BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Conferință de presă

Raport asupra inflației

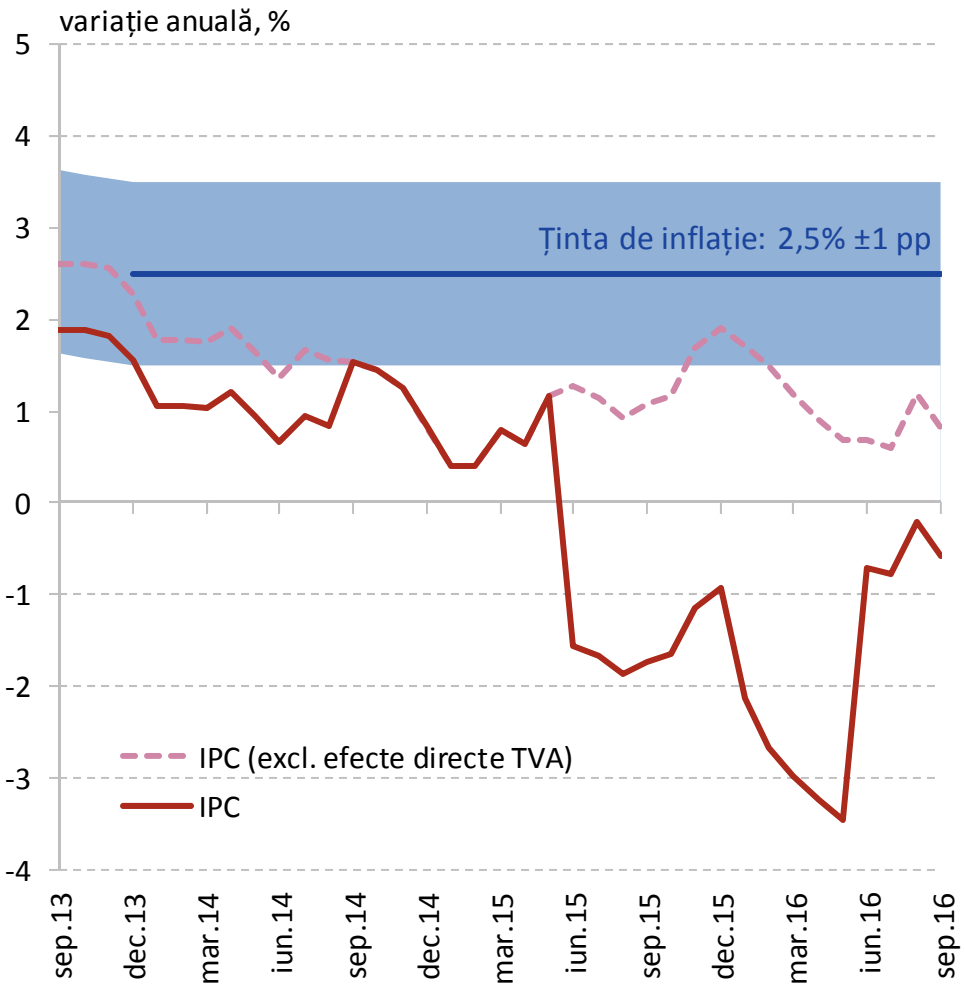
Noiembrie 2016

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 10 noiembrie 2016

Rata anuală a inflației și-a atenuat dinamica negativă în T3 2016

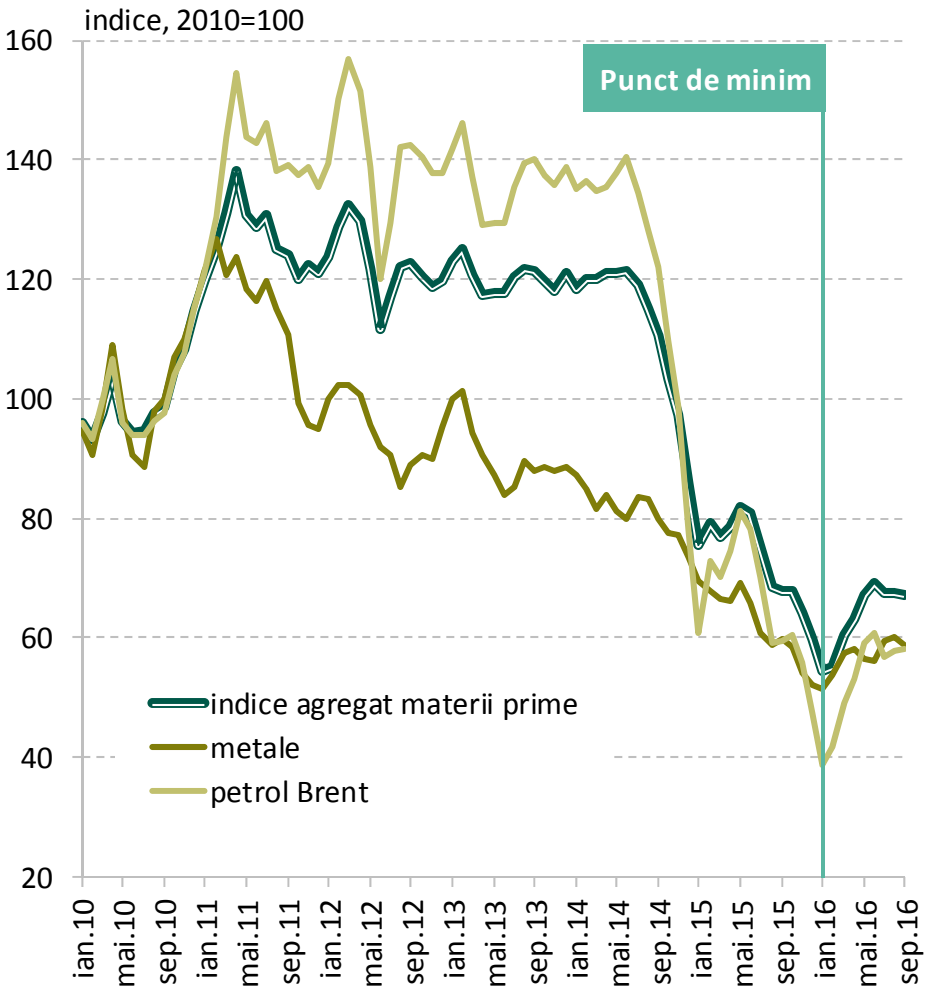


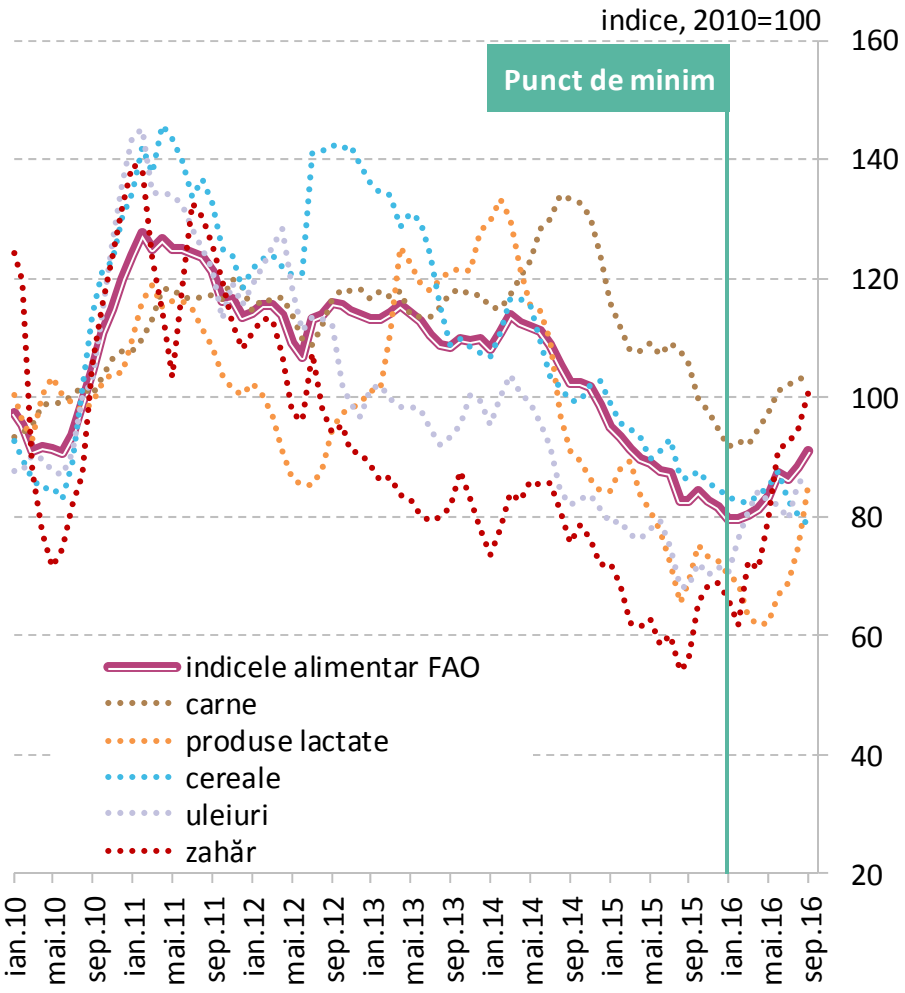
Sursa: INS, calcule BNR

Factori de influență

- ↑ Conturarea unui trend ascendent pe piețele principalelor materii prime (petrol, metale), …
- ↑ … dar și pentru unele produse alimentare procesate de larg consum, în contextul restrângerii supraofertei pe plan european
- ↑ Majorarea excedentului de cerere pe piața internă
- ↓ Scăderea tarifelor la energie
- ↓ Corecție descendentă a cursului de schimb la începutul T3 și relativă stabilitate ulterioară

Cotațiile materiilor prime par să se reînscrie pe un trend ascendent, …

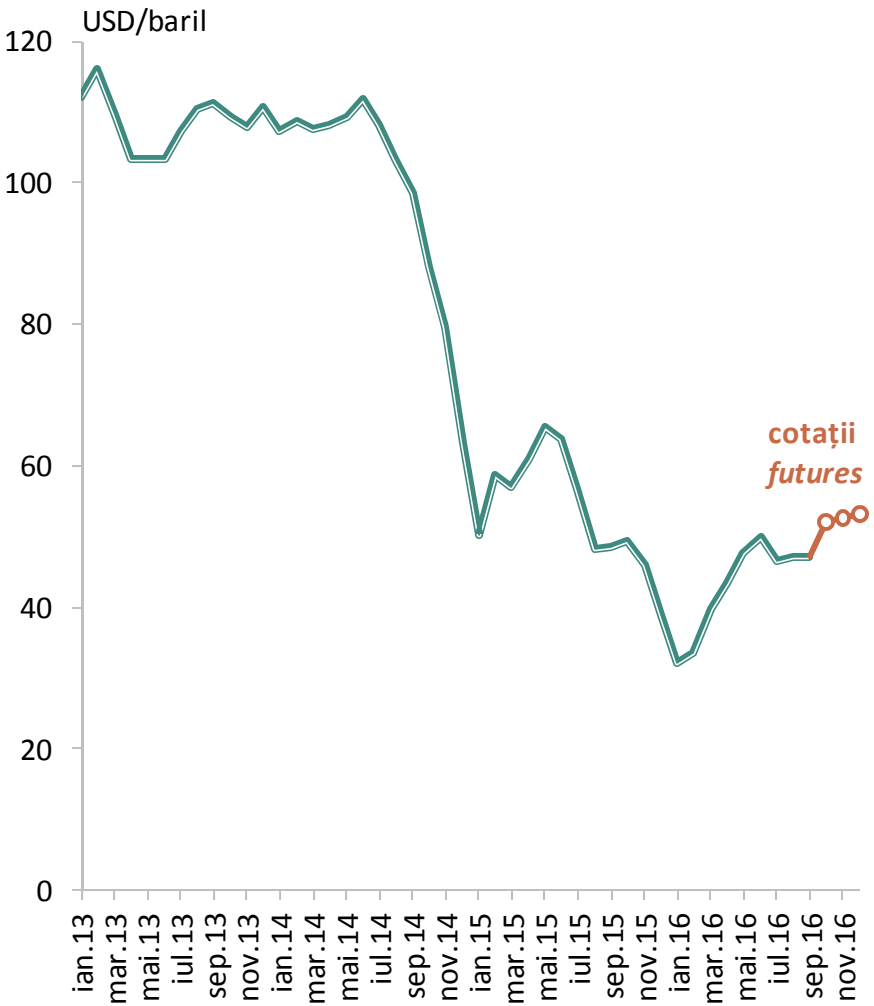




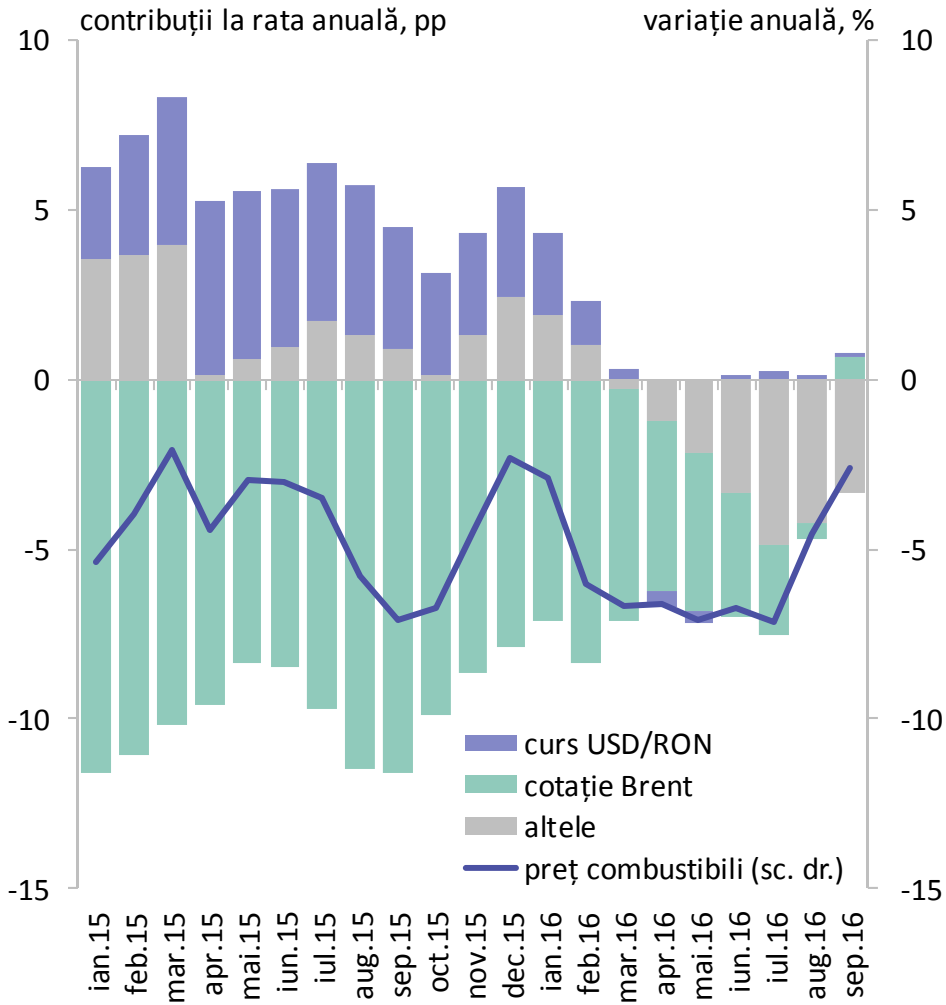
Sursa: FAO, FMI

… conducând la o dinamică anuală mai puțin negativă a prețurilor combustibililor …

Cotații țiței

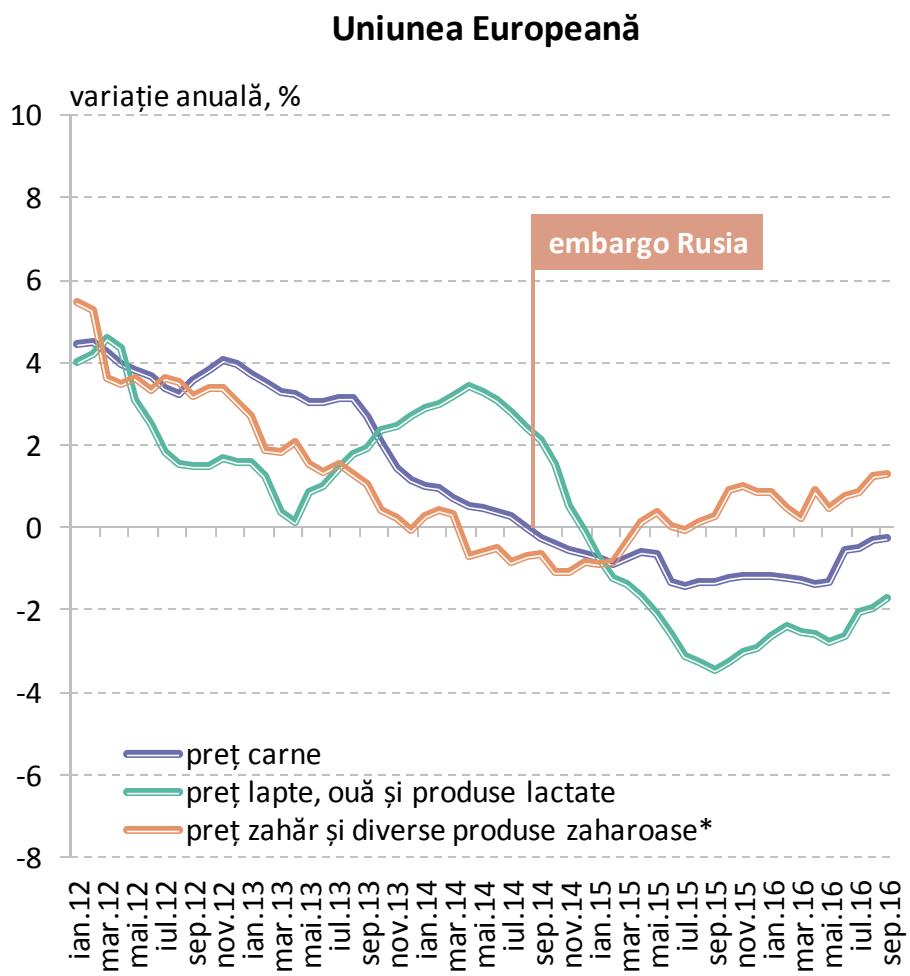


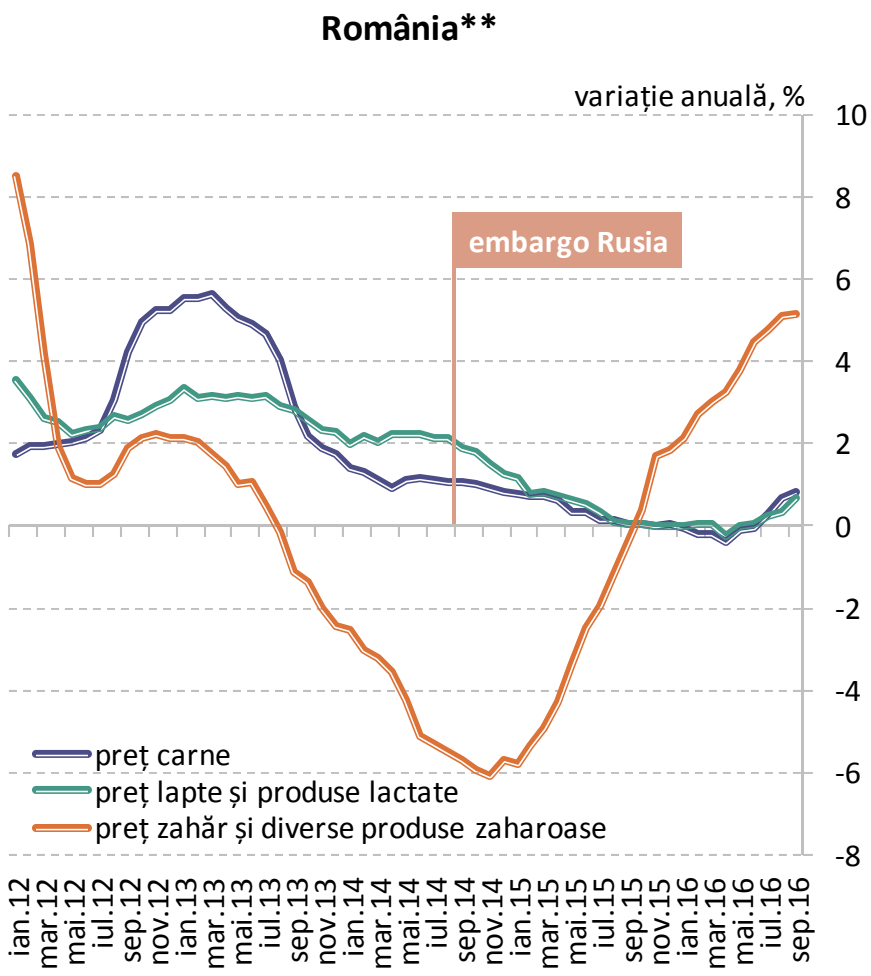
Prețul combustibililor pe piața internă



Sursa: Bloomberg, INS, calcule și estimări BNR

… și la stoparea declinului prețurilor produselor alimentare; în acest ultim caz, un rol revine măsurilor de sprijin al producătorilor europeni afectați de embargoul rusesc



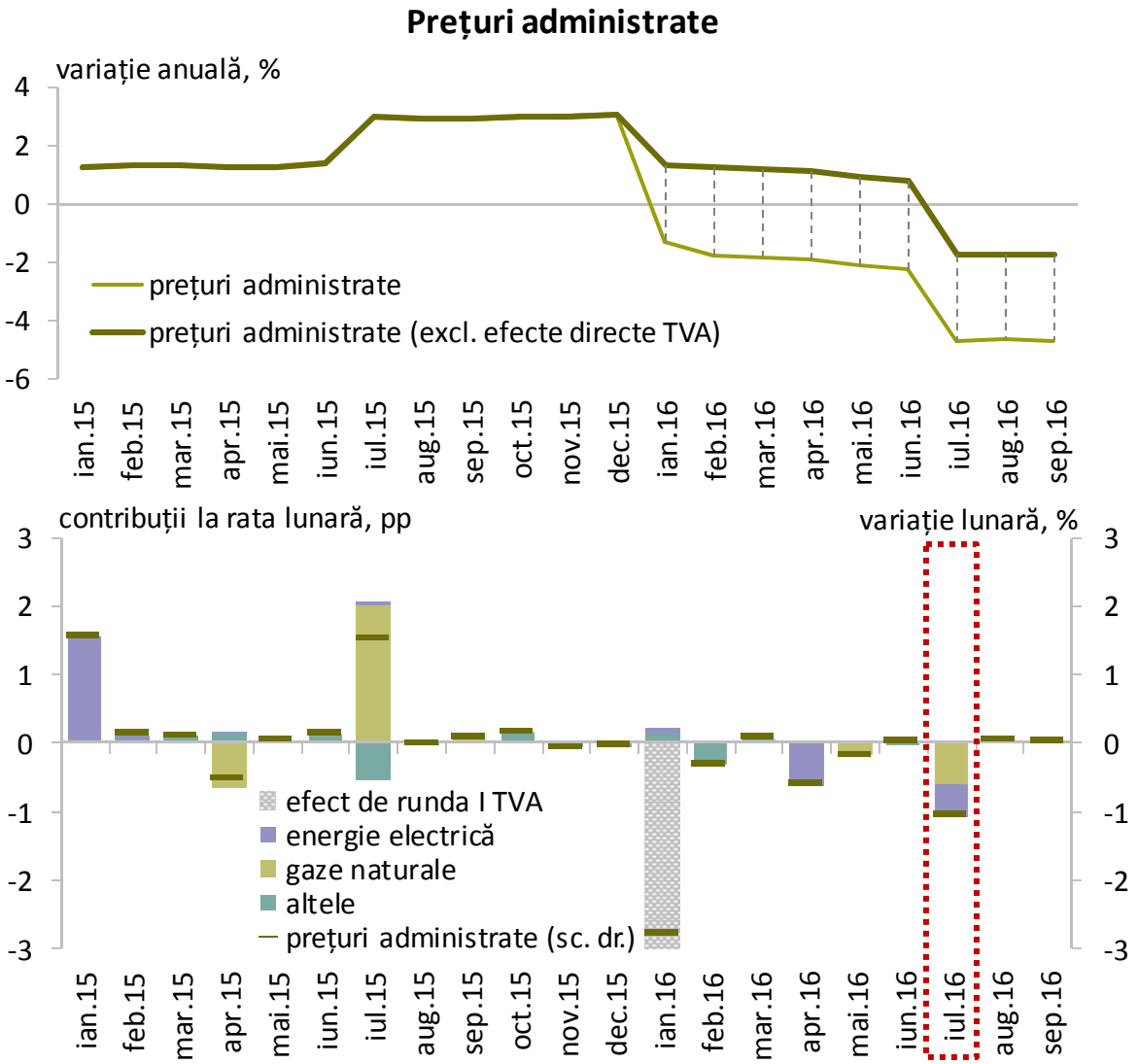


*) gamă extinsă de produse conform metodologiei Eurostat, comparativ cu cea a INS

**) exclusiv efectele de runda I ale modificării cotei TVA

Sursa: Eurostat, INS

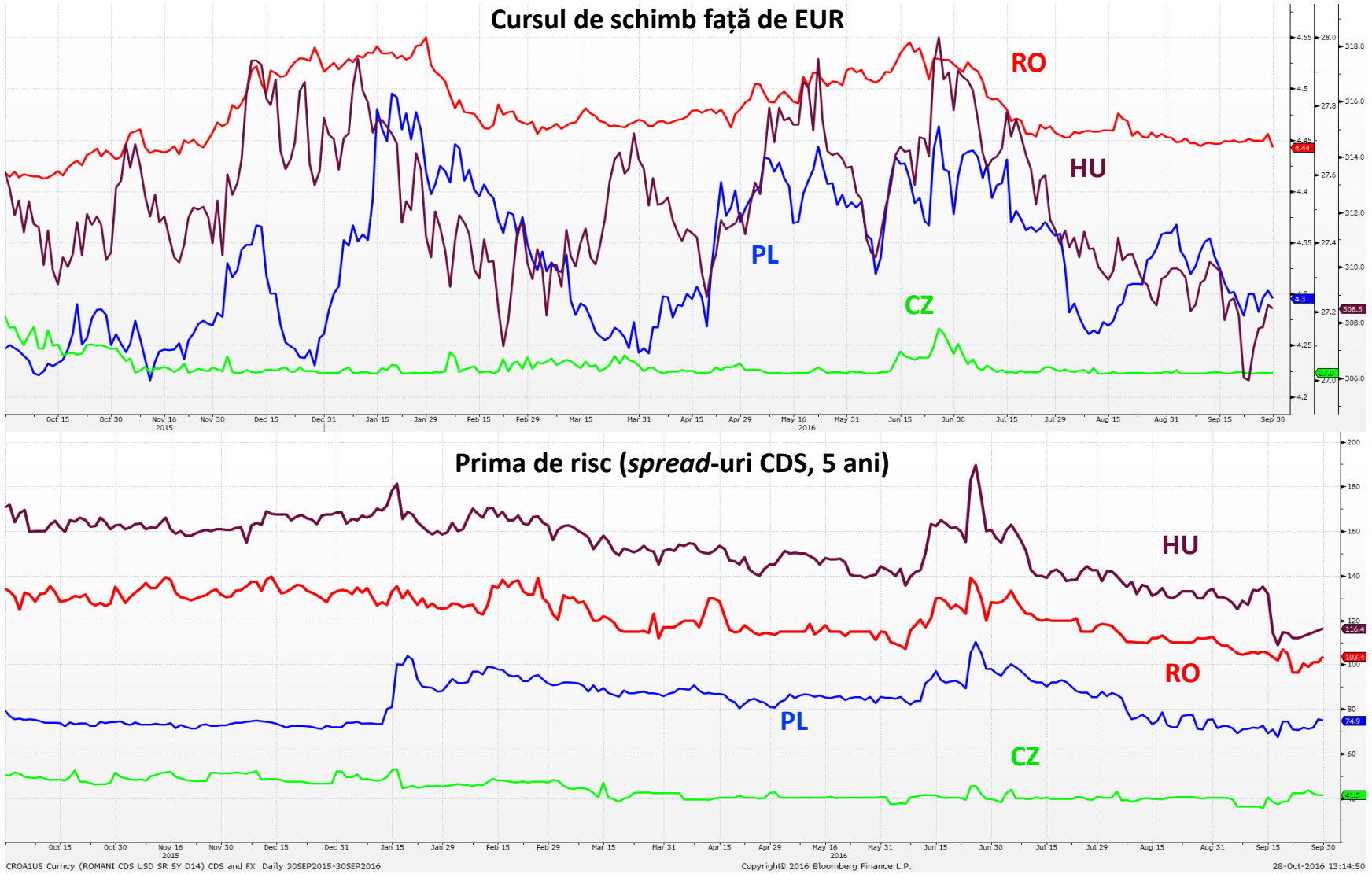
Evoluția tarifelor administrate a constituit singura sursă notabilă de dezinflație în T3 2016



Sursa: INS, calcule BNR

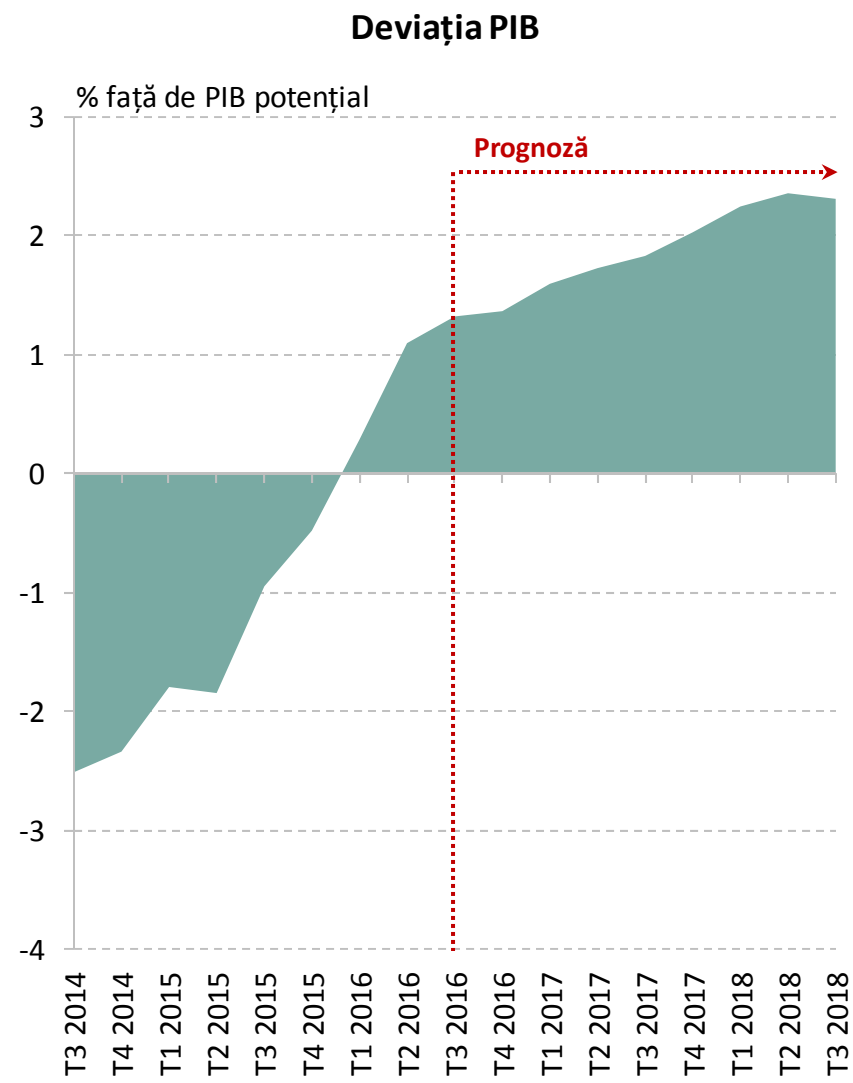
- Suspendarea calendarului de liberalizare a prețului gazelor naturale până în martie 2017, în contextul modificării condițiilor de pe piața liberă
- Reducerea tarifelor de transport pentru gazele naturale
- Diminuarea tarifului pentru energia electrică, pe fondul evoluției favorabile a prețurilor pe piața concurențială, dar și al scăderii tarifelor de cogenerare și transport

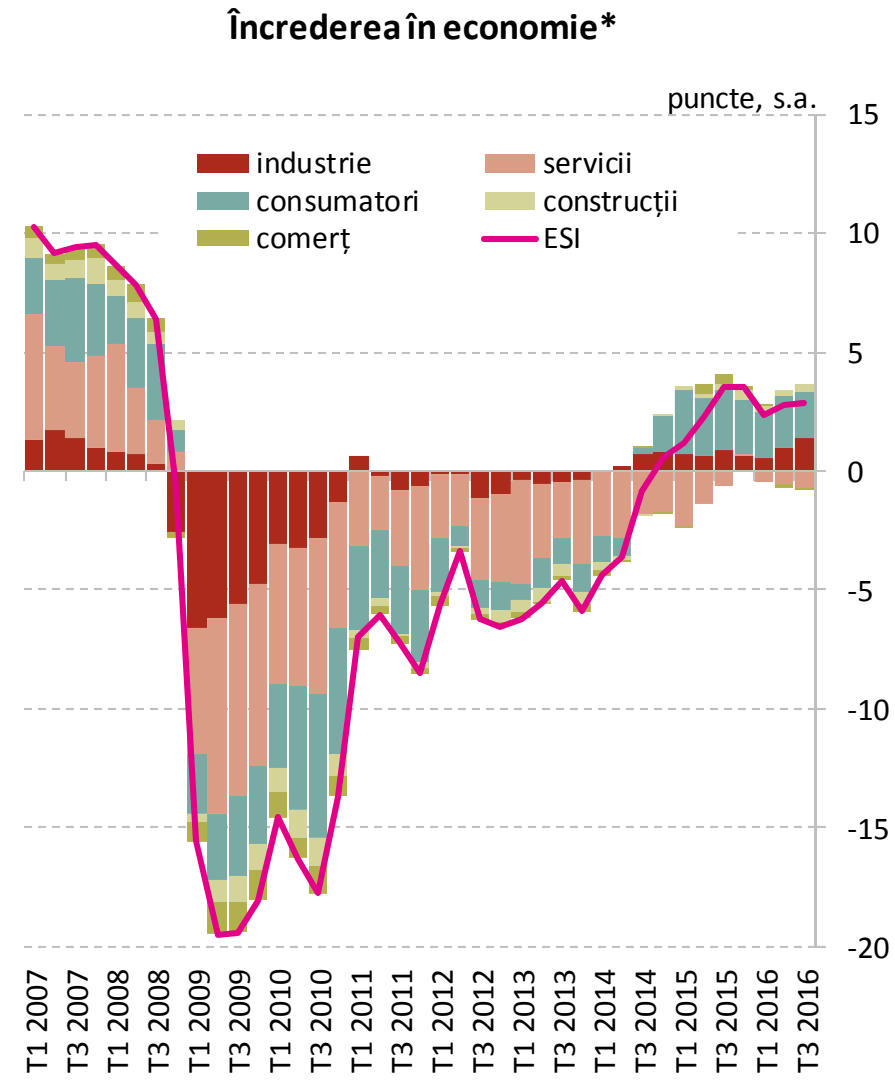
Corecție descendentă a cursului de schimb EURRON la începutul T3 și relativă stabilitate ulterioară



Sursa: Bloomberg

Extindere a surplusului de cerere; consolidare a încrederii în economie



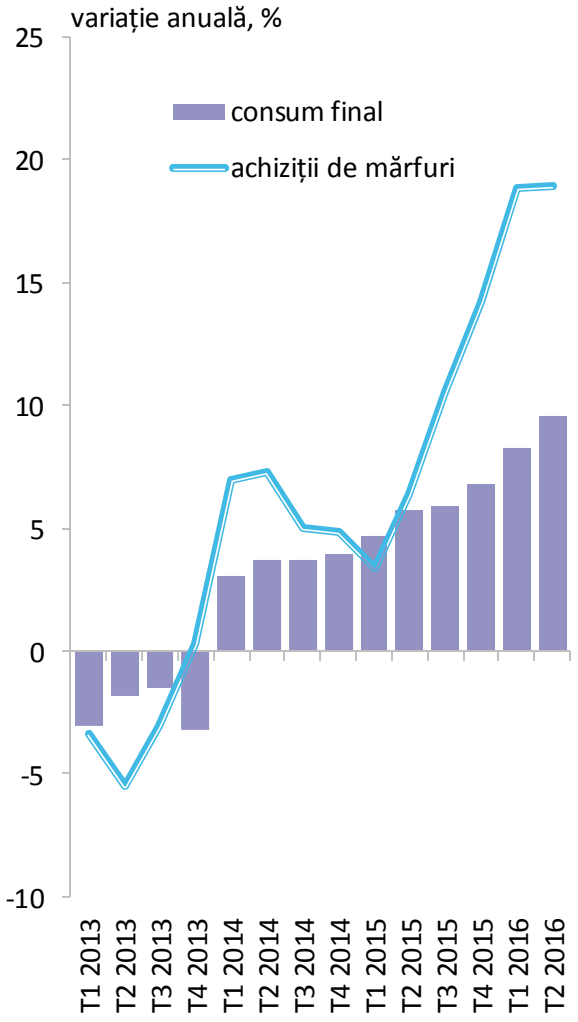


*) deviație față de media istorică (T2 2002 – T3 2016)

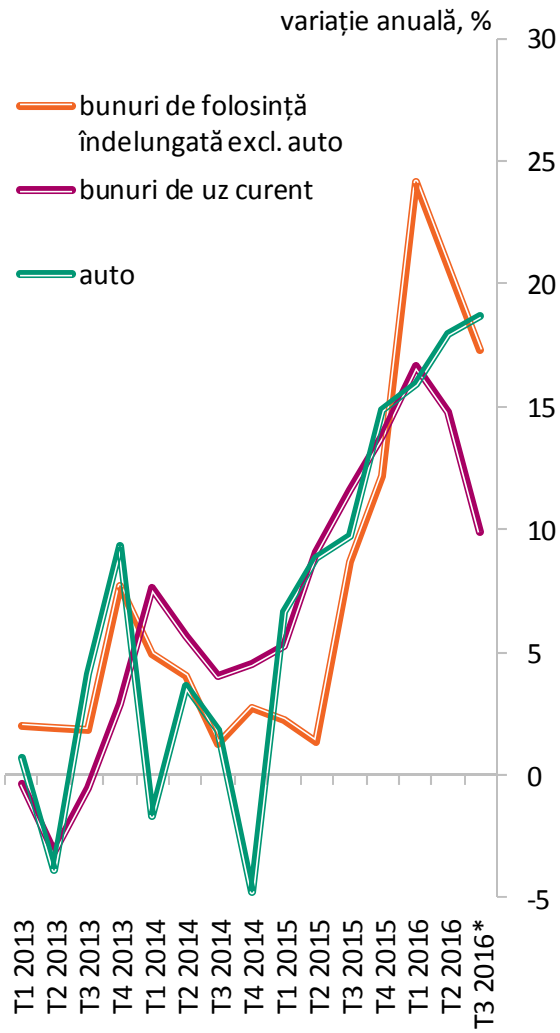
Sursa: Eurostat, INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

Avansul cererii de consum continuă, …

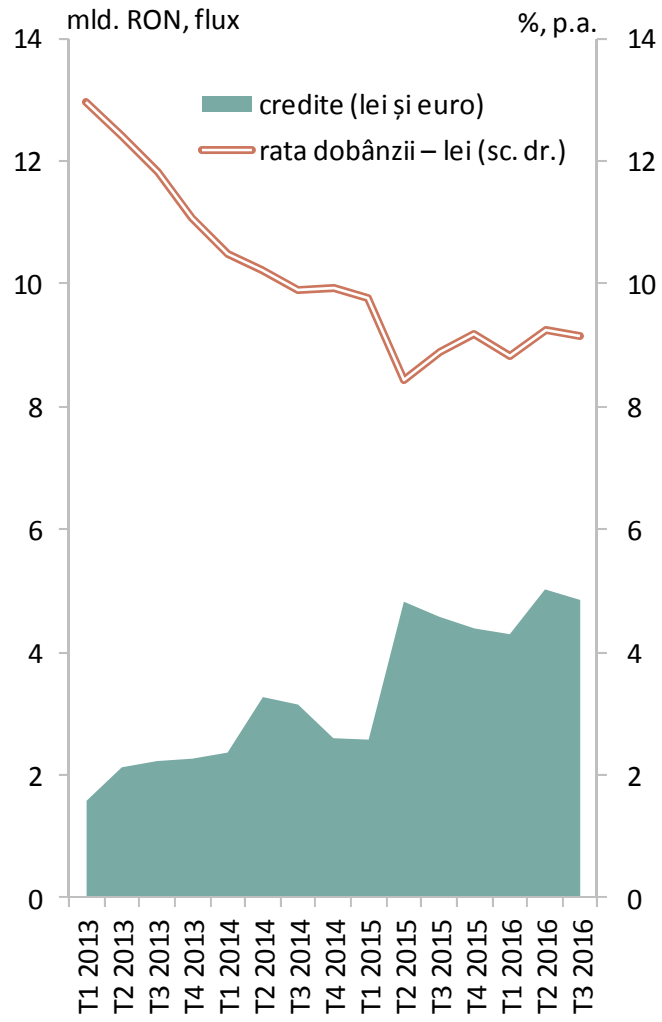
Consumul final al populației



Comerțul cu amănuntul



Credite acordate populației

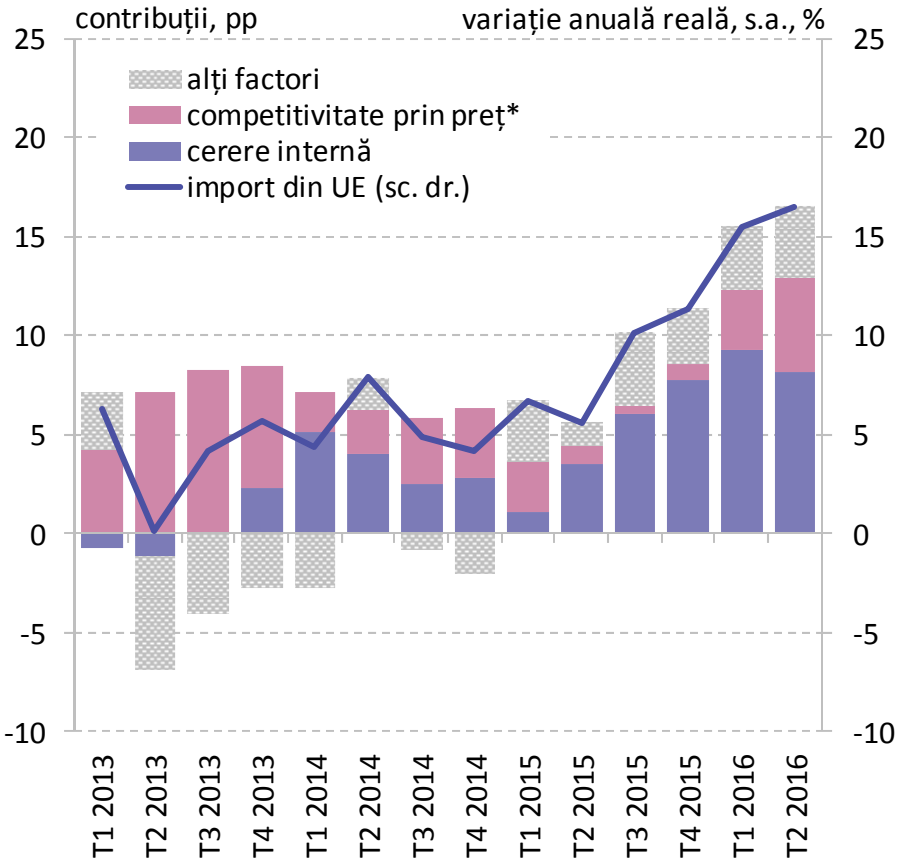


*) iul.- aug.

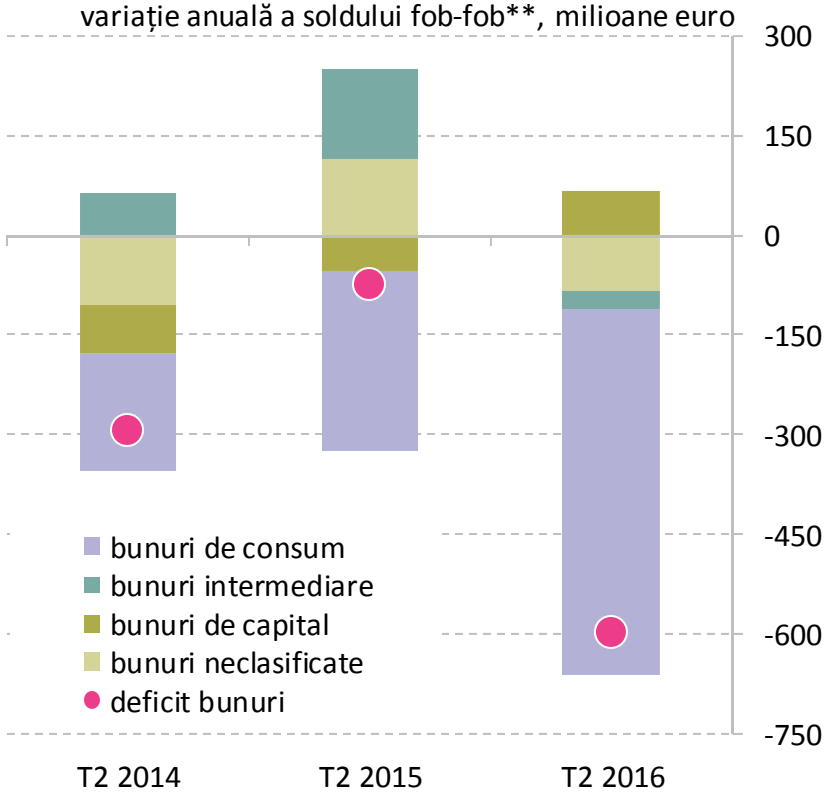
Sursa: INS, calcule BNR

… impulsionând și importurile, a căror creștere afectează poziția externă

Importurile de bunuri de consum



Modificarea balanței bunurilor



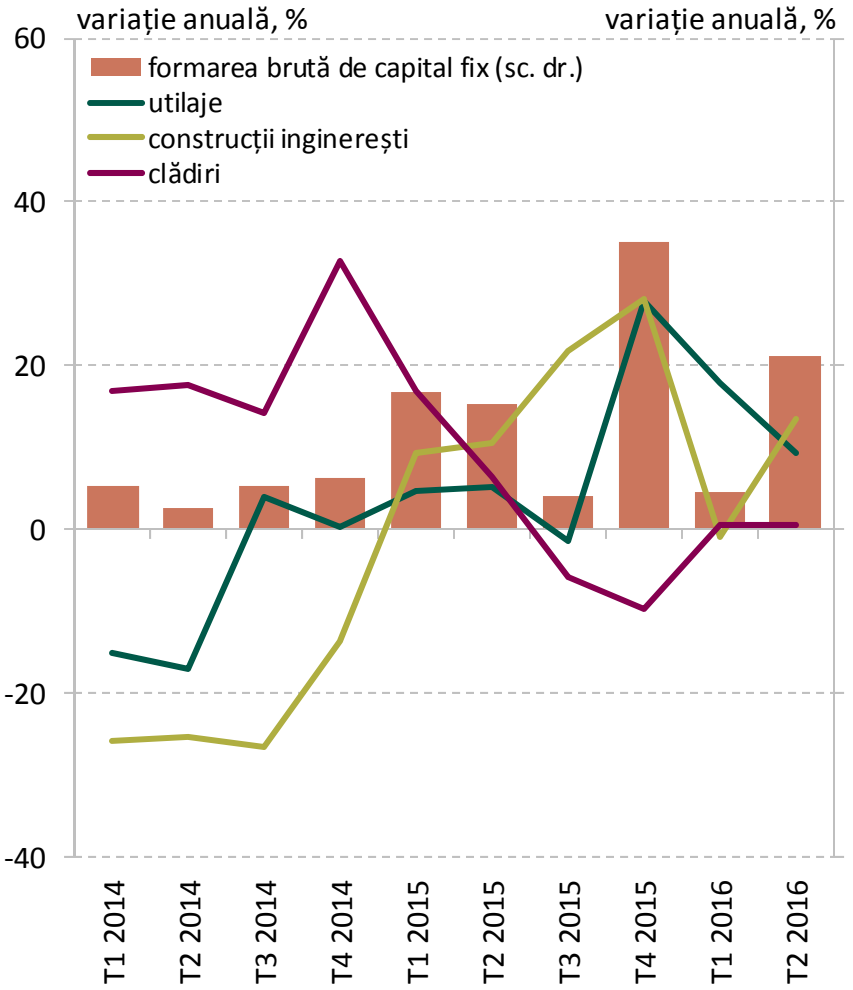
*) aproximată cu ajutorul cursului de schimb real efectiv; „+" indică o creștere mai alertă a prețurilor de producție interne comparativ cu cele ale principalilor parteneri comerciali (detalii privind metodologia de calcul se regăsesc în articolul de fond publicat în Buletinul lunar – iunie 2016)

**) exclusiv bunurile fabricate în sistem *lohn*

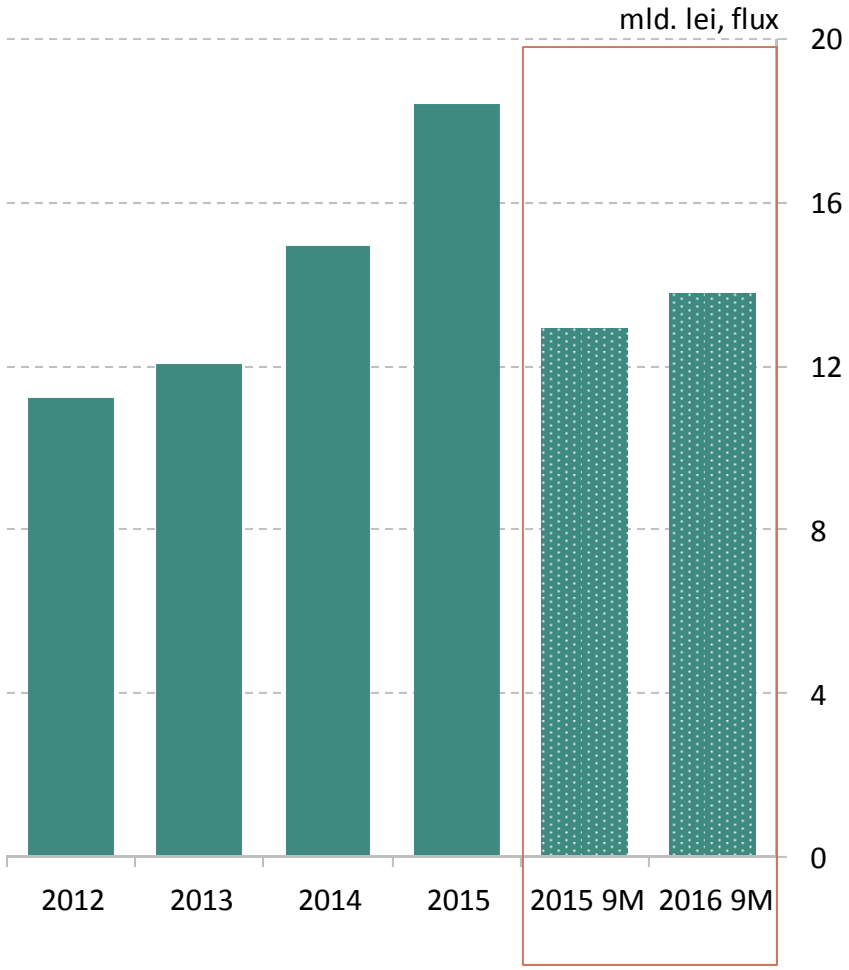
Sursa: Eurostat, INS, calcule și estimări BNR

Contribuție mai ridicată a investițiilor la creșterea economică în T2

Investiții realizate în economie



Credite acodate societăților nefinanciare*

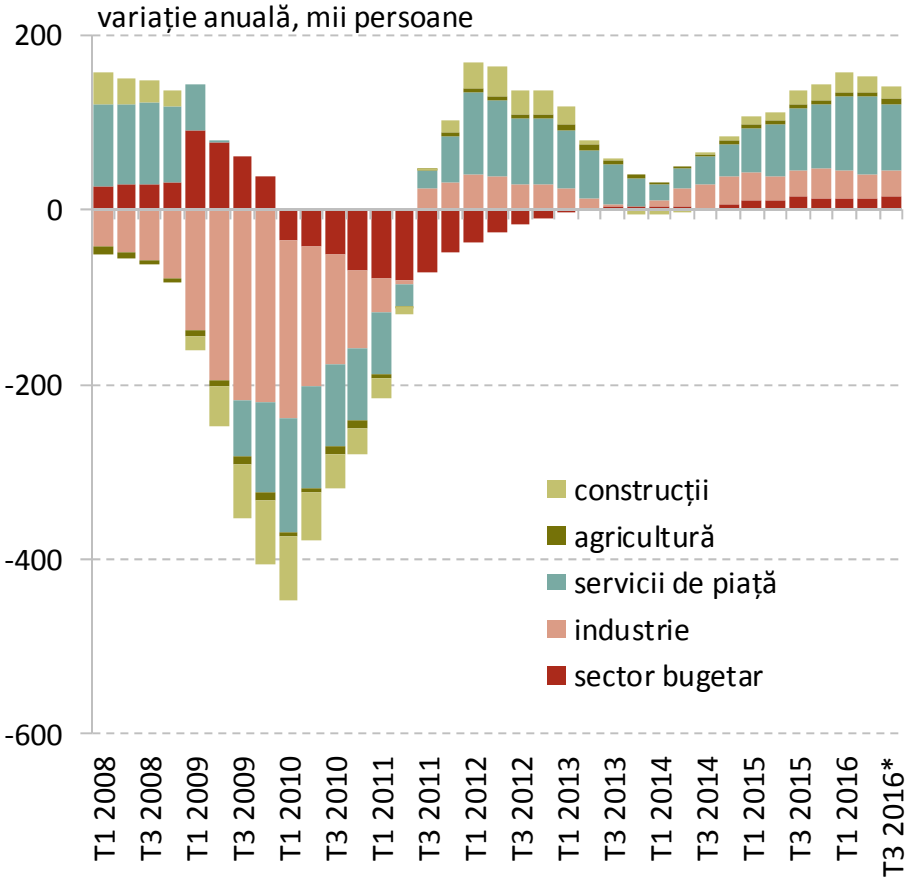


*) termen mediu și lung; lei și euro

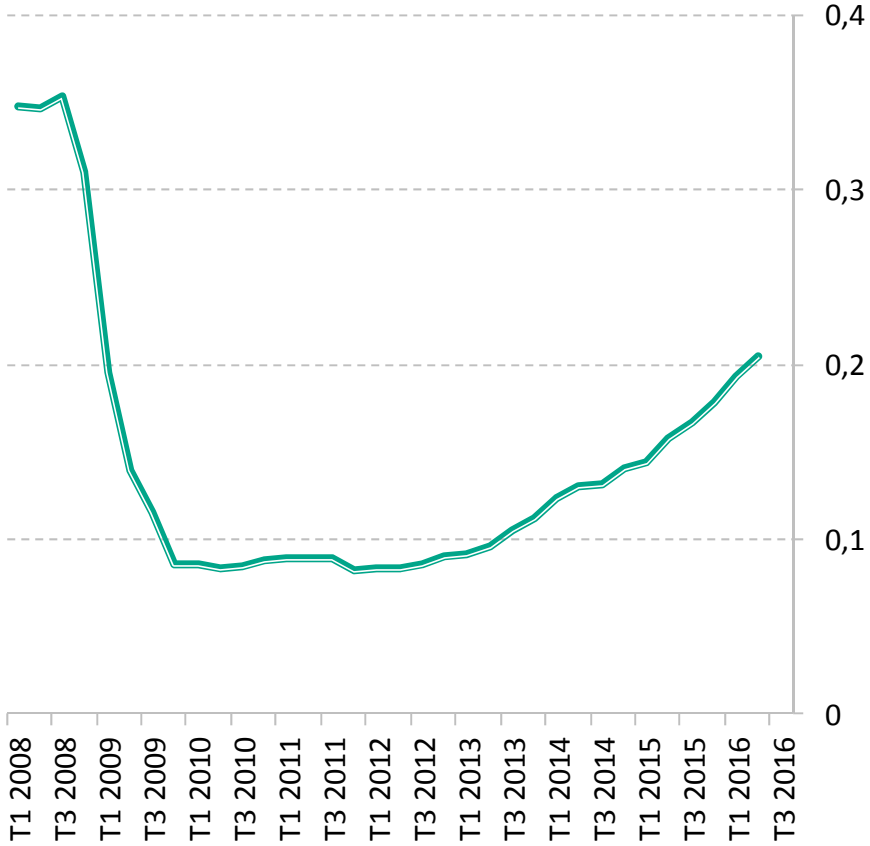
Sursa: INS, BNR

Restrângere a ofertei excedentare de forță de muncă, în contextul unui ritm robust de creștere a angajărilor

Efectivul salariaților



Gradul de tensionare a pieței muncii**



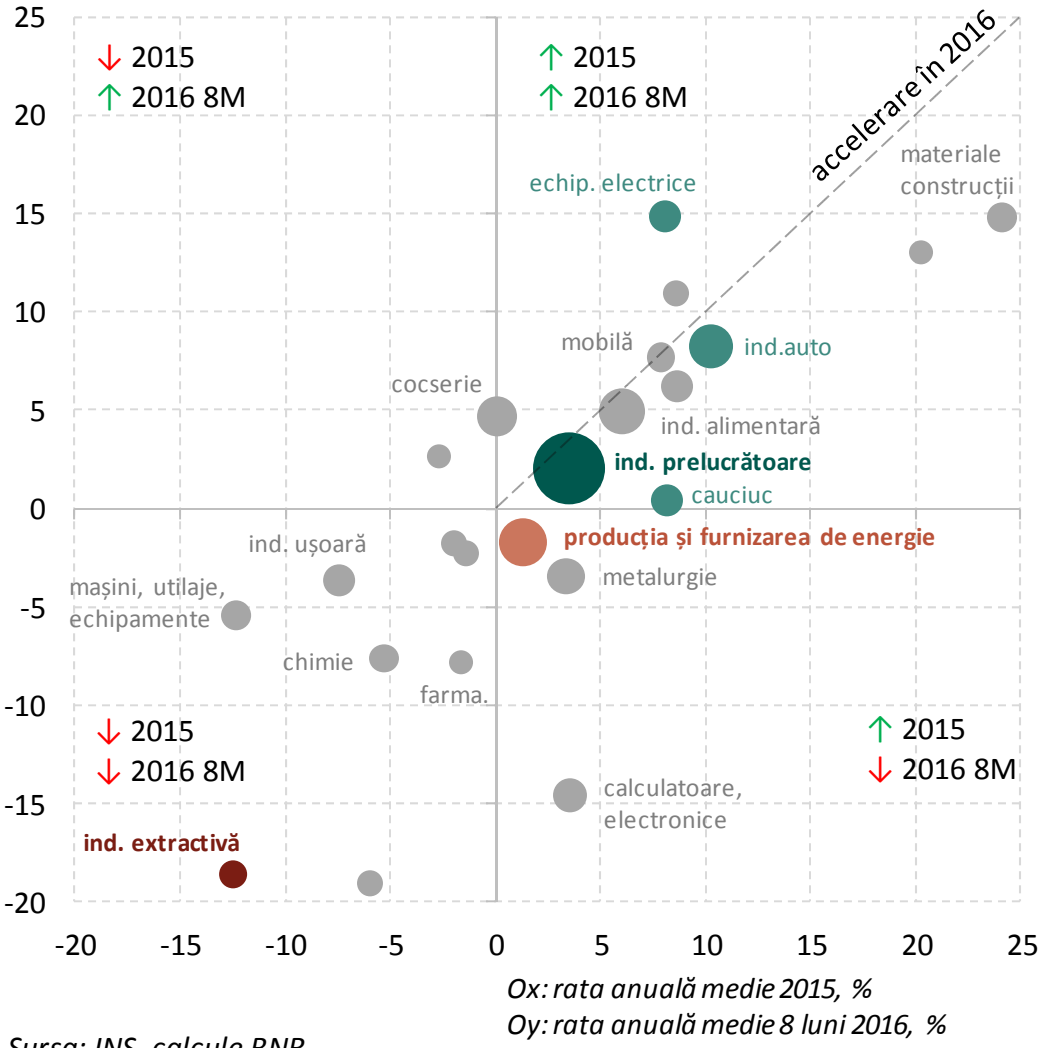
*) iulie-august

**) 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

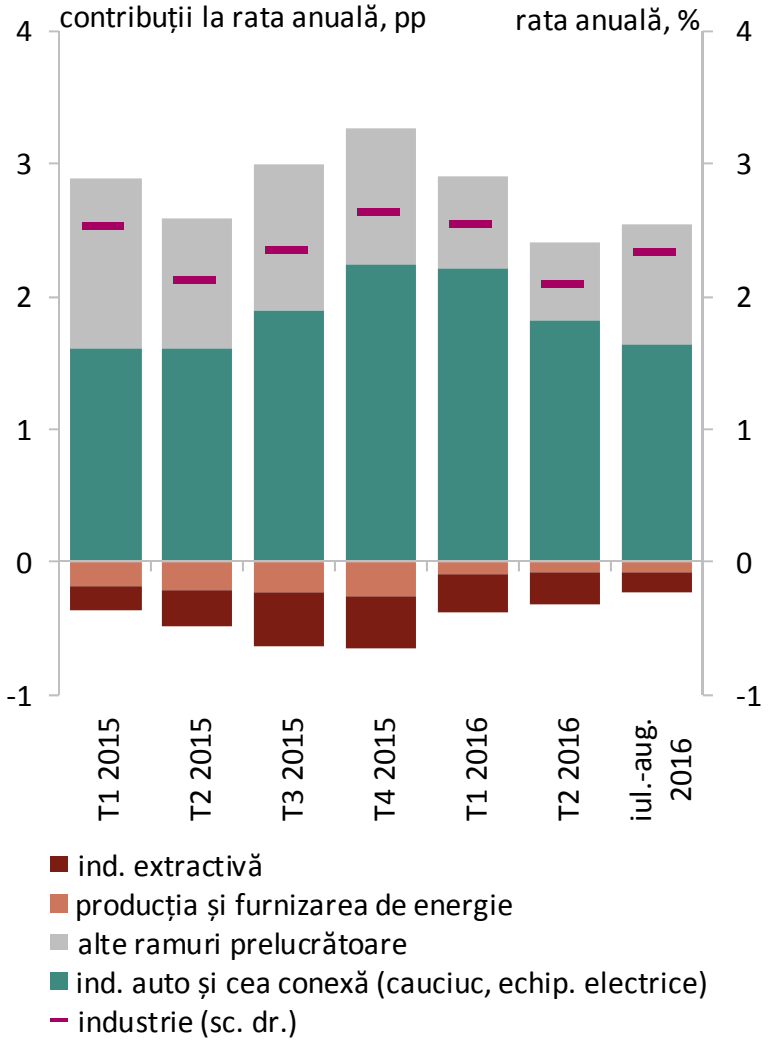
Dinamică pozitivă a producției industriale, în special în ramurile integrate în lanțurile de valoare adăugată – situația se reflectă și la nivelul angajărilor

Producția industrială



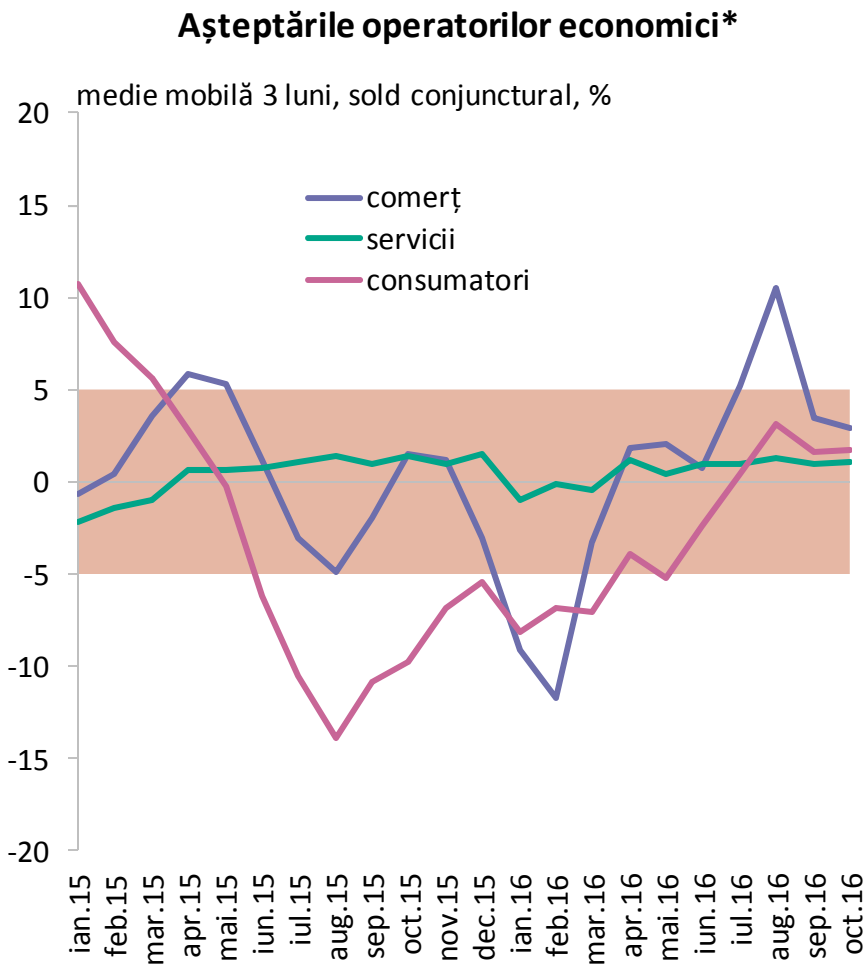
Ox: rata anuală medie 2015, %
Oy: rata anuală medie 8 luni 2016, %

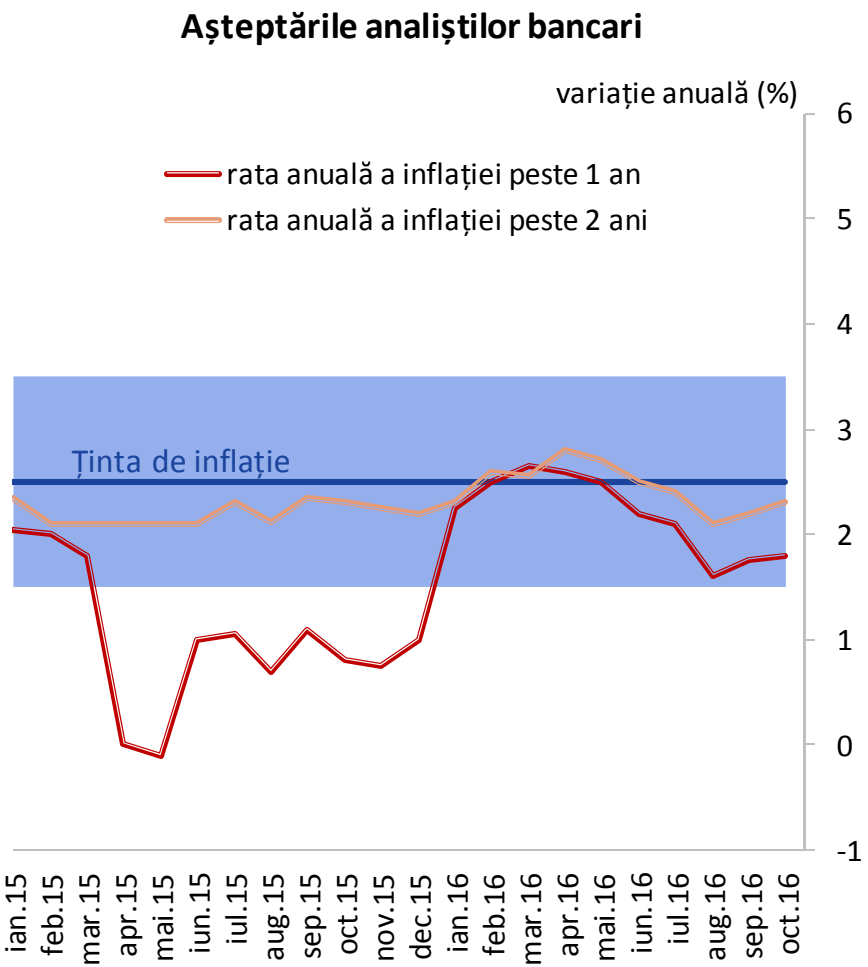
Salariații din industrie



Sursa: INS, calcule BNR

Anticipațiile pe termen foarte scurt privind inflația relevă un comportament relativ stabil al prețurilor de consum, iar cele pe termen mediu evoluează în interiorul intervalului țintei



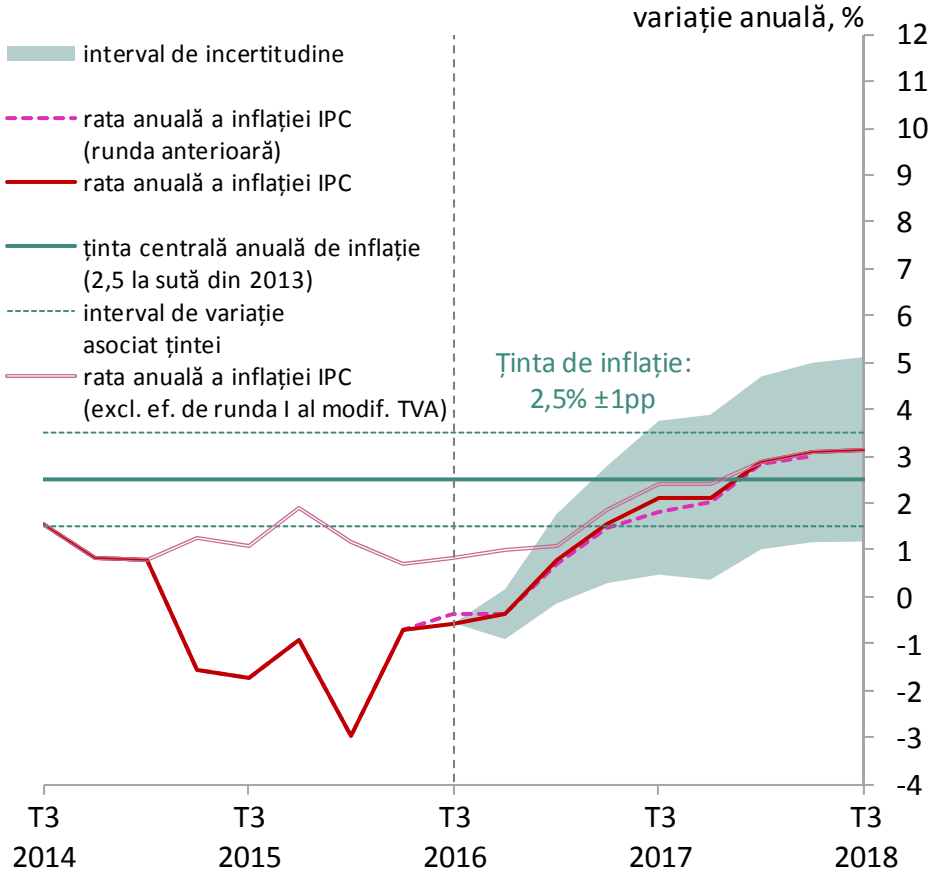


*) orizont de 3 luni pentru operatorii din comerț și servicii, respectiv de 12 luni pentru consumatori; plasarea în interiorul benzii de ±5 la sută relevă o stabilitate a prețurilor

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

Proiecția ratei anuale a inflației IPC

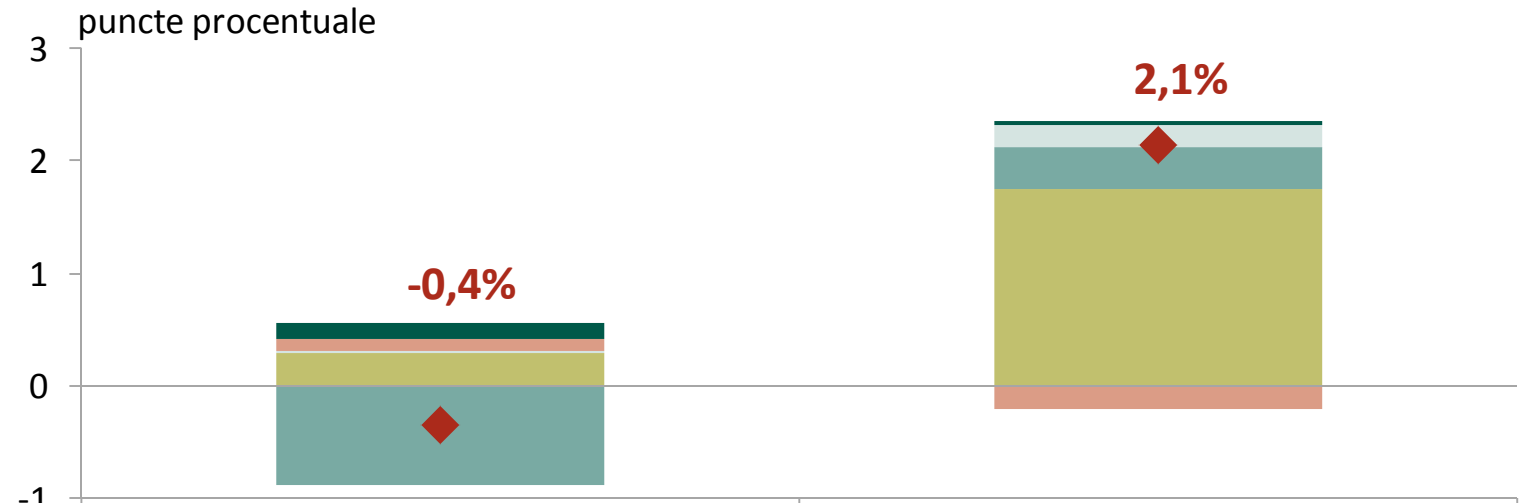
- Traiectoria prognozată a ratei anuale a inflației IPC prevede:
  - ✓ Menținerea valorii acesteia pentru finele anului 2016 la **-0,4 la sută**
  - ✓ Revizuirea în sus cu 0,1 puncte procentuale pentru finalul anului 2017 (până la **2,1 la sută**) pe seama contribuției ușor mai ridicate a indicelui CORE2 ajustat
- Fără impactul de runda I al reducerilor cotei TVA, rata inflației ar atinge **1 la sută** în 2016 și **2,4 la sută** în 2017
- Dacă se elimină și impactul reducerii accizei la combustibili din ianuarie 2017 rata inflației ar atinge **2,7 la sută** la finele anului 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 –



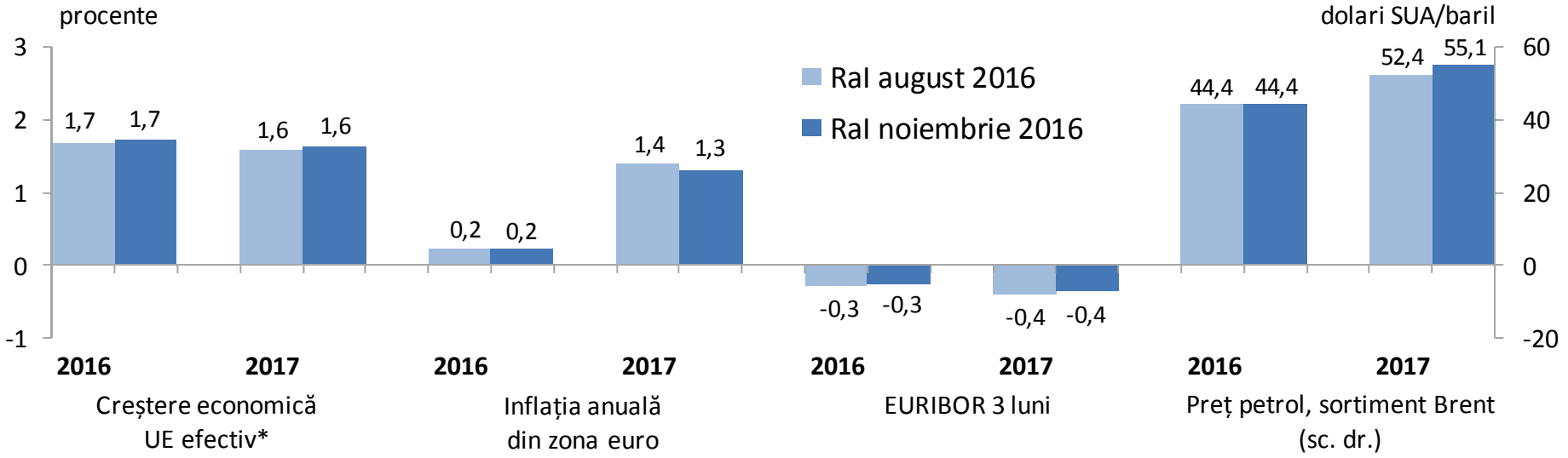
	2016	2017
produse din tutun și băuturi alcoolice	0,1	0,0
combustibili	0,1	-0,2
prețuri LFO	0,0	0,2
prețuri administrate	-0,9	0,4
CORE2 ajustat	0,3	1,8
inflația IPC	-0,4	2,1

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 în continuare consolidarea graduală a cererii externe, persistând incertitudinile asociate potențialului impact al rezultatului negocierilor dintre UE și Marea Britanie
- Rata anuală a inflației IAPC pentru zona euro va înregistra o majorare treptată până la orizontul proiecției, inclusiv în contextul perspectivelor unui trend ascendent a cotațiilor celor mai multe materii prime pe piețele internaționale, rămânând însă sub nivelul reper de 2 la sută
- Pentru 2017, scenariul de evoluție a prețului petrolului Brent este evaluat la un nivel mai ridicat comparativ cu runda precedentă, fiind însă marcat de incertitudini care ar putea conduce la creșteri și mai ample (posibile limitări ale producției de către țările membre OPEC)
- Rata nominală a dobânzii EURIBOR la 3 luni se va situa la valori negative pe întregul interval de proiecție, pe fondul caracterului persistent acomodativ al politicii monetare a BCE



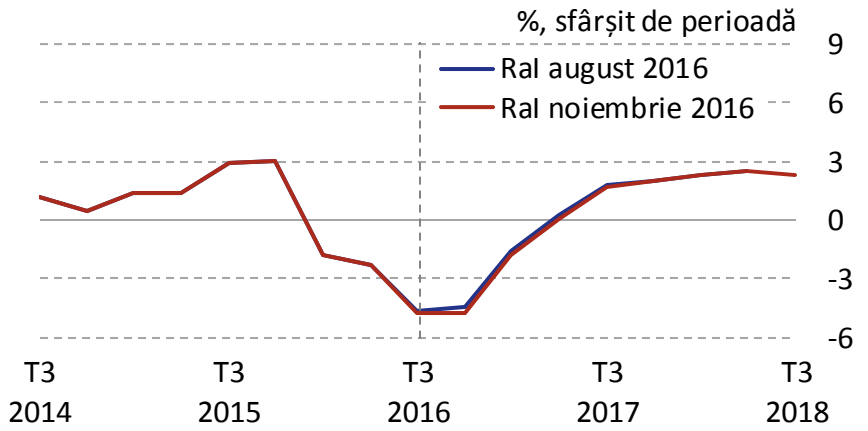
*) cererea externă este aproximată prin indicatorul PIB UE efectiv, calculat pe baza structurii exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE

Sursa: ipoteze BNR pe baza datelor Comisiei Europene, Consensus Economics și Bloomberg (cotații futures)

Presiuni exogene asupra inflației

- Dinamica **prețurilor administrate**:
  - ✓ Prognoza pentru anul 2016 a fost revizuită în jos cu 0,2 puncte procentuale, în principal pe fondul evoluțiilor din luna iulie pe segmentul „energie”
  - ✓ Dată fiind lipsa unor repere clare din partea autorităților de profil privind ajustări viitoare ale prețurilor acestei categorii de produse, traiectoria prognozată este marcată, pe termen mediu, de incertitudini

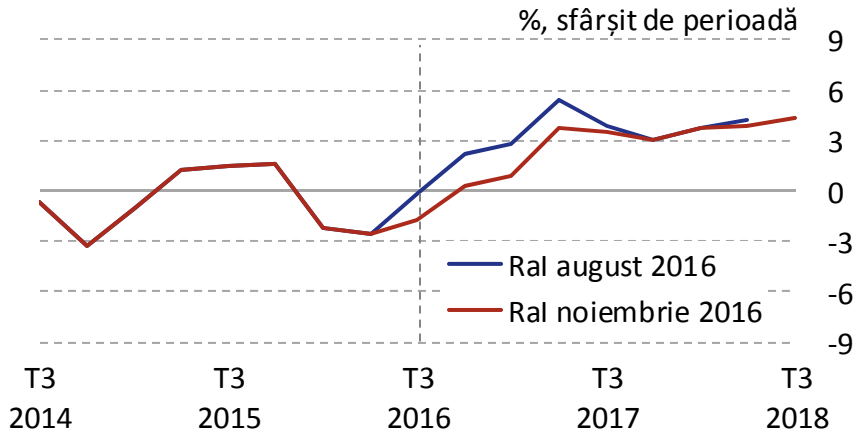
Variația anuală a prețurilor administrate



- Traiectoria **prețurilor volatile ale alimentelor** are la bază:
  - ✓ Ipoteza înregistrării unor producții agricole normale pe plan intern …
  - ✓ … în paralel cu disiparea treptată a persistenței supraofertei de produse alimentare pe piețele europene …,

    … revizuirea în jos din prima jumătate a intervalului datorându-se unei scăderi mai ample decât cea prevăzută în proiecția anterioară pentru T3 2016

Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



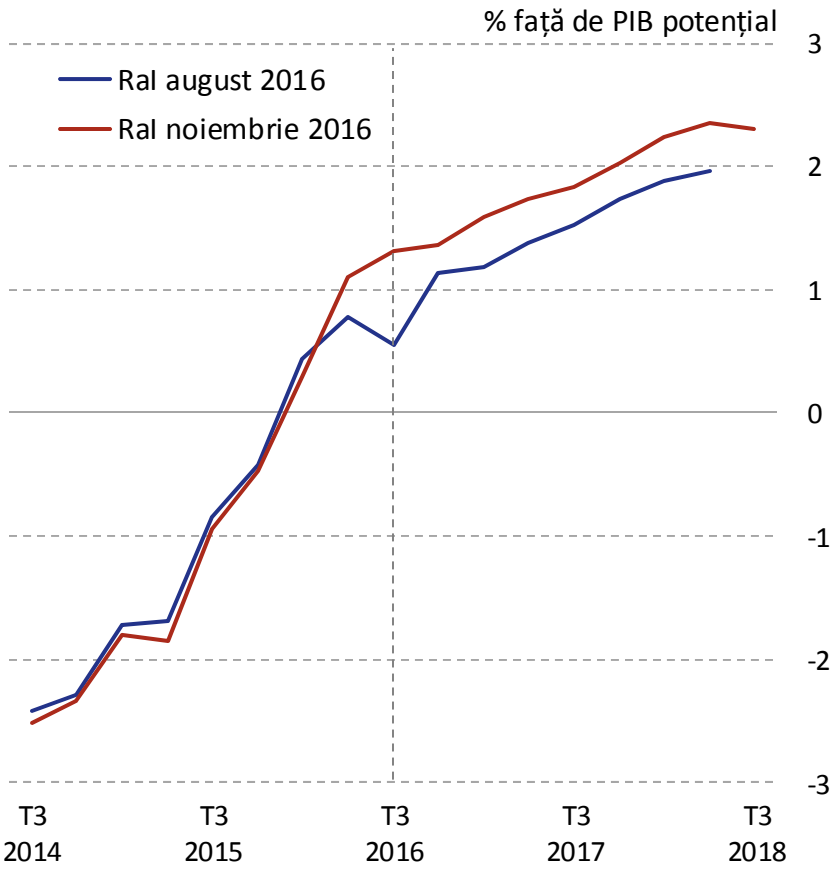
Sursa: INS, proiecții BNR

Revizuirea proiecției deviației PIB
– comparație cu runda anterioară de prognoză –

Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*	
	2016	2017
Dinamica PIB real din trimestrul II 2016: superioară celei anticipate în runda anterioară de prognoză	↑	↑
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	↑	↑

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

Deviația PIB



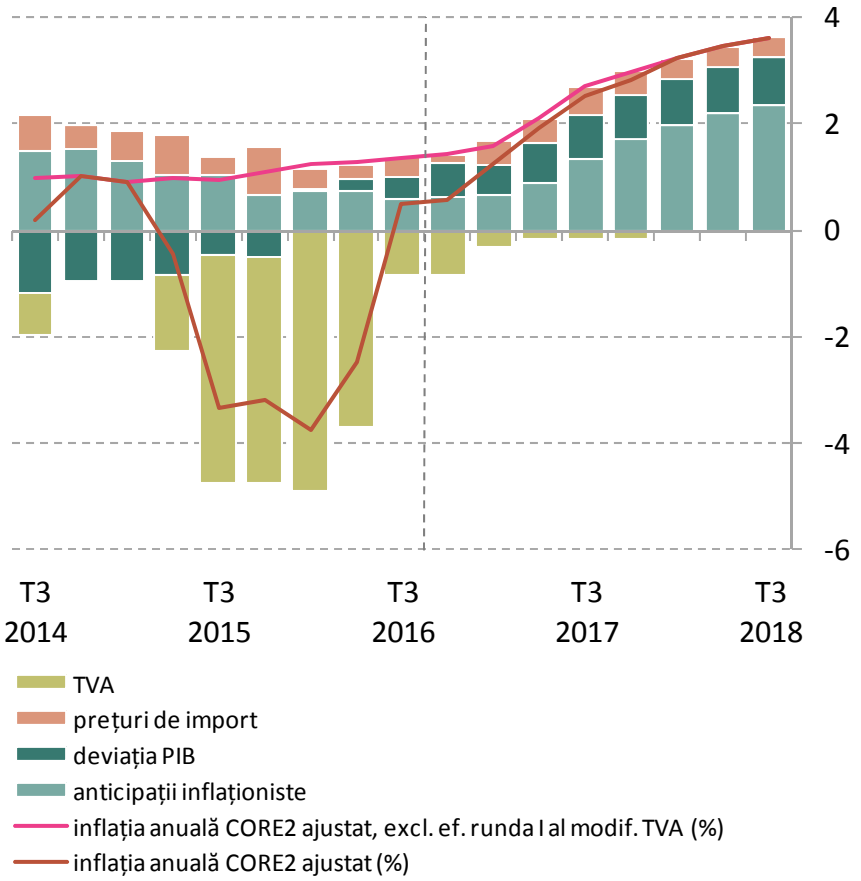
Sursa: estimări și proiecții BNR

Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat
– determinanți –

- Traiectorie în creștere, configurată, pe de o parte, de epuizarea succesivă a efectelor statistice de runda întâi ale reducerii cotei standard a TVA, iar, pe de altă parte, de acumularea unor presiuni inflaționiste provenind din partea factorilor fundamentali:
  - ✓ Amplificarea excedentului de cerere
  - ✓ Atenuarea presiunilor dezinflaționiste provenite din partea prețurilor externe (inclusiv a cotațiilor celor mai multe materii prime pe piețele internaționale)
  - ✓ Poziționarea pe o traiectorie ascendentă a anticipațiilor inflaționiste*, sub impactul acestor factori

*) adaptive și anticipative

Contribuții la inflația anuală CORE2 ajustat (pp)



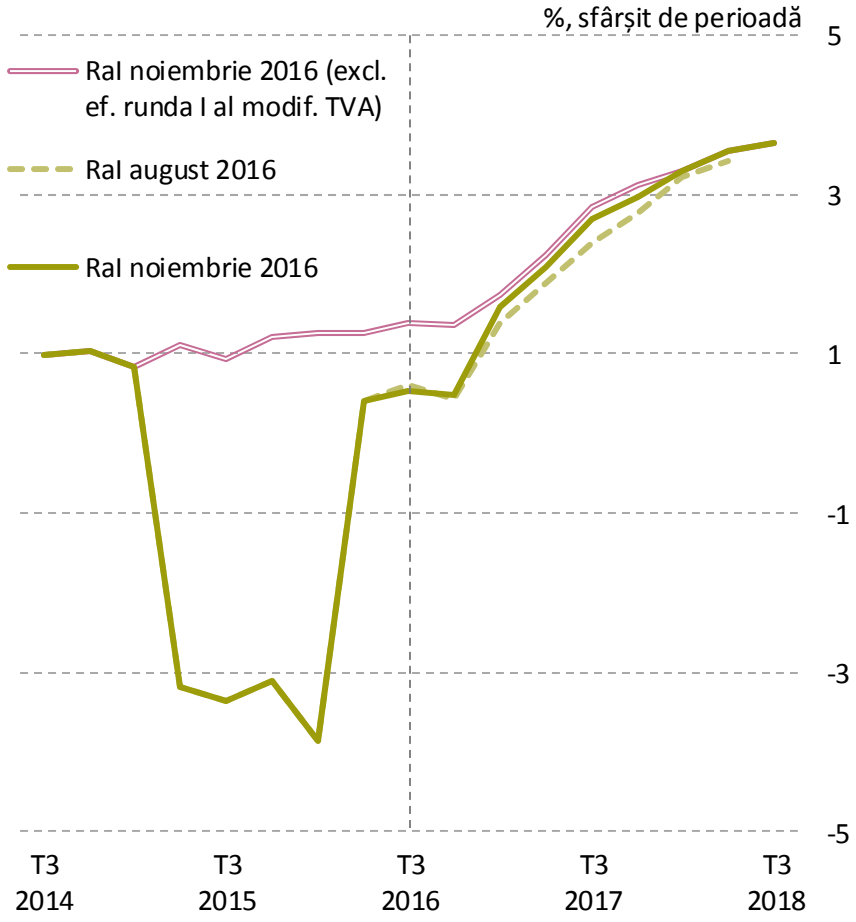
Notă: În grafic, inflația anuală CORE2 ajustat este calculată ca medie trimestrială, în concordanță cu determinanții săi modelați econometric.

Sursa: calcule BNR

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

- Inflația anuală CORE2 ajustat este prognozată pe o traiectorie situată peste cea din runda anterioară, în contextul:
  - ✓ Formării unui exces de cerere mai amplu pe întregul interval de proiecție
  - ✓ Atenuării presiunilor dezinflaționiste provenite din partea prețurilor de import, pe fondul creșterii cotațiilor materiilor prime

Inflația anuală CORE2 ajustat



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
Coordonatele mediului extern: – fluxurile de capital adresate economiilor emergente, în contextul *Brexit*, al dificultăților din sistemul bancar italian, al potențialelor probleme întâmpinate de Deutsche Bank (instituție financiară apreciată ca având importanță sistemică la nivel global), al ajustării conduitei politicii monetare a principalelor bănci centrale din lume – perspectivele de evoluție a activității economice din zona euro/UE și din economiile emergente	În jos
Conduita politicii fiscale și a celei a veniturilor: – posibilitatea ca execuţia bugetară din cursul anului curent să difere de cea presupusă în scenariul de bază – incertitudini cu privire la construcția bugetului pe anul 2017, determinate inclusiv de actele legislative adoptate sau aflate în diferite stadii ale procesului de adoptare de către Parlament	În sus
Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (alimentare, energetice)	În jos
Dinamica prețurilor administrate, condiționată de informațiile disponibile: – incertitudini privind magnitudinea creșterilor prețurilor gazelor naturale și ale tarifelor la energie electrică – extinderea cotei reduse a TVA la prețurile energiei electrice și gazelor naturale	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 4 noiembrie 2016

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

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 – noiembrie 2016 (limba română)
- Sinteza Raportului asupra inflației – noiembrie 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)