



Conferință de presă

---

# Raport asupra inflației

August 2016

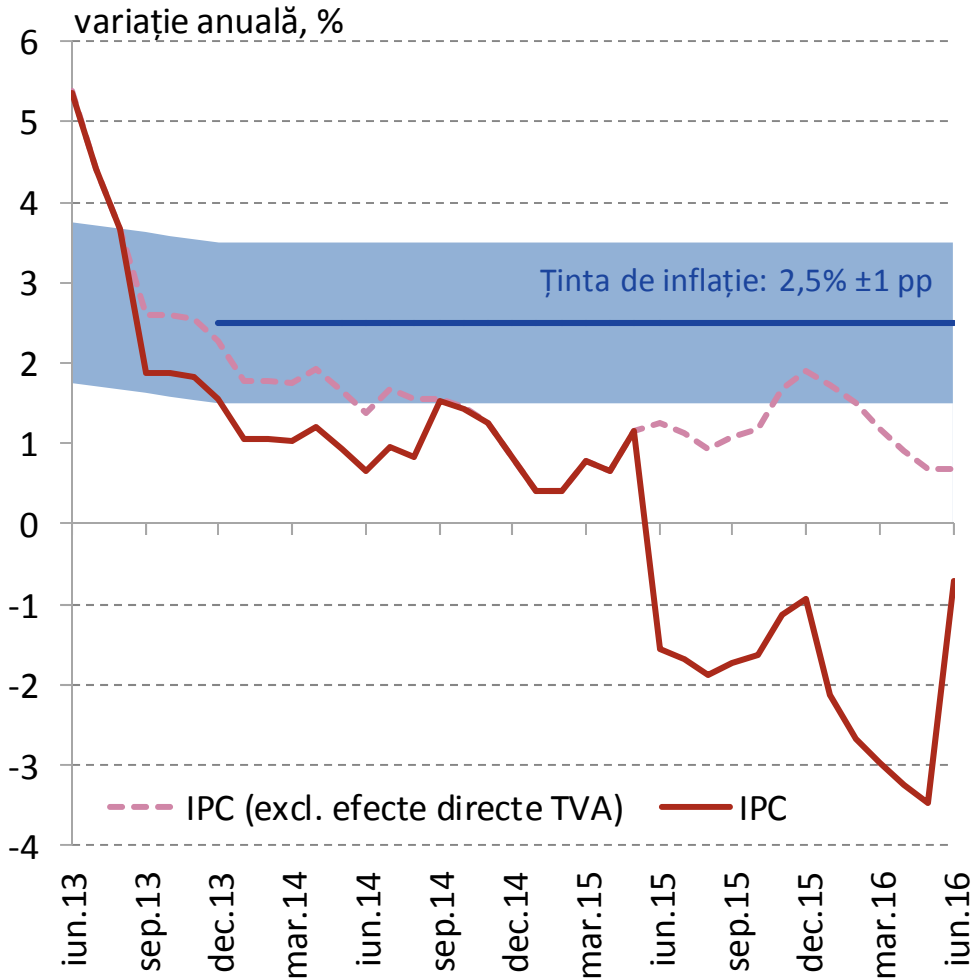
Mugur Isărescu

Guvernator

---

București, 8 august 2016

# Prelungire a traiectoriei descendente a ratei anuale a inflației în lunile aprilie-mai; reducere substanțială a valorii negative în luna iunie

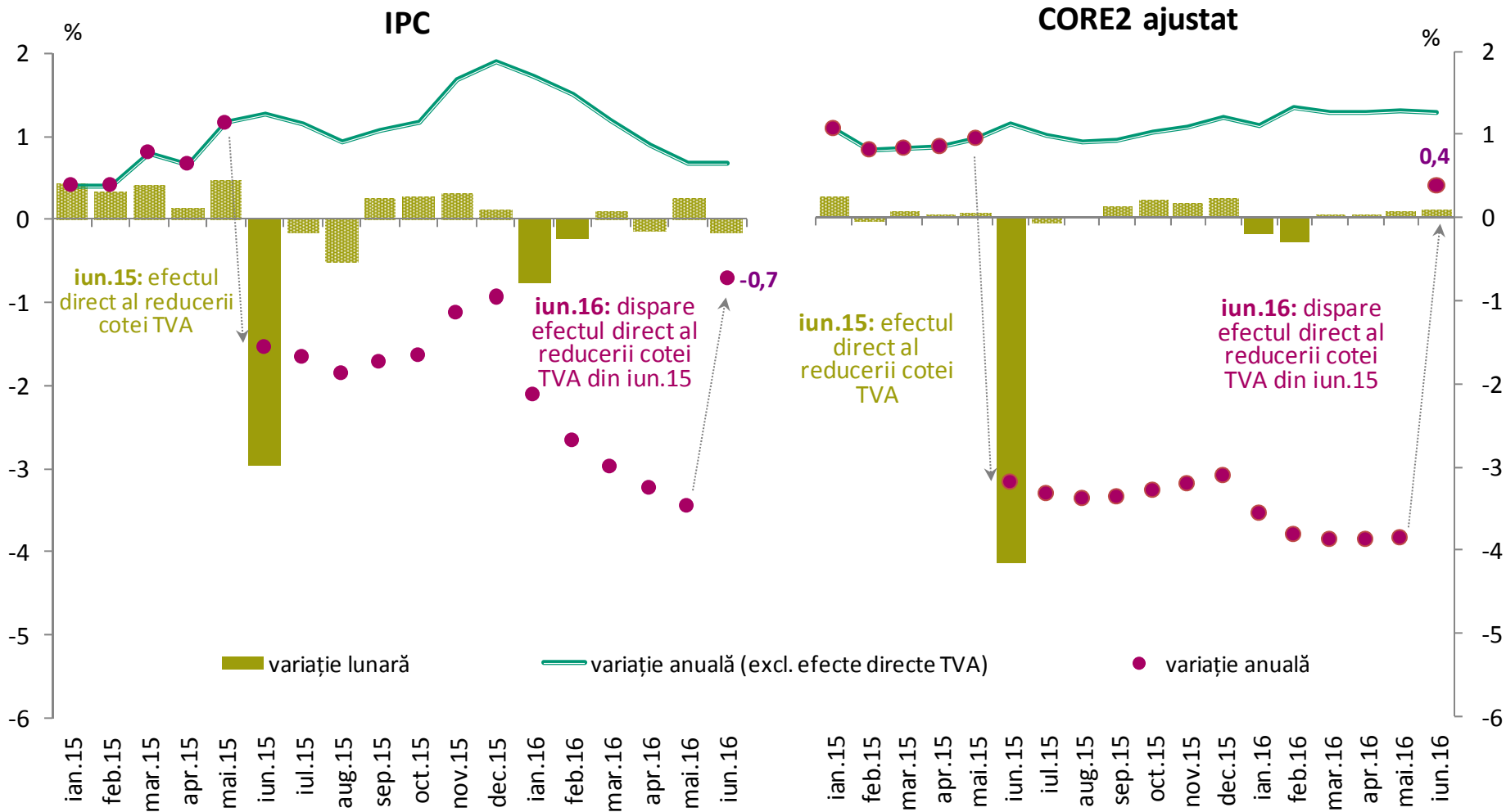


Sursa: INS, calcule BNR

## Factori de influență

- ↑ Disiparea efectului de runda I al extinderii cotei reduse a TVA de 9 la sută la toate produsele alimentare din iunie 2015
- ↑ Inversarea poziției ciclice a economiei (deviația PIB față de nivelul potențial a devenit pozitivă)
- ↓ Influență dezinflaționistă a prețurilor externe, în contextul supraofertei de produse agroalimentare pe plan european și al menținerii cotațiilor materiilor prime la niveluri scăzute pe piețele internaționale
- ↓ Scăderea tarifului pentru energia electrică și rate modeste de creștere a tarifelor pentru alte utilități

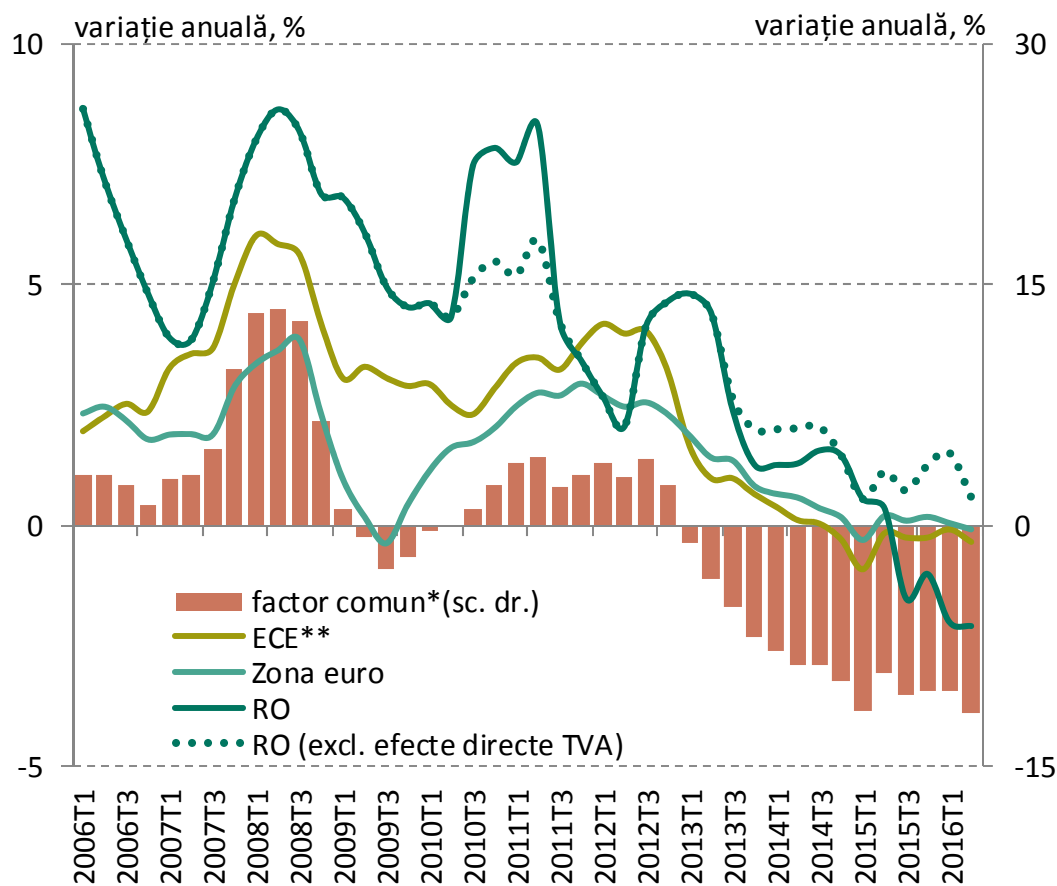
# Chiar și în absența măsurilor fiscale, rata inflației IPC ar fi urmat o traiectorie descendentă în T2 2016



Sursa: INS, calcule BNR

Tendința este observată și la nivelul țărilor europene,  
fiind imprimată de acțiunea unui factor global comun, ...

### Rata inflației



\*) obținut pe baza metodei componentelor principale

\*\*) inflația IAPC din Bulgaria, Polonia, Republica Cehă, Ungaria – agregată în funcție de PIB nominal

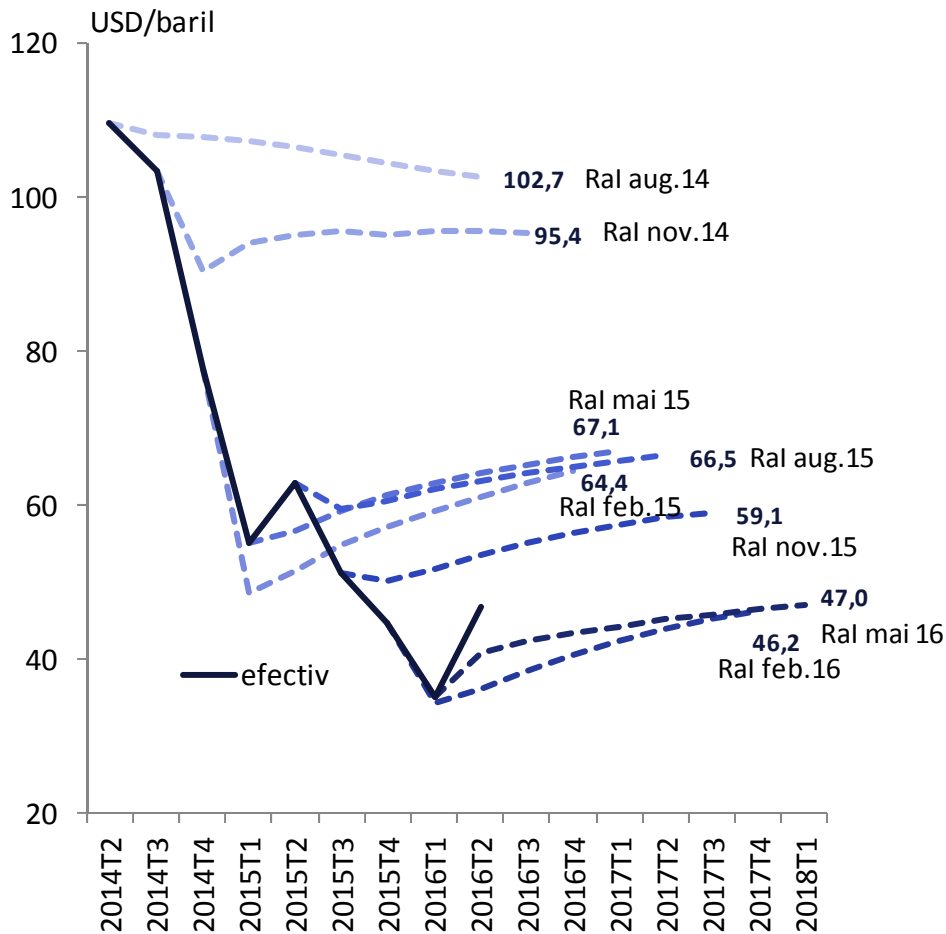
Sursa: Eurostat, calcule și estimări BNR

Conform estimărilor interne, dinamica acestui factor comun explică aproximativ 60 la sută din variația ratei inflației din România, zona euro, precum și din alte state din Europa Centrală și de Est

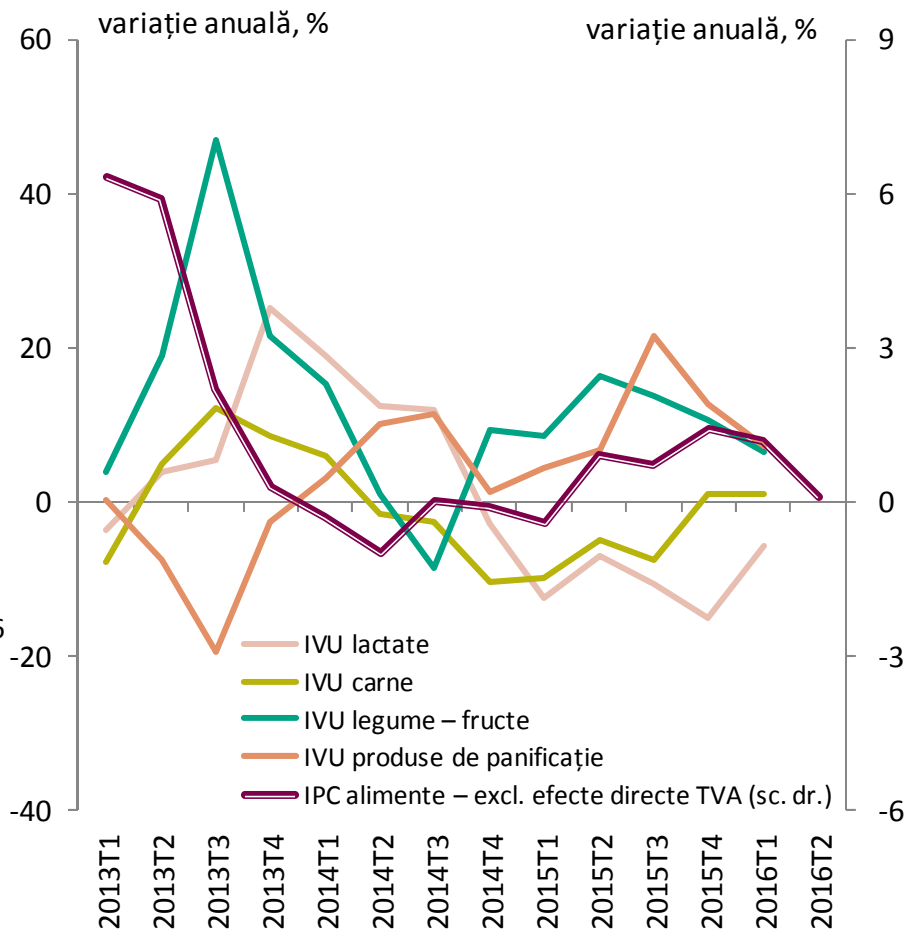
- ✓ Corelație ridicată între variația factorului comun și cea a cotațiilor materiilor prime (în special cea a petrolului)
- ✓ Rol tot mai pronunțat în perioada recentă al factorului comun în temperarea dinamicii prețurilor de consum (inclusiv în România)

... decurgând, în principal, din scăderea puternică, neanticipată, a prețului petrolului, alături de acumularea unui excedent de ofertă pe segmentul alimentar în spațiul comunitar

**Curbele futures ale prețului petrolului Brent**



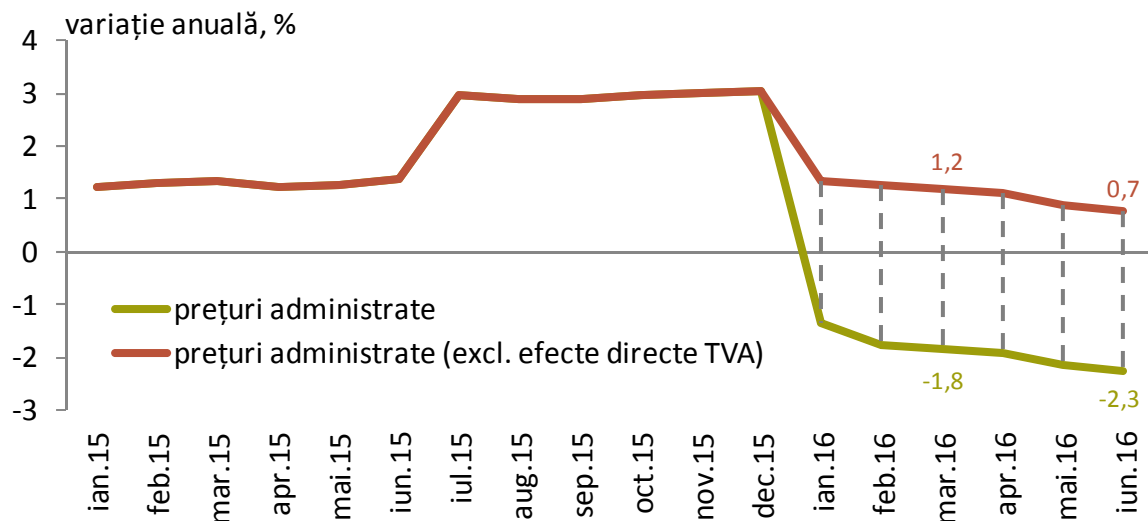
**Prețurile interne și cele de import\* ale alimentelor**



\*) aproximare prin valoarea unitară a importurilor în euro (IVU)

Sursa: Bloomberg, Eurostat, INS, calcule BNR

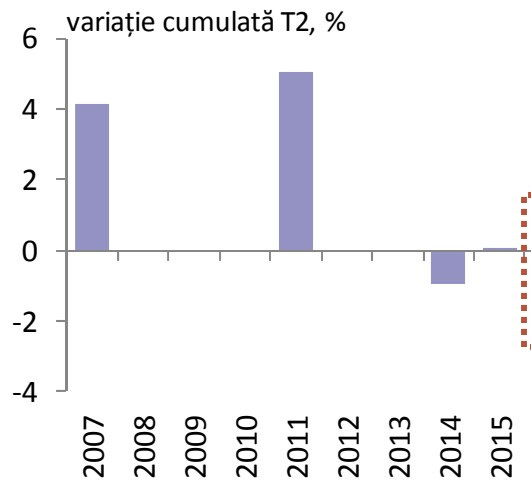
## Prețurile administrate au continuat să acționeze în sens dezinflaționist, reflectând, în parte, declinul prețurilor produselor energetice pe plan mondial



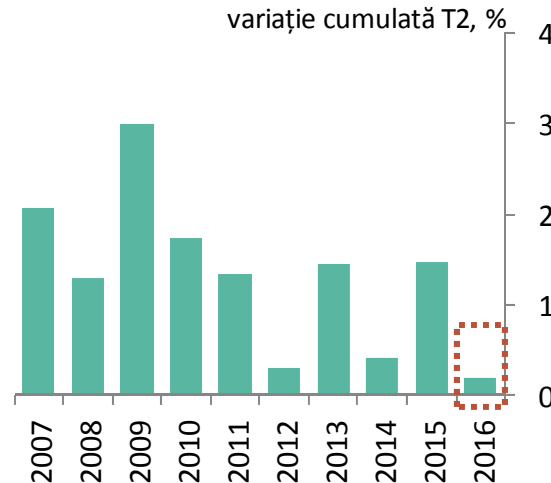
□ Tendință descendentă a dinamicii anuale a tarifelor administrate, chiar și în absența reducerii cotei TVA

- ✓ Scăderea prețului componentei de piață concurențială din cadrul tarifului pentru energia electrică în luna aprilie
- ✓ Atenuarea ratei de creștere a tarifelor pentru alte utilități (exclusiv gaze), tendință observată, de regulă, în anii electorali

### Energie electrică

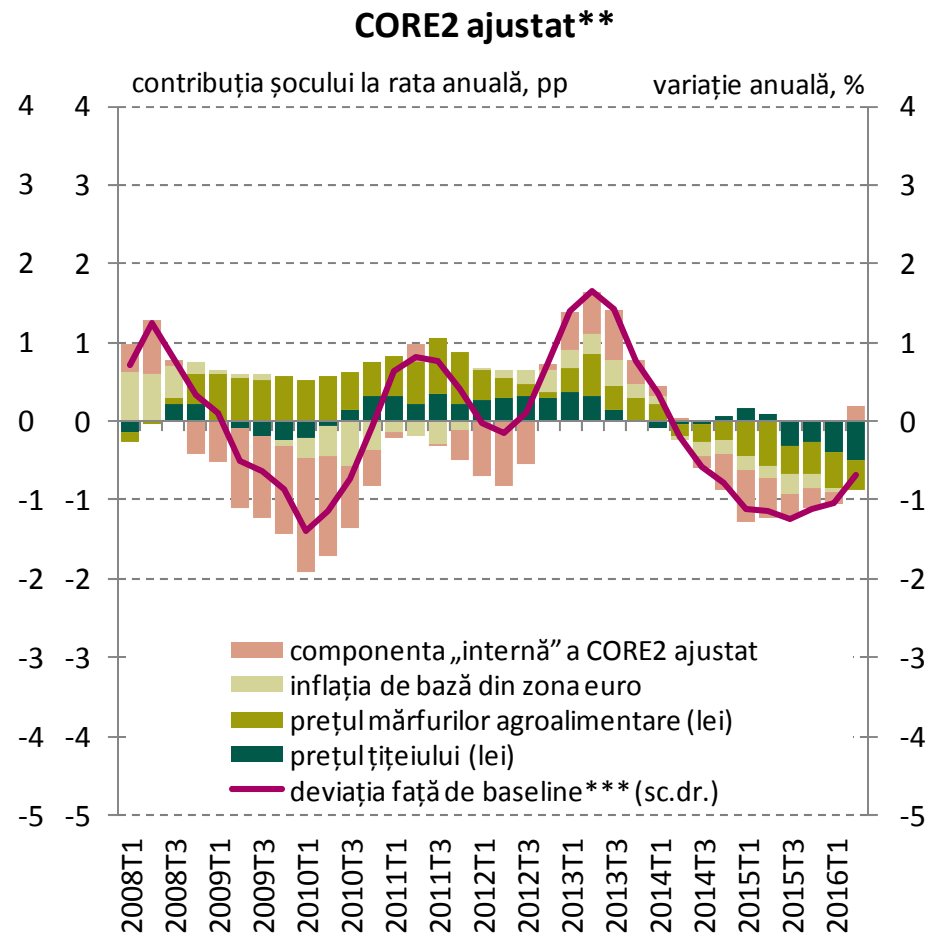
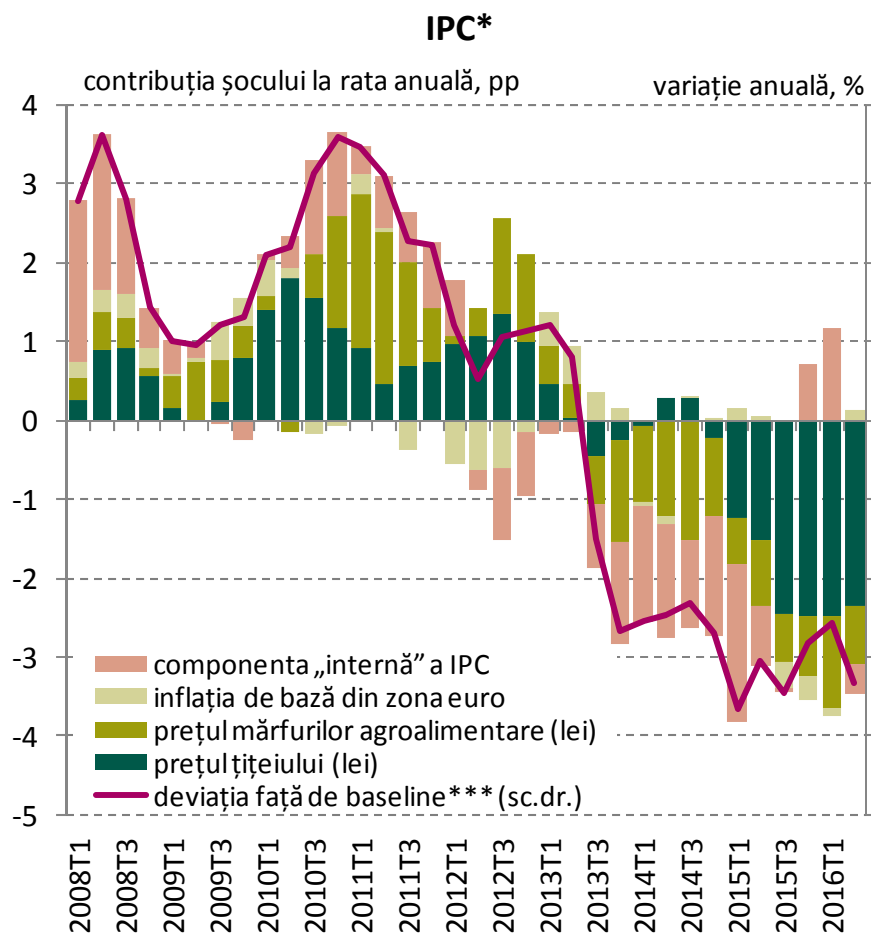


### Alte utilități



Sursa: INS, calcule BNR

# Șocurile negative repetate la nivelul prețului petrolului și al mărfurilor agroalimentare au plasat în mod sistematic rata inflației la valori mai reduse ...



\*) exclusiv prețurile administrate și efectele modificării cotelor TVA

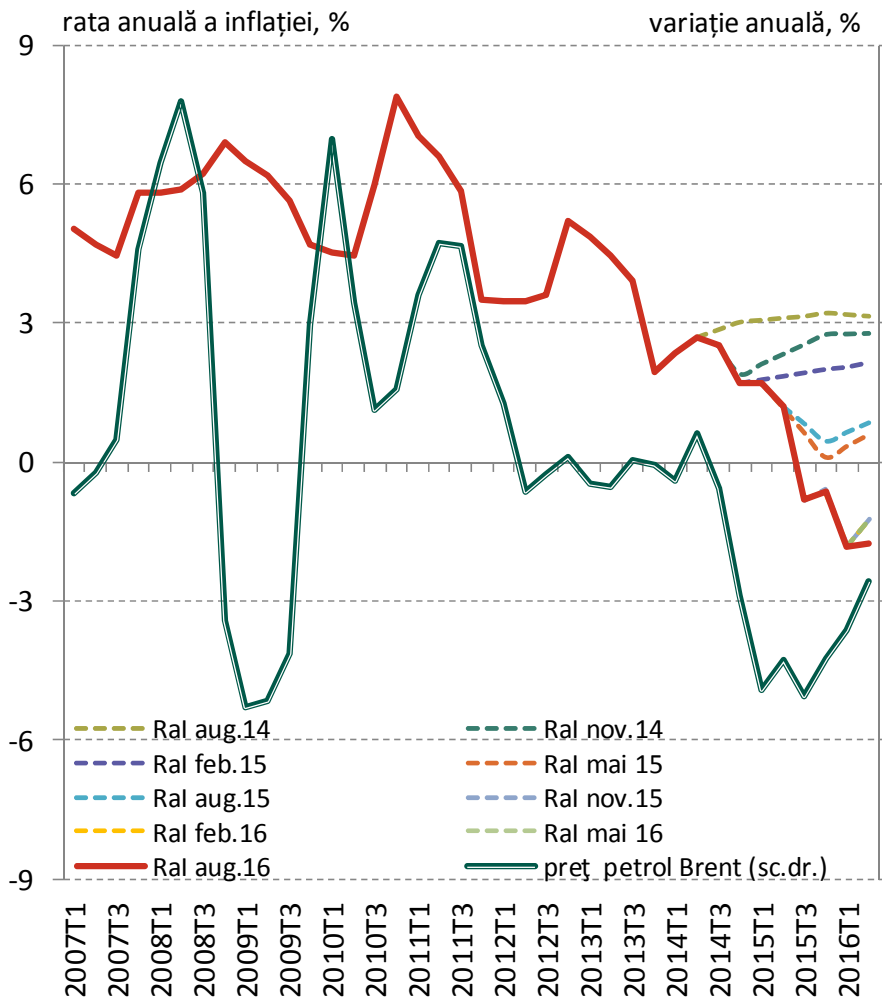
\*\*\*) exclusiv efectele modificării cotelor TVA

\*\*\*\*) deviație față de traiectoria proiectată de modelul VAR în absența șocurilor

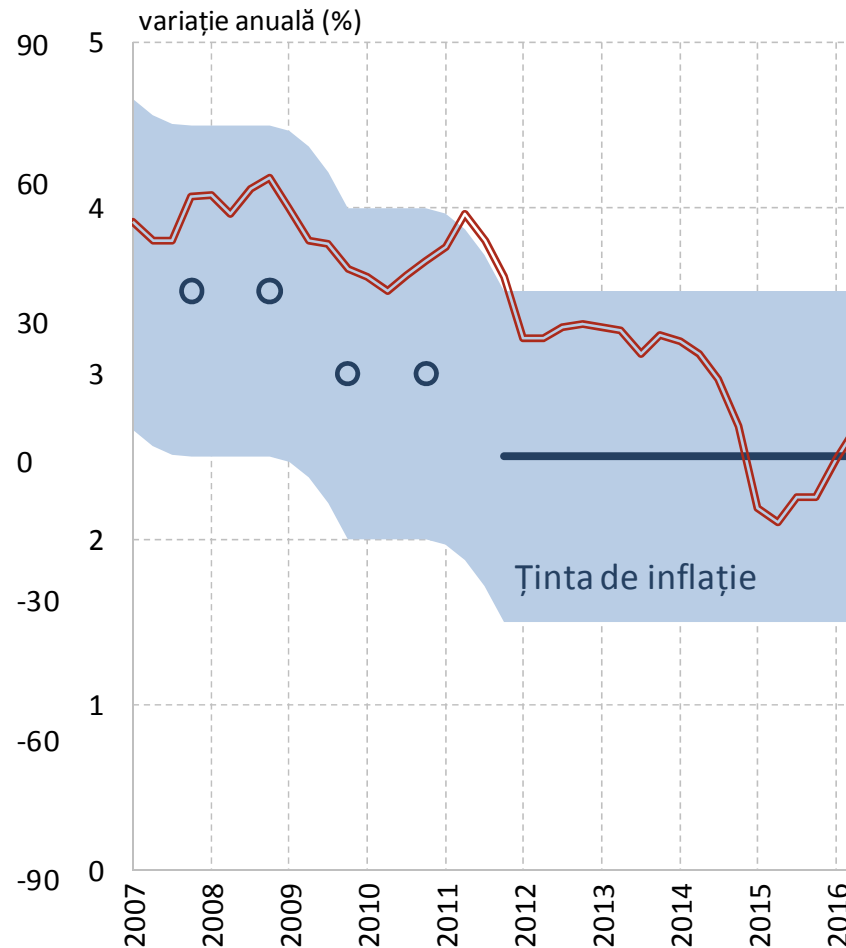
Sursa: FMI, Eurostat, estimări BNR

... și au determinat revizuri succesive ale anticipațiilor privind inflația pe termen mai scurt, fără a exista însă indicii de dezancorare ale celor pe termen mediu

**Așteptările privind inflația și prețul petrolului**



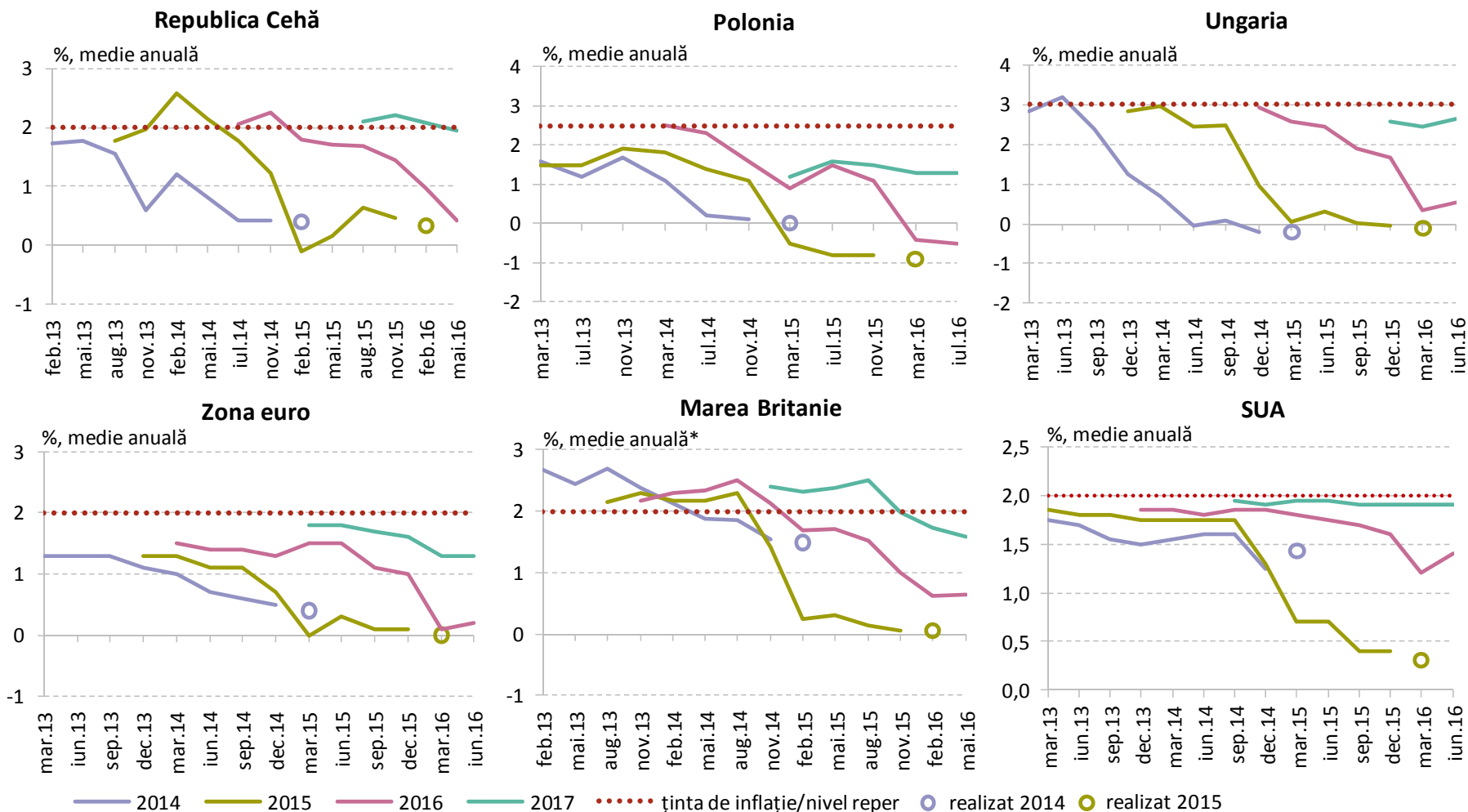
**Așteptările privind inflația pe orizontul de 2 ani**



Sursa: BNR, Bloomberg, sondajul BNR în rândul analiștilor bancari



# Tendință generalizată de revizuire în jos a proiecțiilor privind inflația ale băncilor 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.

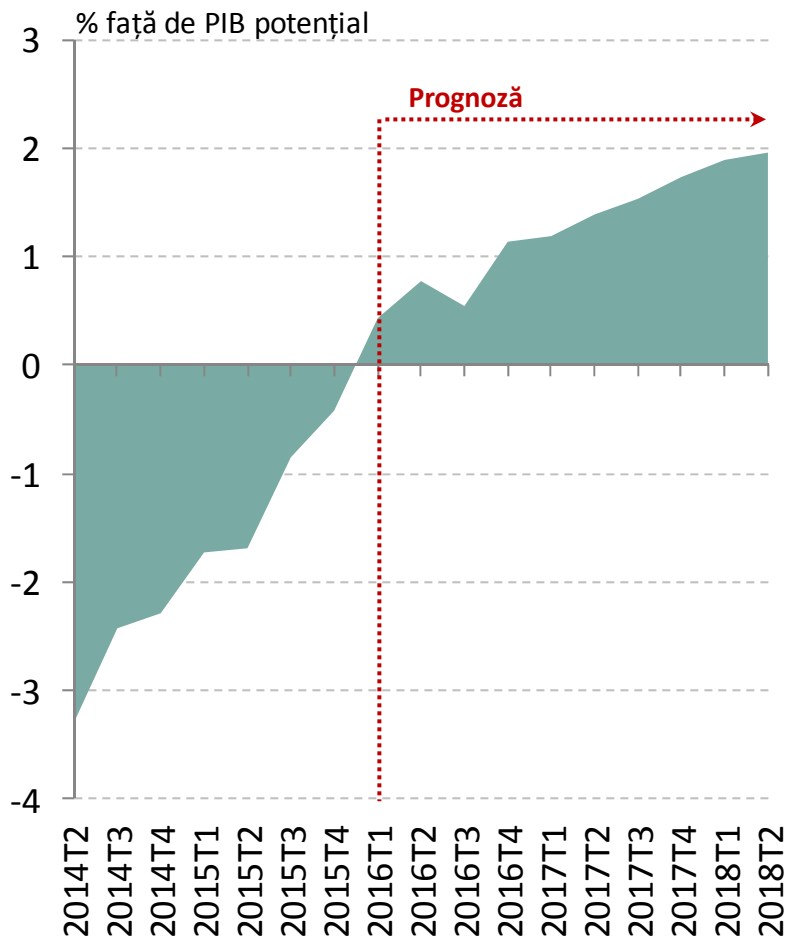
Sursa: AMECO, bănci centrale, calcule BNR

## ... ca urmare a manifestării unor șocuri cu acțiune globală

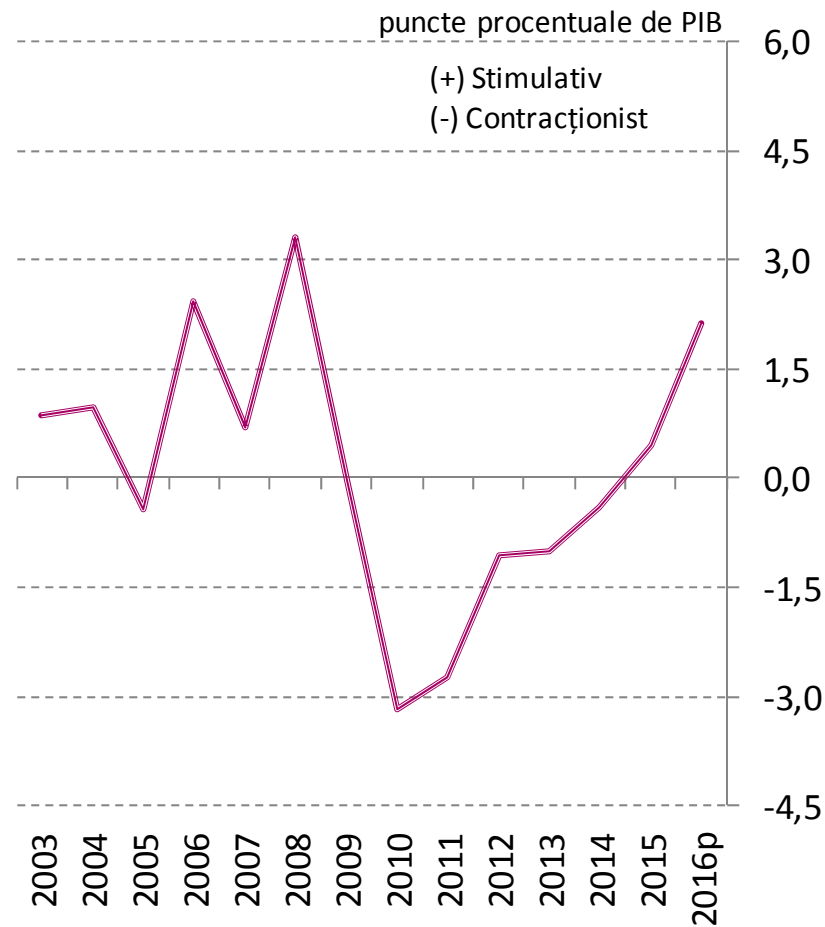
- ❑ Reducerile semnificative ale prețurilor materiilor prime și revenirea lentă a cererii agregate la nivel global au condus la persistența inflației globale la valori scăzute
- ❑ În cazul țărilor UE, un factor suplimentar cu impact dezinflaționist este reprezentat de supraoferta persistentă de produse agroalimentare creată pe această piață din a doua jumătate a anului 2014 de embargoul impus de Rusia (extins în 2016 și asupra Turciei)
  - ✓ Aceste evoluții au o relevanță aparte pentru țările din centrul și estul Europei, în contextul ponderii ridicate în coșul de consum a produselor energetice și a celor alimentare, ale căror prețuri sunt direct afectate de șocurile menționate
- ❑ În cazul României, un al treilea factor major cu impact dezinflaționist a constat în decizia autorităților de a opera reduceri ale cotelor TVA de 4 ori în intervalul 2013-2017
  - ✓ Astfel de modificări se produc în intervalul analizat și în țări precum Republica Cehă, Ungaria sau Polonia, însă mai puțin frecvent și cu un impact mai redus comparativ cu cel evaluat în cazul României
- ❑ Manifestarea frecventă a șocurilor de ofertă este de natură a induce volatilități ample și diminuări inerente ale acurateței proiecțiilor macroeconomice.

# Consolidarea surselor interne de presiuni inflaționiste, odată cu inversarea poziției ciclice a economiei, în contextul unui stimul fiscal de proporții

## Deviația PIB



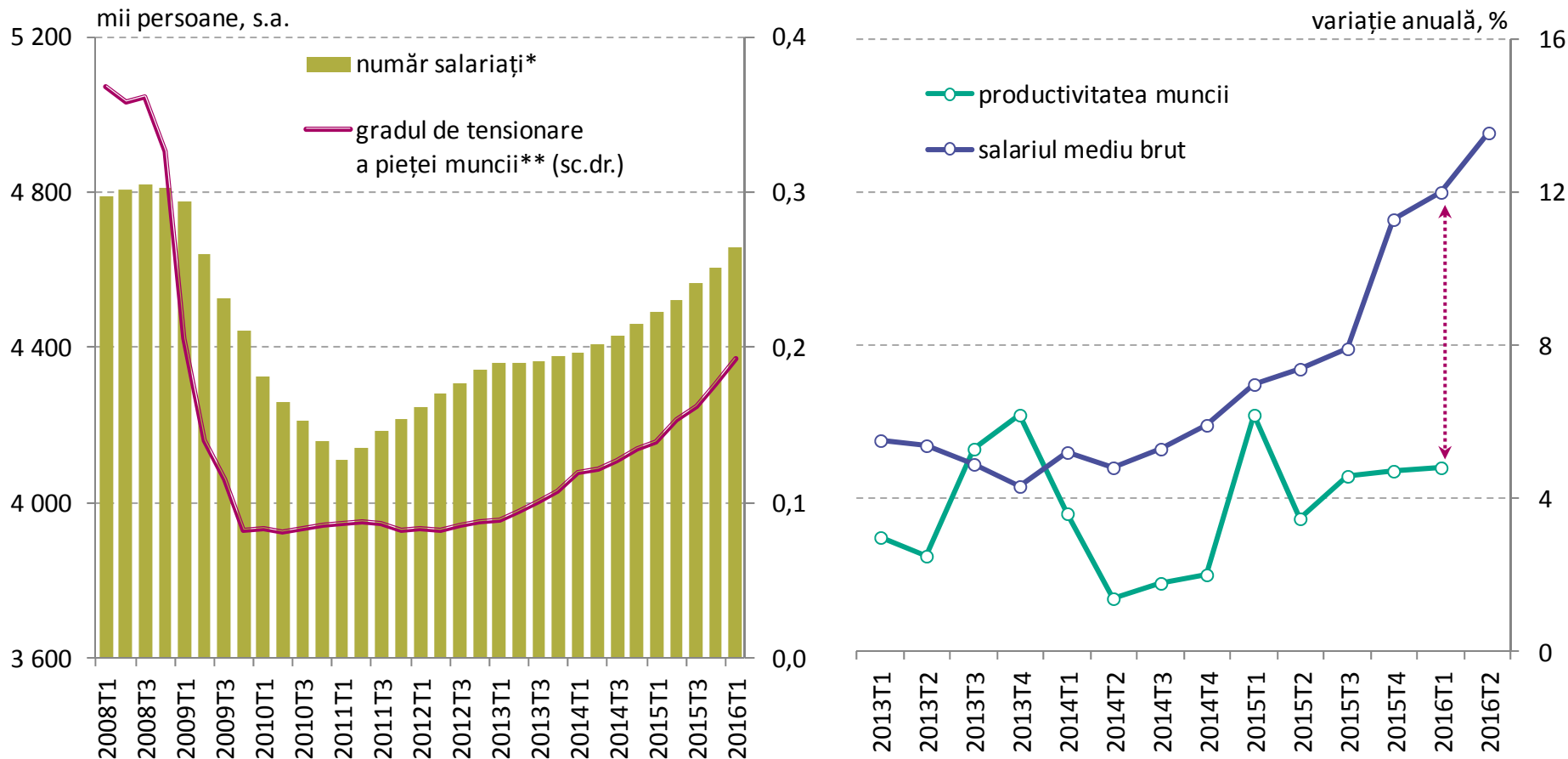
## Impulsul fiscal



Sursa: Eurostat, INS, AMECO, calcule BNR

p) prognoză

## Tendința de încordare a pieței muncii continuă, iar câștigurile de productivitate rămân net inferioare dinamicii salariale



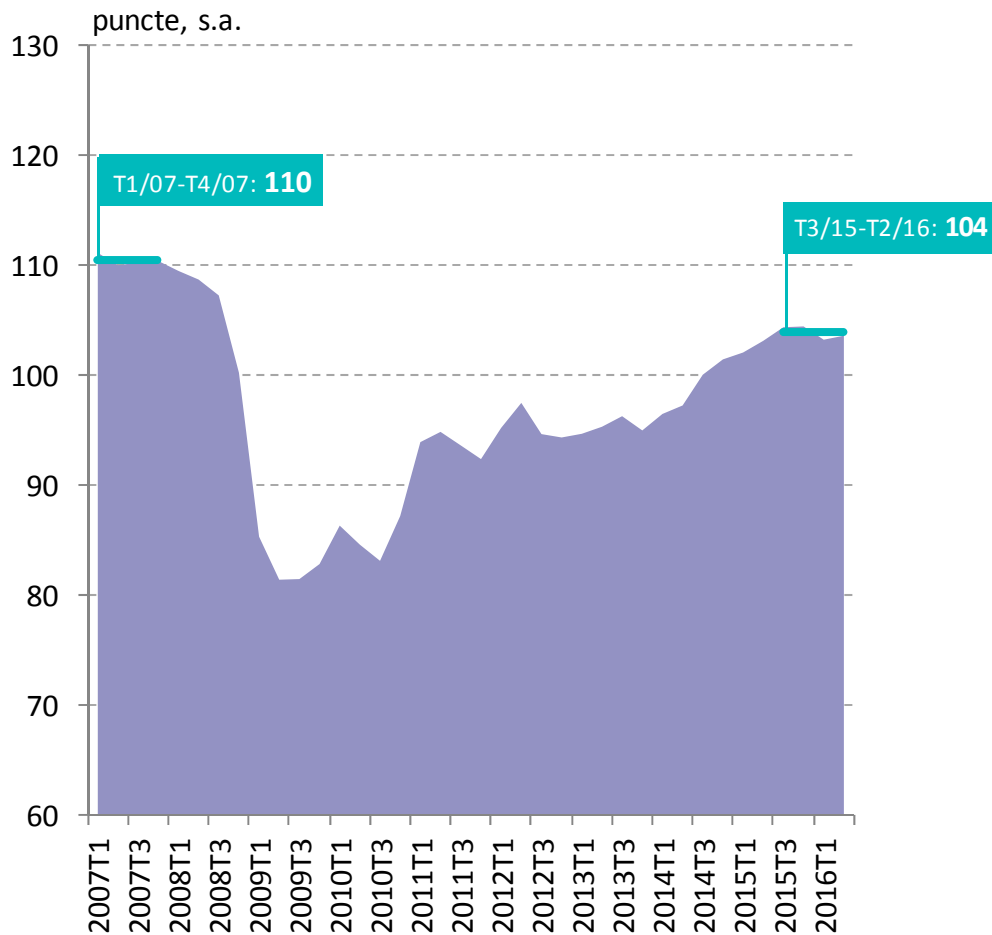
\*) cea mai recentă observație corespunde intervalului ianuarie-mai 2016

\*\*) calculat ca raport între rata locurilor de muncă vacante și rata șomajului BIM; o valoare mai mare indică un nivel mai ridicat al tensionării

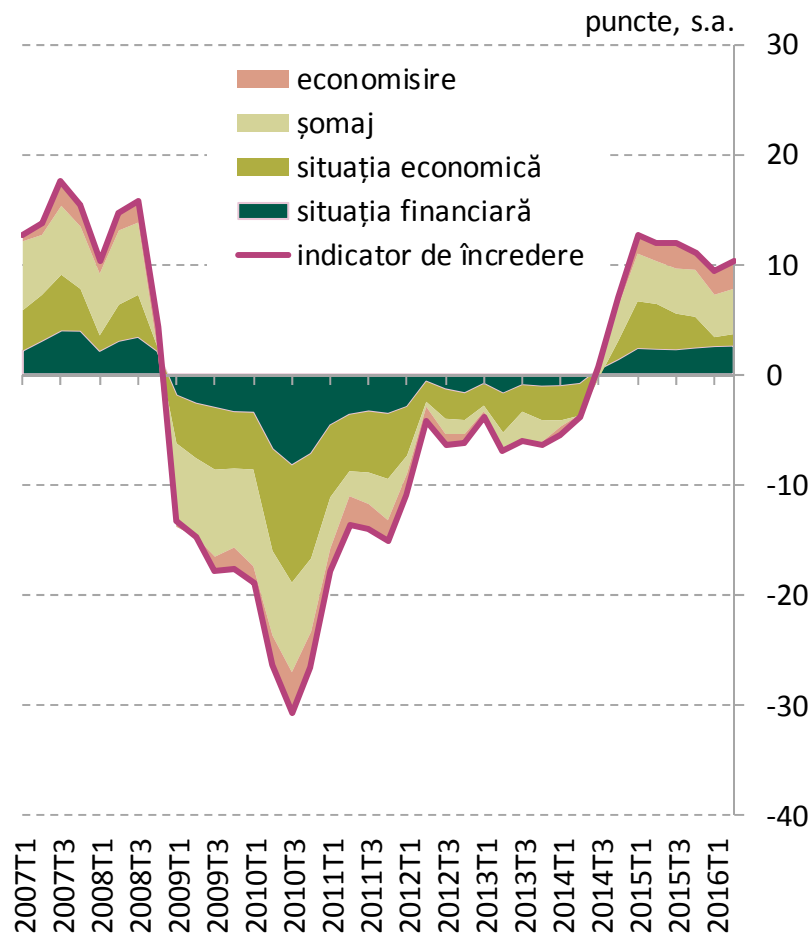
Sursa: Eurostat, INS, calcule BNR

# Indicatorii de încredere se apropie de valorile precriză

## Încrederea în economie



## Încrederea consumatorilor\*

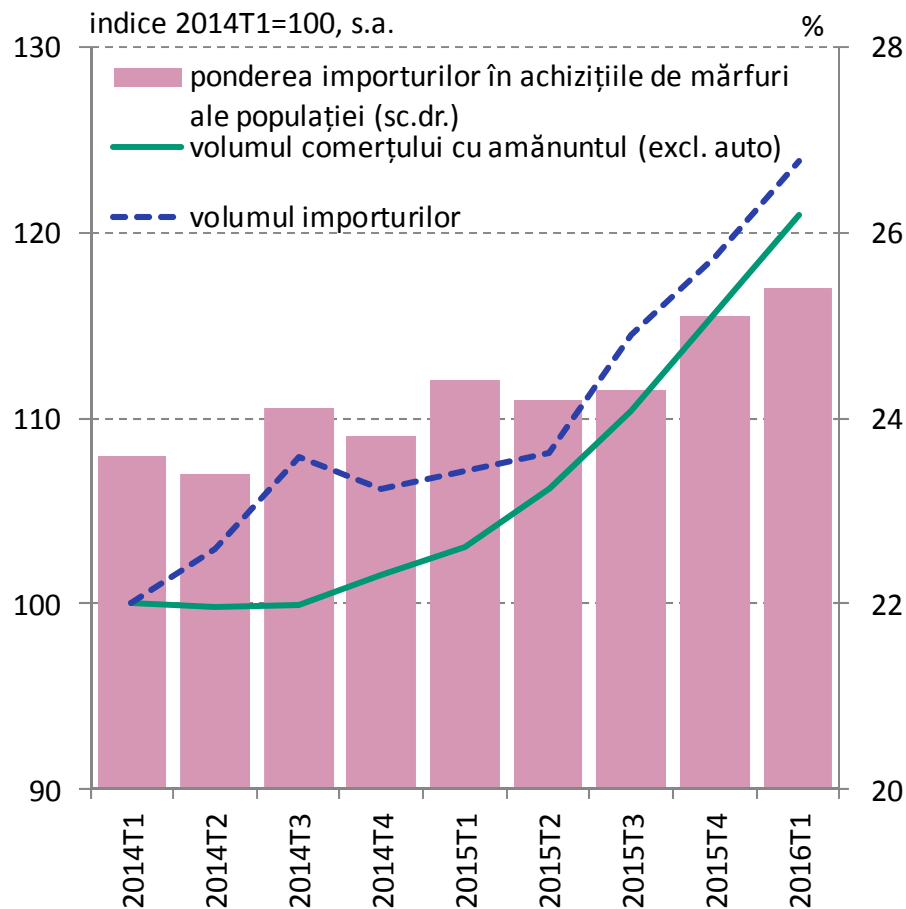


\*) deviație față de media istorică (iun. 2001 – iun. 2016)

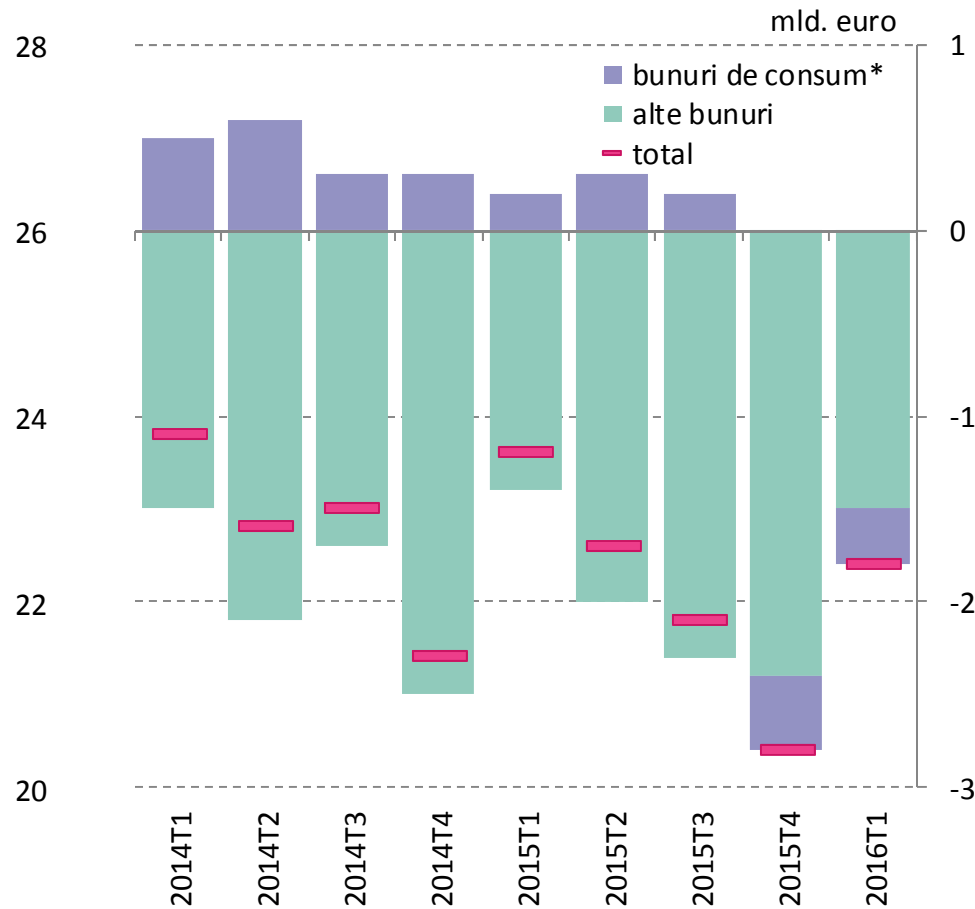
Sursa: Sondaj CE-DG ECFIN, calcule BNR

# Expansiunea puternică a consumului, care a determinat accelerarea creșterii economice în perioada recentă, a antrenat și o majorare semnificativă a importurilor de bunuri

### Bunuri de consum



### Soldul balanței bunurilor

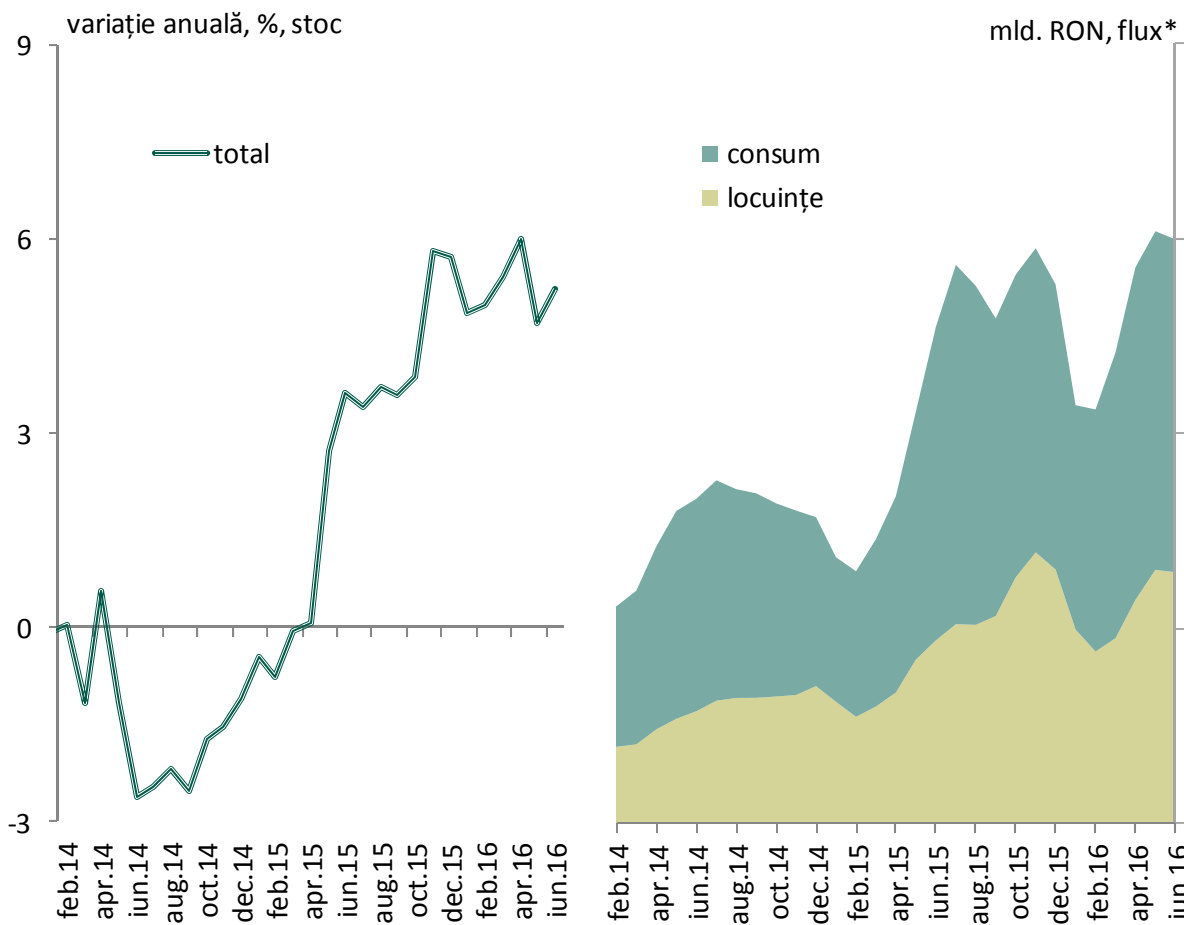


Sursa: Eurostat, INS, calcule BNR

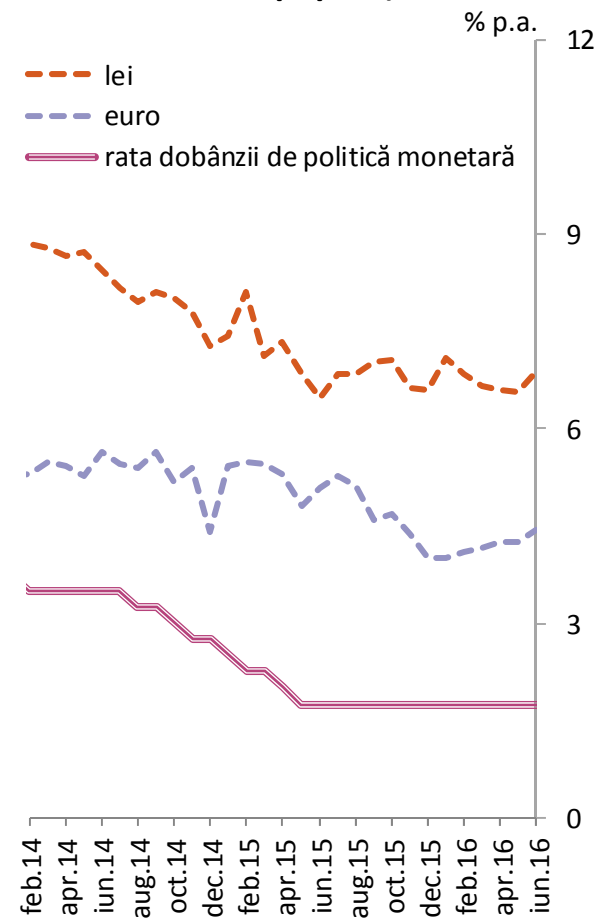
\*) inclusiv autoturisme pentru populație; exclusiv *lohn* în industria ușoară

# Creditul acordat populației și-a menținut traiectoria ascendentă

## Credite acordate gospodăriilor populației



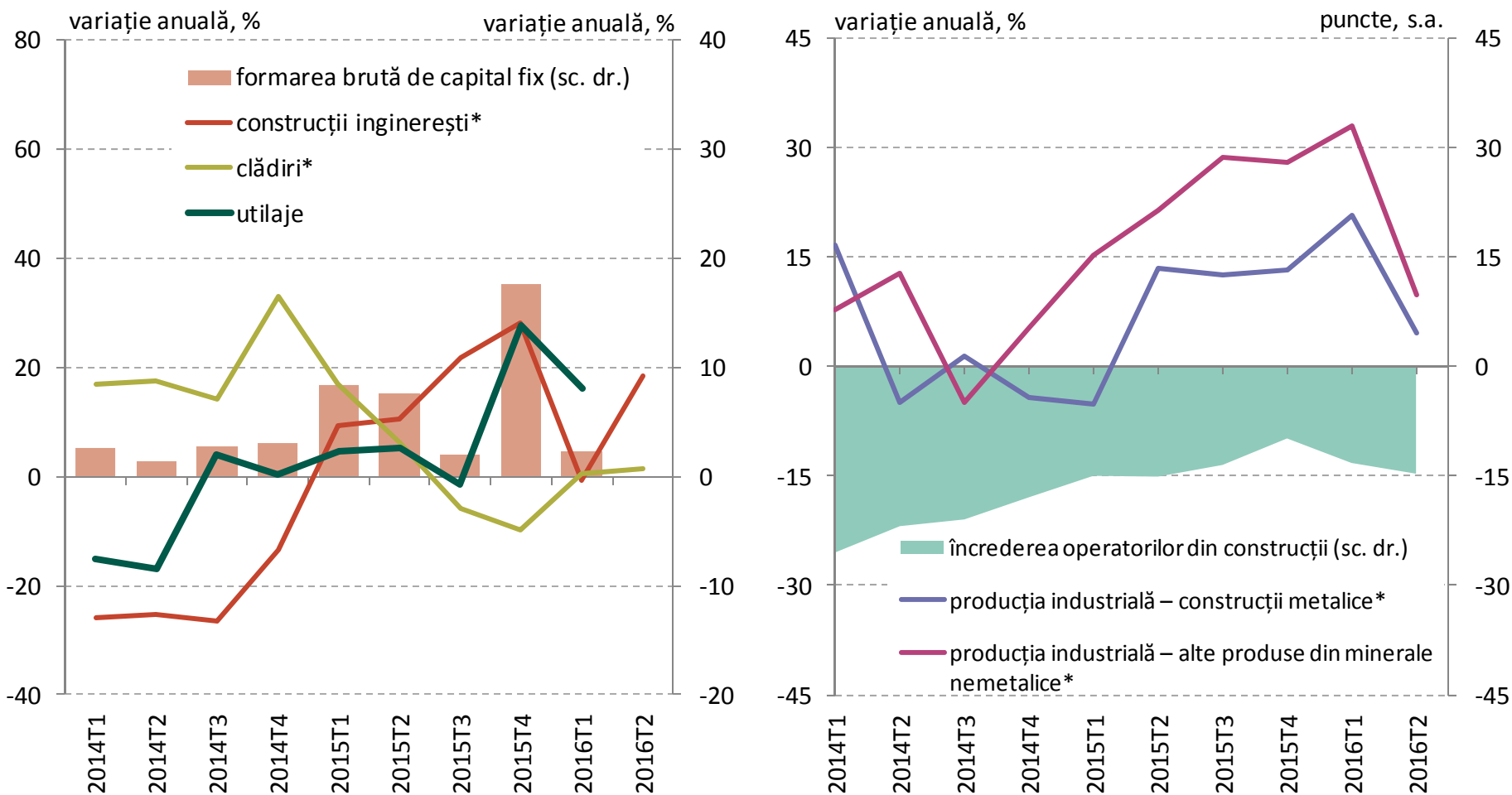
## Rata dobânzii la creditele noi acordate populației



\*) medie mobilă pe trei luni

Sursa: BNR

## Ulterior avansului excepțional de la finele anului 2015, investițiile au revenit în T1 2016 la un ritm apropiat de media istoriei recente



Sursa: INS, sondaj CE-DG ECFIN

\*) ultima observație: aprilie-mai 2016

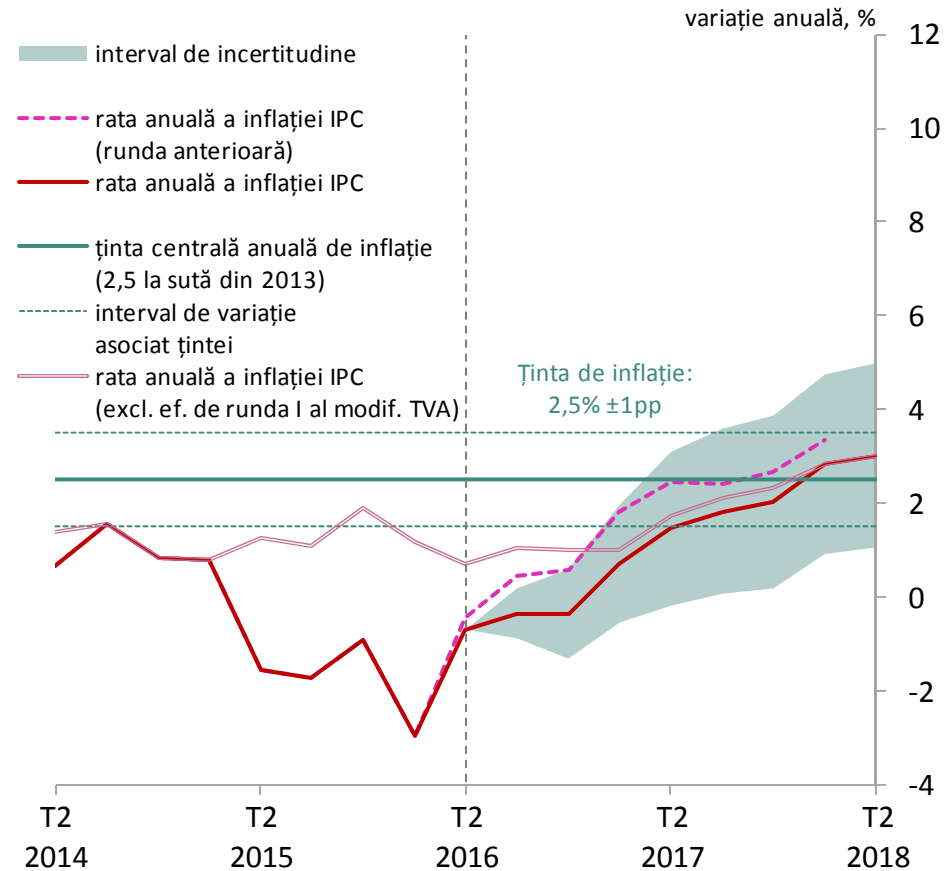


# Proiecția ratei anuale a inflației IPC

□ Traietorie a ratei anuale a inflației IPC inferioară celei din Ral mai 2016:

- ✓ Valori prognozate pentru finele anului:  
**-0,4 la sută** în 2016 (-1 pp) și **2 la sută** în 2017 (-0,7 pp)
- ✓ Contribuții mai scăzute provin din partea inflației CORE2 ajustat, a prețurilor administrate, a celor ale LFO și a celor ale combustibililor, în contextul unui mediu global caracterizat de o inflație care se menține în mod persistent la valori reduse

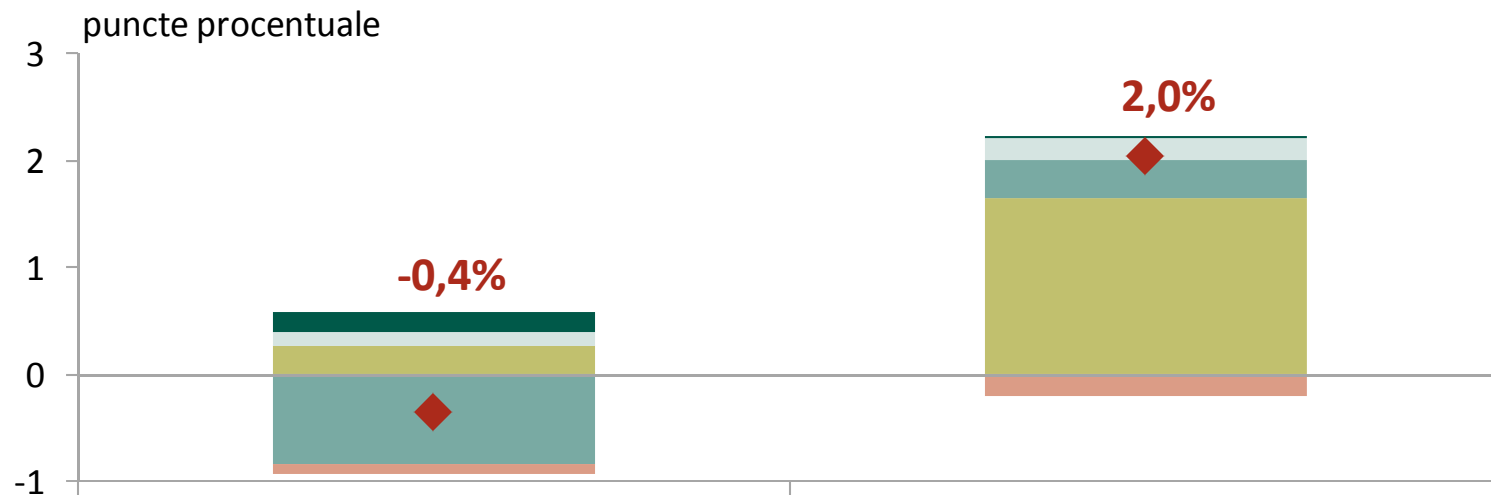
□ Fără impactul de runda I al reducerilor cotei TVA, rata inflației ar atinge **1 la sută** în 2016 și **2,3 la sută** în 2017



Notă: 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

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



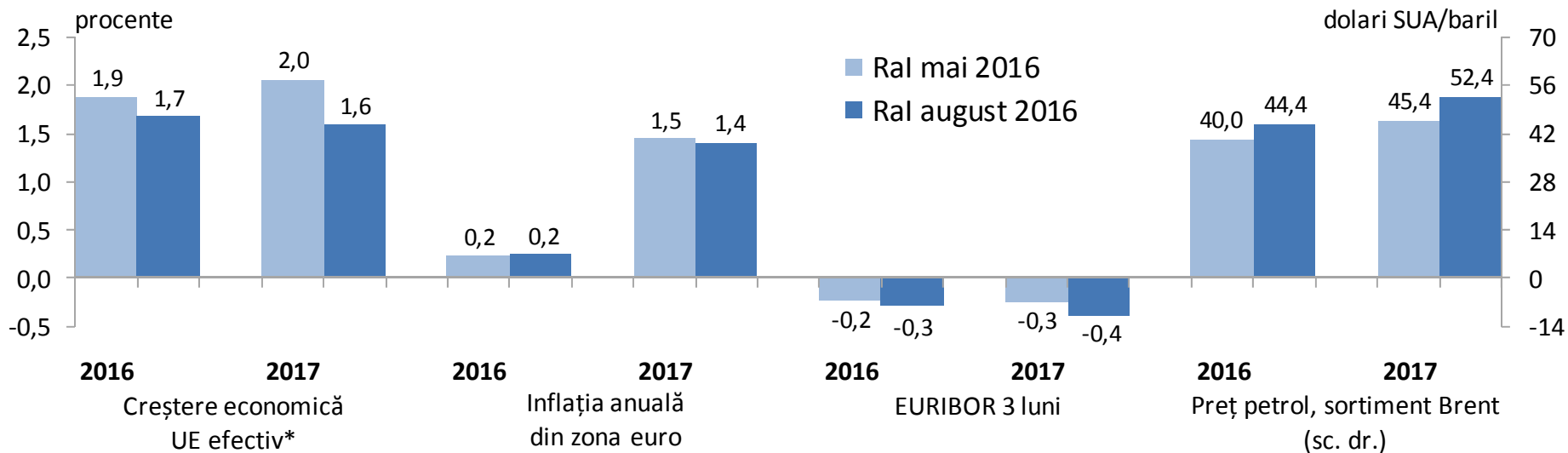
	2016	2017
■ produse din tutun și băuturi alcoolice	0,2	0,0
■ combustibili	-0,1	-0,2
■ prețuri LFO	0,1	0,2
■ prețuri administrate	-0,8	0,4
■ CORE2 ajustat	0,3	1,6
◆ inflația IPC	-0,4	2,0

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 consolidarea graduală a cererii externe, însă cu un ritm de creștere inferior celui anticipat în raportul precedent, în contextul rezultatului referendumului din 23 iunie 2016 privind decizia de părăsire de către Marea Britanie a blocului comunitar
- ❑ 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 la valori negative pe tot intervalul de proiecție, pe fondul anticipării unui caracter persistent acomodativ al politicii monetare a BCE, care s-ar putea extinde în contextul unor efecte adverse ale deciziei Marii Britanii
- ❑ Presiunile dezinflaționiste ample transmise asupra prețurilor interne în contextul supraofertei de produse agroalimentare pe piețele europene (create inclusiv de embargoul impus de Rusia) și al persistenței la valori reduse a cotațiilor principalelor materii prime



\* 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)

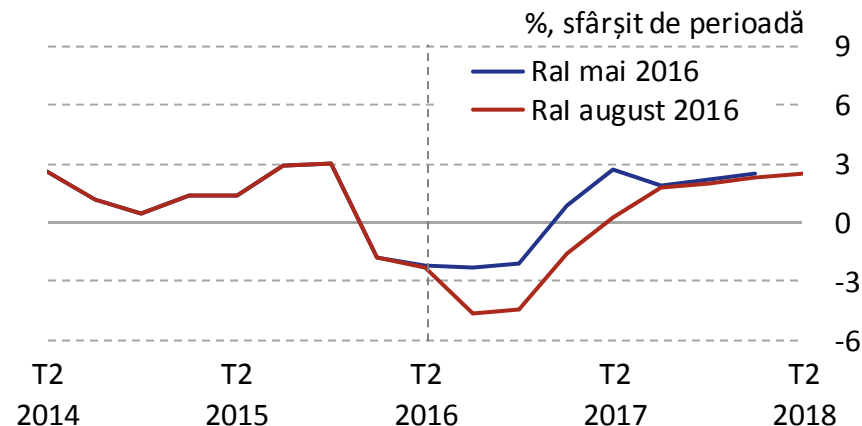
# Presiuni exogene asupra inflației

## □ Dinamica **prețurilor administrate**:

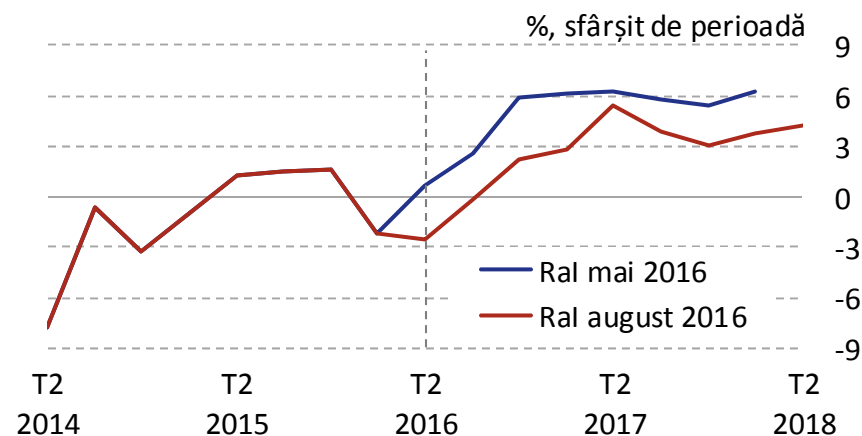
- ✓ Prognoza pentru anul în curs a fost revizuită în jos cu 2,3 pp ca urmare a reducerii mai ample a prețului energiei electrice în luna iulie, dar și al diminuării prețului gazelor naturale în aceeași lună, în contextul suspendării calendarului de liberalizare a pieței pe acest segment până la 31 martie 2017
- ✓ Date fiind revizuirile semnificative pe termen scurt, traiectoria prețurilor acestei categorii de produse este marcată, pe termen mediu, de incertitudini ample

## □ Traiectoria **prețurilor volatile ale alimentelor** este marcată de persistența pe piețele europene a unei supraoferte de produse alimentare, în contextul embargoului impus de Rusia și al prefigurării unor recolte agricole peste medie în Uniunea Europeană

### Variația anuală a prețurilor administrate



### Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



Sursa: INS, proiecții BNR

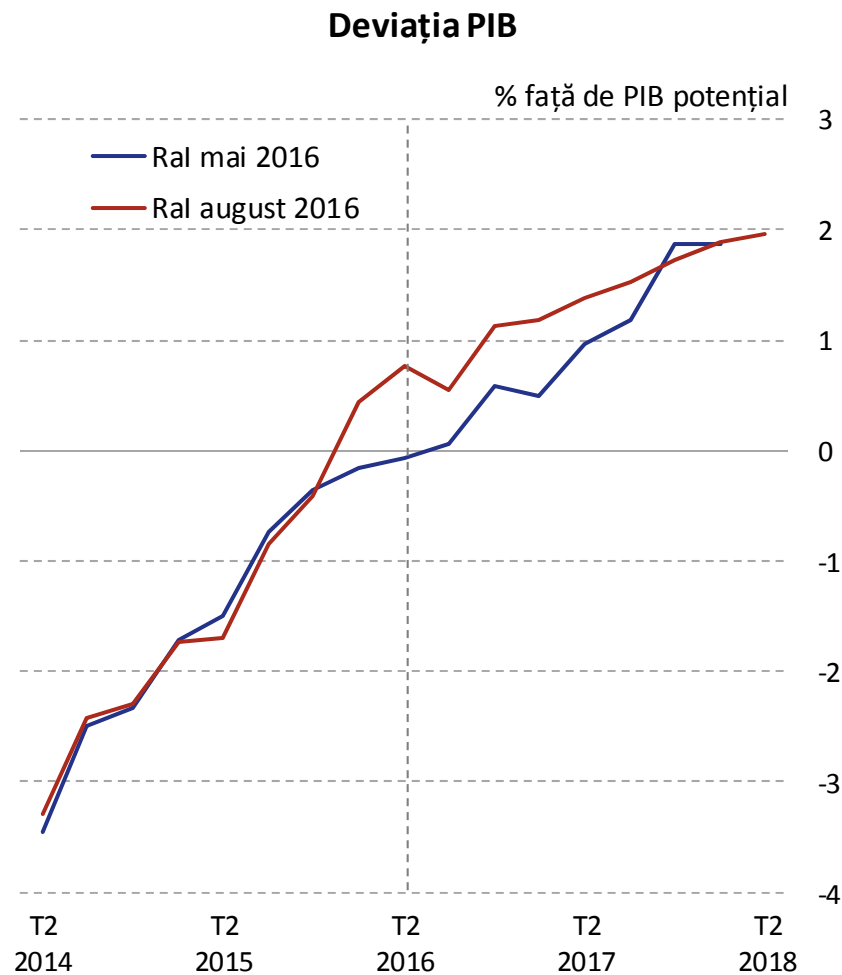
# Revizuirea proiecției deviației PIB

## – 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 la realizarea unei creșteri economice sustenabile	↑	↑
Cererea externă**	↓	↓
Implementarea Legii privind darea în plată	–	–

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

\*\*\*) Ca urmare a includerii impactului *Brexit*.



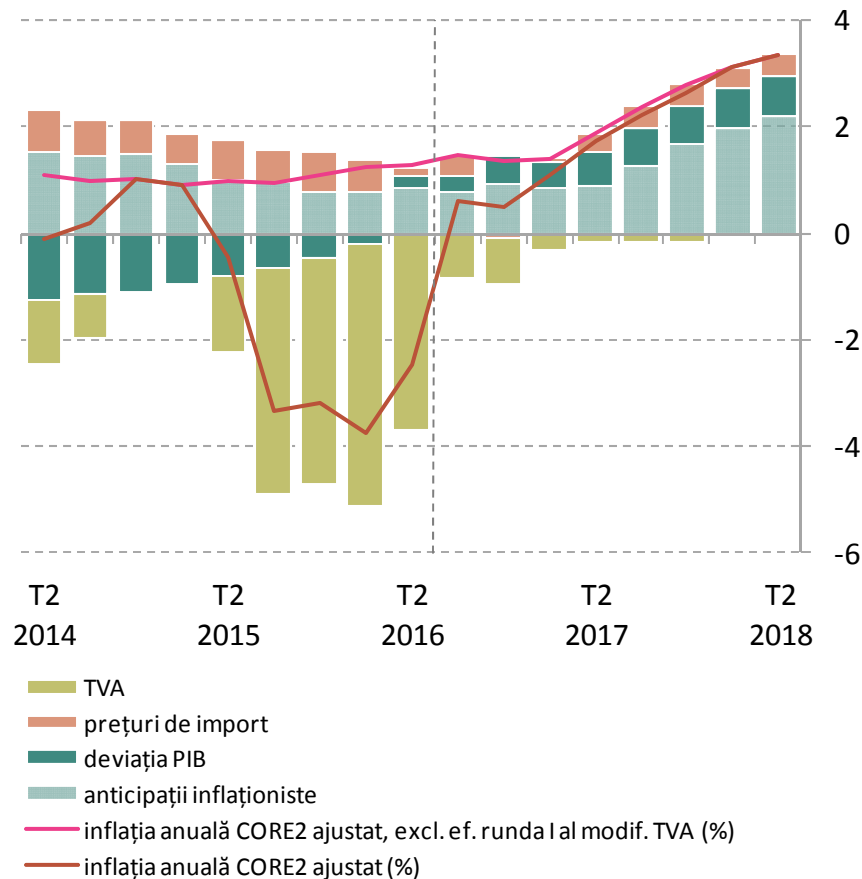
Sursa: estimări și proiecții BNR

# Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat – determinanți –

- Traiectoria este marcată de scăderile succesive ale cotei TVA și de presiunile inflaționiste reduse provenind din partea prețurilor de import – bunuri de consum și materii prime – și, pe acest fond, de anticipațiile inflaționiste scăzute în primele trimestre de prognoză
- Ulterior, inflația de bază va cunoaște o dinamizare sub impactul epuizării după un an de la implementare a efectelor statistice de runda I ale reducerilor cotei standard a TVA și al intensificării presiunilor inflaționiste provenind din partea factorilor fundamentali:
  - ✓ Amplificarea excedentului de cerere, concomitent unei accelerări a dinamicii costurilor salariale unitare de la nivelul economiei
  - ✓ Dinamizarea graduală a prețurilor de import
  - ✓ Poziționarea pe o traiectorie ascendentă a anticipațiilor inflaționiste\*, sub impactul acestor factori

\*) adaptive și anticipative

**Contribuții la inflația anuală CORE2 ajustat (pp)**



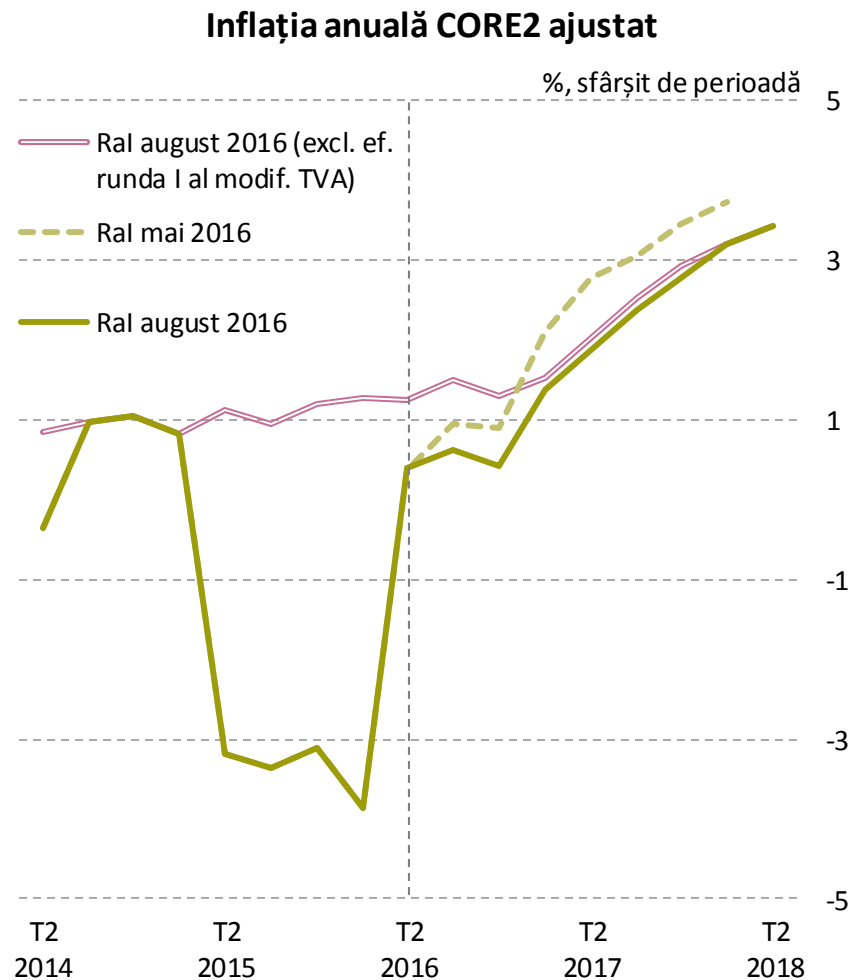
Notă: În grafic, inflația anuală CORE2 ajustat este calculată ca medie trimestrială, în concordanță cu determinanții săi modelați econometric.

Sursa: calcule BNR

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

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

- ✓ Reevaluării descendente a presiunilor inflaționiste provenind din partea inflației importate pe fondul persistenței ratelor scăzute ale inflației la nivelul principalilor parteneri comerciali ai României ...
- ✓ ... și, astfel, al poziționării la valori mai reduse a anticipațiilor inflaționiste ale agenților economici ...
- ✓ ... în sens contrar acționând acumularea mai rapidă a presiunilor inflaționiste provenind din partea *gap*-ului PIB în condițiile evaluărilor actuale care indică inversarea poziției ciclice a economiei încă din T1 2016



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 jos

### Coordonatele mediului extern:

- incertitudinile privind evoluțiile viitoare ale activității economice din zona euro și din principalele economii emergente, cu precădere China
- volatilitatea fluxurilor de capital adresate economiilor emergente, în contextul rezultatului referendumului din Marea Britanie, tensiunilor geopolitice globale (de ex. situația din Turcia), dificultăților din sistemul bancar italian, precum și al problemelor privind sustenabilitatea datoriei suverane a statului grec

Echilibrată, caracterizată de incertitudini ridicate

### Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (alimentare, energetice)

În jos

### Dinamica prețurilor administrate (evaluări condiționate de posibile reconfigurări ale informațiilor provenite de la autoritățile interne de profil)

În jos

### Incertitudini privind mixul de politici macroeconomice interne:

- 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 deja implementate, cele prevăzute pentru a doua jumătate a anului curent, precum și posibilele creșteri suplimentare l-ar putea avea asupra configurației viitoare a parametrilor fiscali și asupra dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă
- impactul legii privind darea în plată
- efectele legii privind comercializarea în marile magazine a produselor alimentare în proporție de 51 la sută din lanțul scurt de aprovizionare

În sus



## 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 4 august 2016

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

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](http://www.bnr.ro)):

- ❑ Versiunea integrală a Raportului asupra inflației – august 2016 (limba română)
- ❑ Sinteza Raportului asupra inflației – august 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](http://www.youtube.com/bnrro))

## Statistici ale procesului de notificare privind darea în plată

**Precizare:** Informațiile din această secțiune nu au caracter exhaustiv, ci se bazează numai pe raportări ale băncilor, transmise la solicitarea BNR, în vederea monitorizării poziției prudențiale a instituțiilor de credit și a evaluării stabilității sistemului bancar

## Situația notificărilor privind darea în plată (până la data de 20 iulie)

### Notificările de dare în plată în funcție de stadiul de analiză juridică

Stadiul notificării	Număr notificări
TOTAL, <i>din care:</i>	3 907
Notificări contestate	2 634
– pondere în total (%)	67,4
Notificări necontestate	1 273
– pondere în total (%)	32,6

- Au fost depuse 3 907 notificări
  - ✓ 3 398 de debitori
    - în majoritatea cazurilor, 1 debitor a notificat 1 credit
    - 404 debitori au notificat cel puțin 2 credite
  - ✓ adresate unui număr de 24 de bănci
- Valoarea totală a datoriilor aferente creditelor notificate este de 1 127,4 mil. lei, reprezentând:
  - ✓ 1% din totalul creditelor acordate populației
  - ✓ 2% din creditul ipotecar
- 67% dintre notificări au fost contestate de bănci și se află în diverse stadii de analiză juridică

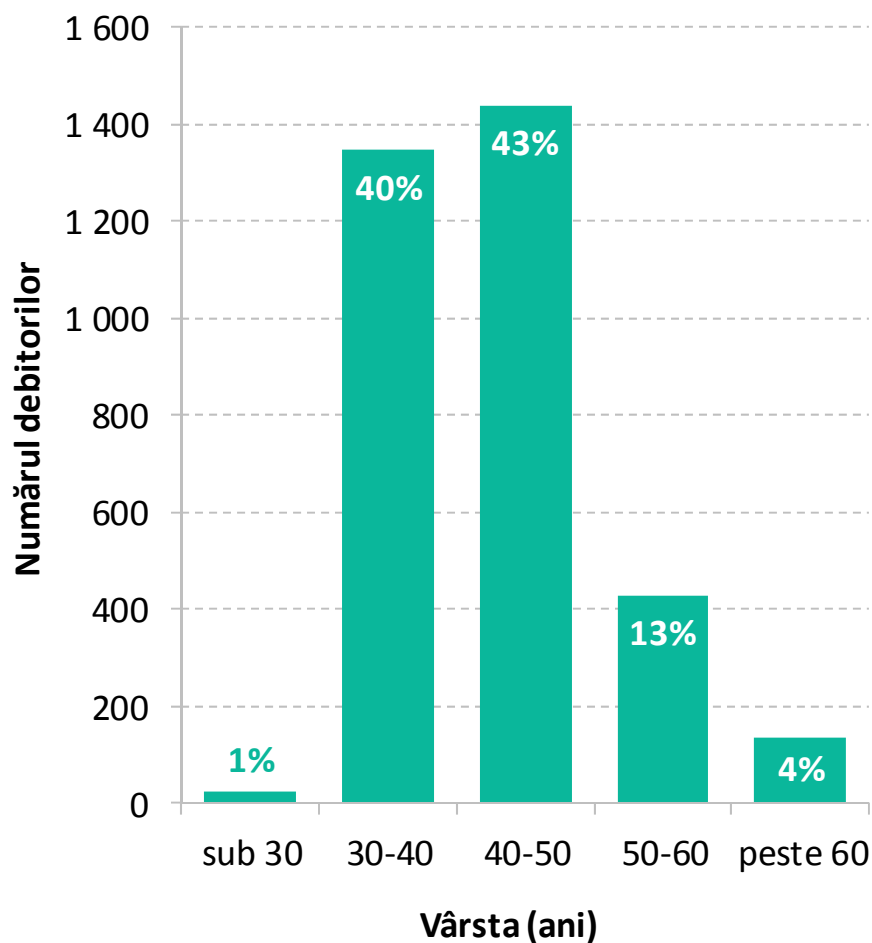
## Numărul notificărilor și al debitorilor care au apelat la darea în plată

	Număr	Pondere în total
<b>Total notificări</b>	<b>3 907</b>	
<b>Total debitori</b>	<b>3 398</b>	
<b>Persoane fizice</b>		
Notificări depuse	3 868	99,0%
Debitori, <i>din care</i> :	3 372	99,2%
▪ persoane fizice rezidente	3 367	
▪ persoane fizice nerezidente	5	
<b>Persoane fizice, pentru credite acordate persoanelor juridice</b>		
Notificări depuse	39	1,0%
Debitori, <i>din care</i> :	26	0,8%
▪ societăți cu răspundere limitată	23	
▪ alte tipuri de societăți comerciale	3	

## Caracteristici ale creditelor notificate

- ❑ Peste 90% sunt denominate în valută, fiind distribuite relativ echilibrat între EUR și CHF
  - ✓ *Număr:* 46% în EUR, 47% în CHF
  - ✓ *Valoarea expunerii:* 43% în EUR, 50% în CHF
- ❑ 56% (din numărul de notificări și din valoarea expunerii) au întârzieri la plată de peste 90 de zile
- ❑ În majoritatea cazurilor, valoarea creditului rămas de rambursat este mai mare decât valoarea garanției imobiliare (LTV supraunitar), astfel:
  - ✓ 64 la sută din numărul notificărilor
  - ✓ 75 la sută din valoarea expunerilor notificate
- ❑ În cazul a 504 notificări, valoarea garanției este mai mare decât creditul de rambursat
- ❑ 30% din numărul debitorilor identificați în Centrala Riscului de Credit provin din București și județul Ilfov

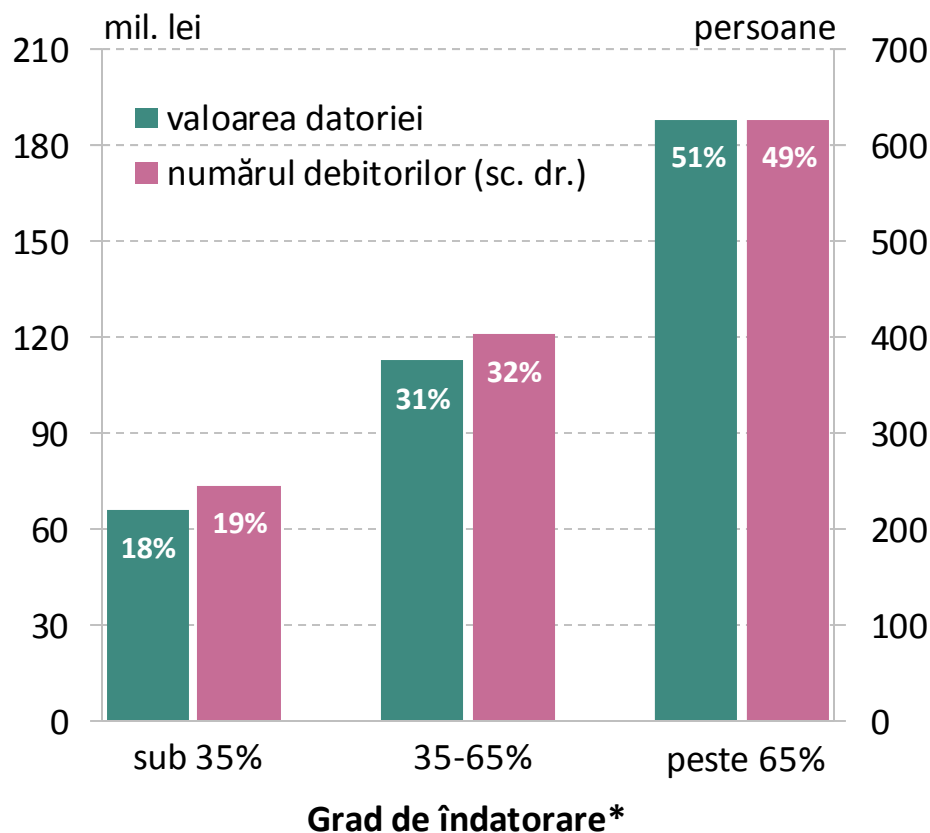
## Distribuția debitorilor în funcție de vârstă



- Structura pe vârste a debitorilor care au notificat băncile este similară cu cea a ansamblului debitorilor băncilor
- Distribuția confirmă preponderența îndatorării substanțiale a populației după vârsta de 30 de ani, când criteriile de bonitate sunt îndeplinite în mai mare măsură
- Valoarea creditelor notificate se concentrează în proporție de 83% la persoanele între 30 și 50 de ani
- ✓ Vârsta medie a debitorilor care au transmis notificări privind darea în plată este de 43 de ani



## Distribuția valorii datoriei și a numărului de debitori în funcție de gradul total de îndatorare a debitorilor



\*) ponderea serviciului datoriei în venitul disponibil lunar

Sursa: BNR, CRC, BC, ANAF

- Supraîndatorarea din prezent a unor debitori → principala cauză a apelului la darea în plată
  - ✓ Ipostaza se asociază cu situația în care valoarea imobilului este mai mică decât cea a creditului rămas de rambursat
- Debitorii cu grad de îndatorare peste 65%:
  - ✓ Cumulează cea mai mare parte a datoriei notificate
  - ✓ Înregistrează cel mai mare număr de debitori
  - ✓ Notifică, în medie, un credit de valoare ridicată (circa 300 000 lei)