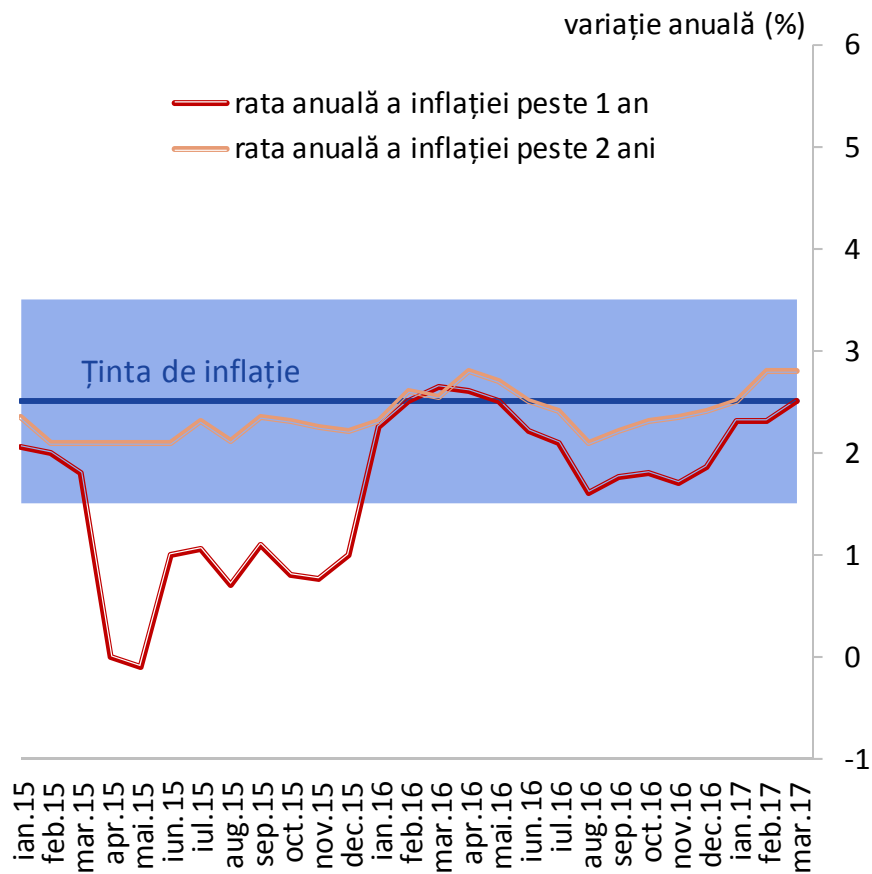
Sursa: INS, sondaj INS/DG ECFIN

Anticipațiile pe termen lung privind inflația rămân ancorate la țintă

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari



*) orizont de 3 luni pentru operatorii din comerț și servicii, respectiv de 12 luni pentru consumatori; plasarea în interiorul benzii de ± 5 la sută relevă o stabilitate a prețurilor

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

Proiecția ratei anuale a inflației IPC

□ Traietorie proiectată în creștere a ratei anuale a inflației IPC:

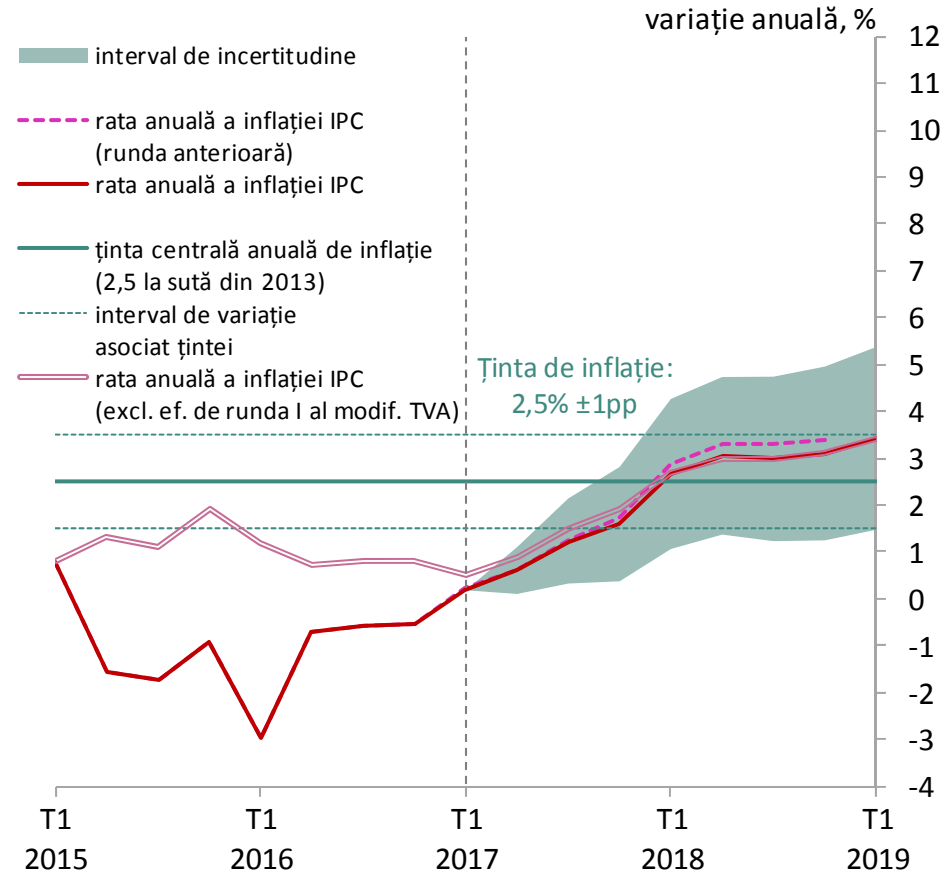
✓ Valori prognozate:

- **1,6 la sută** la finele anului 2017 (-0,1 pp)
- **3,1 la sută** la finele anului 2018 (-0,3 pp)
- **3,4 la sută** în trimestrul I 2019 (orizontul proiecției)

✓ Reintrarea inflației anuale IPC în intervalul țintei este anticipată a avea loc în trimestrul IV 2017

□ La finalul anului 2017, rata inflației:

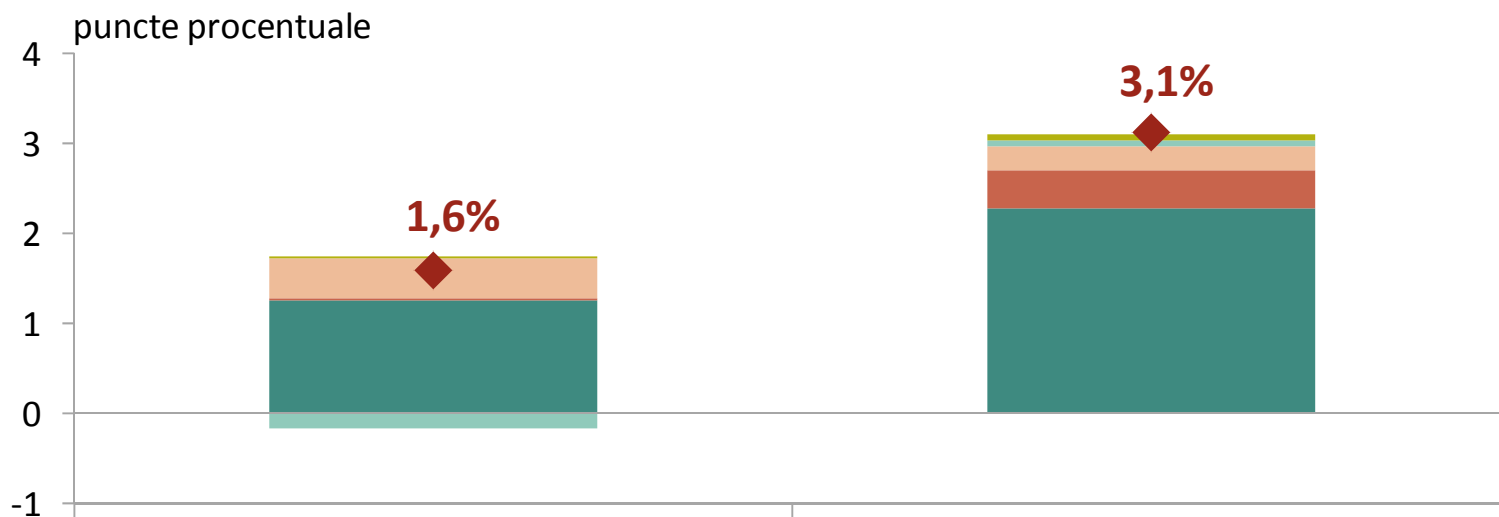
- ✓ 1,9 la sută, fără efectele directe ale reducerii cotei TVA
- ✓ 2,6 la sută, calculată la taxe constante



Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din intervalul 2005-2016. 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 –



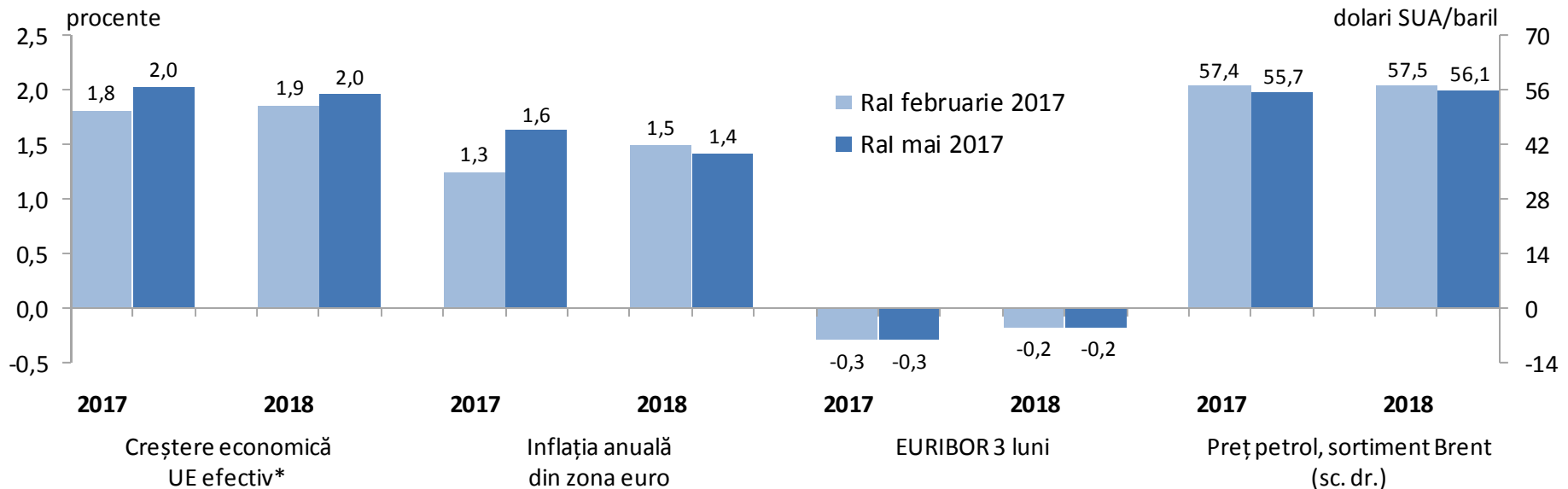
	2017	2018
■ produse din tutun și băuturi alcoolice	0,0	0,1
■ combustibili	-0,2	0,1
■ prețuri LFO	0,4	0,3
■ prețuri administrate	0,0	0,4
■ CORE2 ajustat	1,3	2,3
◆ inflația IPC	1,6	3,1

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

Sursa: proiecții BNR

Ipoteze externe ale proiecției

- Pe parcursul intervalului de prognoză, creșterea anuală a cererii externe* este anticipată a se consolida în jurul valorii de 2 la sută
- Conduita politicii monetare a BCE rămâne persistent acomodativă; rata medie anuală a inflației IAPC pentru zona euro este proiectată a se menține sub nivelul reper de 2 la sută
- Cotațiile prețului petrolului sunt inferioare celor din raportul anterior și reflectă persistența excedentului de ofertă ca urmare a rezilienței producției de petrol prin mijloace neconvenționale



*) 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 inflaționiste în afara influenței politicii monetare

□ Traectoria **prețurilor volatile ale alimentelor**:

- ✓ Semnificativ revizuită în sus în 2017 pe fondul unei restrângeri a producției de legume și fructe la nivel european
- ✓ Pe plan intern, ipoteza de an agricol normal

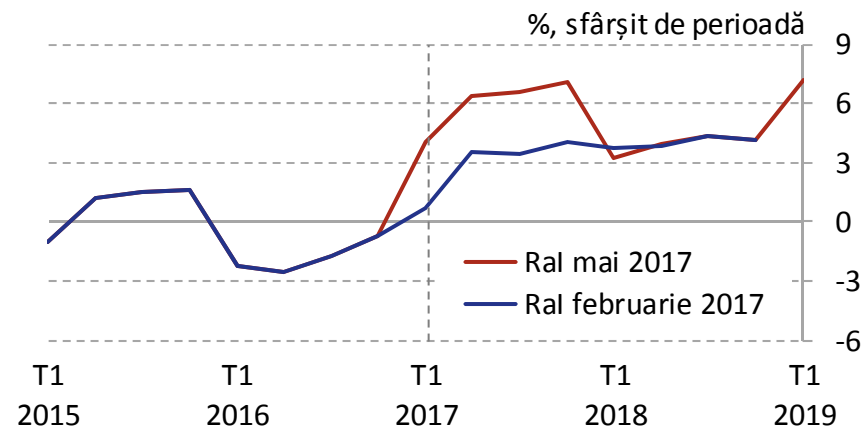
□ Dinamica **prețurilor combustibililor**:

- ✓ Revizuire în sens descendent (dinamica anuală a prețului internațional al petrolului și euro mai apreciat față de dolarul SUA)
- ✓ Dinamică anuală negativă doar în T4 2017 (efect de bază din anul anterior)

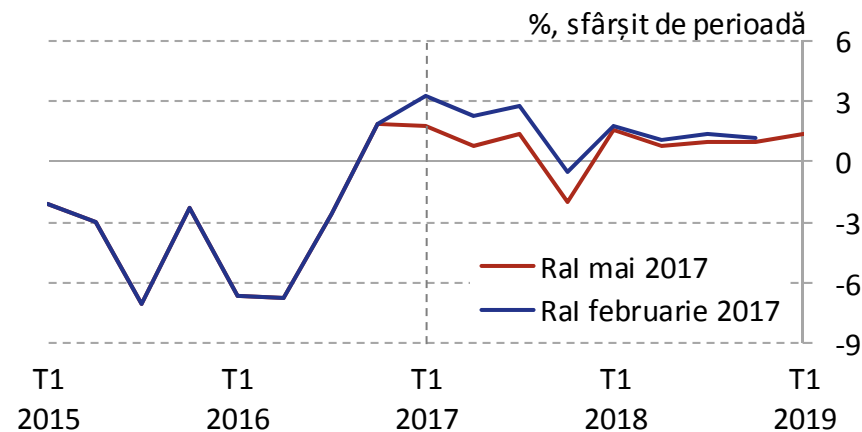
□ Dinamica **prețurilor administrate**:

- ✓ Valori similare celor proiectate anterior

Variația anuală a prețurilor volatile ale alimentelor



Variația anuală a prețurilor combustibililor



Sursa: INS, proiecții BNR

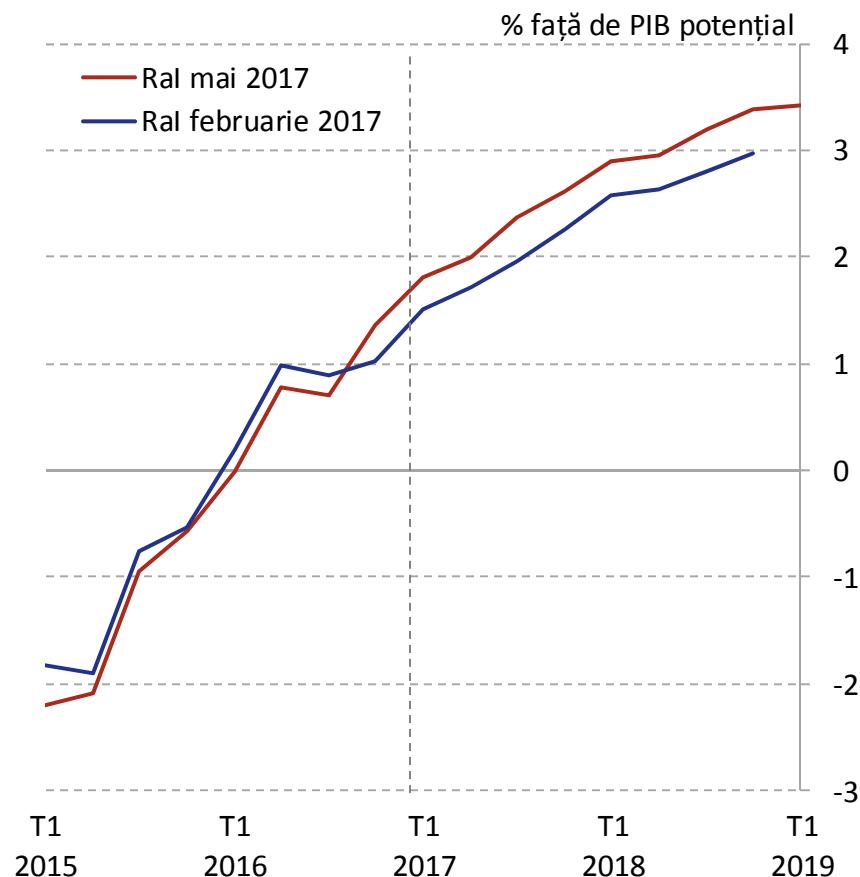
Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară de prognoză –

Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*	
	2017	2018
Dinamica PIB real din trimestrul IV 2016, superioară celei anticipate în runda anterioară de prognoză	↑	↑
Conduita politicii fiscale și a celei a veniturilor	↑	↑
Cererea externă	↑	↑
Condițiile monetare reale în sens larg: adecvate asigurării stabilității prețurilor pe termen mediu, contribuind la realizarea unei creșteri economice sustenabile	↓	↓

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

Deviația PIB



Sursa: estimări și proiecții BNR

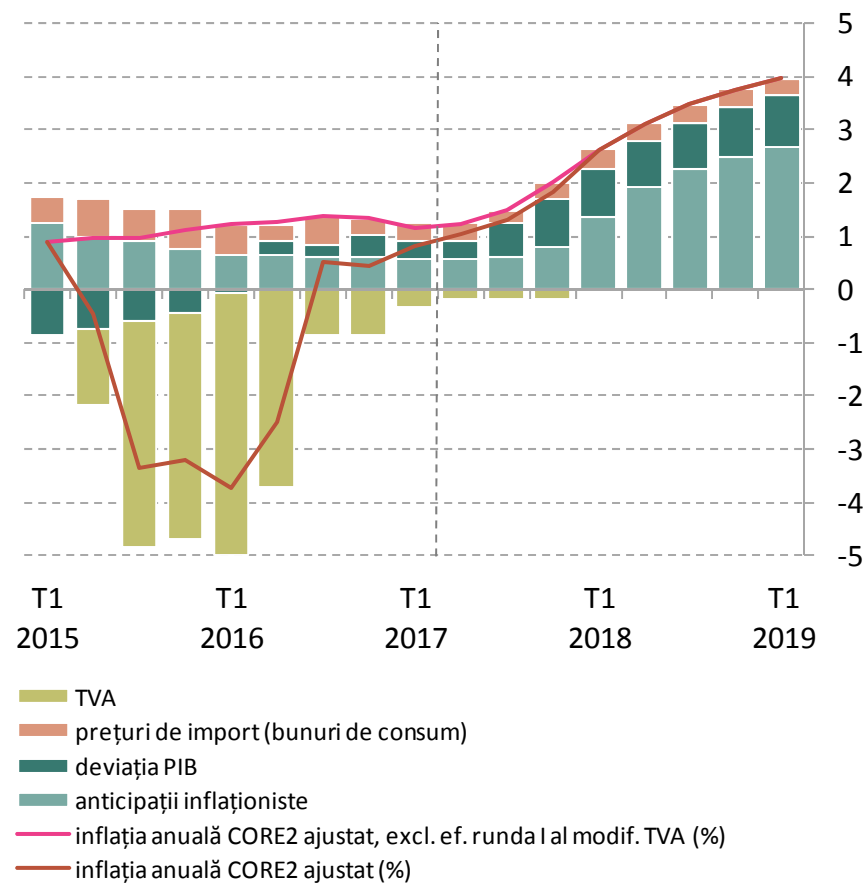
Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat – determinanți –

Traietorie în creștere determinată de:

- ❑ Acumularea treptată a unor presiuni inflaționiste provenind din partea factorilor fundamentali:
 - ✓ Amplificarea excedentului de cerere, în contextul conduitei expansioniste a politicii fiscale și al avansului venitului disponibil
 - ✓ Poziționarea pe o traiectorie ascendentă a anticipațiilor inflaționiste*, sub impactul acestor factori
- ❑ Evoluția prețurilor bunurilor din import va reflecta dinamica redusă a prețurilor externe (sub 2 la sută)
- ❑ Epuizarea, în luna ianuarie 2018, a efectelor statistice de runda întâi ale reducerii cotei standard a TVA operată în luna ianuarie 2017

*) adaptive și anticipative

Contribuții la inflația anuală CORE2 ajustat (pp)

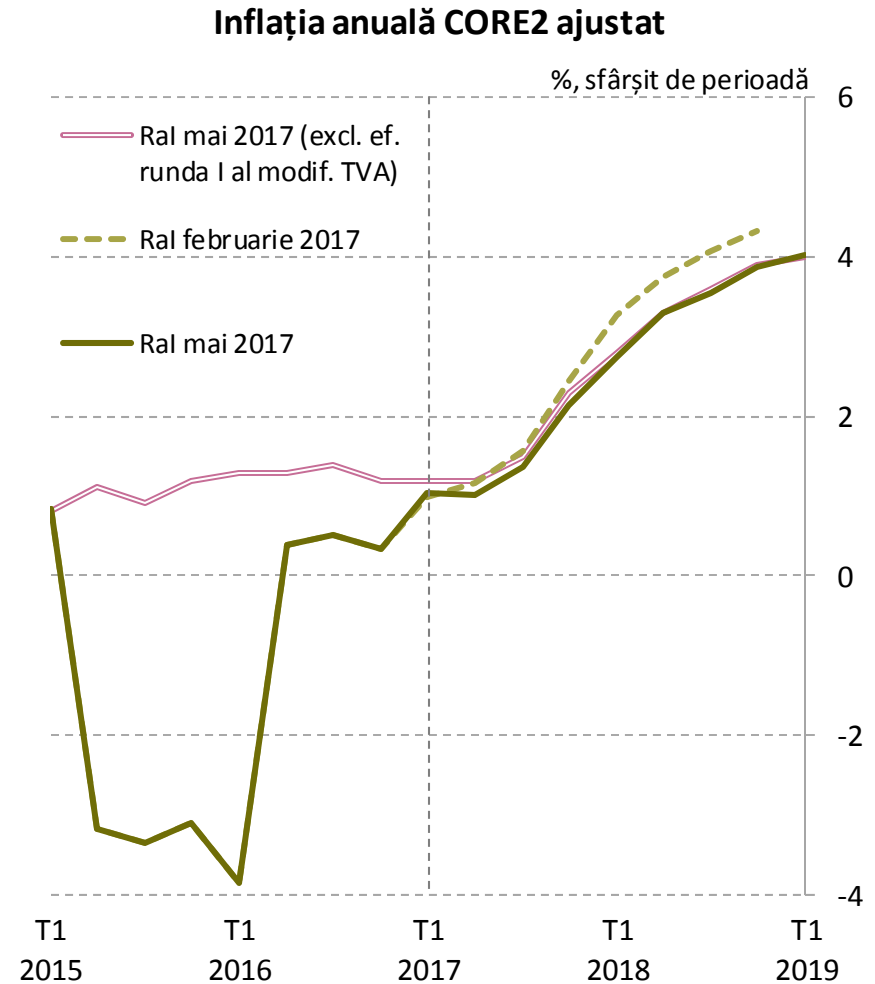


Notă: În grafic, inflația anuală CORE2 ajustat este calculată ca medie trimestrială, în concordanță cu determinanții săi modelați econometric.

Sursa: calcule BNR

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

- ❑ Rata anuală a inflației CORE2 ajustat a fost revizuită în jos pe întregul interval de proiecție în contextul ...
- ❑ ... slăbirii intensității transmisiei presiunilor inflaționiste asociate cererii agregate interne asupra inflației de bază



Sursa: INS, proiecții BNR

Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată

Cauze

Balanța riscurilor referitoare la traiectoria inflației este evaluată a fi înclinată în sus

Coordonatele mediului extern:

- volatilitatea fluxurilor de capital adresate economiilor emergente, în contextul preconizării continuării divergenței dintre conduitele politicii monetare a principalelor bănci centrale (inclusiv pe seama potențialului stimul fiscal din SUA) și pe fondul calendarului electoral din țările europene (alegeri parlamentare în Franța și Germania)
- incertitudinea cu privire la desfășurarea negocierilor și la efectele aferente *Brexit*
- perspectivele de evoluție a activității economice și a inflației din zona euro/UE și din economiile emergente (în special China)

Echilibrată

Incertitudini privind politica fiscală și cea a veniturilor:

- conduita politicii fiscale și a celei a veniturilor, inclusiv în contextul recentelor inițiative legislative în sfera salarială și fiscală

În sus

Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (produse energetice)

În jos

Dinamica prețurilor administrate, condiționată de informațiile disponibile:

- incertitudini privind magnitudinea creșterilor prețurilor gazelor naturale și energiei electrice

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
- ❑ Reducerea ratei rezervei minime obligatorii aplicabile pasivelor în valută ale instituțiilor de credit la nivelul de 8 la sută de la 10 la sută începând cu perioada de aplicare 24 mai – 23 iunie 2017. Rata rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în lei se menține la nivelul de 8 la sută.

*) ședința din 5 mai 2017

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

3 iulie 2017

4 august 2017*

3 octombrie 2017

7 noiembrie 2017*

8 ianuarie 2018

7 februarie 2018*

*) 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 2017 (limba română)
- ❑ Sinteza Raportului asupra inflației – mai 2017 (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)