

Caseta 2. Revizuirile prognozelor de inflație ale unor bănci centrale

În ultimii ani, băncile centrale au procedat la revizuirii repetate ale proiecțiilor privind inflația, pe fondul manifestării unor șocuri cu impact propagat la nivel global (Grafic A). În aceste condiții, persistența generalizată a ratelor inflației la valori inferioare reperelor utilizate în definirea stabilității prețurilor a fost determinată de suprapunerea reducerilor semnificative ale cotațiilor internaționale ale materiilor prime (începând din a doua jumătate a anului 2014), derulată concomitent procesului de recuperare lentă a cererii agregate în perioada postcriză. În pofida ipostazei globale a acestor șocuri, magnitudinea revizuirilor și, implicit, și cea a erorilor de prognoză au depins și de aspecte idiosincrasice – canalele specifice de propagare a șocurilor la nivel domestic, inclusiv pe fondul eterogenității structurii coșurilor de consum din diverse economii. În același interval de timp, însă, șocurilor de la nivel global li s-au suprapus altele, în profil regional. De exemplu, în cazul țărilor UE, un impuls dezinflaționist suplimentar a provenit din partea supraofertei persistente de produse agroalimentare creată pe această piață de embargoul impus de Rusia în 2014, extins ulterior, în 2016, și asupra Turciei.

Aspecte idiosincrasice au contribuit, în cazul României și Poloniei, la poziționarea ratei anuale a inflației IPC la finele anului 2015 la valori negative, în timp ce în celelalte țări (Ungaria, Republica Cehă, SUA sau zona euro) indicatorul a rămas pozitiv sau aproximativ nul. Valorile negative ale ratei inflației IPC au implicat, *caeteris paribus*, și abateri mai ample ale inflației efective de la nivelul central al țintelor de inflație în cazul acestor două economii (Tabel B).

În pofida sensibilității ridicate în cazul României (și în cel al Poloniei) a dinamicii prețurilor interne de consum la modificări ale celor ale produselor energetice și alimentare (Tabel A) – categorii de produse afectate în mod direct de șocurile globale –, valoarea negativă a inflației în cazul economiei românești a fost rezultatul unor evoluții interne ale căror efecte s-au derulat în paralel și în același sens cu cele de pe piețele mondiale.

Tabel A. Ponderi în IPC la nivelul anului 2015

	procente	
	Alimente și băuturi nealcoolice	Energie
România	36,3	18,3
Polonia	24,4	17,6
Ungaria	21,3	16,0
Republica Cehă	18,1	13,4

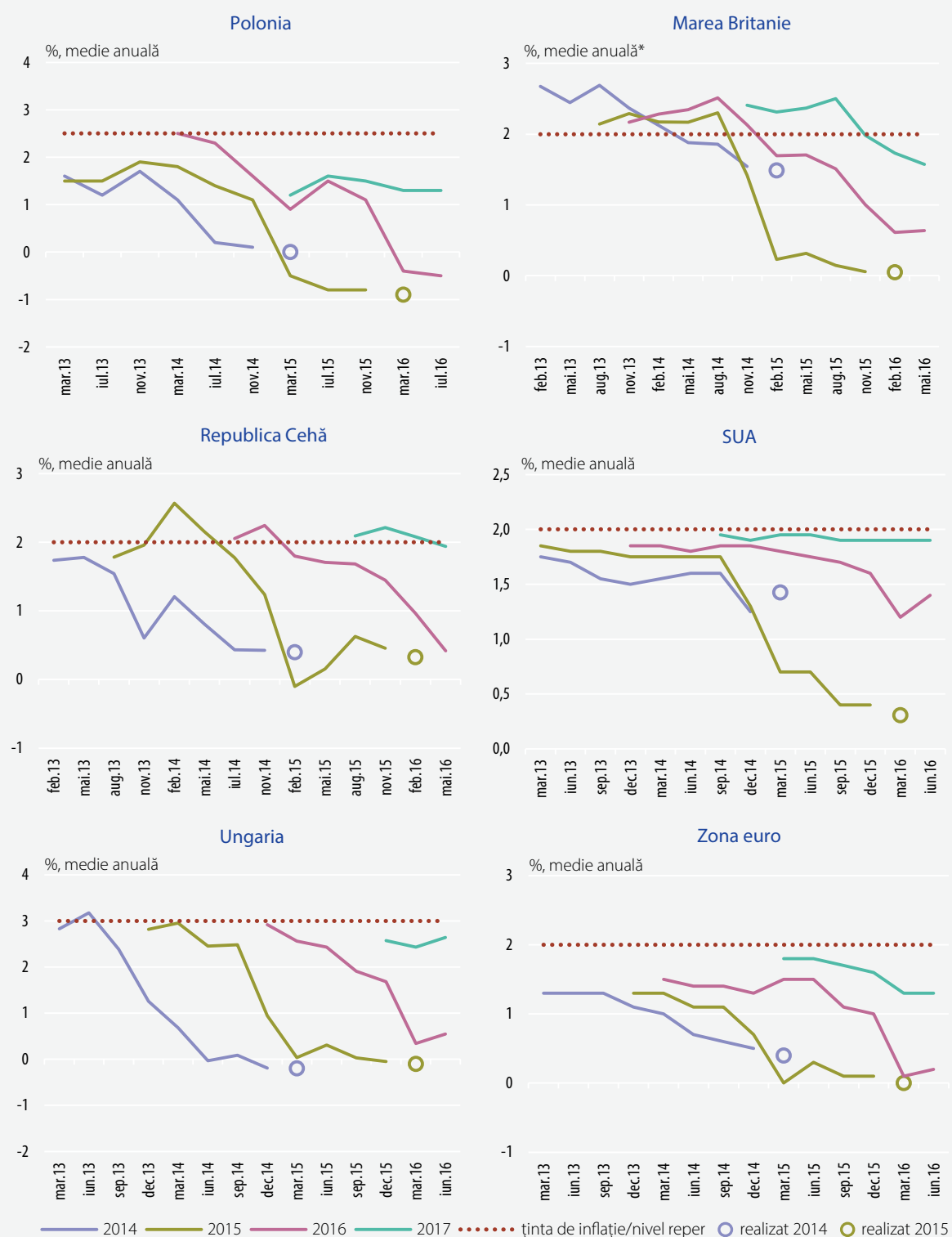
Sursa: OCDE, INS, calcule BNR

Astfel, în intervalul analizat, autoritățile fiscale au operat reduceri ale cotelor TVA în etape succesive, în septembrie 2013, iunie 2015 și ianuarie 2016, la care se adaugă cea preconizată pentru ianuarie 2017. Eliminând efectul de runda întâi asociat măsurii de extindere a cotei reduse a TVA de la 1 iunie 2015¹ – în virtutea caracterului pur tranzitoriu² al acestuia –, rata anuală a inflației IPC de la finele anului 2015 ar fi fost pozitivă și s-ar fi poziționat în interiorul intervalului țintei. Chiar și în aceste condiții, sensul calitativ descendent al revizuirilor consecutive ale prognozelor de inflație s-ar fi păstrat (Grafic B), pe fondul propagării cu intensitate sporită a șocurilor dezinflaționiste din mediul extern. Altfel spus, în scenariul ipotetic al absenței implementării setului măsurilor fiscale amintite, traiectoria înregistrată a inflației din România ar fi continuat să se plaseze sub nivelul central al țintei de inflație (2,5 la sută) atât în 2014, cât și în 2015, evoluție determinată de acțiunea factorului dezinflaționist global și similară în cazul tuturor țărilor analizate (în Graficul A, valorile efective ale ratei inflației au fost semnificativ inferioare reperelor utilizate în definirea stabilității prețurilor, cu tendință de a persista la valori reduse și în viitor).

¹ Măsura a vizat extinderea cotei reduse a TVA la toate alimentele, băuturile nealcoolice și serviciile de alimentație publică și a avut asociat un impact de runda întâi evaluat de BNR la -2,8 puncte procentuale.

² Efecte care se manifestă pe o perioadă de 12 luni la nivelul ratei anuale a inflației IPC.

Grafic A. Revizuirii ale proiecțiilor de inflație ale unor bănci centrale începând cu anul 2014

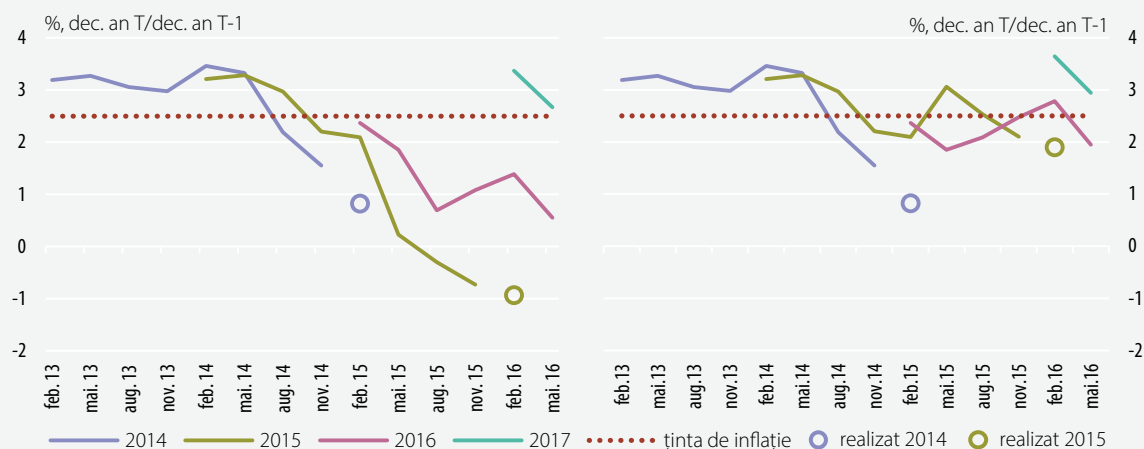


*) aproximare prin media prognozelor la frecvență trimestrială

Notă: Linia corespunzătoare unui an reprezintă prognozele succesive ale unei bănci centrale pentru acel an.
Pe axa Ox sunt reprezentate datele publicării prognozelor.

Sursa: AMECO, bănci centrale, calcule BNR

Grafic B. Revizuirile proiectiilor BNR privind inflația IPC (panel stânga) și inflația IPC exclusiv efectele de runda I ale modificării cotei TVA (panel dreapta), începând cu anul 2014



Sursa: INS, calcule BNR

În afara României, singura țară dintre cele din centrul și estul Europei incluse în această analiză care a mai operat reduceri ale impozitelor indirecte în intervalul studiat a fost Republica Cehă, la începutul anului 2015, când a fost introdusă o a doua rată redusă a TVA de 10 la sută pentru medicamente, cărți și alimente de bază pentru nou-născuți. Impactul extrem de scăzut al acestei măsuri asupra ratei anuale a inflației IPC (aproximativ -0,1 puncte procentuale³) nu este însă de natură să reconfigureze sensul și magnitudinea revizuirilor prognozelor privind inflația prezentate în Graficul A.

Deviațiile ratelor inflației înregistrate în 2014 și 2015 (ani marcați semnificativ de șocurile dezinflaționiste externe) de la nivelurile centrale ale țintelor de inflație în cazul unor bănci centrale sunt prezentate în Tabelul B. În cazul României, pentru anul 2014, această deviație a reflectat, pe lângă influența șocurilor externe asupra prețurilor combustibililor și ale celor ale alimentelor, și evoluția din acel an a prețurilor administrate, în contextul modificărilor legislative în domeniu care au fost implementate în a doua parte a anului. Pentru anul 2015, considerând rata anuală a inflației din care a fost eliminat impactul măsurii fiscale a reducerii cotei TVA, abaterea de la nivelul central al țintei a fost tot negativă, însă s-a poziționat, în valoare absolută, sub media deviațiilor înregistrate pe panel (de -2,0 puncte procentuale).

Tabel B. Deviația inflației IPC de la nivelul reper

	2014	2015
România	-1,7	-3,4
România*	-1,7	-0,6
Ungaria	-3,2	-3,1
Republica Cehă	-1,6	-1,7
Republica Cehă*	-1,6	-1,6
Polonia	-2,5	-3,4
Marea Britanie	-0,5	-1,9
Zona euro	-1,6	-2,0
SUA	-0,6	-1,7

* calcule efectuate pentru inflația IPC exclusiv impactul direct al modificărilor cotei TVA

În concluzie, manifestarea cu intensitate sporită și cu caracter persistent a unor șocuri de ofertă, dificil de anticipat, este de natură să inducă volatilități ample atât ale inflației efectiv înregistrate, cât și ale prognozelor băncilor centrale, având ca efect inerent diminuarea acurateții acestora, cu consecințe ce se răsfrâng și asupra calității informațiilor oferite decidenților de politică monetară.

³ Conform *Inflation Report II/2015* disponibil pe *website-ul* Băncii Naționale a Cehiei.