



Conferință de presă

Raport asupra inflației

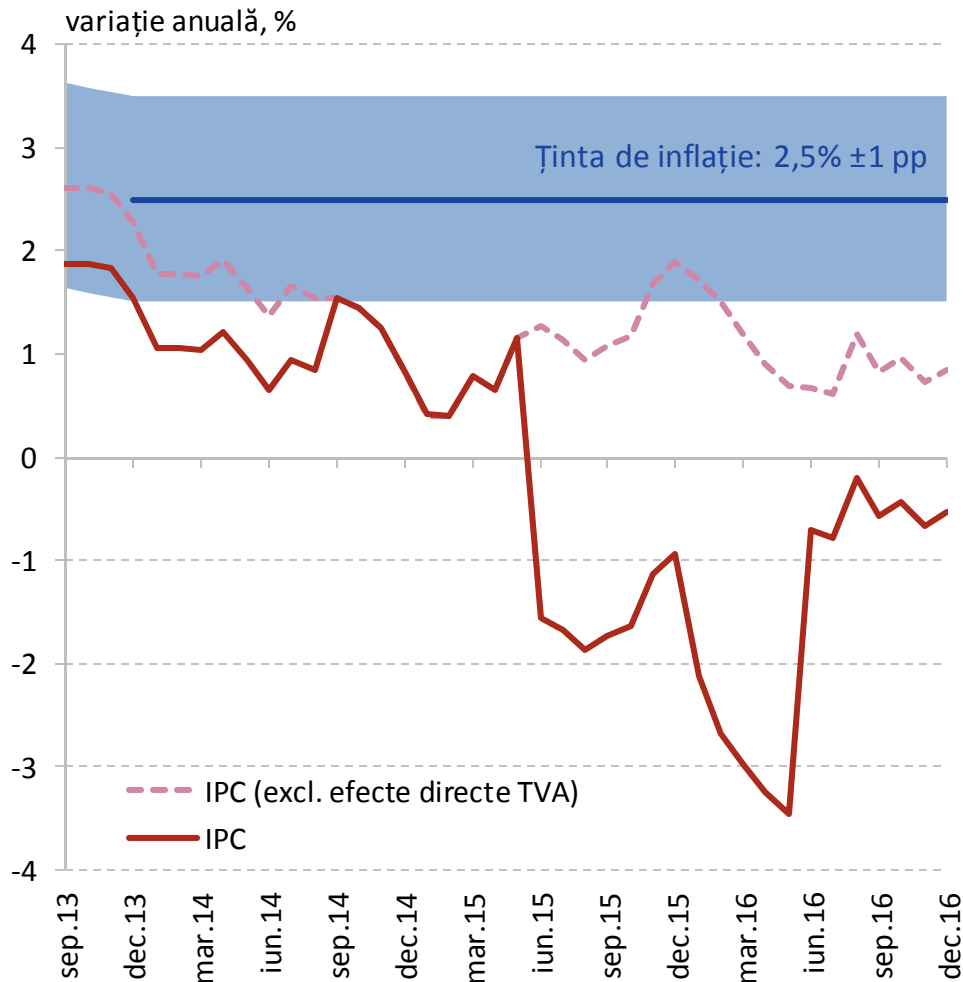
Februarie 2017

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 9 februarie 2017

Rata anuală a inflației IPC s-a menținut relativ stabilă pe parcursul T4 2016



Sursa: INS, calcule BNR

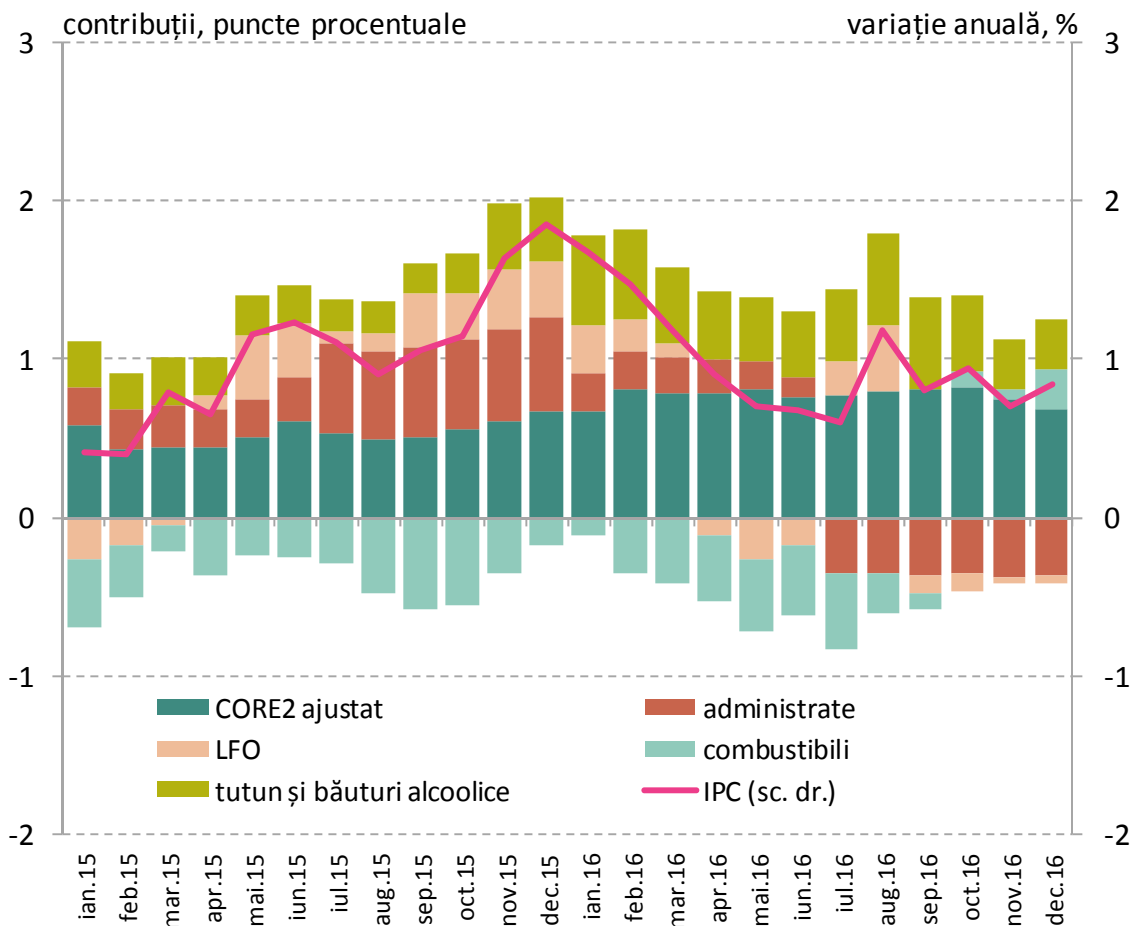
Factori determinanți

- ↑ Consolidarea semnalelor privind trendul ascendent pe piețele principalelor materii prime (energie, metale și majoritatea produselor agroalimentare)
- ↑ Majorarea excedentului de cerere agregată
- ↓ Atenuarea deprecierii în termeni anuali a monedei naționale față de euro

Influențe conjuncturale

- ↓ Ajustarea atipică a prețului unor produse din tutun
- ↓ Scăderea amplă a tarifelor polițelor RCA

Traectoria inflației a fost marcată în T4 de acțiunea unor factori conjuncturali



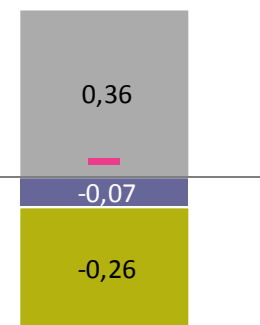
Modificarea ratei anuale a inflației – puncte procentuale –



Alți factori

RCA

Tutun

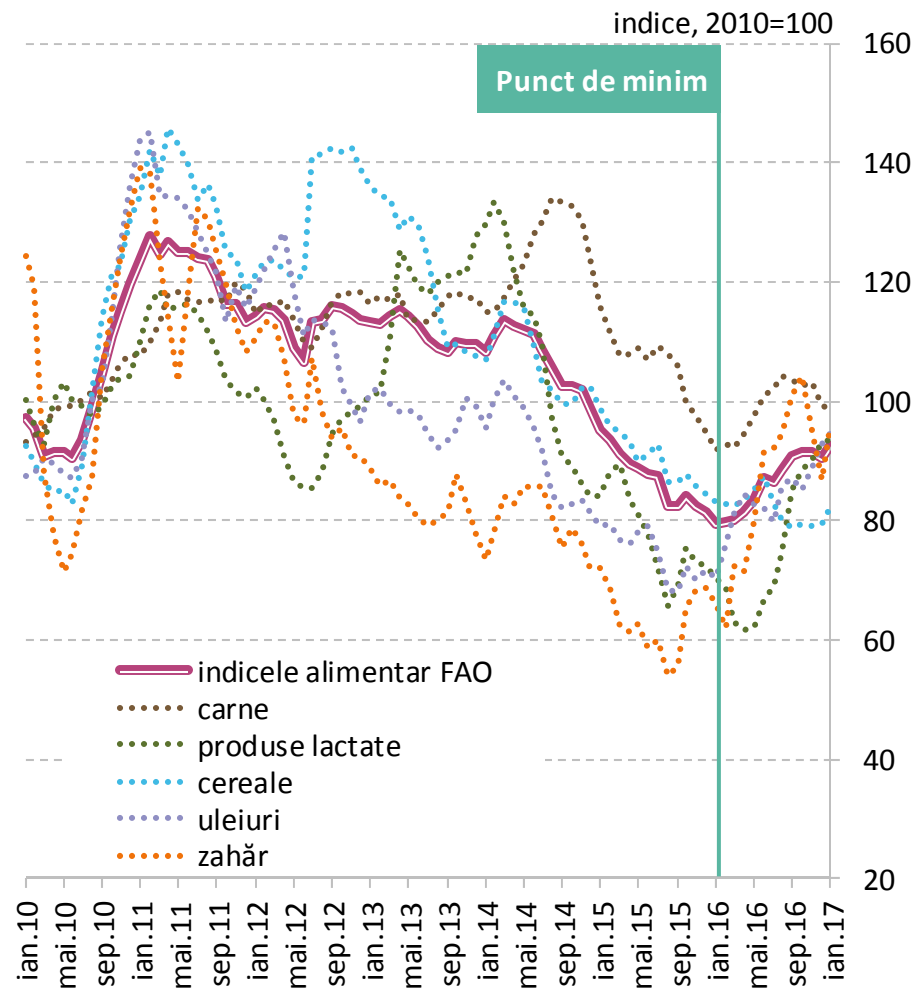
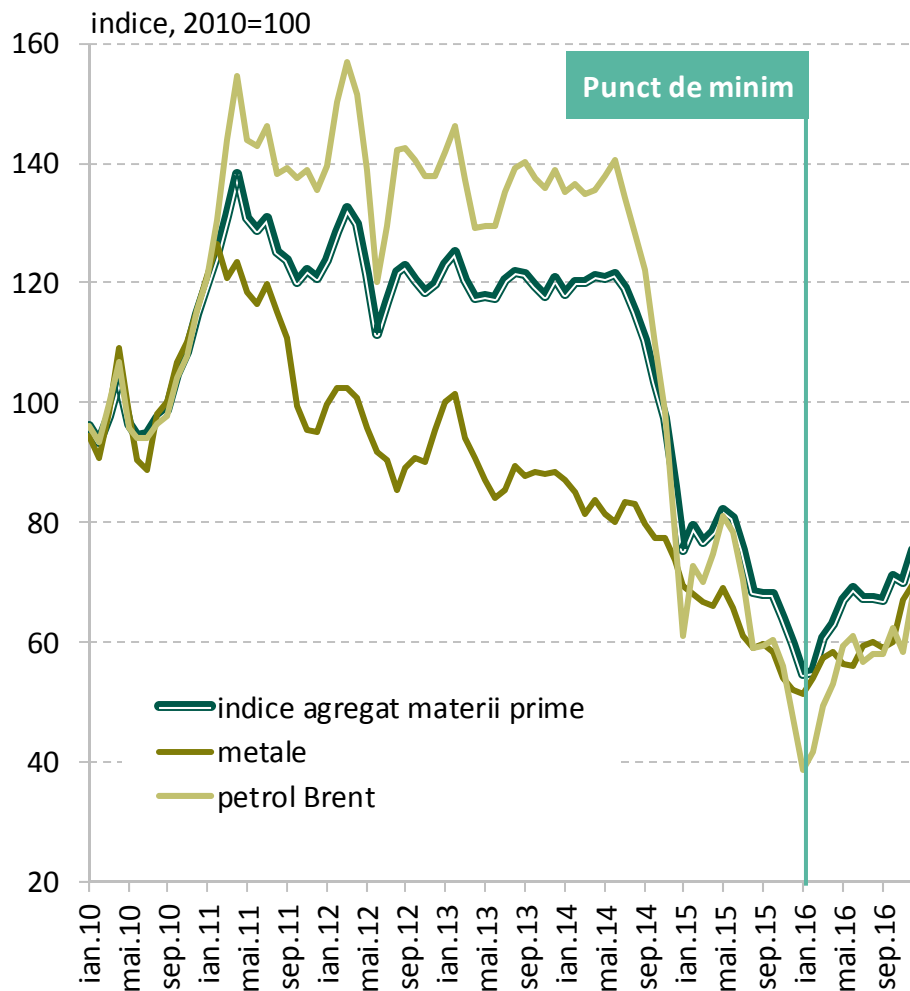


Dec. vs. Sep.
2016

Notă: Valorile exclud efectele de runda I ale reducerii cotelor TVA.

Sursa: INS, estimări BNR

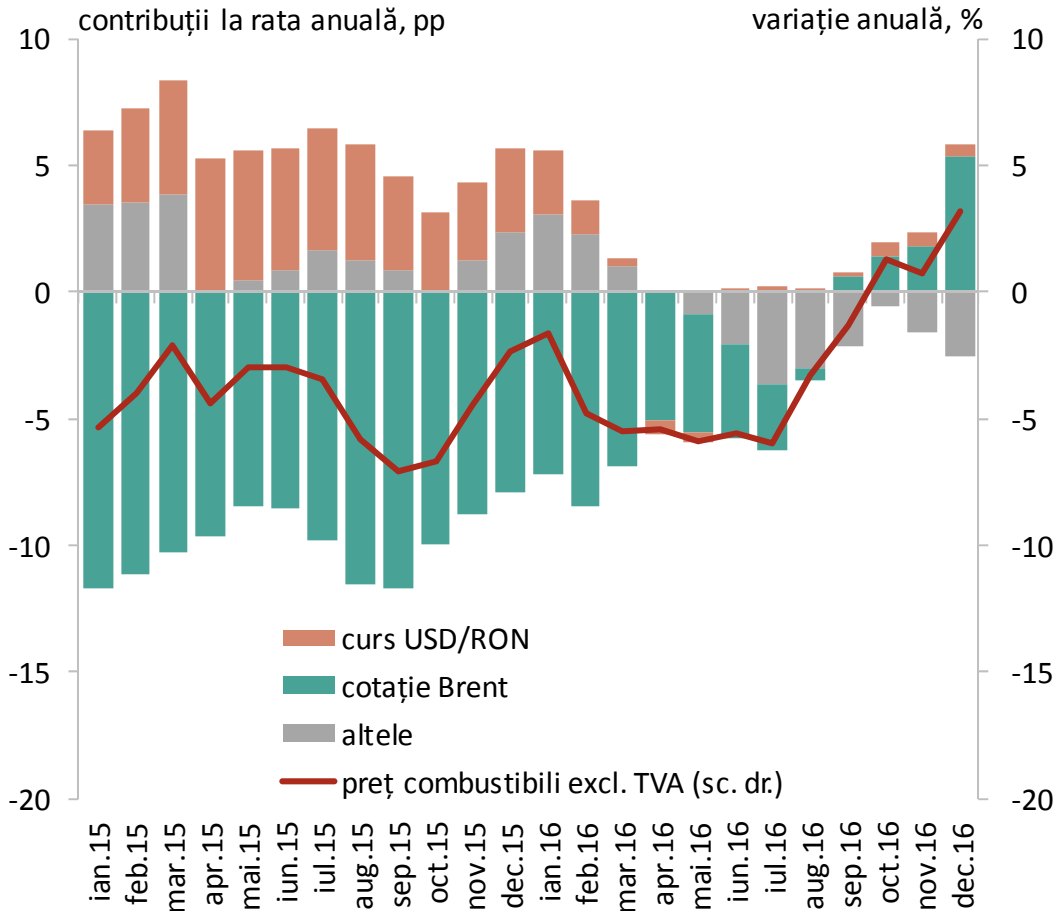
Cotațiile materiilor prime își consolidează trendul ascendent, ...



Sursa: FAO, FMI

... conducând la revenirea dinamicii anuale a prețului combustibililor în teritoriu pozitiv ...

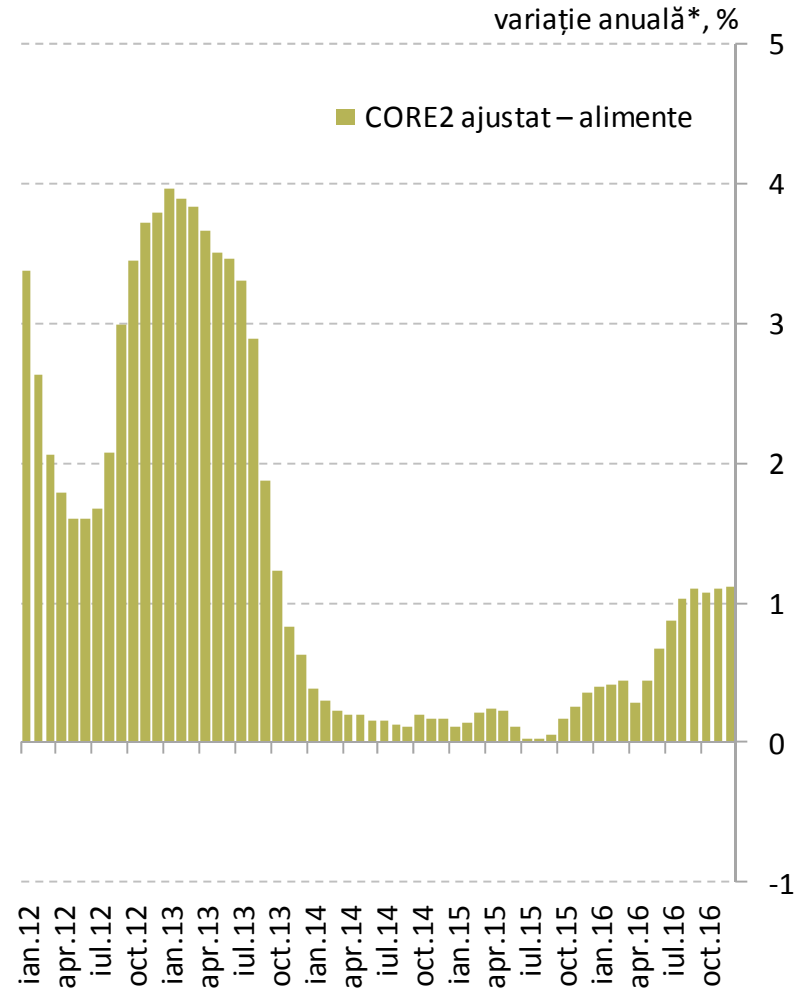
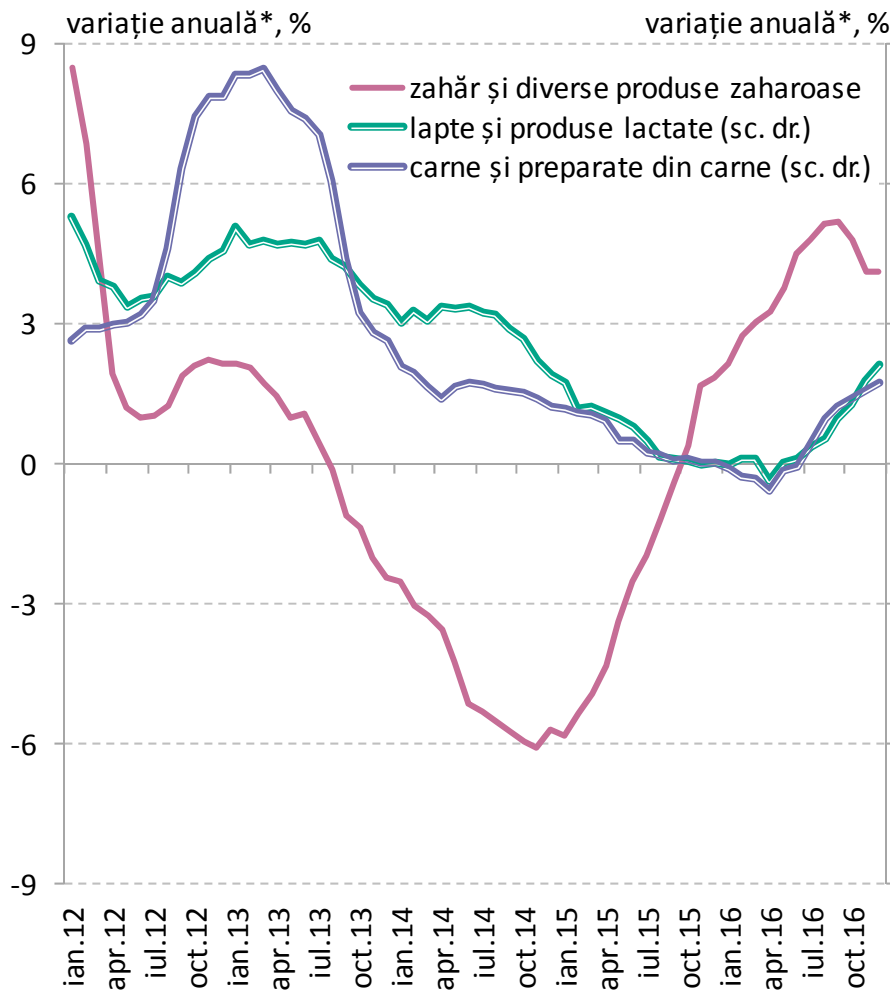
Prețul combustibililor pe piața internă



- ↑ Majorarea cotației țițeiului Brent
- ✓ Înțelegerea dintre producătorii de petrol (OPEC și non-OPEC) privind reducerea producției
- ✓ Efecte de bază asociate scăderii ample a cotațiilor la finele anului anterior
- ↑ Aprecierea dolarului SUA

Sursa: Bloomberg, INS, calcule și estimări BNR

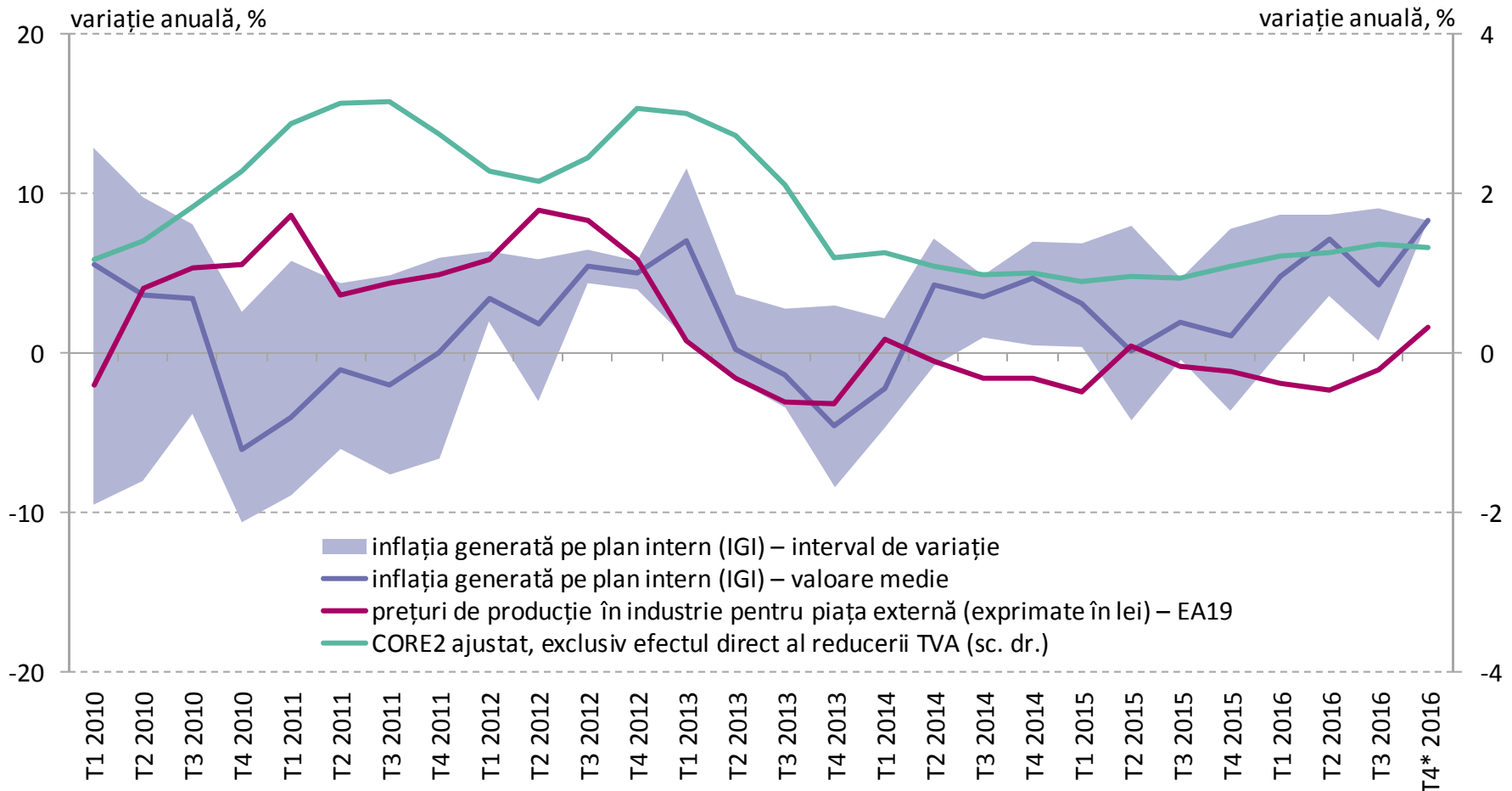
... și la creșterea prețurilor unor alimente procesate



*) exclusiv efectul direct al reducerii cotei TVA

Sursa: INS, calcule BNR

La nivelul inflației de bază, influența dezinflaționistă a mediului extern oferă contrapondere presiunilor din surse interne, dar se disipează treptat



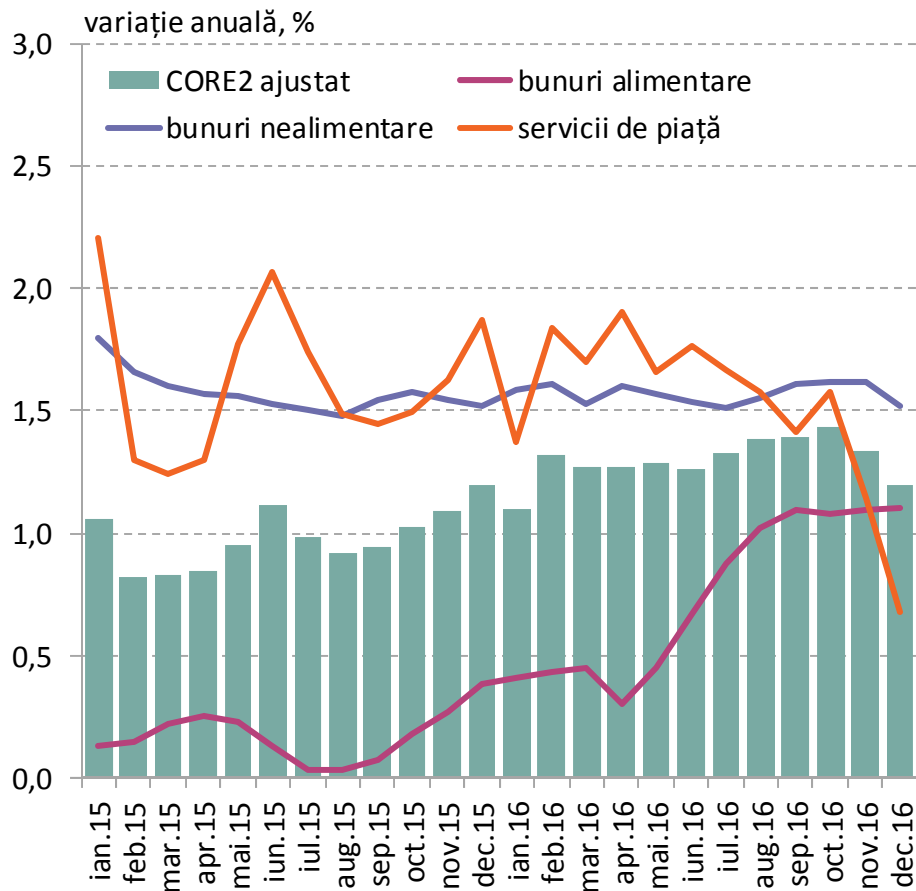
Notă: IGI include dinamica anuală a costului unitar cu forța de muncă în economie (atât pe baza numărului de persoane, cât și de ore lucrate), costul salarial unitar în industrie și deflatorul PIB.

*) oct.-nov., respectiv oct.-dec. în cazul CORE2 ajustat

Sursa: Eurostat, INS, estimări BNR

Scăderea amplă a tarifelor RCA, alături de atenuarea deprecierei în termeni anuali a monedei naționale față de euro, a imprimat reducerea inflației de bază în T4 2016

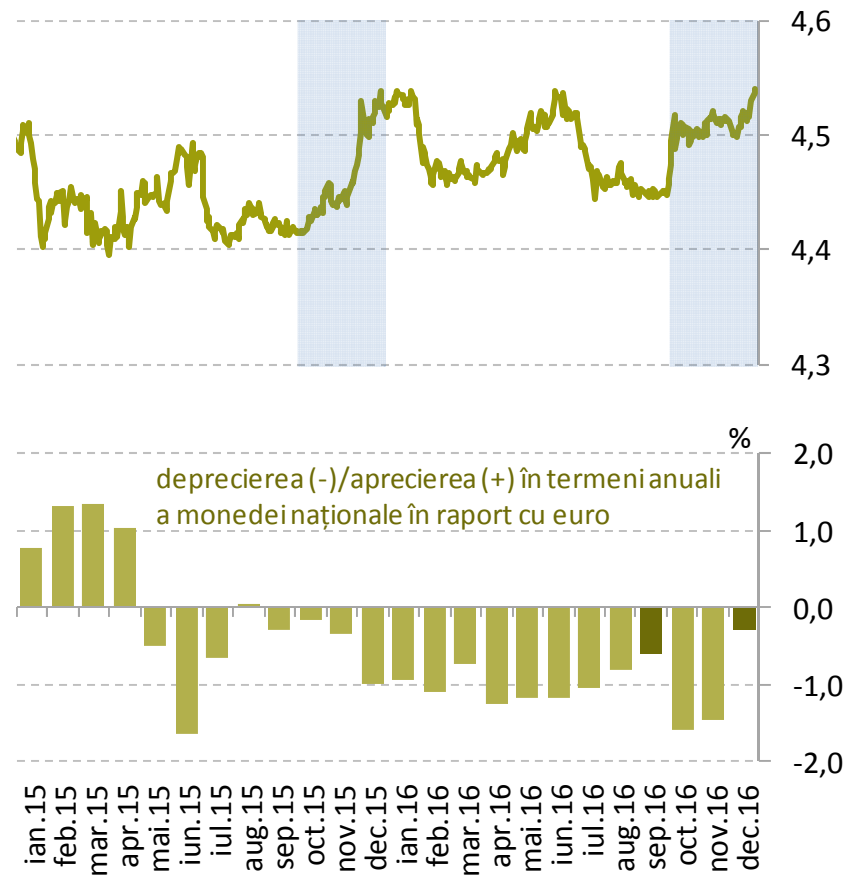
Inflația de bază netă*



*) exclusiv efectele de runda I ale reducerii cotelor TVA

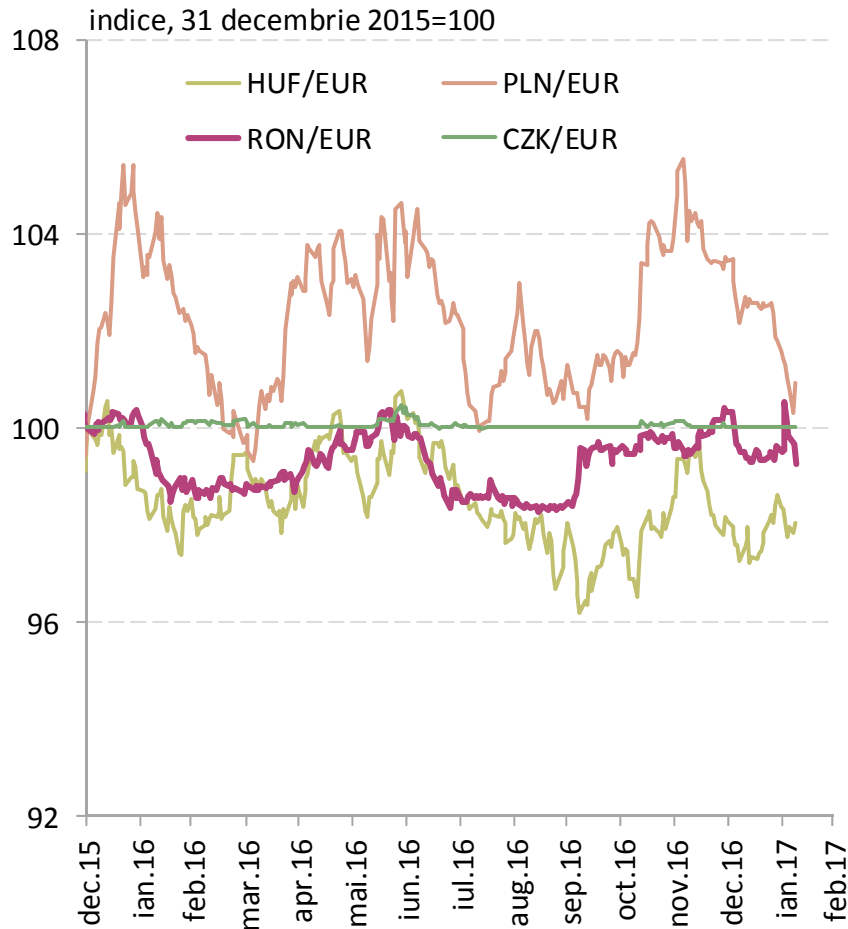
Sursa: INS, BNR

Cursul de schimb EURRON

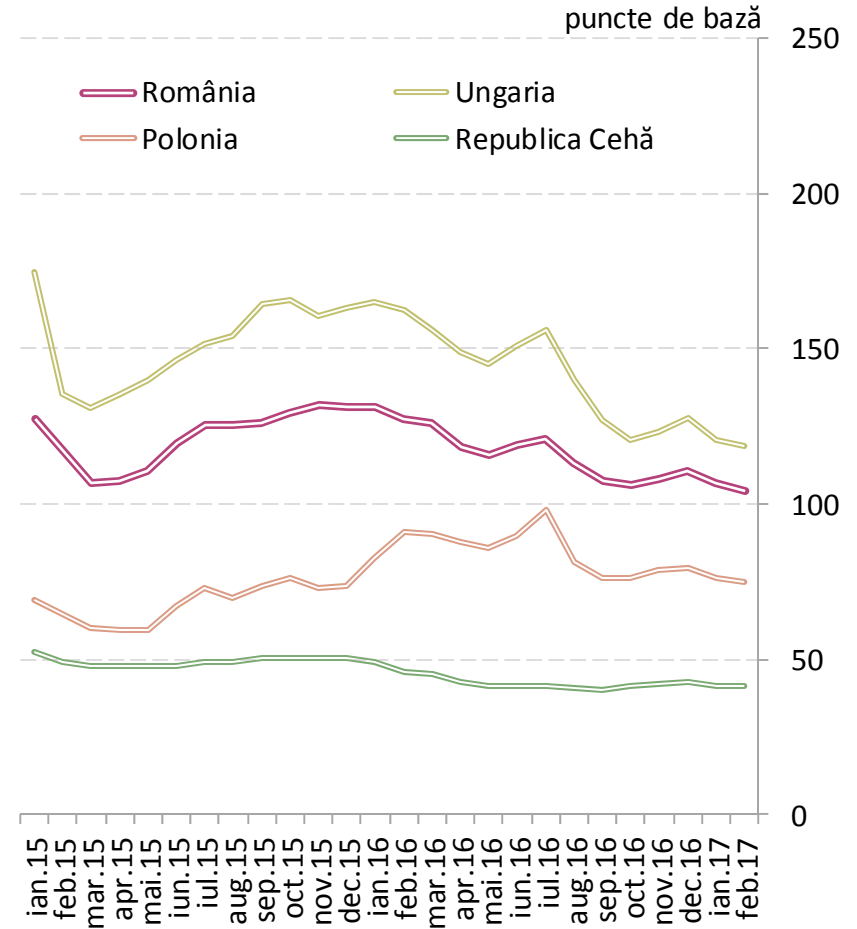


Corecție rapidă a saltului consemnat de cotația EURRON pe fondul climatului general intern; evoluție relativ stabilă a primei de risc

Cursul de schimb



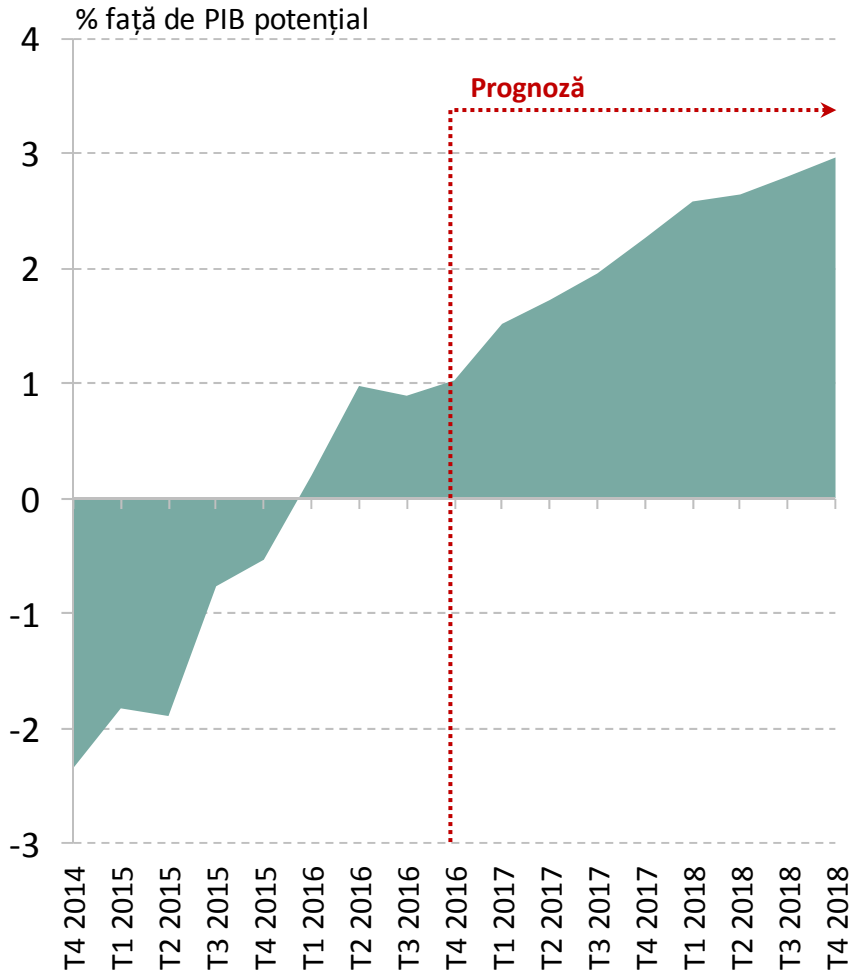
Prima de risc (spread-uri CDS, 5 ani)



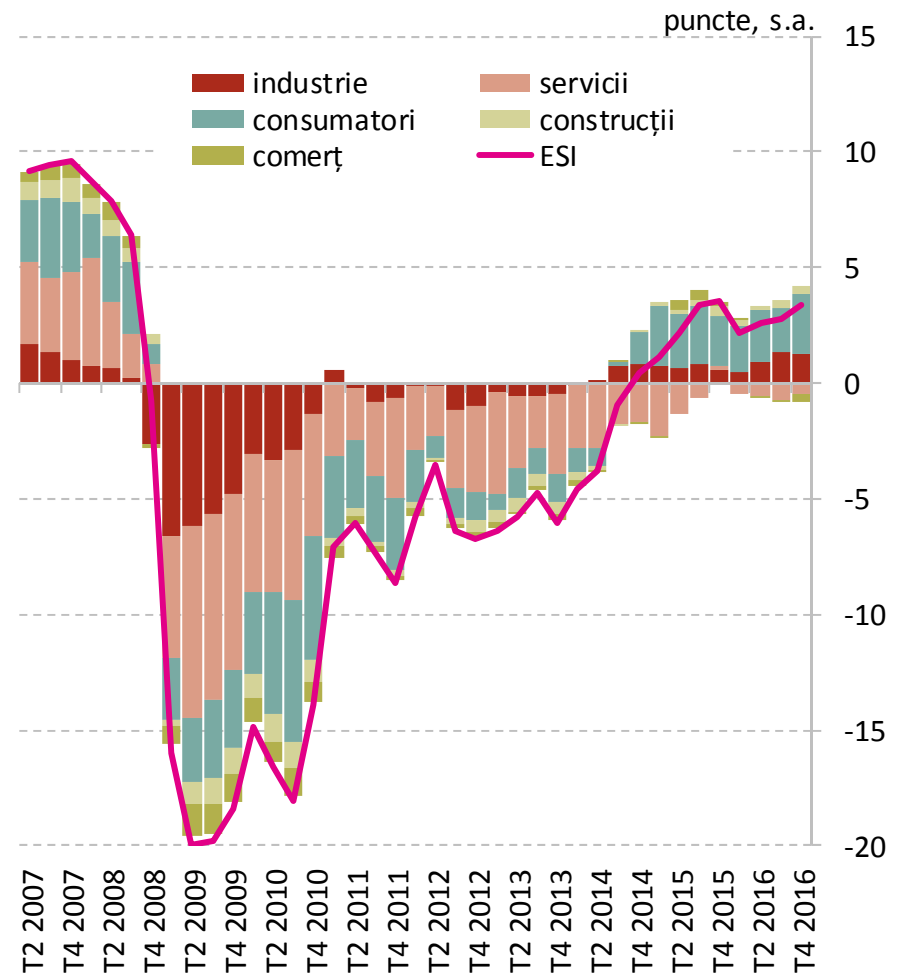
Sursa: BCE, Reuters

Excedentul de cerere agregată a continuat să crească; încrederea sporită în economie se datorează preponderent consumatorilor, ...

Deviația PIB



Încrederea în economie*

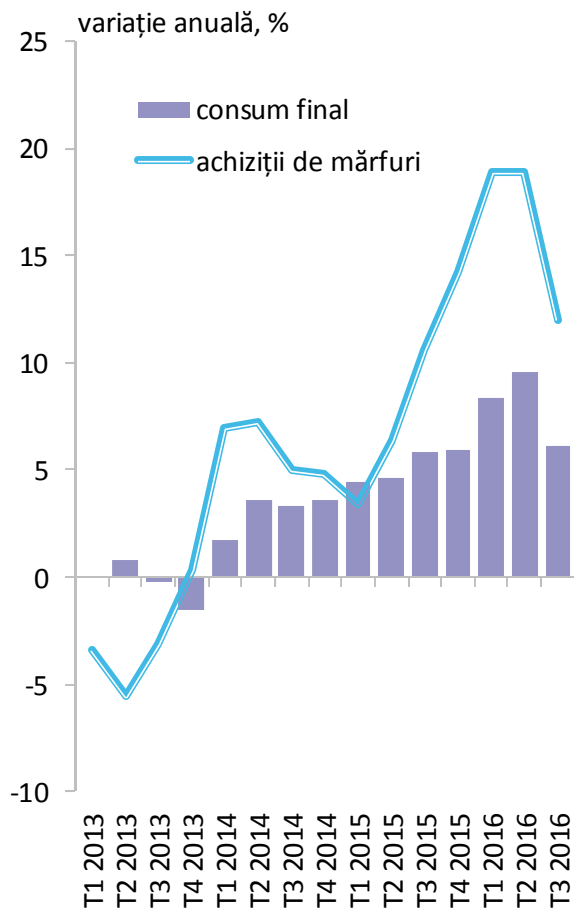


Sursa: Eurostat, INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

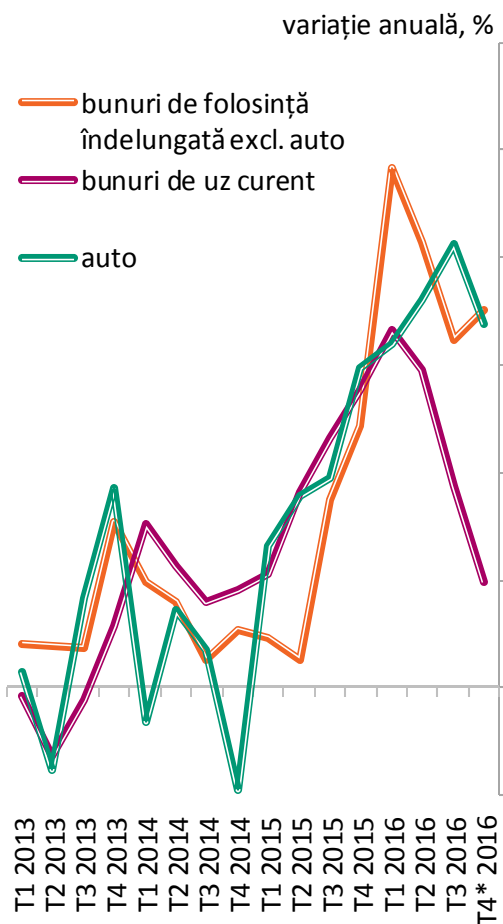
*) deviație față de media istorică (T2 2002 – T4 2016)

... al căror optimism se apropie de nivelul precriză, temperarea dinamicii anuale a consumului în T3 fiind asociată, în bună măsură, unui efect de bază

Consumul final al populației

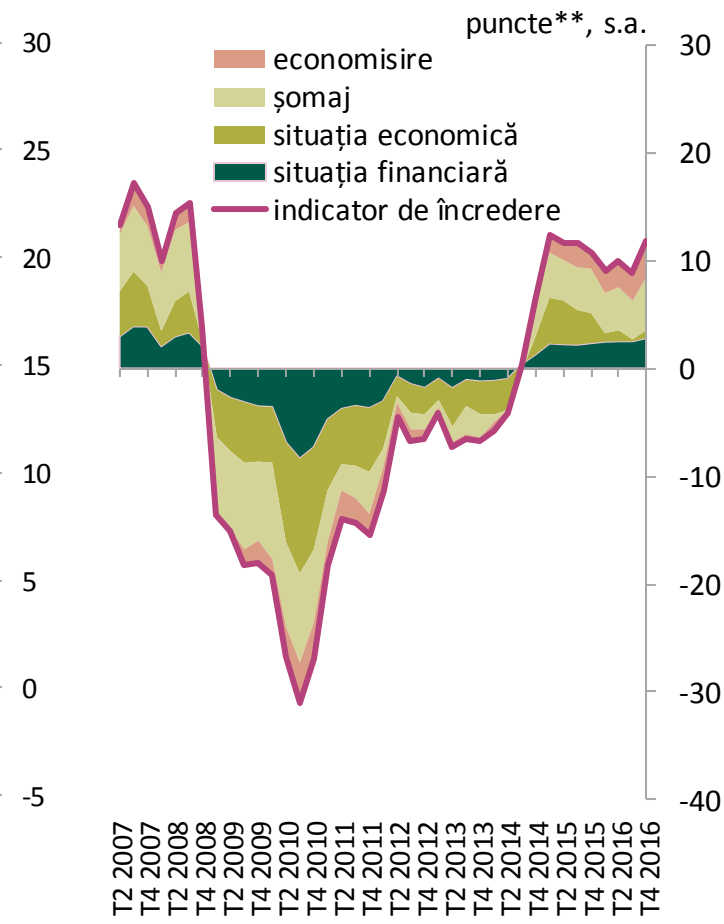


Comerțul cu amănuntul



*) valori aferente oct.- nov. pentru comerțul auto

Încrederea consumatorilor

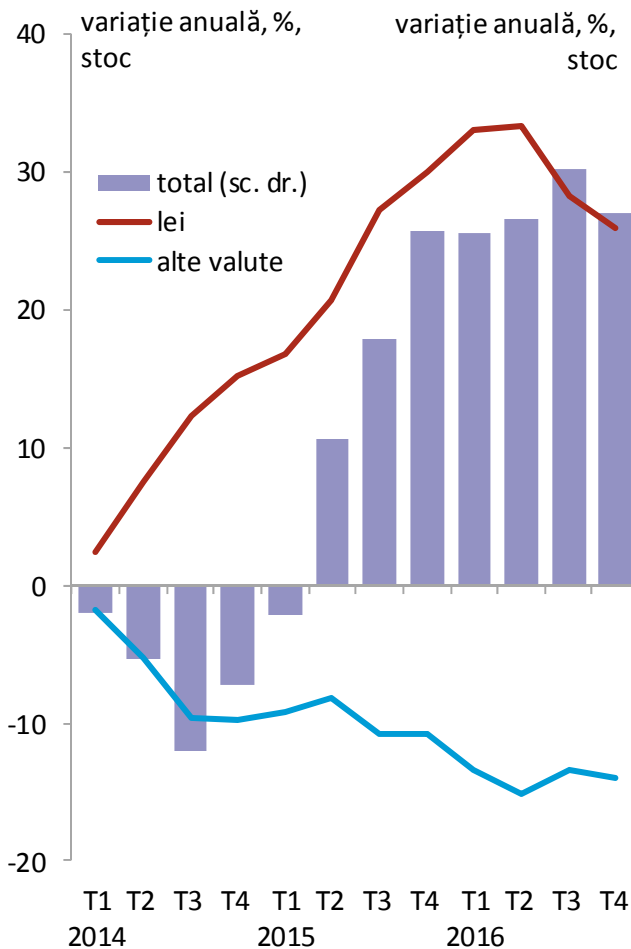


***) deviație față de media istorică (iun. 2001 – dec. 2016)

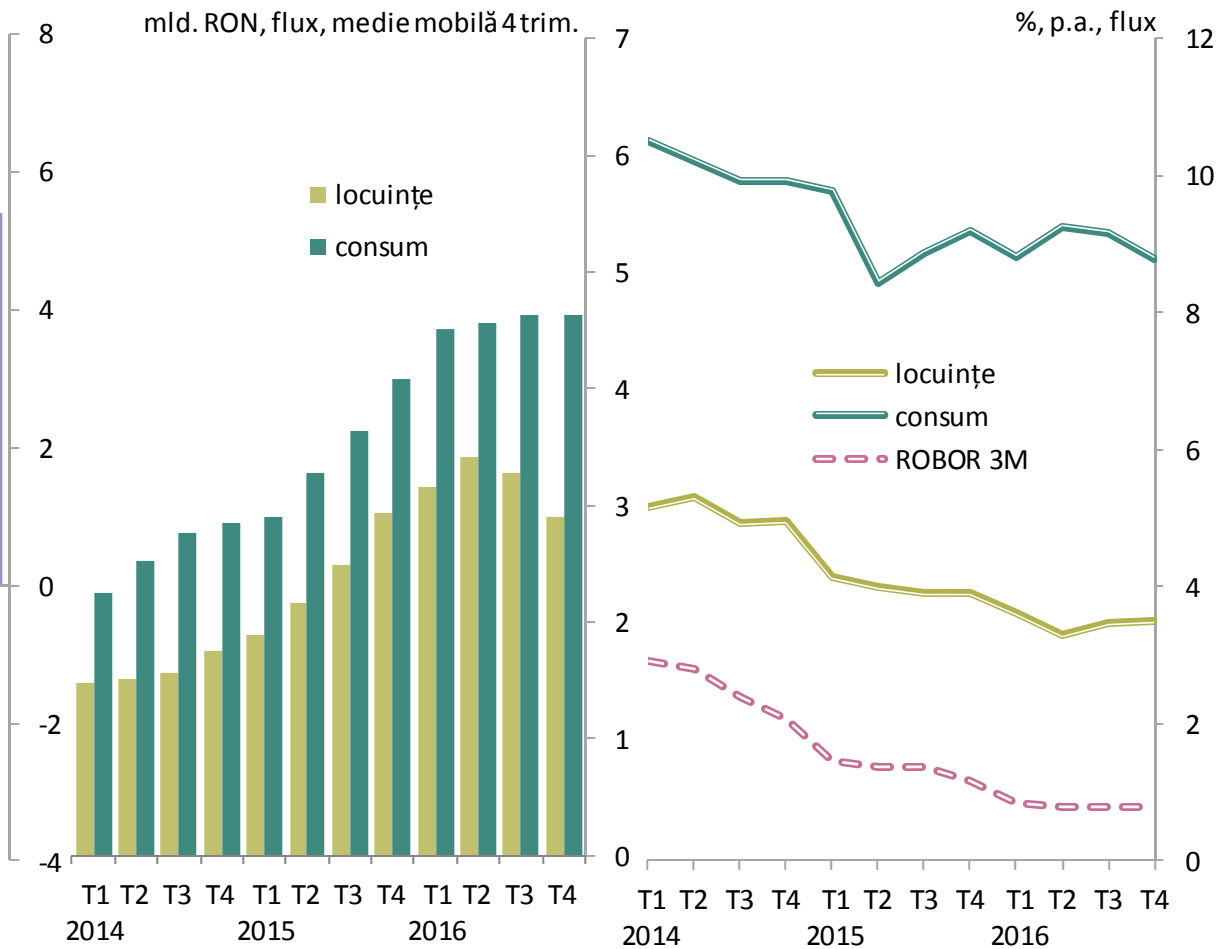
Sursa: INS, DG ECFIN, calcule BNR

Cererea pentru credite de consum rămâne robustă; temperare a creditelor noi pentru locuințe, în corelație cu derularea neuniformă a programului „Prima casă”

Credite acordate populației



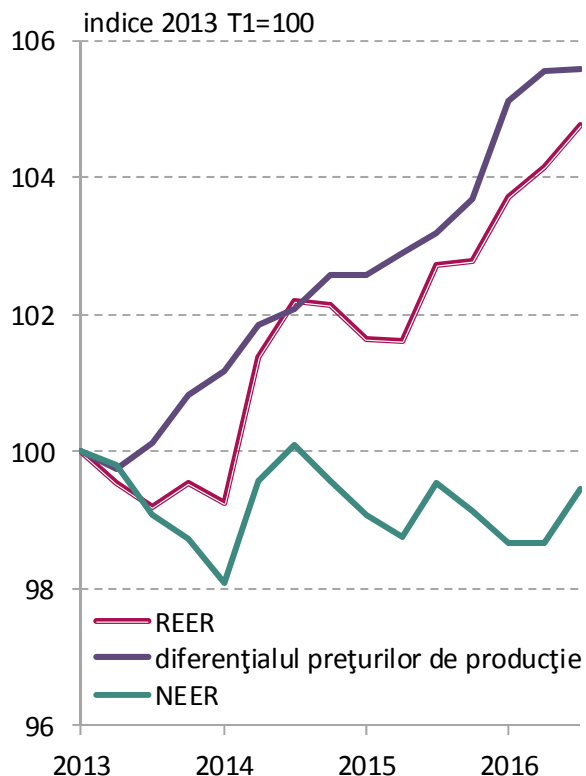
Rata dobânzii pentru creditele în lei acordate populației



Sursa: BNR

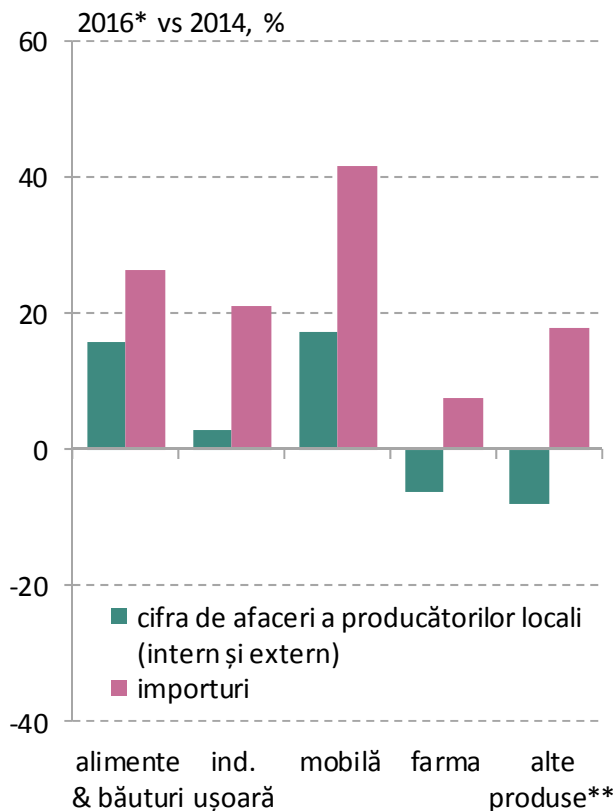
Creșterea importanței relative a importurilor în acomodarea cererii de consum, inclusiv pe fondul erodării competitivității prin preț a producătorilor autohtoni

Cursul de schimb real efectiv (REER) pentru bunurile de consum



Notă: (+) apreciere, (-) depreciere

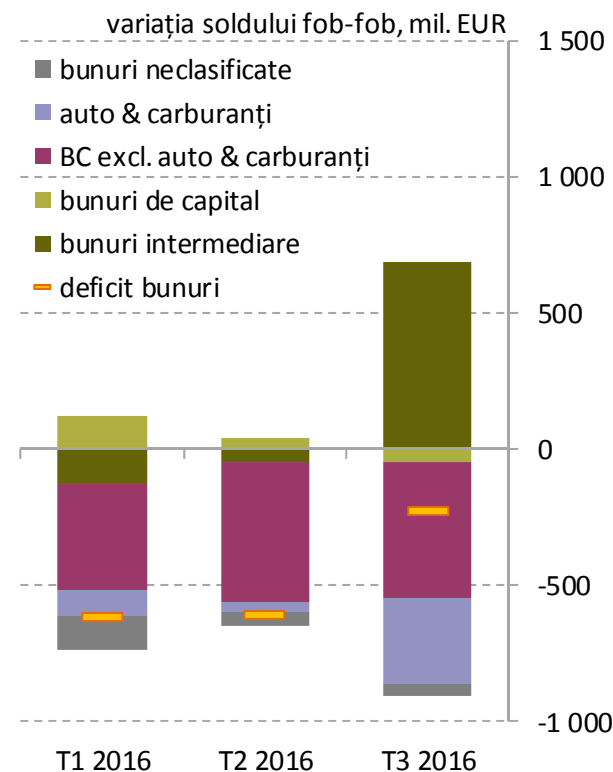
Piața bunurilor de consum



*) 9 luni

**) 2015 vs 2014

Contribuții la modificarea balanței bunurilor

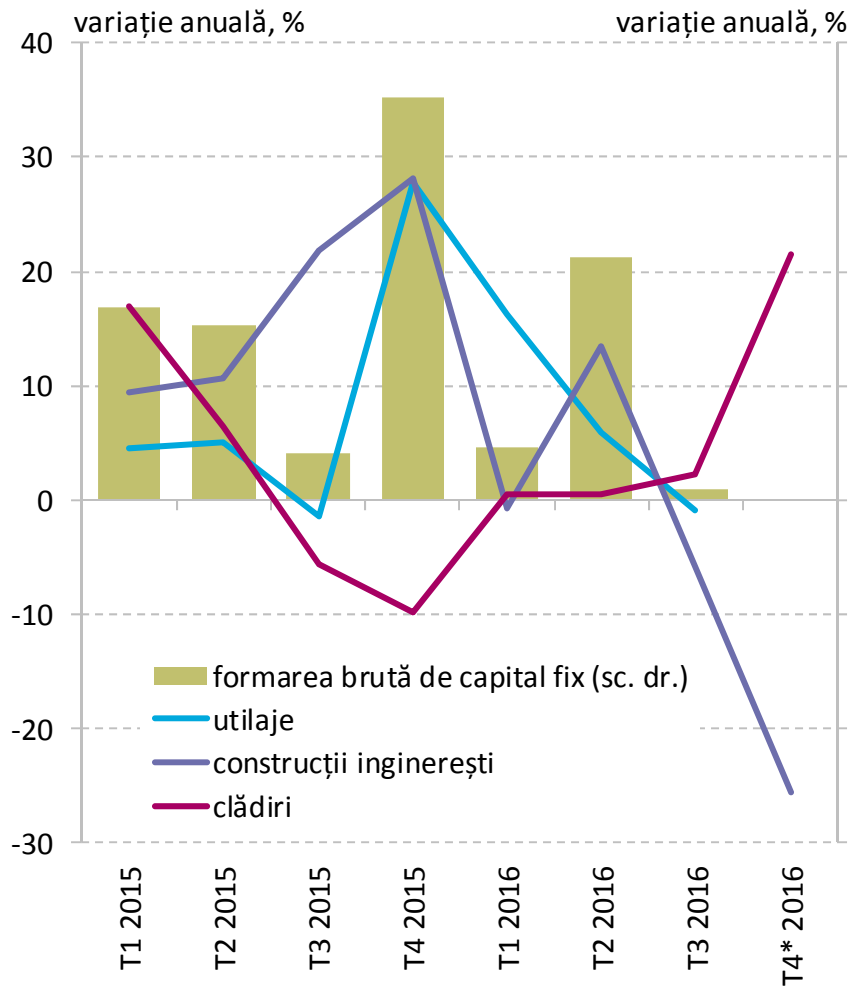


Notă: exclusiv bunurile fabricate în sistem *lohn*

Sursa: INS, Eurostat, calcule și estimări BNR

Evoluție modestă a investițiilor în T3, cu perspective incerte pentru finalul anului 2016

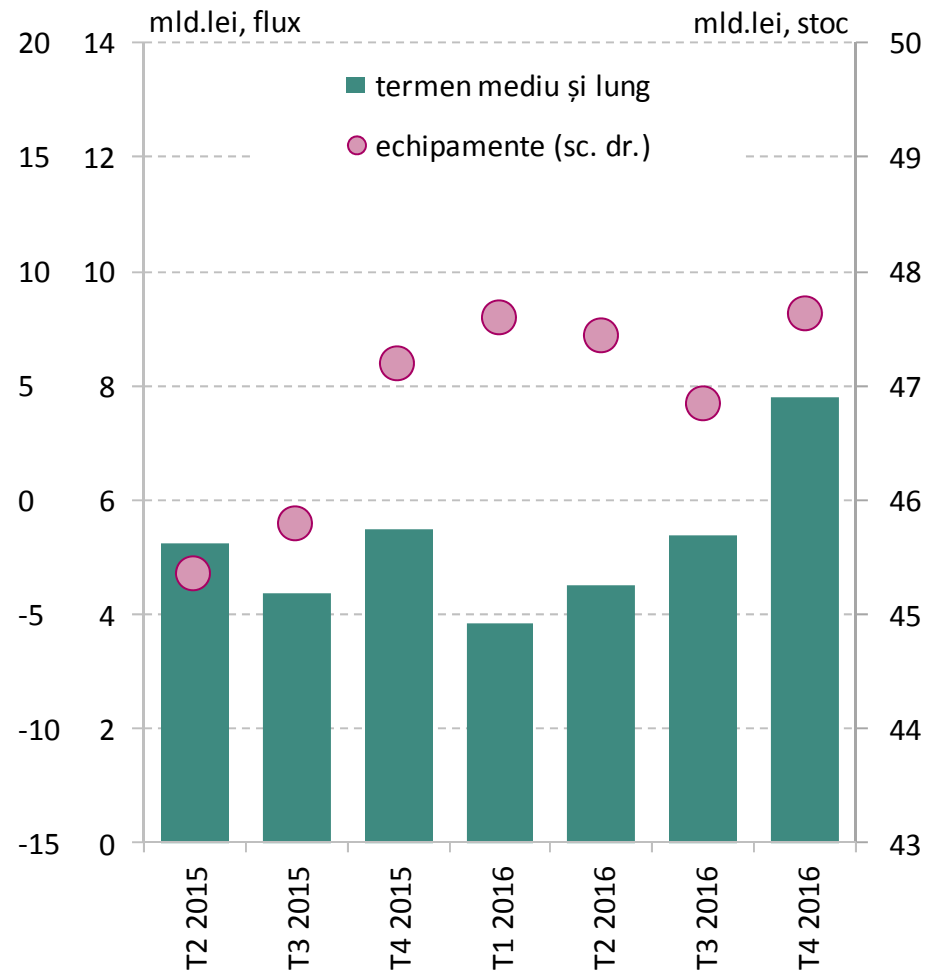
Investiții realizate în economie



*) oct.-nov.

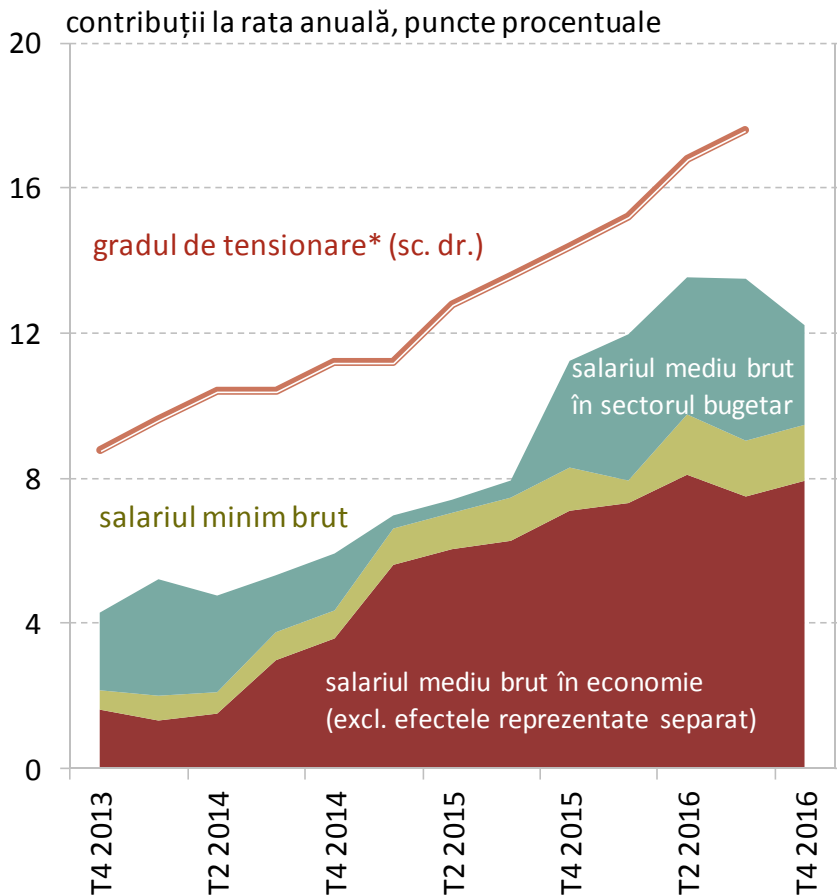
Sursa: INS, CRC, BNR

Credite acordate societăților nefinanciare

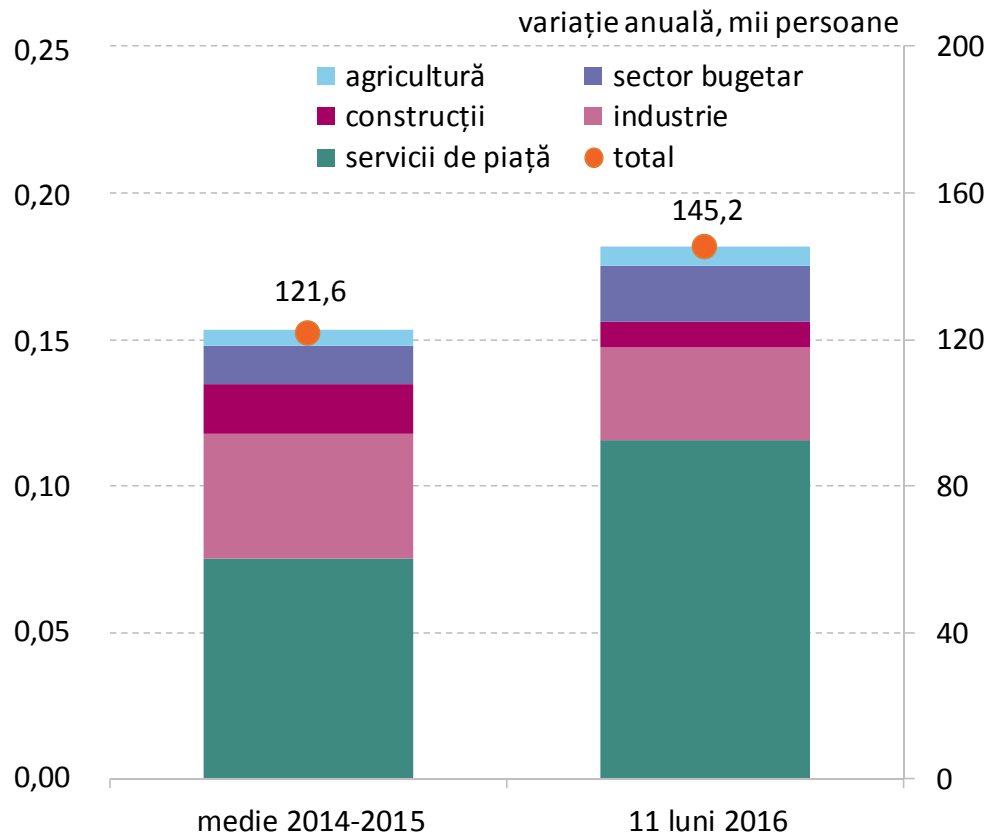


Tensionarea pieței muncii continuă; serviciile își consolidează rolul de motor al angajărilor, dar scade absorbția de forță de muncă în industrie și în construcții

Tensionarea pieței muncii



Creșterea netă a efectivului salariaților

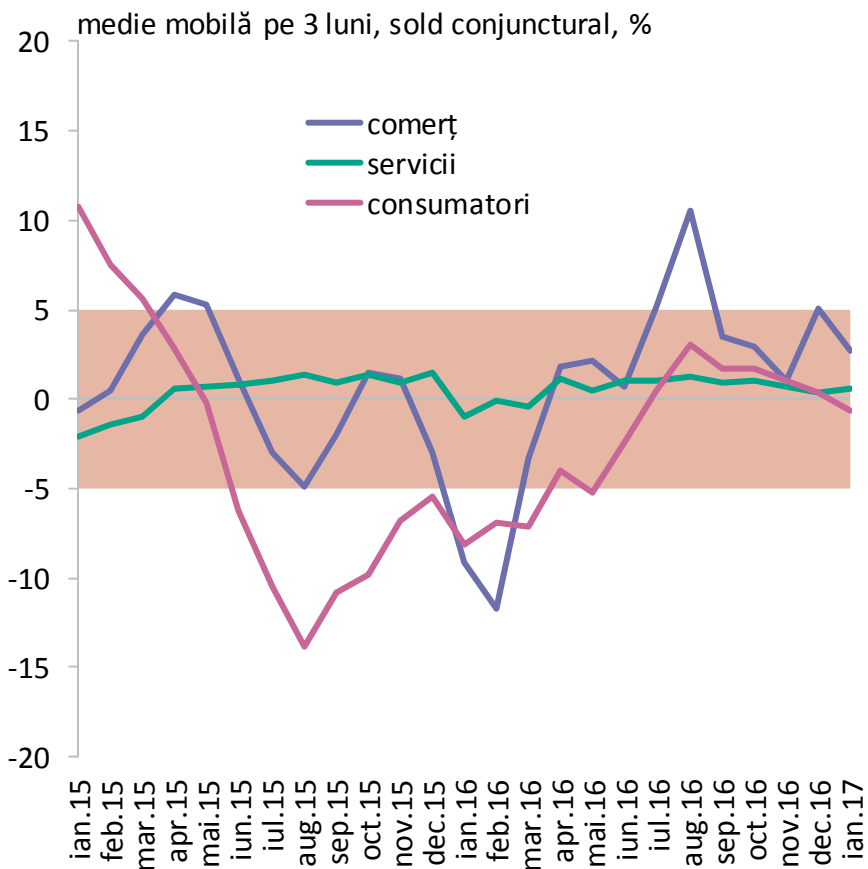


*) calculat ca raport între rata locurilor de muncă vacante și rata șomajului BIM; o valoare mai mare indică un nivel mai ridicat al tensionării

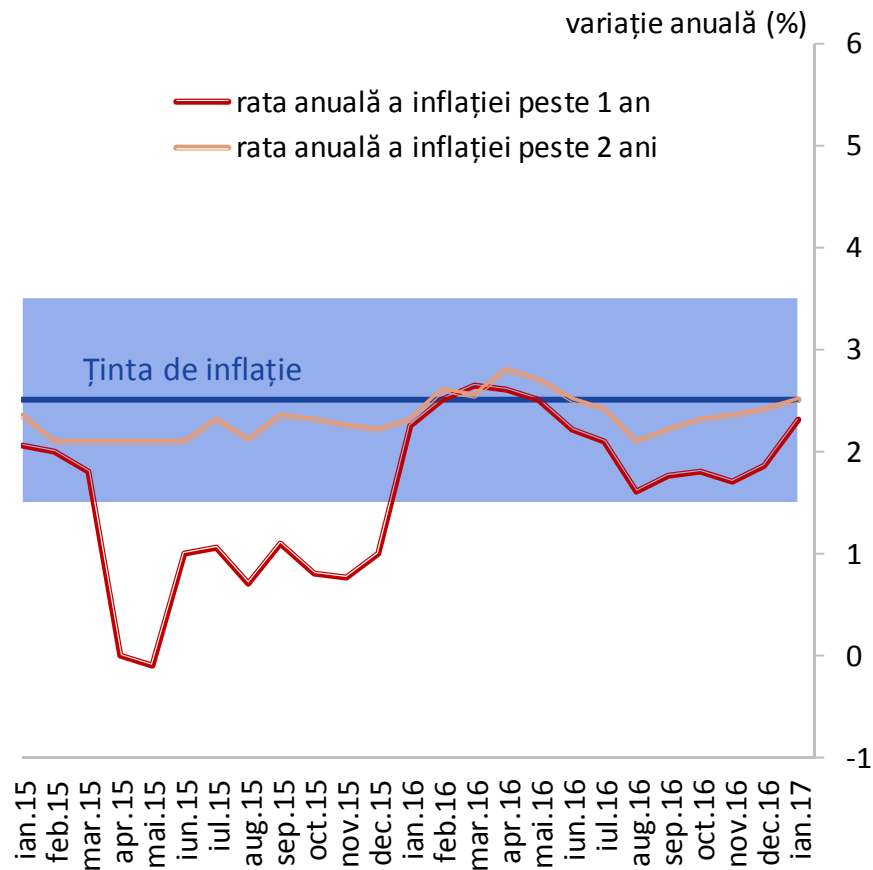
Sursa: Eurostat, INS, calcule BNR

Anticipări de relativă stabilitate a prețurilor pe termen scurt; așteptări privind inflația apropiate de punctul central al țintei pe termen mediu

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari

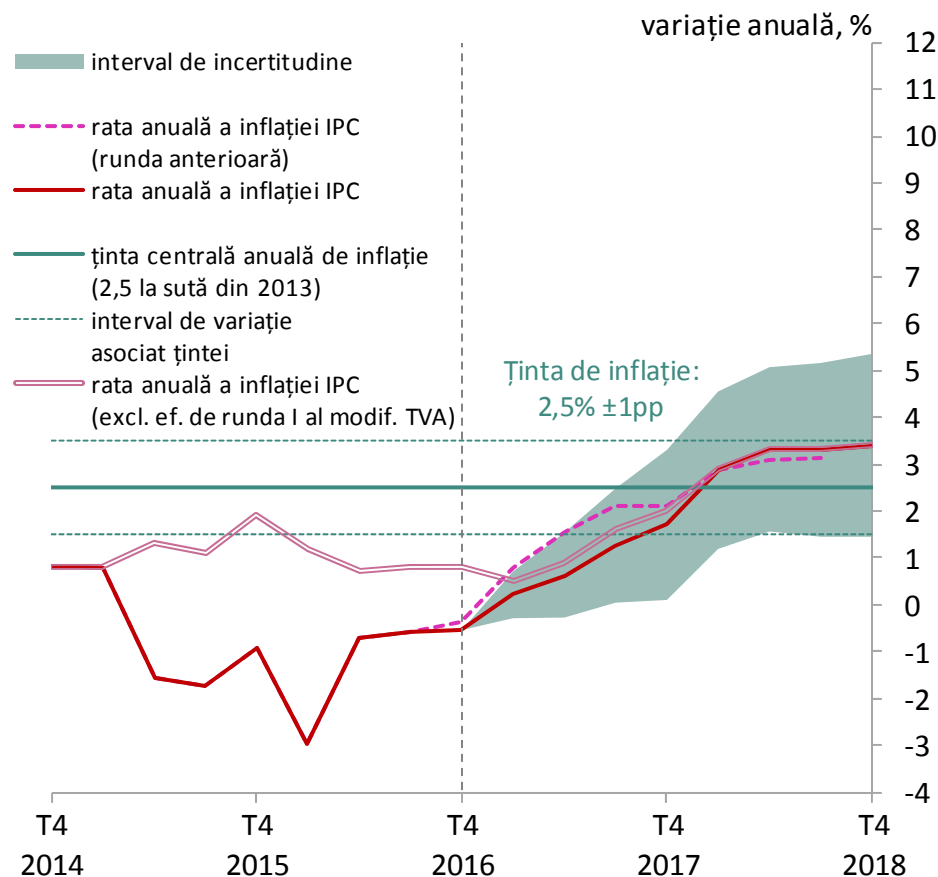


*) orizont de 3 luni pentru operatorii din comerț și servicii, respectiv de 12 luni pentru consumatori; plasarea în interiorul benzii de ± 5 la sută relevă o stabilitate a prețurilor

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

Proiecția ratei anuale a inflației IPC

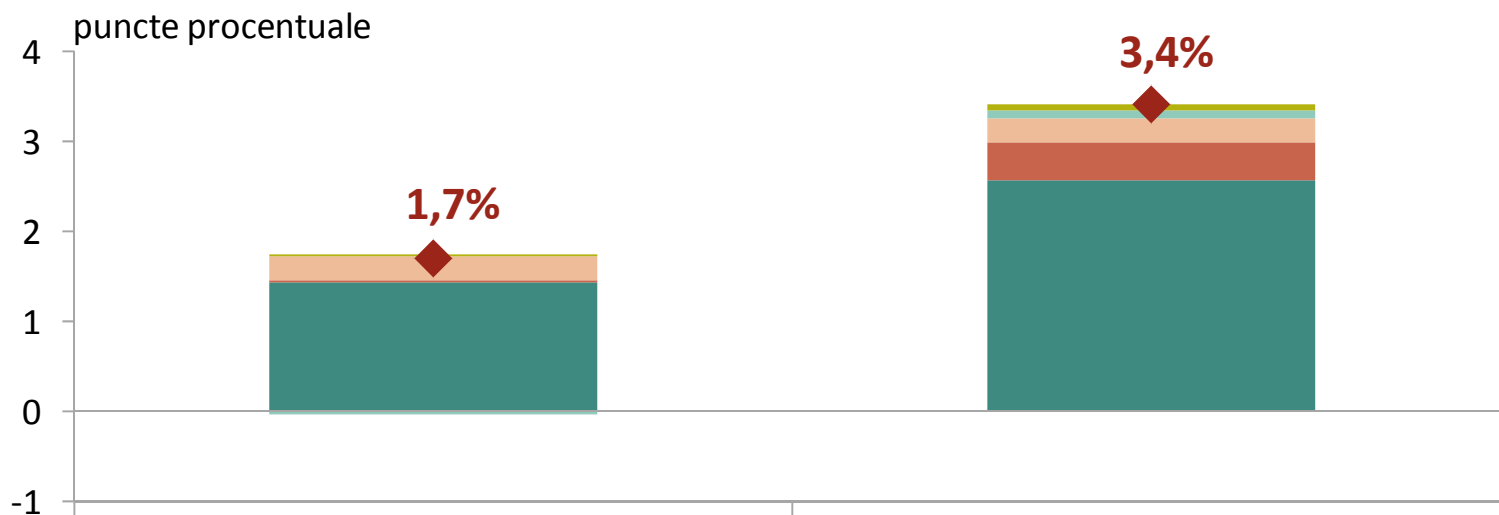
- Traiectorie proiectată în creștere a ratei anuale a inflației IPC:
 - ✓ Valori prognozate pentru finele anului: **1,7 la sută** în 2017 (-0,4 pp) și **3,4 la sută** în 2018 (+0,2 pp)
 - ✓ Reintrarea inflației anuale IPC în intervalul țintei este anticipată a avea loc în trimestrul IV 2017
- Nivel inferior celui prognozat anterior pe parcursul anului 2017, în principal ca urmare a:
 - ✓ Eliminării unor taxe nefiscale începând cu 1 februarie 2017
 - ✓ Persistenței efectului reducerii tarifelor RCA operate în noiembrie 2016, în cea mai mare parte a anului 2017
- Fără impactul de runda I al reducerilor cotei TVA, rata inflației ar atinge **2 la sută** în 2017 și **3,4 la sută** în 2018



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 –



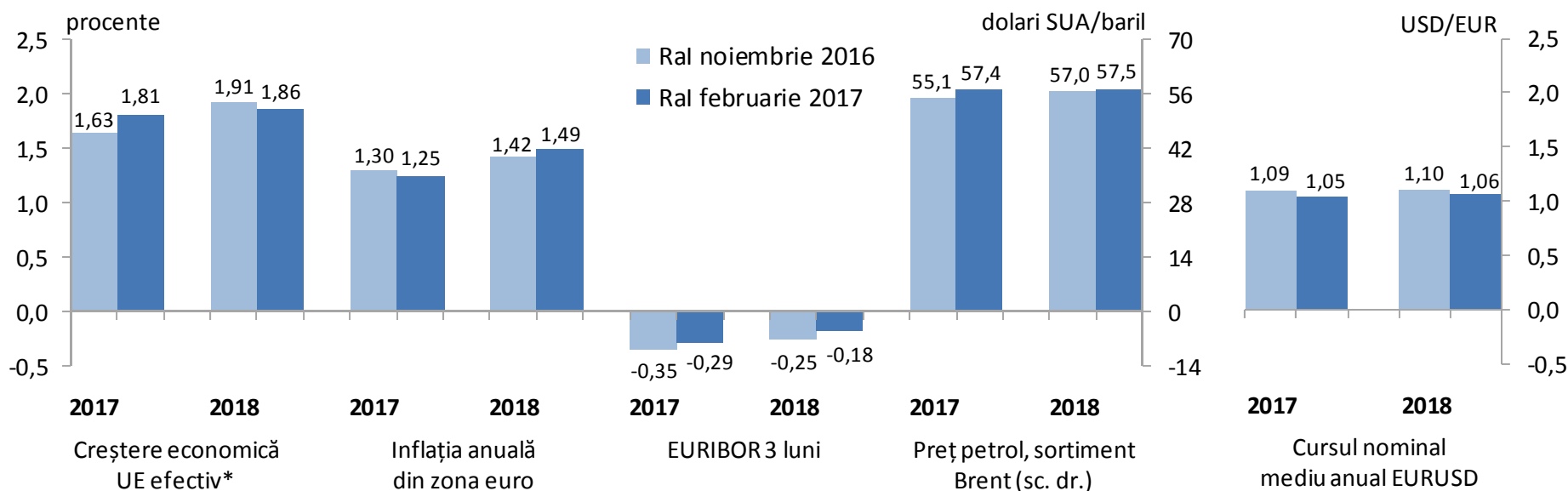
	2017	2018
■ produse din tutun și băuturi alcoolice	0,0	0,1
■ combustibili	0,0	0,1
■ prețuri LFO	0,3	0,3
■ prețuri administrate	0,0	0,4
■ CORE2 ajustat	1,4	2,6
◆ inflația IPC	1,7	3,4

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

Sursa: proiecții BNR

Ipoteze externe ale proiecției

- Pe parcursul intervalului de prognoză, cererea externă* va înregistra dinamici apropiate de 2 la sută, însă evoluția sa va fi una relativ trenantă și marcată de incertitudini asociate efectelor politicilor economice ale noii administrații americane și implicațiilor *Brexit*
- Rata medie anuală a inflației IAPC pentru zona euro este proiectată în creștere pe intervalul de prognoză, beneficiind în perioada imediat următoare de redresarea cotațiilor internaționale ale petrolului, rămânând însă sub nivelul reper de 2 la sută
- Rata nominală a dobânzii EURIBOR la 3 luni este prevăzută a se situa la valori negative pe tot intervalul de proiecție, pe fondul caracterului 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

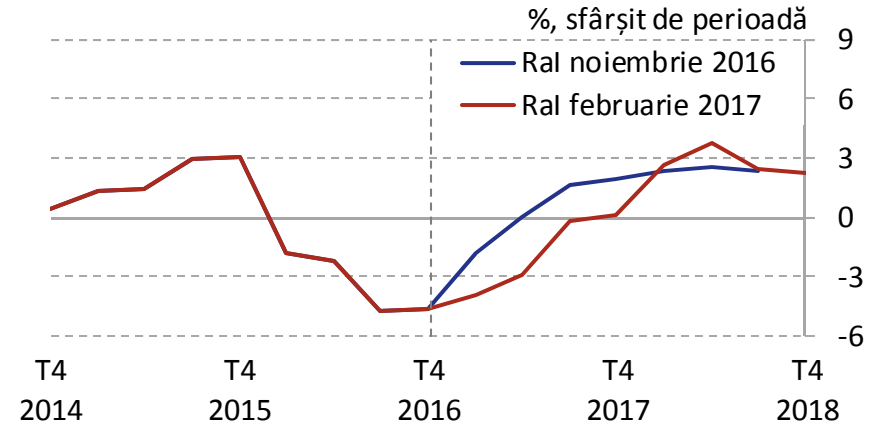
□ Dinamica **prețurilor administrate**:

- ✓ Prognoza pentru anul în curs a fost revizuită în jos cu 1,9 puncte procentuale, mai ales pe fondul eliminării unor taxe nefiscale începând cu luna februarie 2017 (în principal, taxa pentru abonamentul radio-TV)

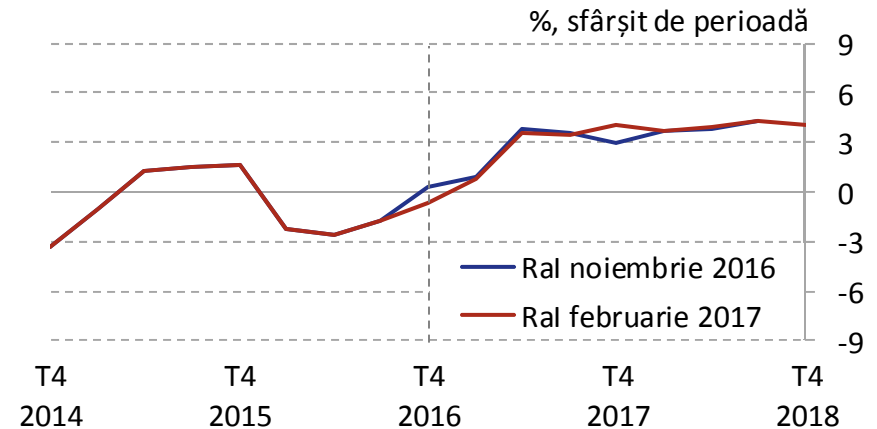
□ Traiectoria **prețurilor volatile ale alimentelor**:

- ✓ Are la bază ipoteza înregistrării unor producții agricole normale pe plan intern

Variația anuală a prețurilor administrate



Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



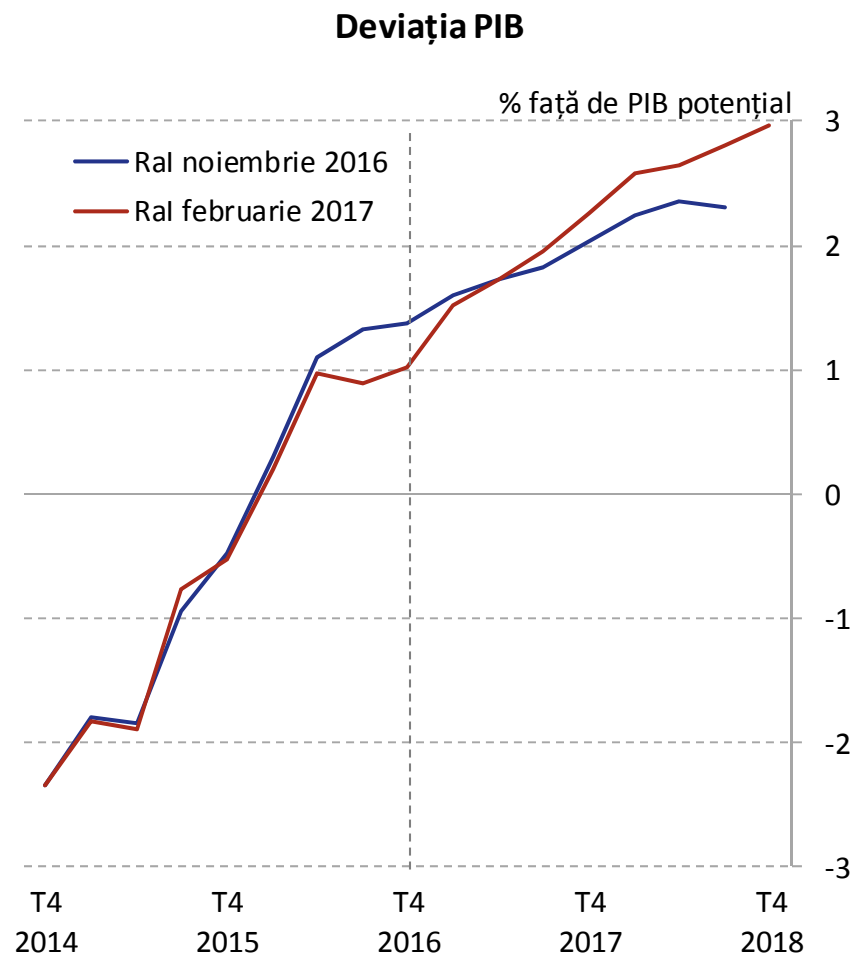
Sursa: INS, proiecții BNR

Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară de prognoză –

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

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



Sursa: estimări și proiecții BNR

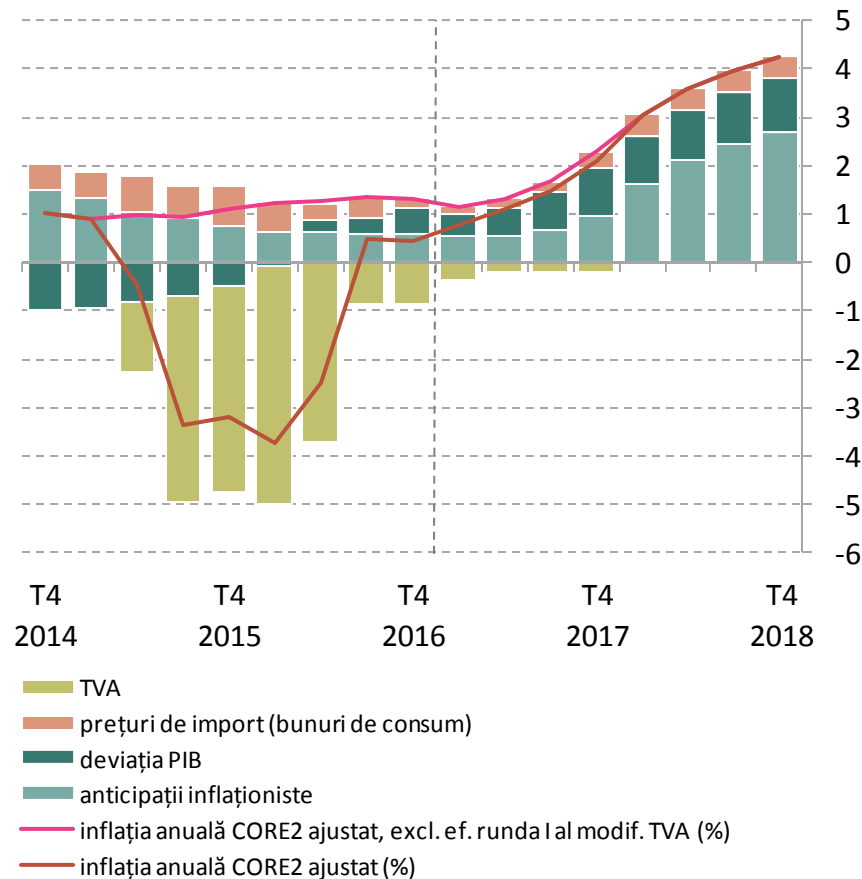
Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat – determinanți –

□ Traietorie în creștere determinată de:

- ✓ Epuizarea succesivă a efectelor statistice de runda întâi ale reducerii cotei standard a TVA
- ✓ 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
 - evoluția prețurilor bunurilor de consum din import, pe fondul dinamizării preconizate a prețurilor externe
 - poziționarea pe o traiectorie ascendentă a așteptărilor inflaționiste*, sub impactul acestor factori

*) adaptive și anticipative

Contribuții la inflația anuală CORE2 ajustat (pp)



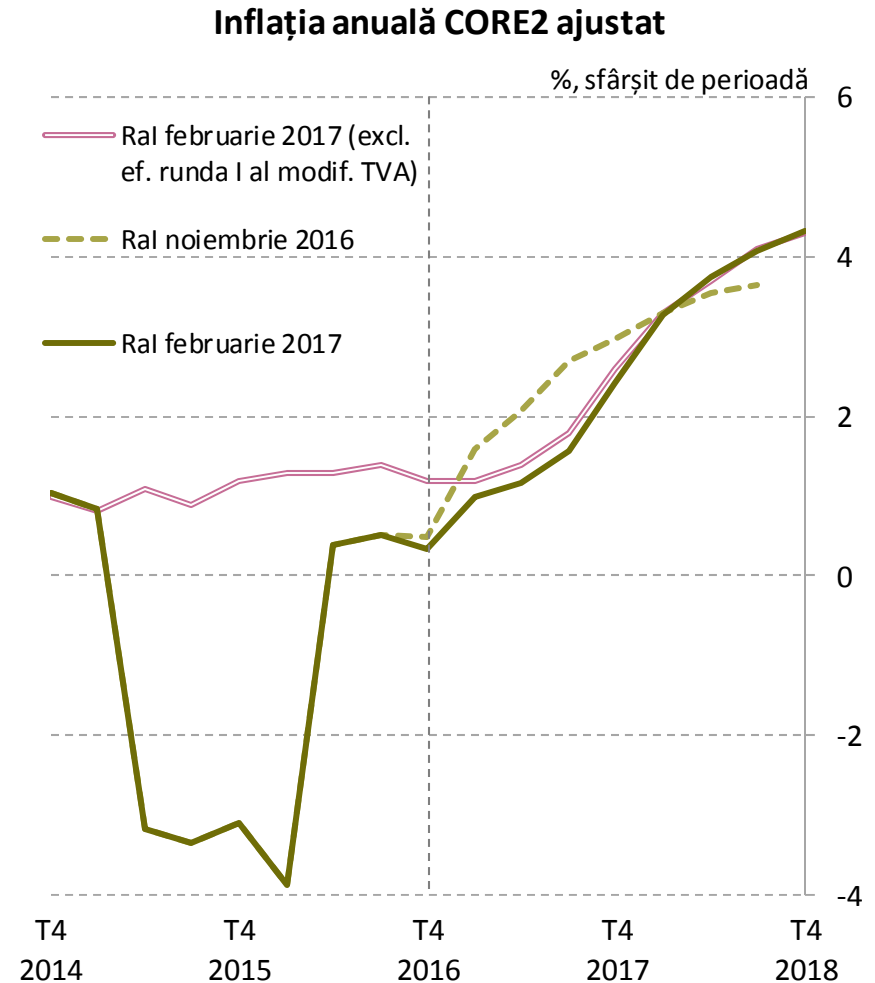
Notă: În grafic, inflația anuală CORE2 ajustat este calculată ca medie trimestrială, în concordanță cu determinanții săi modelați econometric.

Sursa: calcule BNR

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

□ Rata anuală a inflației CORE2 ajustat a fost revizuită:

- ✓ În jos în prima jumătate a intervalului de proiecție, datorită acumulării într-un ritm mai lent a presiunilor inflaționiste datorate excesului de cerere, precum și impactului reducerii tarifelor polițelor RCA care va persista la nivelul ratei anuale până în octombrie 2017
- ✓ În sus pentru restul intervalului, în special pe fondul formării unui exces de cerere de amplitudine mai ridicată



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 echilibrată
<p>Coordonatele mediului extern:</p> <ul style="list-style-type: none">– volatilitatea fluxurilor de capital adresate economiilor emergente, în contextul ajustării conduitei politicii monetare a principalelor bănci centrale din lume, al implicațiilor pentru perspectivele economiei mondiale ale politicilor economice ale noii administrații din SUA, al <i>Brexit</i> și al dificultăților din sistemul bancar european– perspectivele de evoluție a activității economice și a inflației din zona euro/UE și din economiile emergente majore	În sus
<p>Incertitudini privind politica fiscală și cea a veniturilor:</p> <ul style="list-style-type: none">– eventuale abateri, pe partea de venituri sau de cheltuieli, de la setul de măsuri fiscal-bugetare incluse în proiectul de buget propus pentru anul 2017– favorizarea unor măsuri fiscale sau salariale ce vizează dinamizarea componentelor mai puțin sustenabile ale cererii interne în defavoarea celor de creștere a cheltuielilor de investiții	În sus
<p>Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (alimentare, energetice)</p>	Echilibrată
<p>Dinamica prețurilor administrate, condiționată de informațiile disponibile:</p> <ul style="list-style-type: none">– incertitudini privind ajustările viitoare ale prețurilor gazelor naturale și energiei electrice	În jos

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 7 februarie 2017

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

5 aprilie 2017

5 mai 2017*

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