Banca Națională a României

CONFERINȚĂ DE PRESĂ

Raport asupra inflației

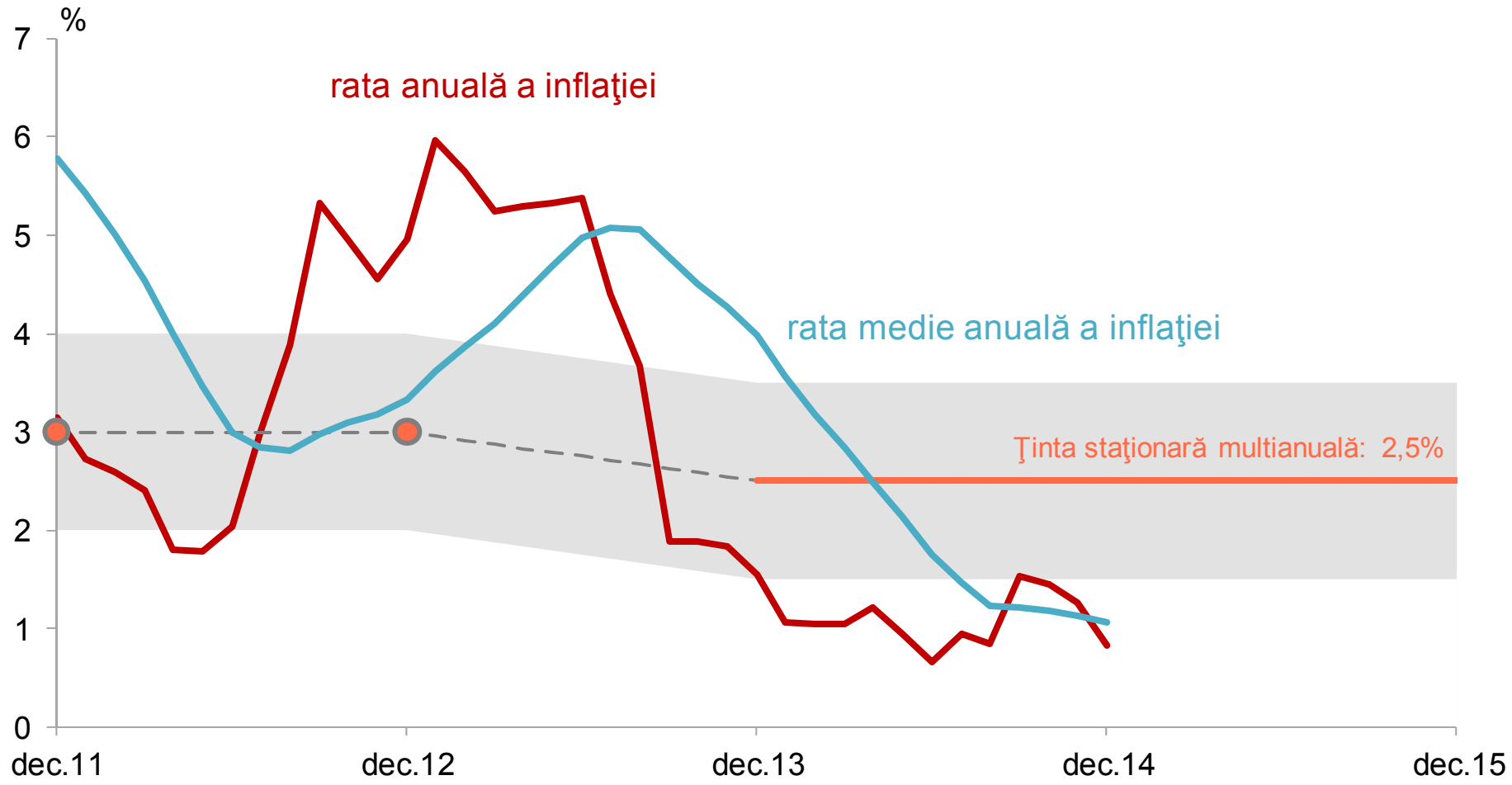
Februarie 2015

Mugur Isărescu
Guvernator



București,
9 februarie 2015

Rata anuală a inflaţiei s-a plasat la finalul anului 2014 sub limita inferioară a intervalului de variaţie asociat ţintei



Notă: Lăţimea intervalului de variaţie este de ±1 punct procentual.

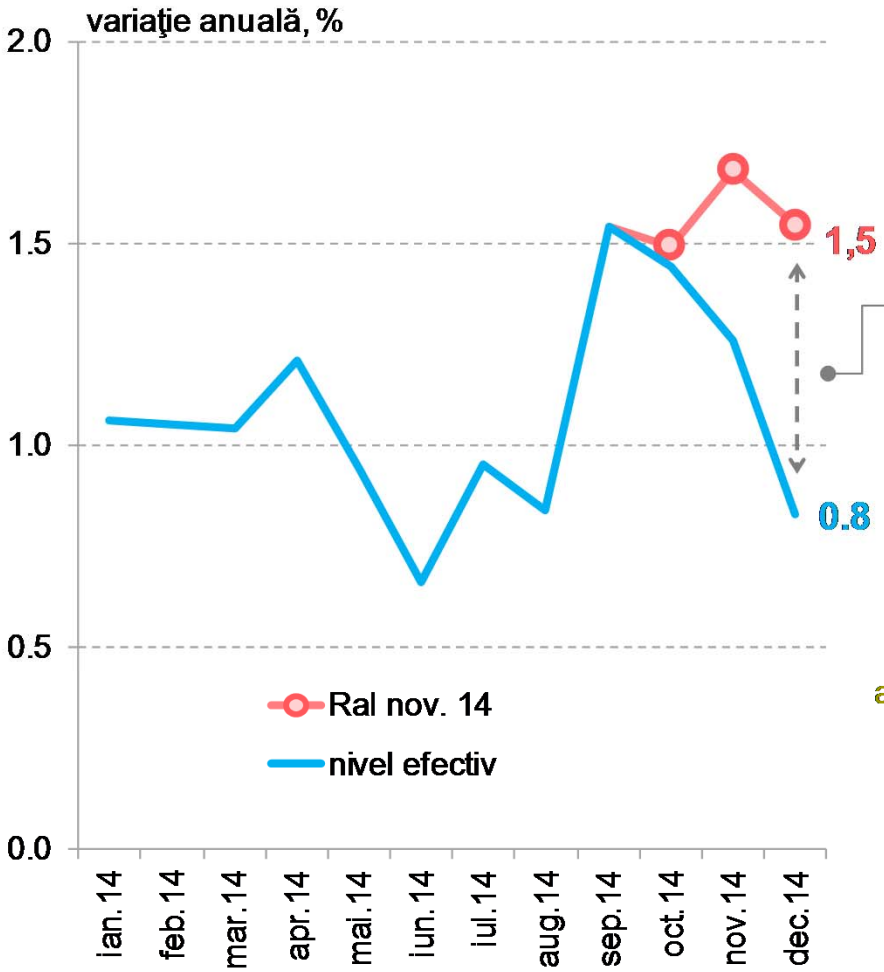
Sursa: INS, BNR

Determinanţi ai inflaţiei anuale în T4 2014

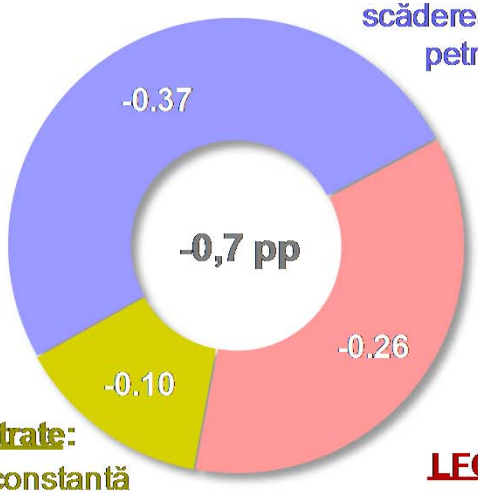
↓	Declinul substanţial al cotaţiilor internaţionale ale ţiţeiului
↓	Producţii agricole peste medie la nivel regional, concomitent cu închiderea unei pieţe importante de desfacere pentru statele europene – Rusia
↓	Efecte de bază favorabile la nivelul preţurilor administrate
↓	Deficitul de cerere agregată
↓	Ajustarea descendentă a anticipaţiilor inflaţioniste
↓	Inflaţia externă tot mai redusă
↑	Aprecierea dolarului SUA faţă de euro

Inflaţia sub aşteptări de la finele anului 2014 s-a datorat acţiunii unor factori conjuncturali de natura ofertei

Rata inflaţiei



Diferenţă faţă de Ral nov. 2014



Combustibili: scăderea cotaţiilor petrolului

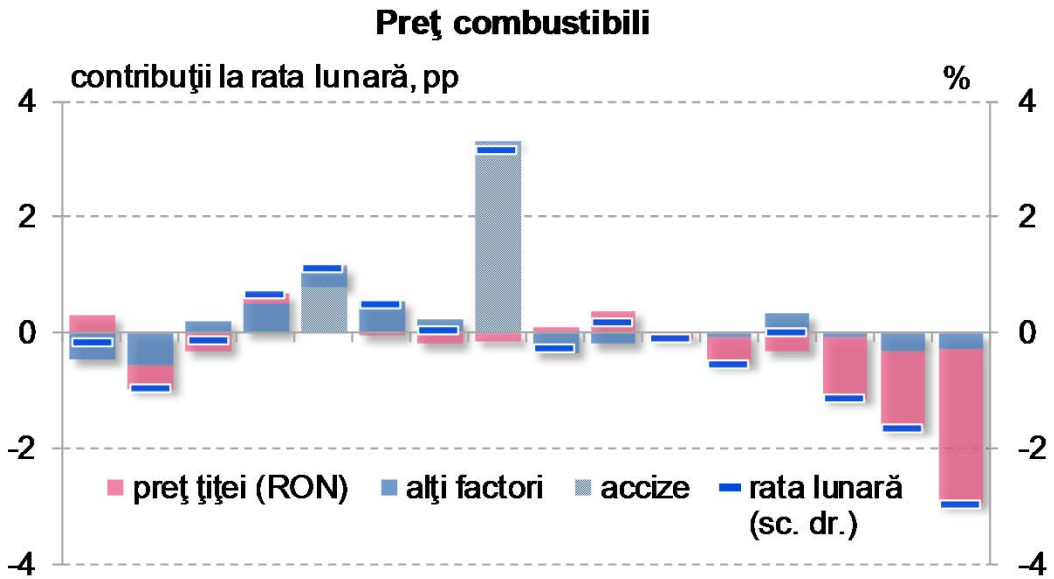
Administrate: menţinerea constantă a preţului gazelor naturale*

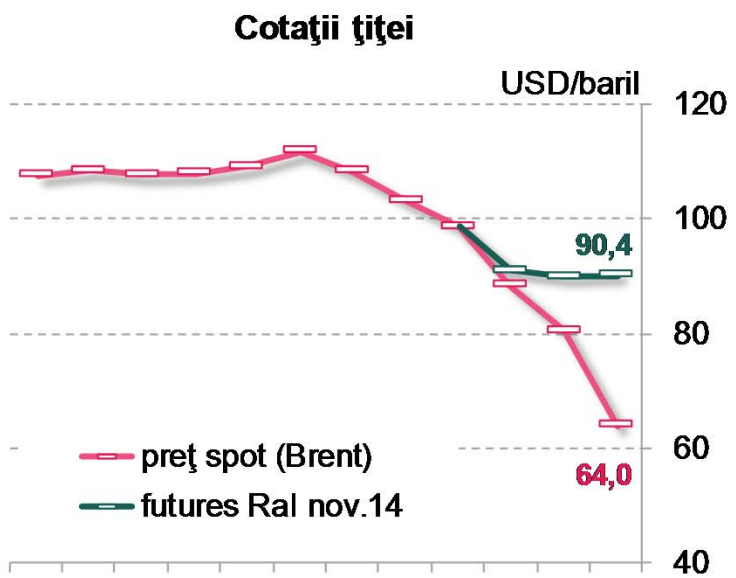
LEO: creşterea importurilor din statele afectate de restricţiile impuse de RU

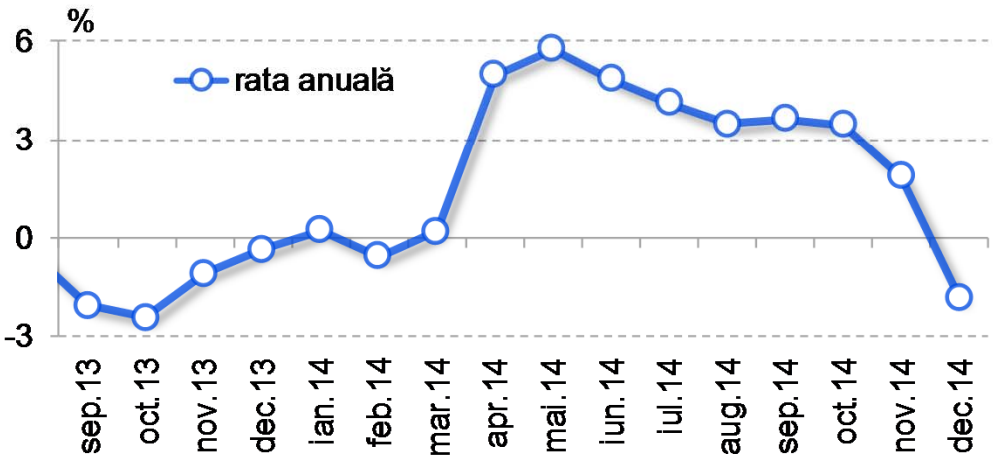
* comparativ cu o creştere de 3% inclusă în calendarul anunţat la începerea procesului de liberalizare a pieţei

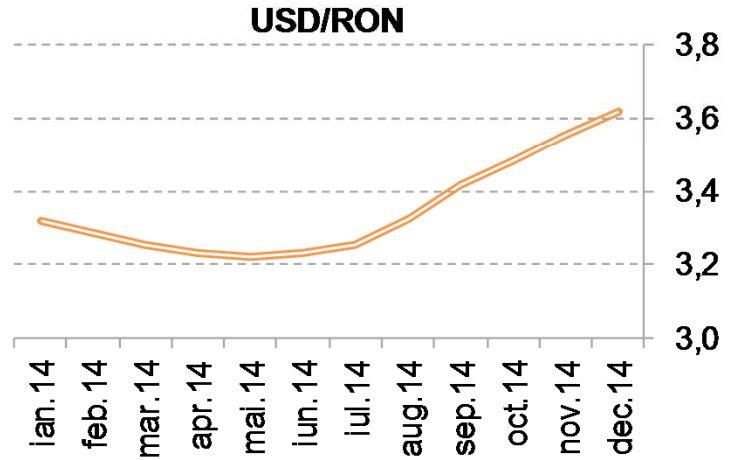
Sursa: INS, calcule BNR

Declinul amplu al cotaţiilor ţiţeiului a condus la valori negative ale dinamicii anuale a preţului combustibililor…





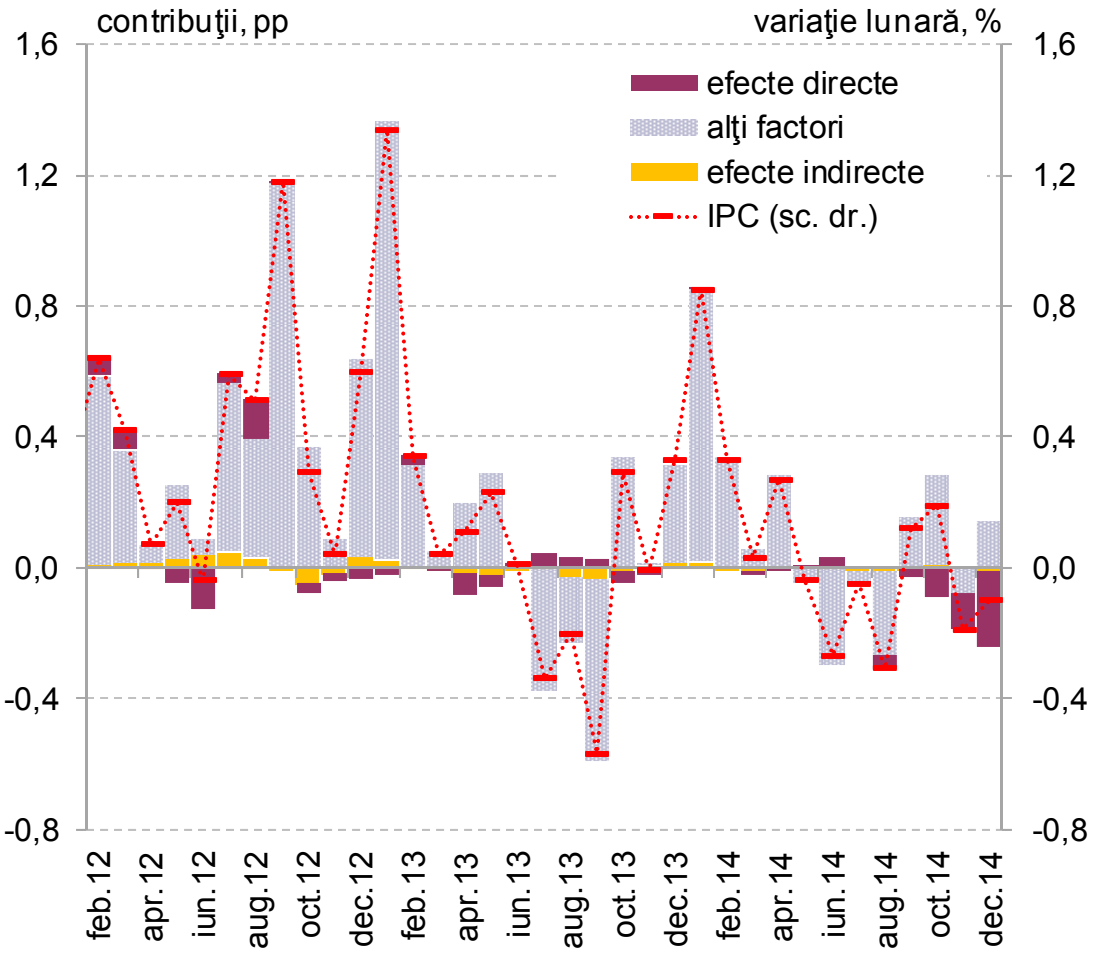




Sursa: INS, Bloomberg, estimări BNR

… şi chiar la scăderea nivelului agregat al preţurilor de consum în ultimele două luni ale anului 2014

Impactul preţului petrolului asupra ratei inflaţiei



Sursa: Bloomberg, Eurostat, INS, estimări BNR

Efecte de runda I

- Modificare temporară a nivelului general al preţurilor, fără a exercita o acţiune inflaţionistă sau deflaţionistă persistentă

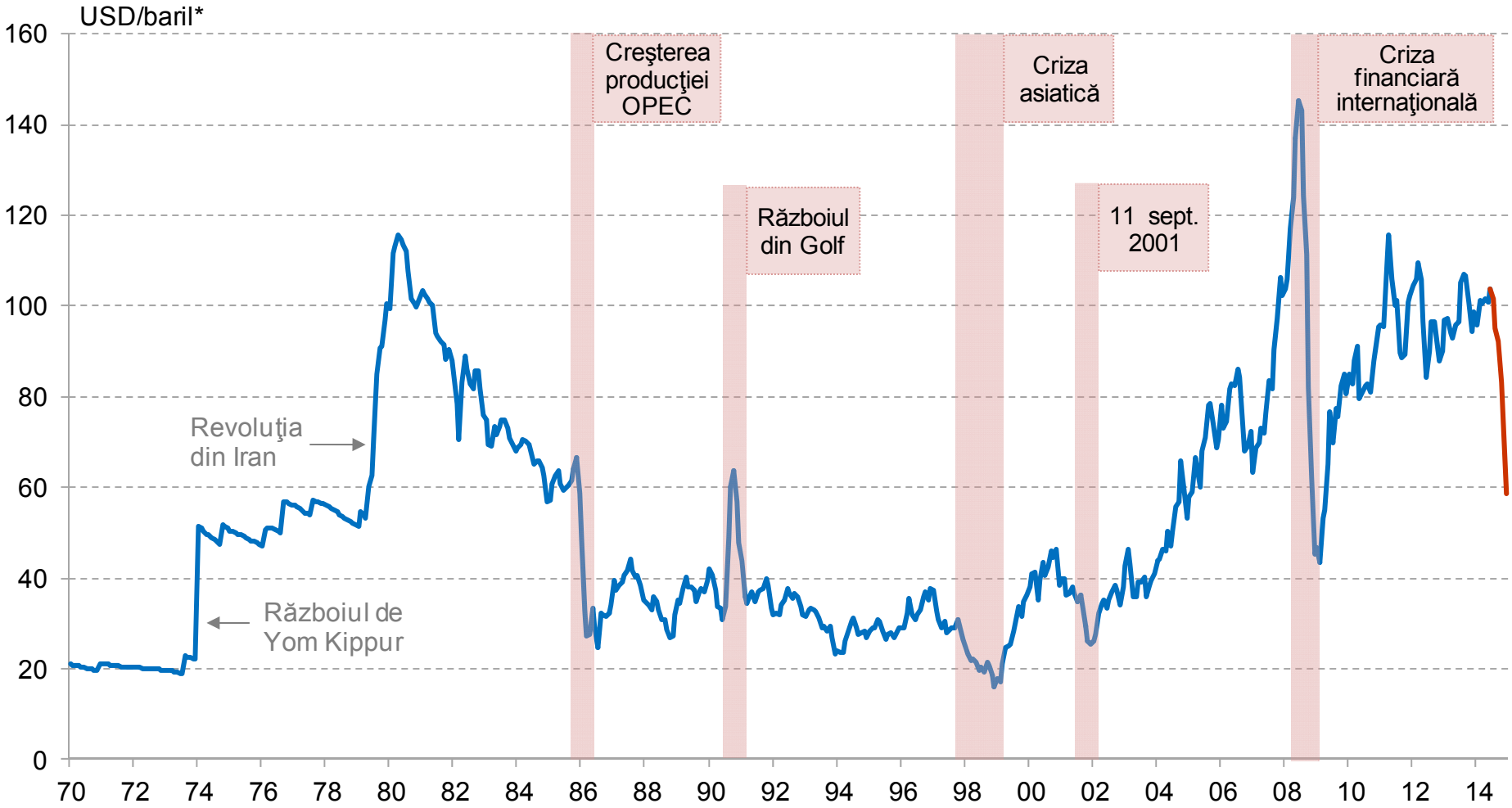
Efecte directe

- Impact asupra preţului combustibililor, componentă a IPC

Efecte indirecte

- Se propagă în preţurile de consum prin intermediul costurilor de producţie, inclusiv al celor de transport ale agenţilor economici

În ultimii 45 de ani au existat cinci episoade de scădere semnificativă a preţului ţiţeiului la nivel internaţional

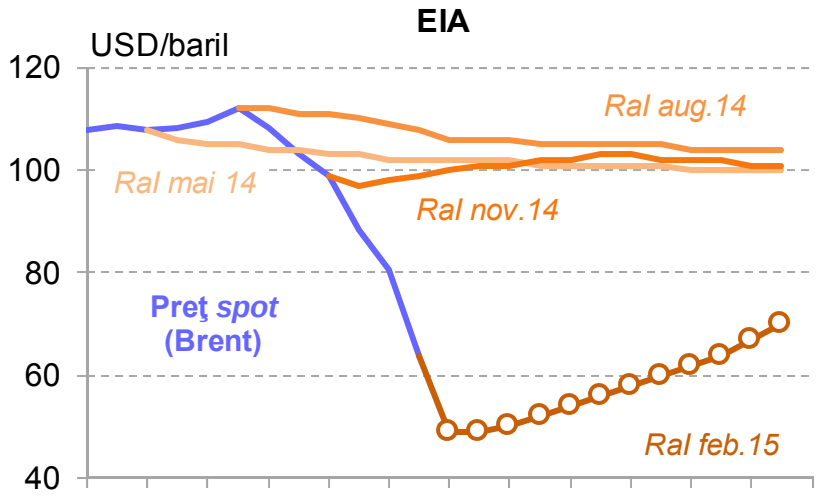


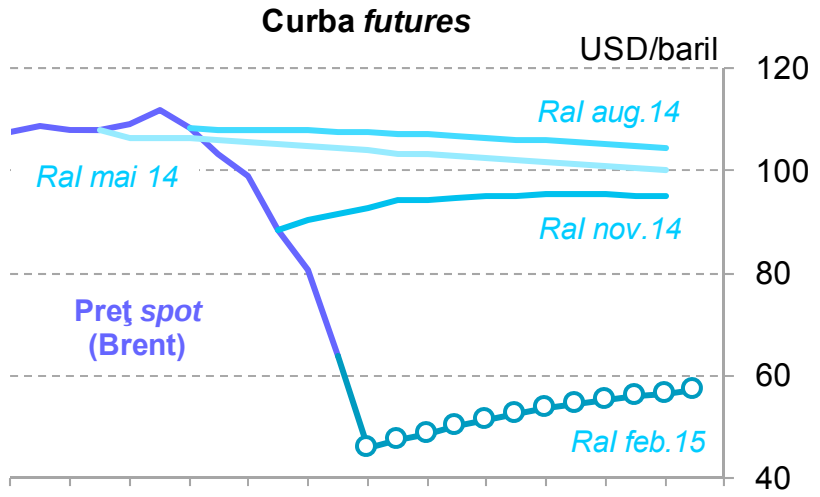
* preţul real al petrolului WTI, deflatat cu IPC

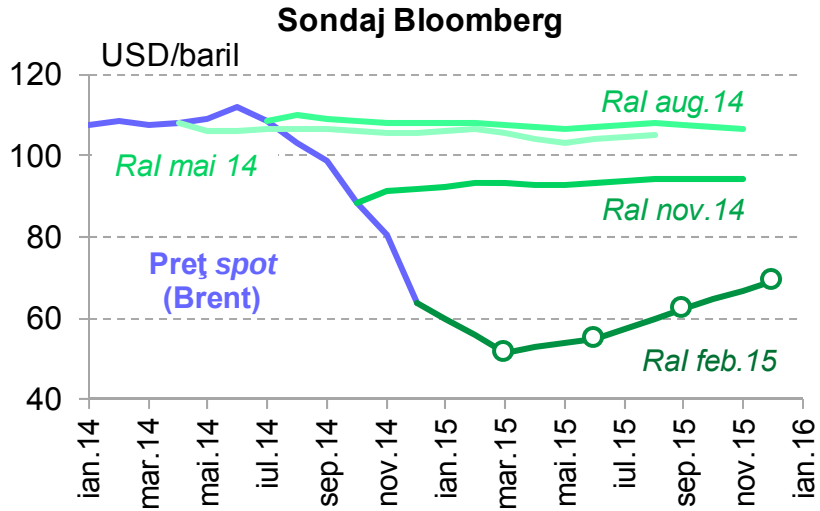
Sursa: Bloomberg, BLS

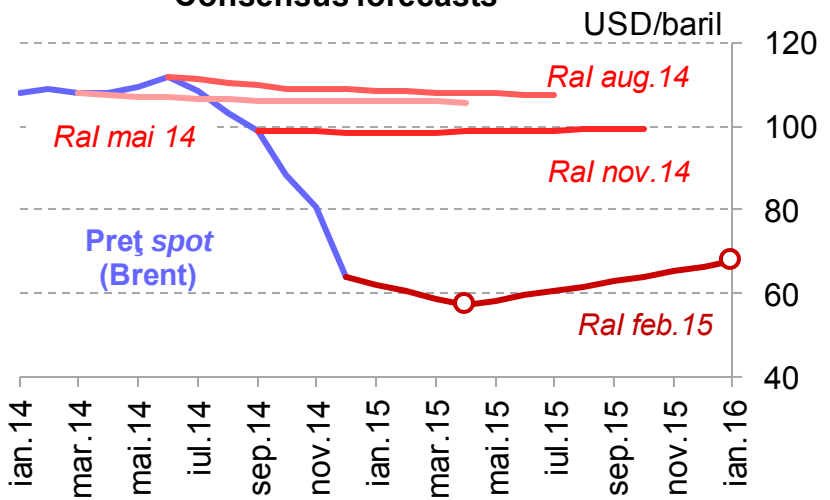
Amplitudinea şi durata episodului curent sunt caracterizate de incertitudine ridicată

Niciuna dintre proiecţiile disponibile în rundele anterioare nu a prevăzut nivelul actual al cotaţiilor



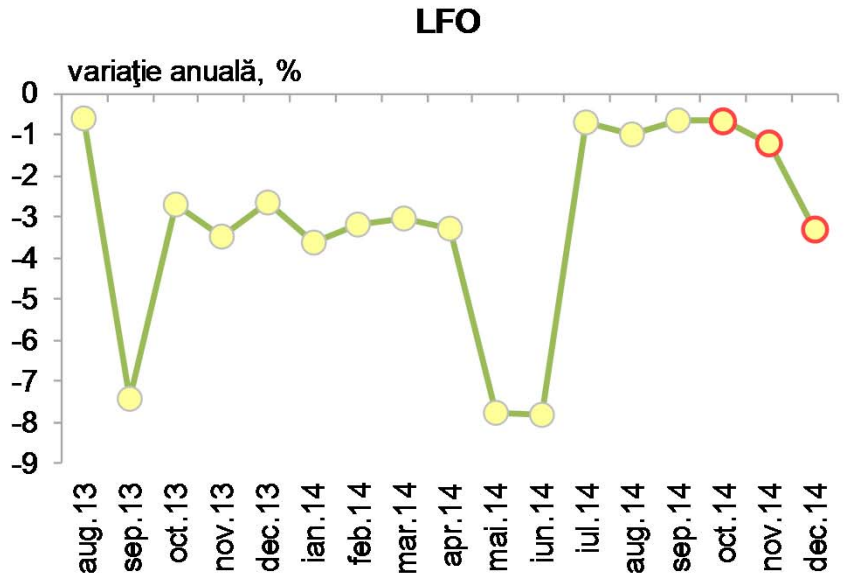


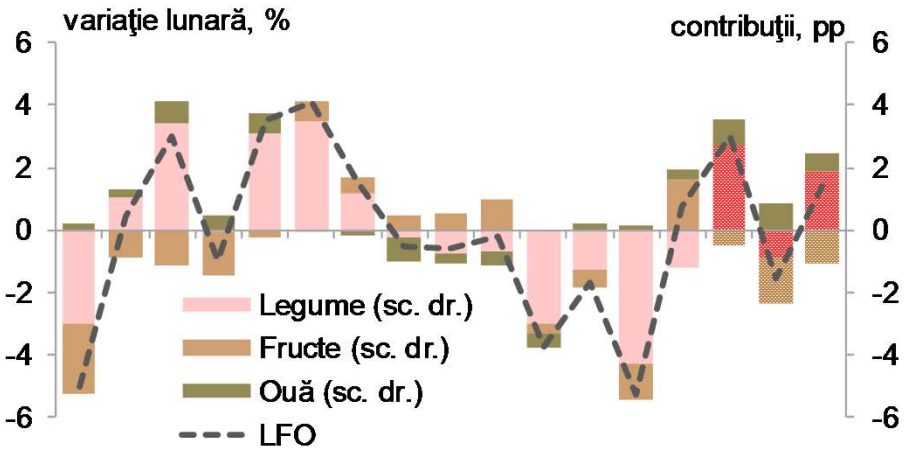




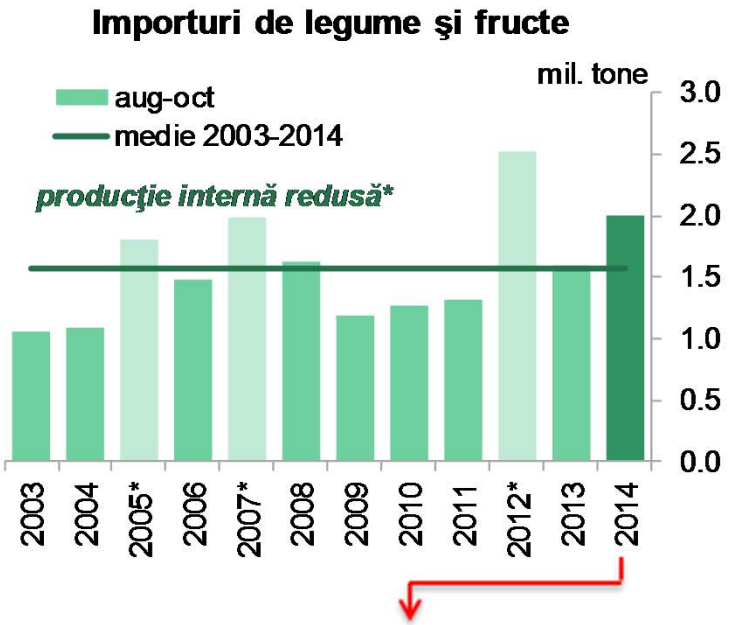
Sursa: Bloomberg, Consensus Economics, EIA

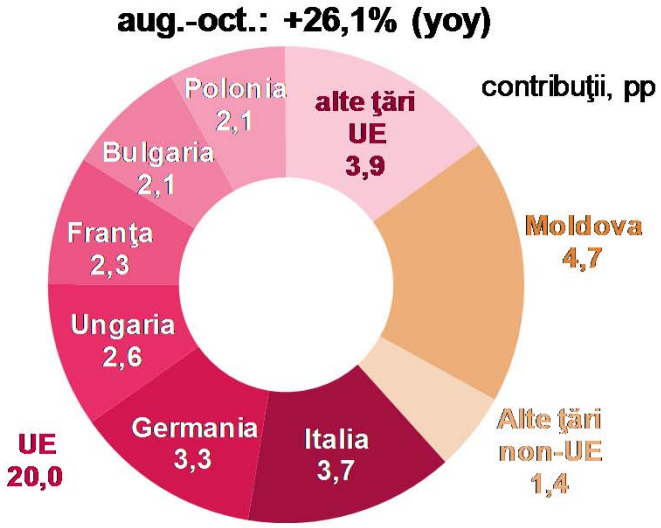
Scăderea preţurilor LFO în termeni anuali s-a accentuat pe fondul majorării importurilor din statele afectate de restricţiile impuse de Rusia



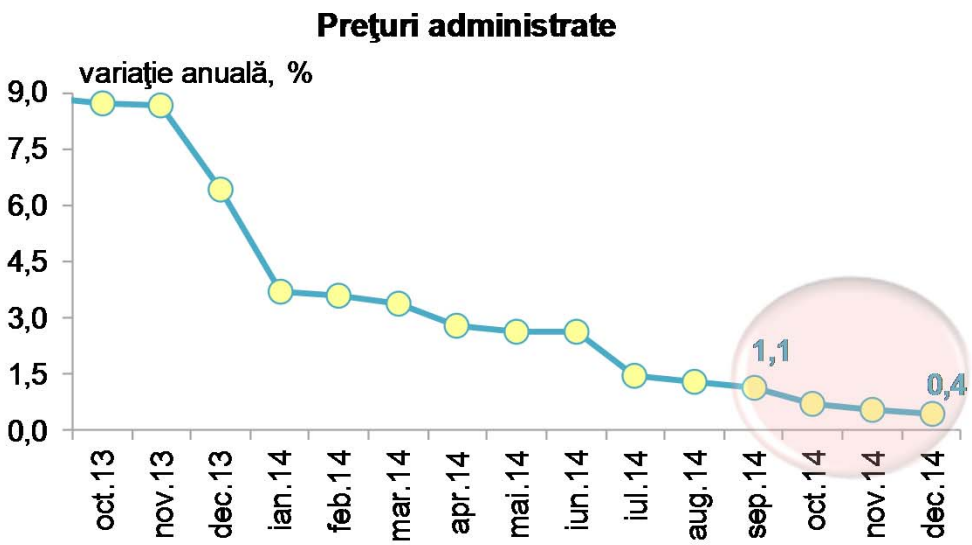


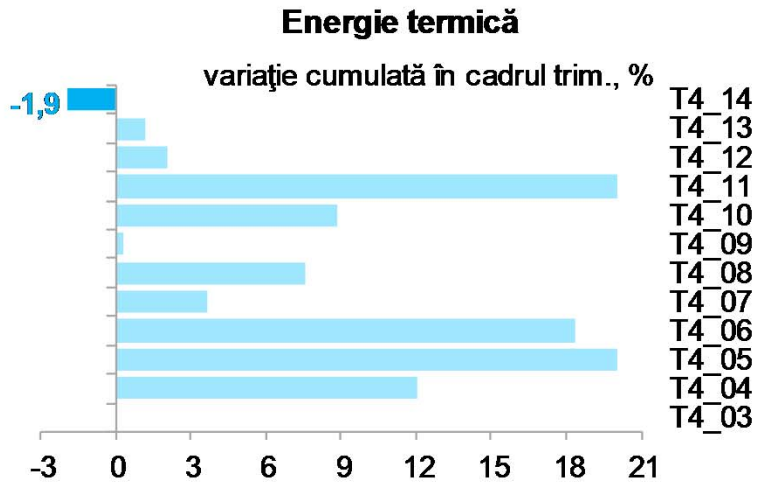
Sursa: ComExt, Eurostat, INS

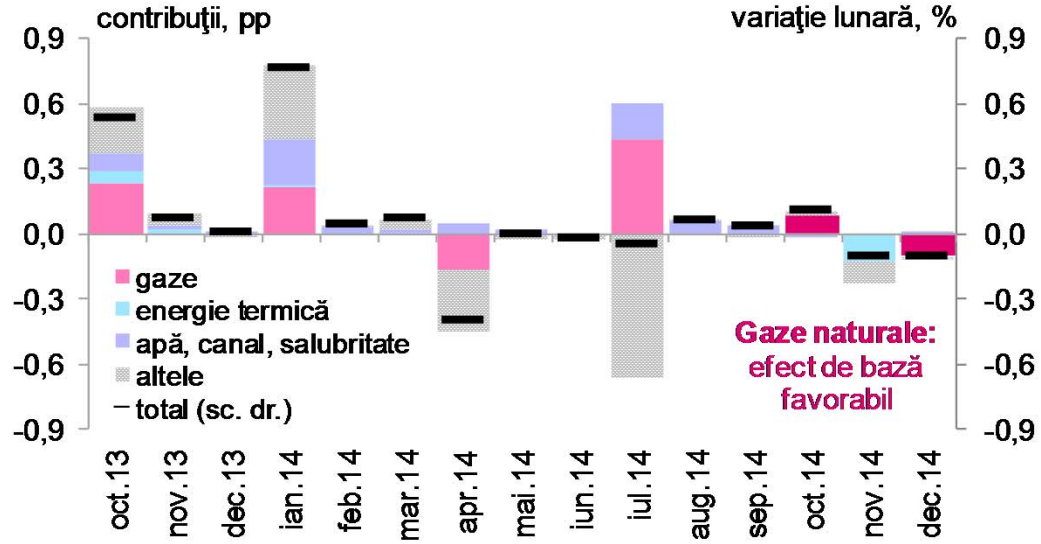


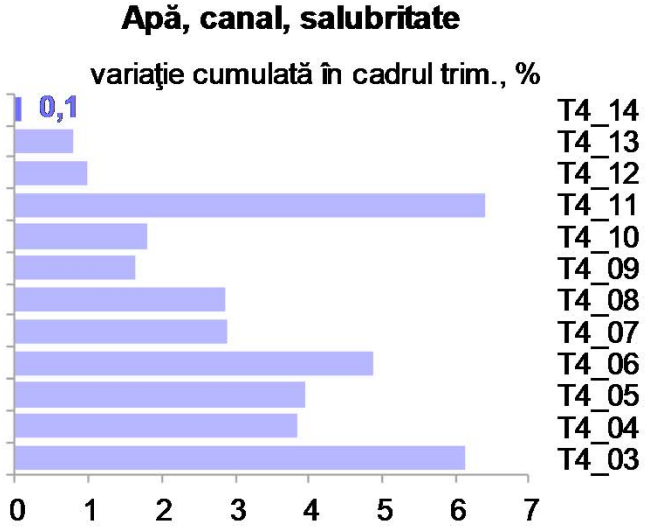


Comprimarea dinamicii anuale a preţurilor administrate a continuat, inclusiv pe seama unor efecte de bază favorabile



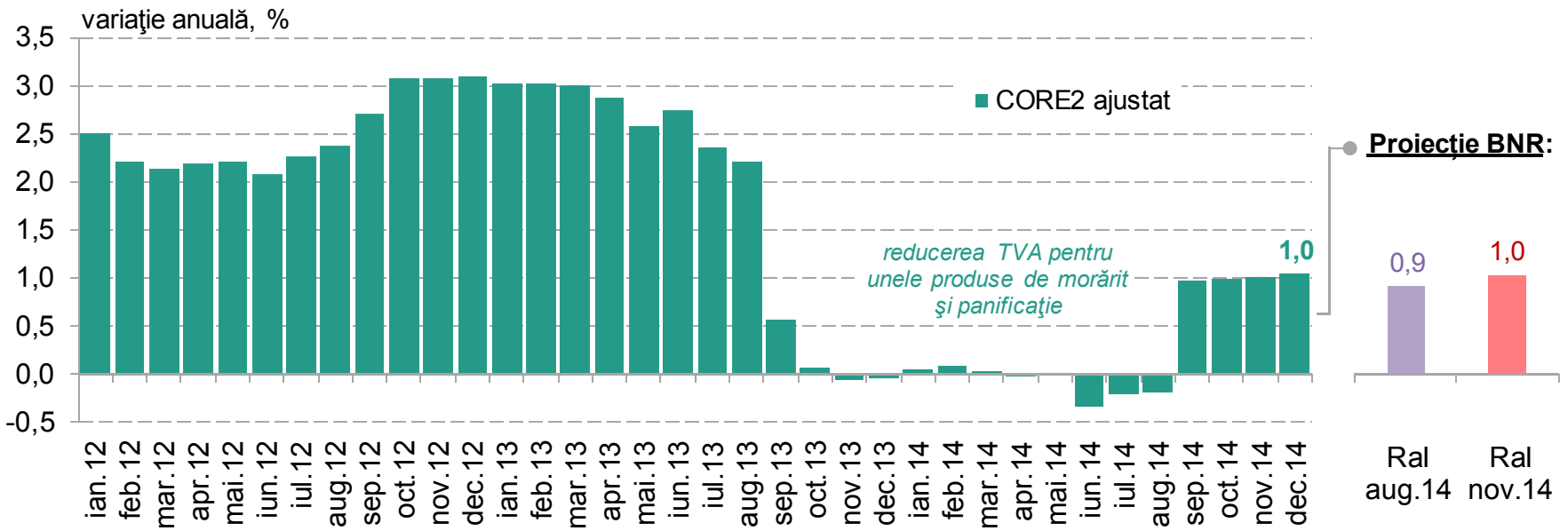


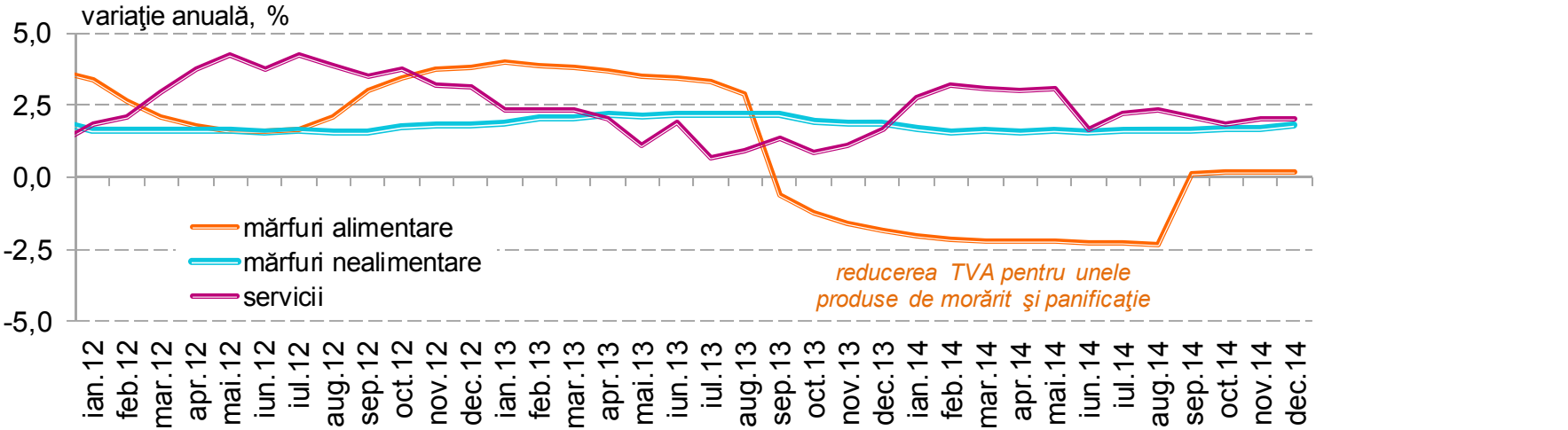




Sursa: INS

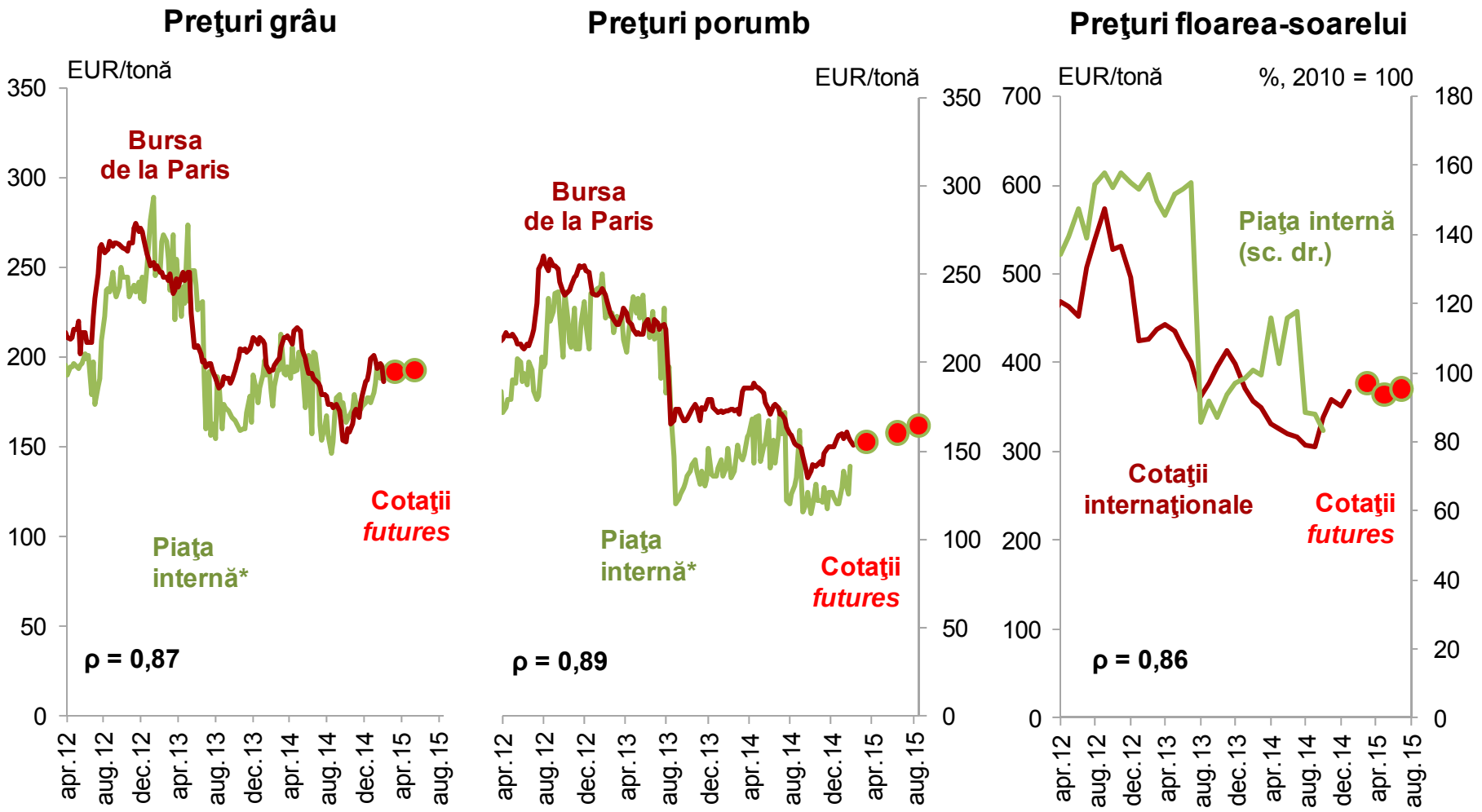
Inflaţia de bază CORE2 ajustat s-a stabilizat la un nivel scăzut …





Sursa: INS, calcule BNR

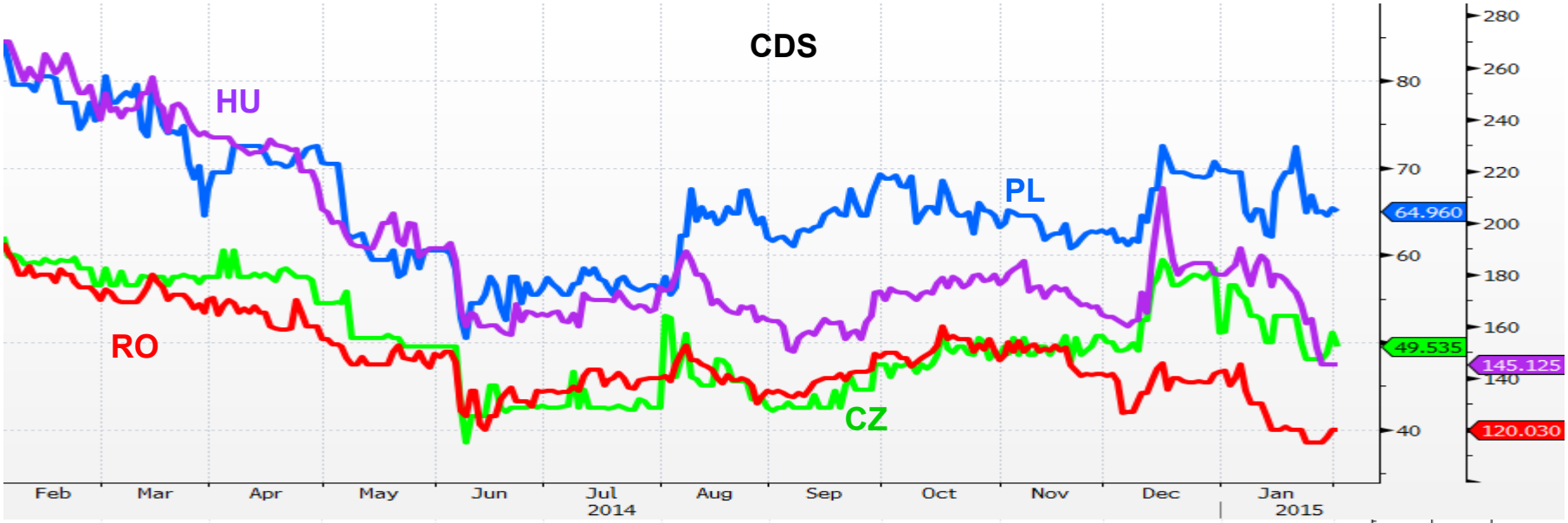
… în contextul persistenţei unor preţuri reduse ale materiilor prime agricole

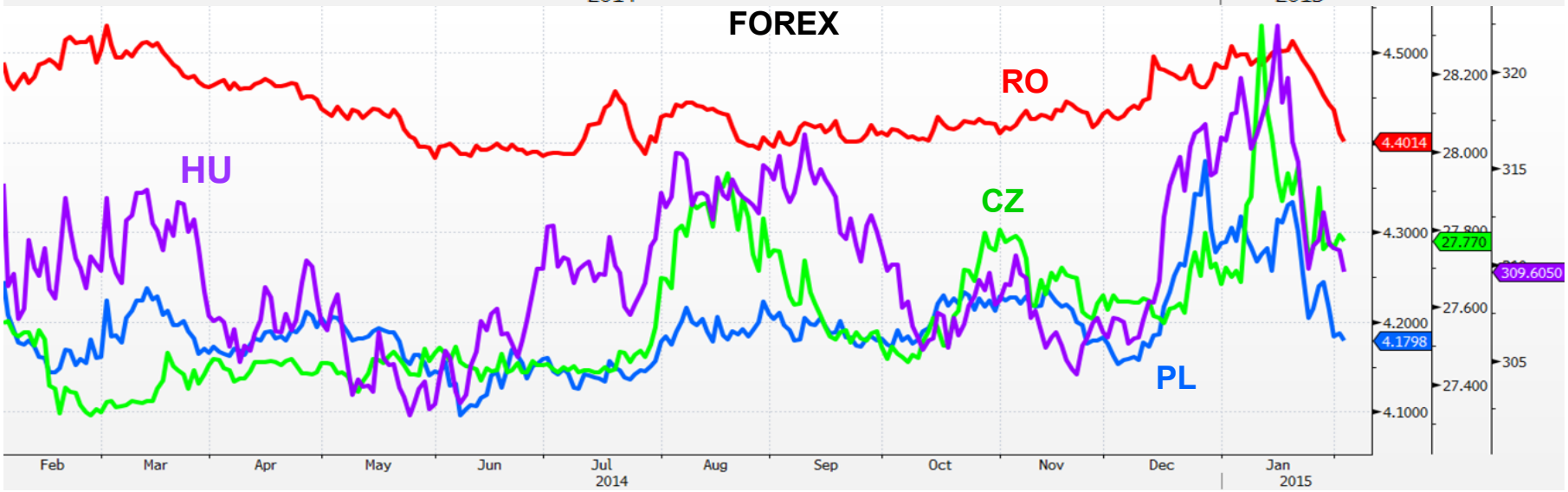


* Preţuri pe pieţele reprezentative din Muntenia.

Sursa: Bloomberg, MADR, INS

Aprecierea recentă a monedei naţionale faţă de euro şi reducerea primei de risc, în linie cu tendinţa regională

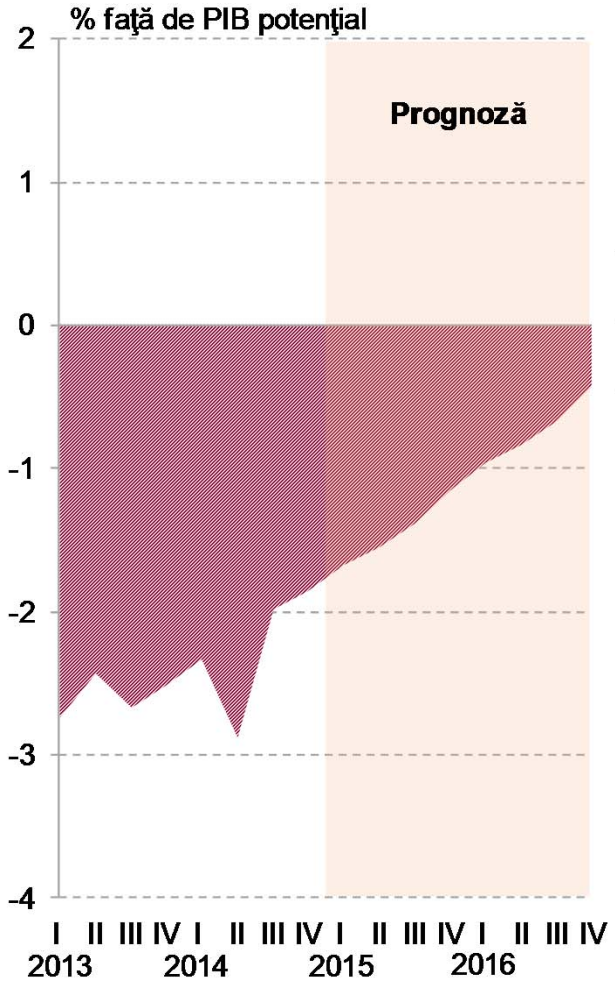




Sursa: Bloomberg

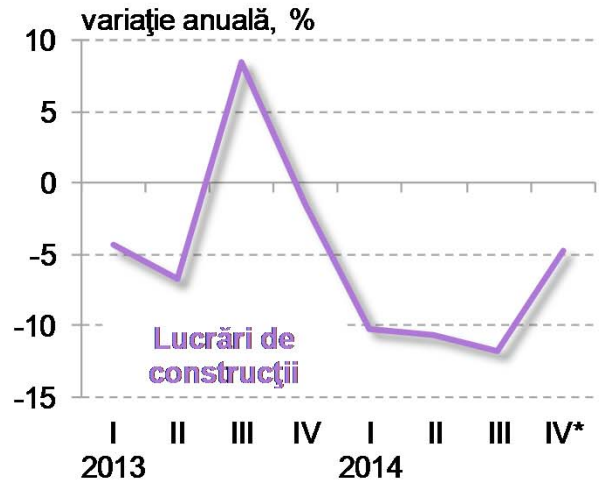
Indicii de consolidare a tendinţei de revigorare a economiei

Deviaţia PIB

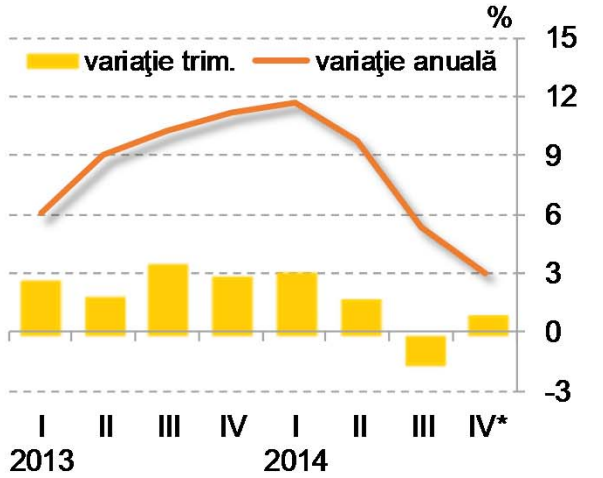


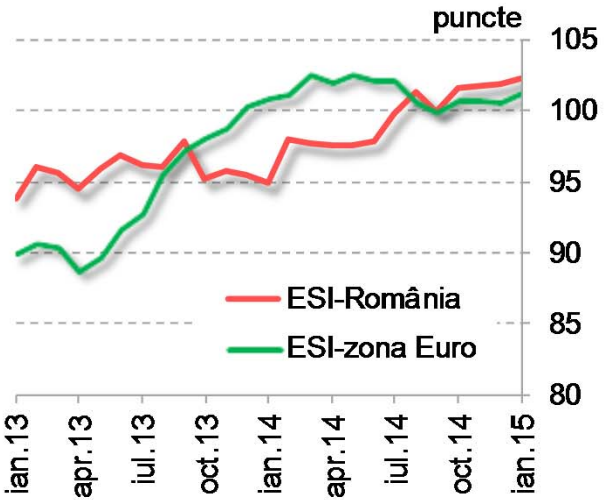
Investiţii





Producţia în industria prelucrătoare şi încrederea în economie



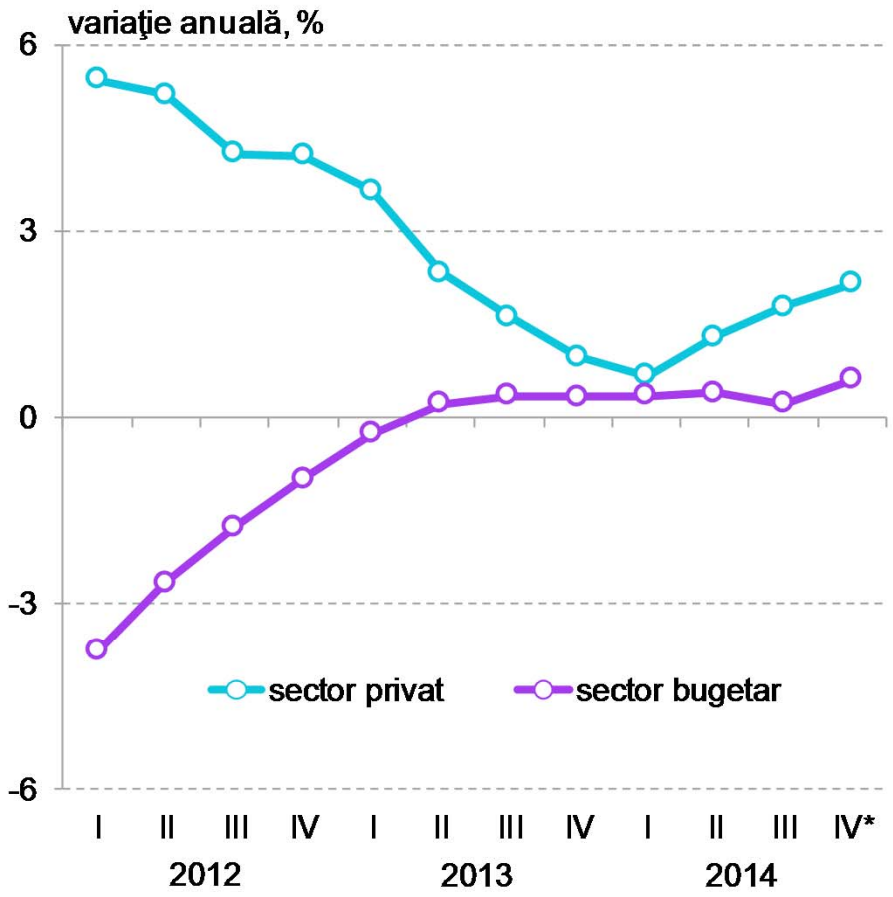


*) oct.-nov.

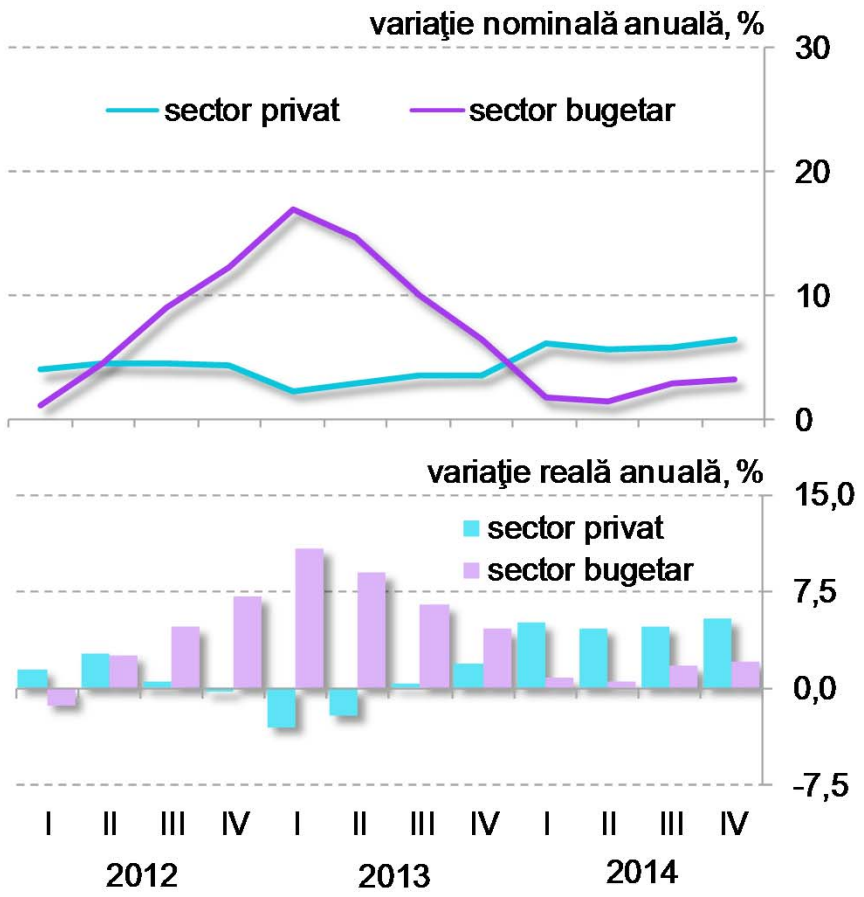
Sursa: INS, Eurostat, CE, DG ECFIN, estimări BNR

Evoluţii pozitive pe piaţa muncii din perspectiva refacerii cererii

Numărul salariaţilor raportat de angajatori



Câştigul salarial mediu brut

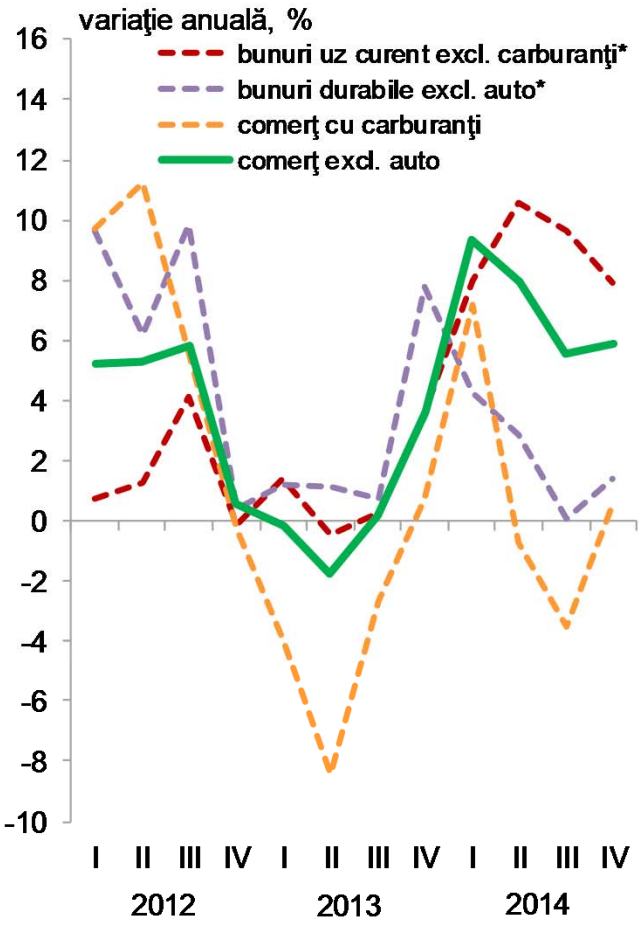


*) oct.-nov.

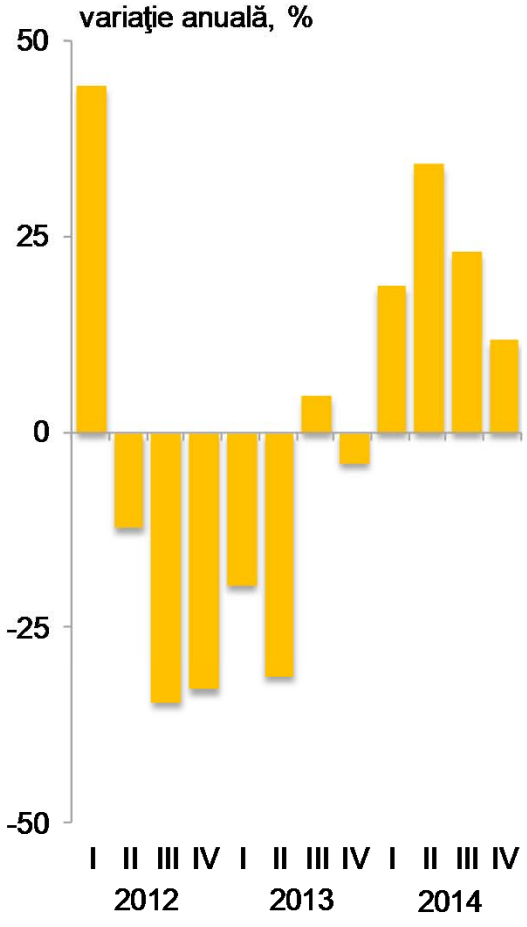
Sursa: INS, calcule BNR

Dinamizare graduală a cererii de consum

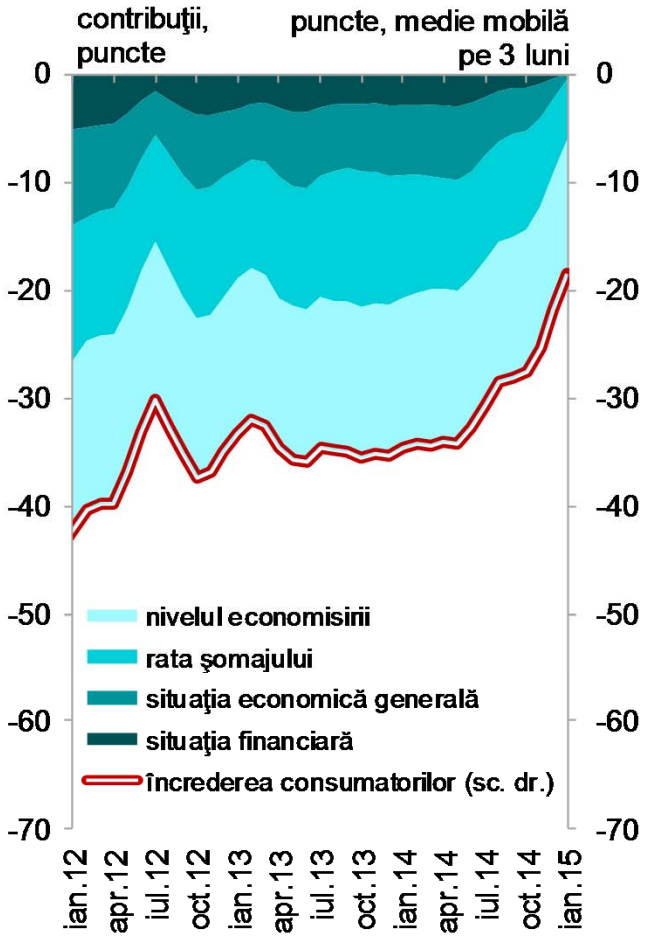
Volumul cifrei de afaceri din comerţ



Autoturisme noi, înmatriculări



Încrederea consumatorilor

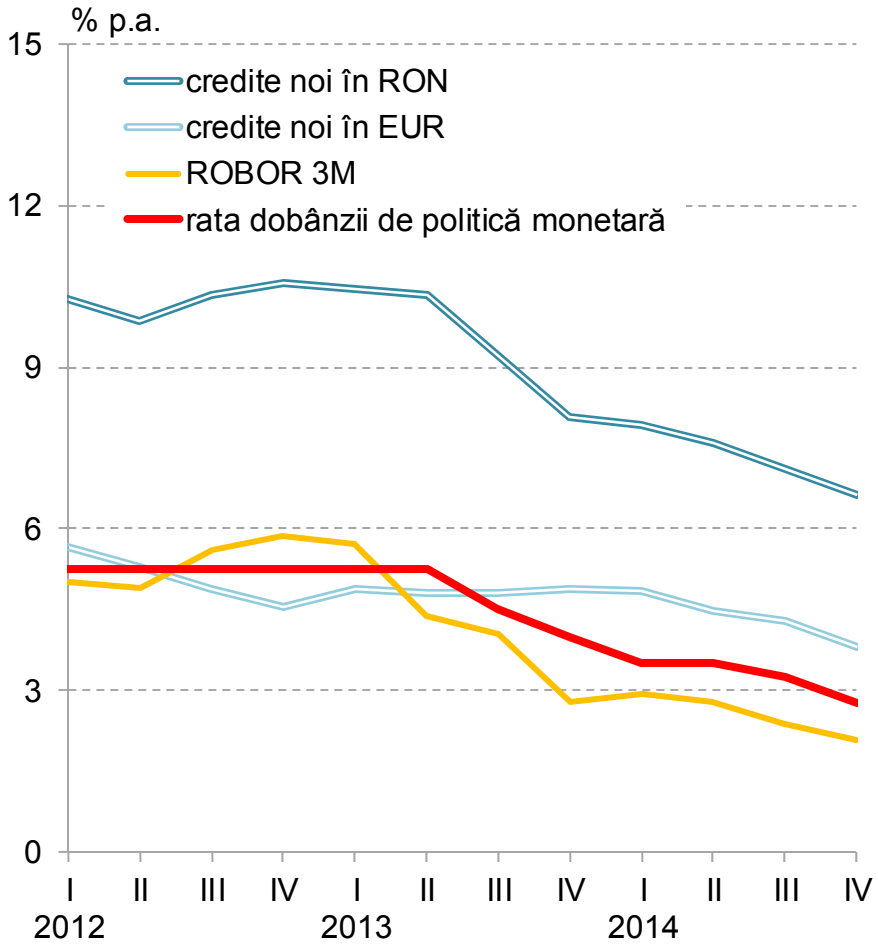


*) oct.-nov. 2014

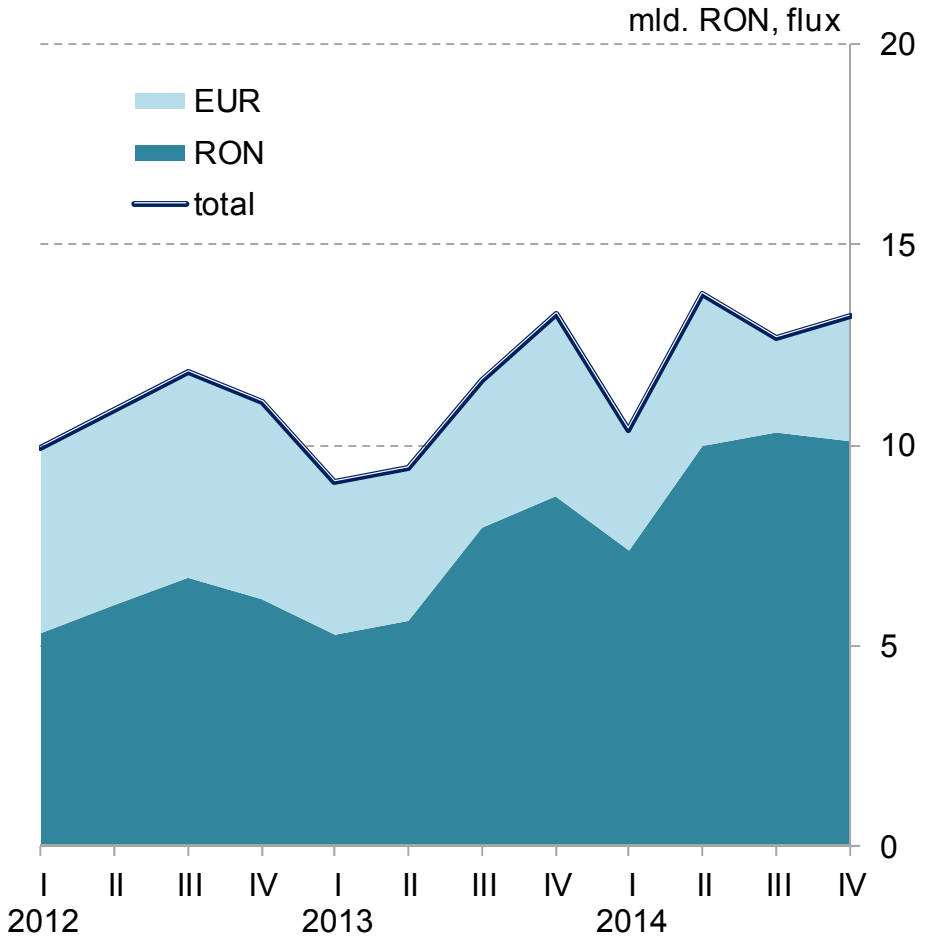
Sursa: INS, DG ECFIN, DRPCIV, BNR

Reducerea costurilor de finanţare a impulsionat creditarea în monedă naţională

Rata dobânzii la creditele noi şi pe piaţa monetară



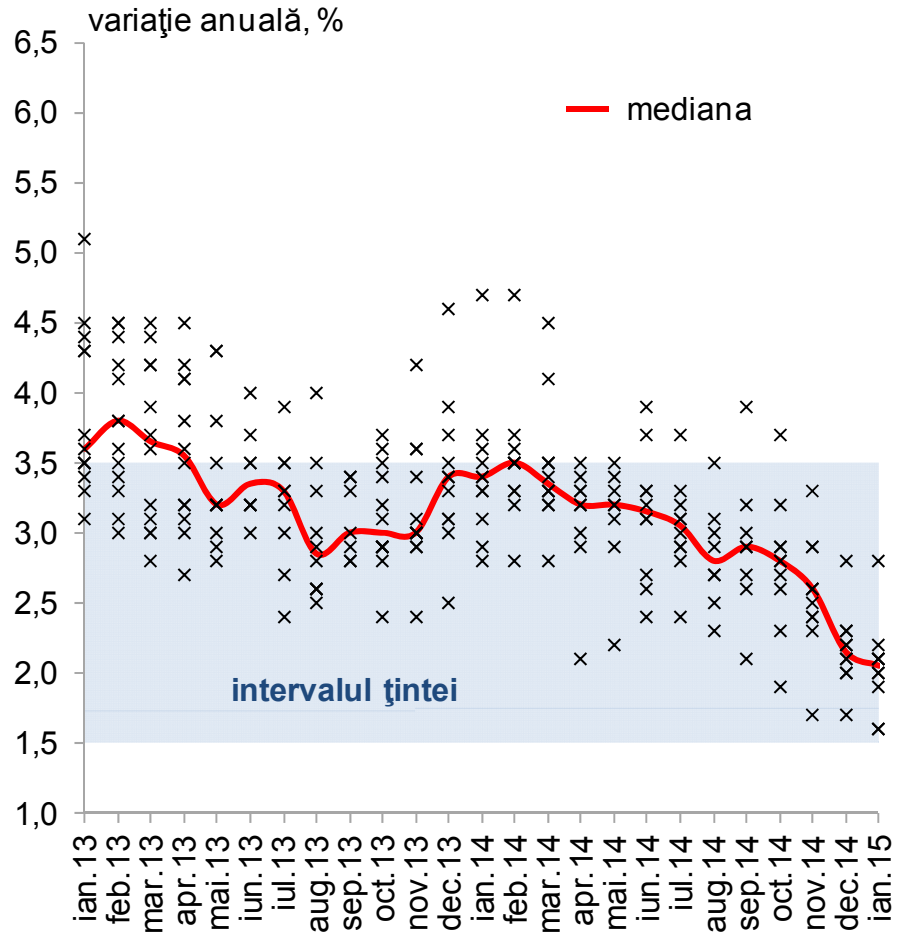
Creditele noi acordate sectorului privat



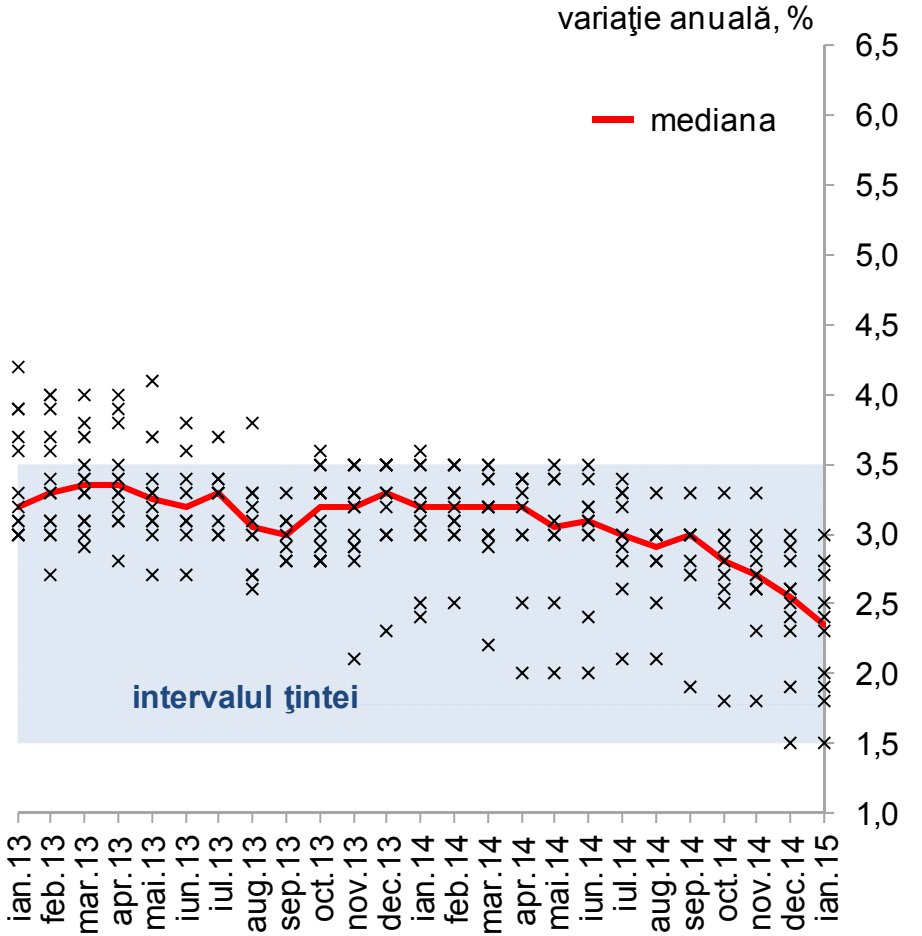
Sursa: BNR

Anticipaţiile privind inflaţia coboară în apropierea punctului central al ţintei BNR pe ambele orizonturi

Rata anuală a inflaţiei anticipate peste 1 an



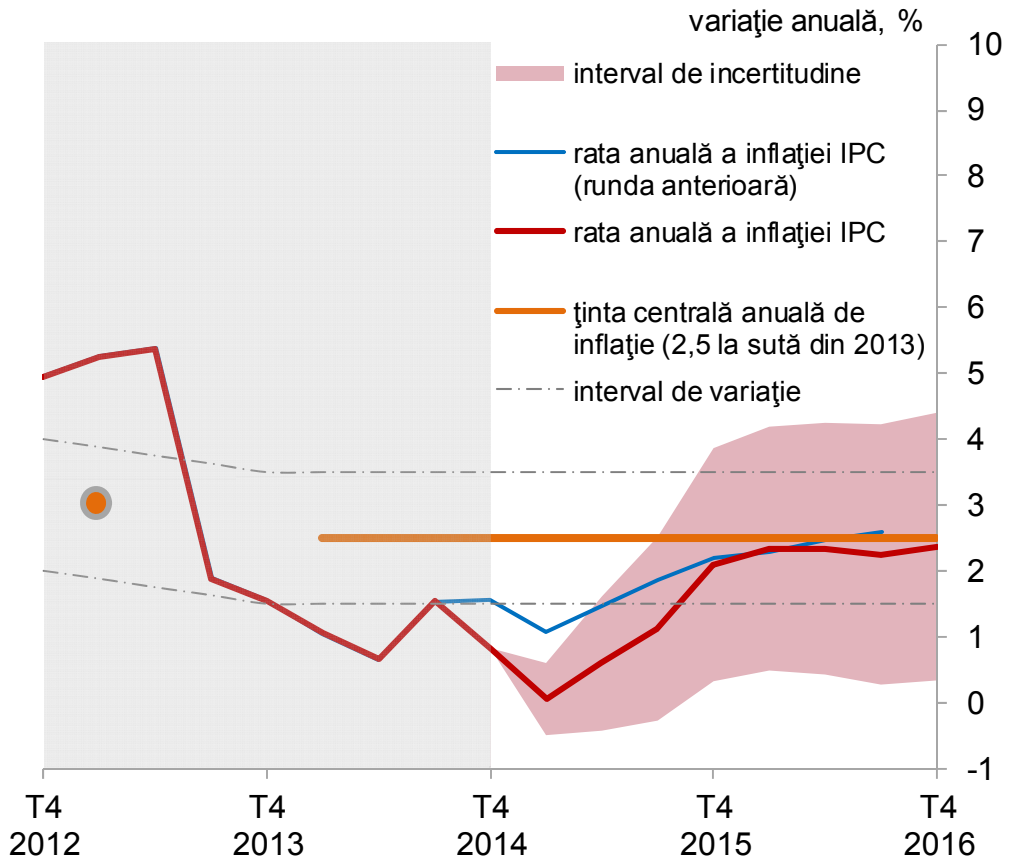
Rata anuală a inflaţiei anticipate peste 2 ani



Sursa: Sondajul BNR în rândul analiştilor bancari

Proiecţia ratei anuale a inflaţiei IPC

- Conform scenariului de bază al proiecţiei, rata anuală a inflaţiei IPC va atinge 2,1 la sută la sfârşitul anului 2015 (valoare revizuită în jos cu 0,1 puncte procentuale faţă de Raportul asupra inflaţiei din noiembrie) şi 2,4 la sută la finele anului următor
- Traiectoria proiectată prevede plasarea ratei anuale a inflaţiei IPC sub limita inferioară a intervalului de variaţie din jurul ţintei centrale până la finele trimestrului III 2015, urmată de reintrarea în interiorul acestuia în trimestrul următor şi de menţinerea la valori inferioare ţintei centrale de 2,5 la sută până la orizontul prognozei

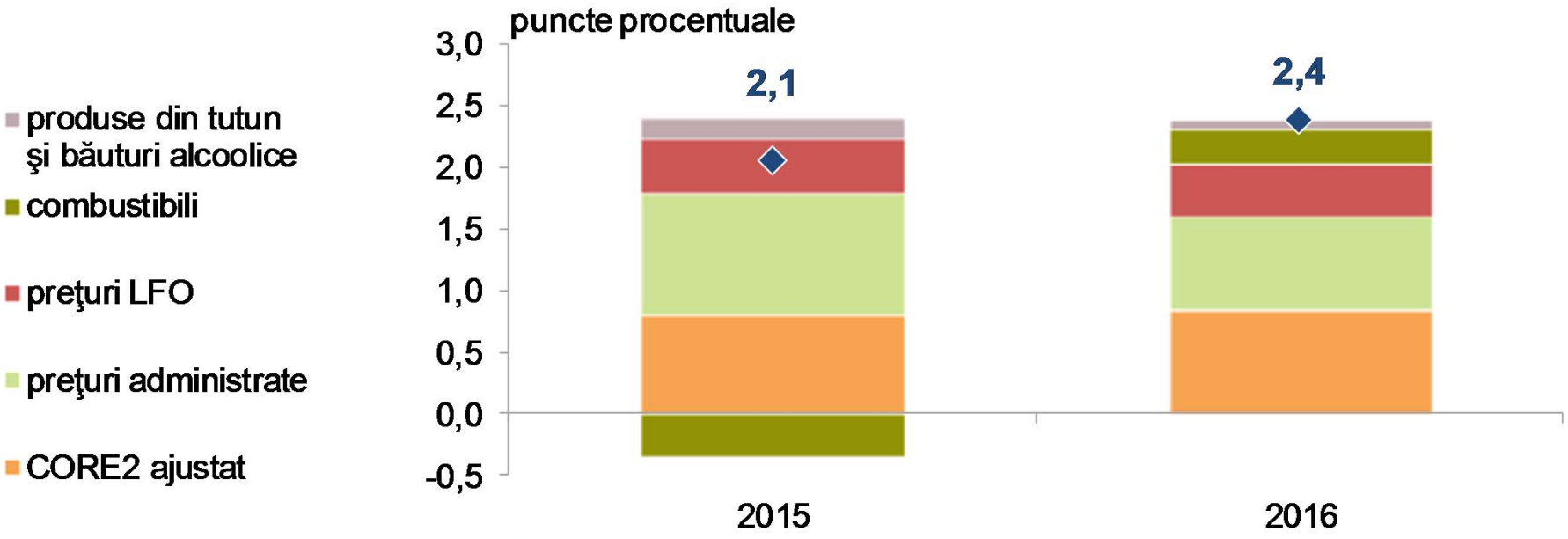


Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflaţiei IPC din proiecţiile BNR din intervalul 2005-2014. Magnitudinea erorilor de prognoză este corelată pozitiv cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule şi proiecţii BNR

Proiecţia ratei anuale a inflaţiei IPC (2)

Contribuţia componentelor la proiecţia ratei anuale a inflaţiei
– dec. an T/dec. an T-1 –

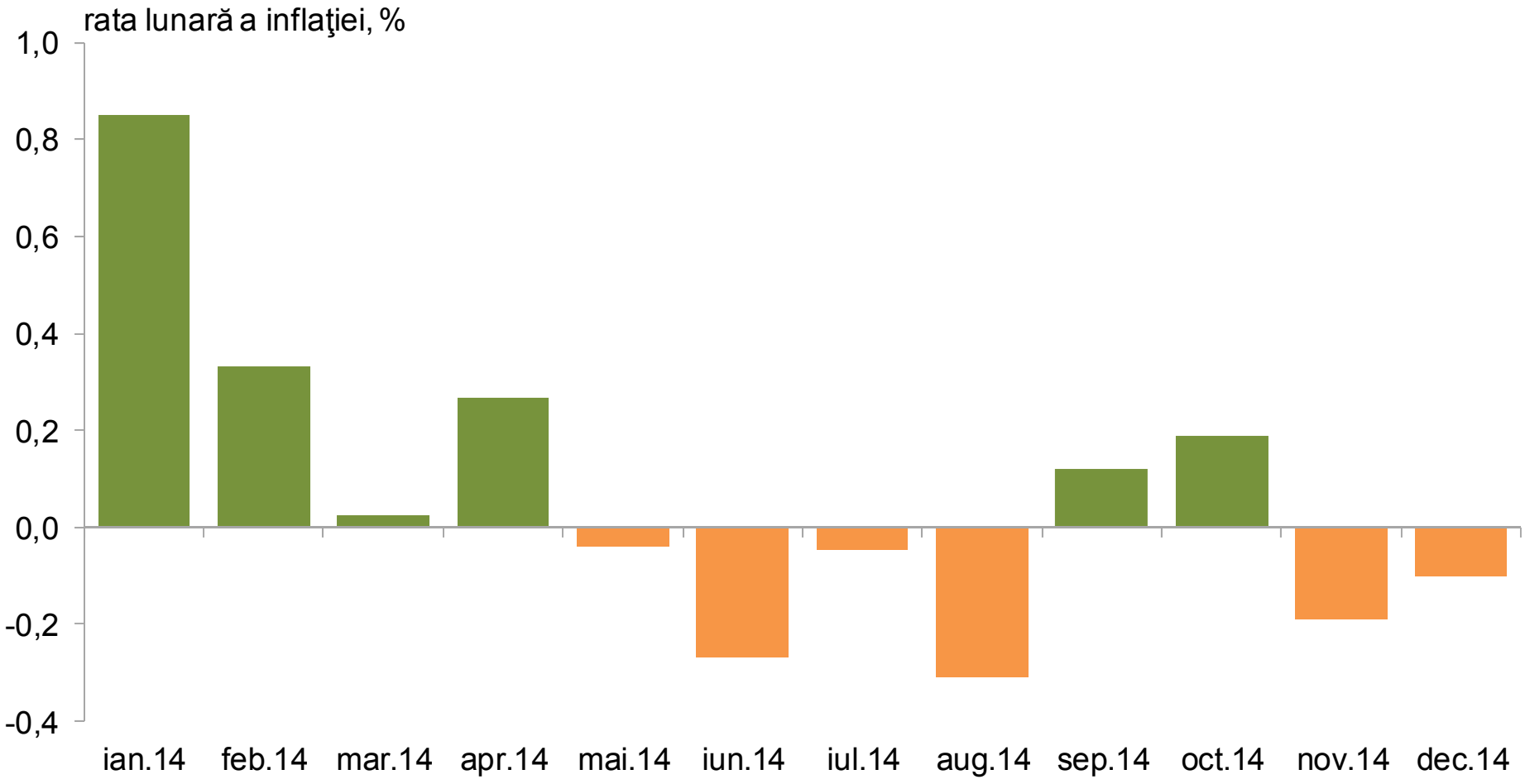


	2015	2016
produse din tutun şi băuturi alcoolice	0,2	0,1
combustibili	-0,3	0,3
preţuri LFO	0,4	0,4
preţuri administrate	1,0	0,8
CORE2 ajustat	0,8	0,8
inflaţia IPC (%)	2,1	2,4

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

Sursa: INS, proiecţii BNR

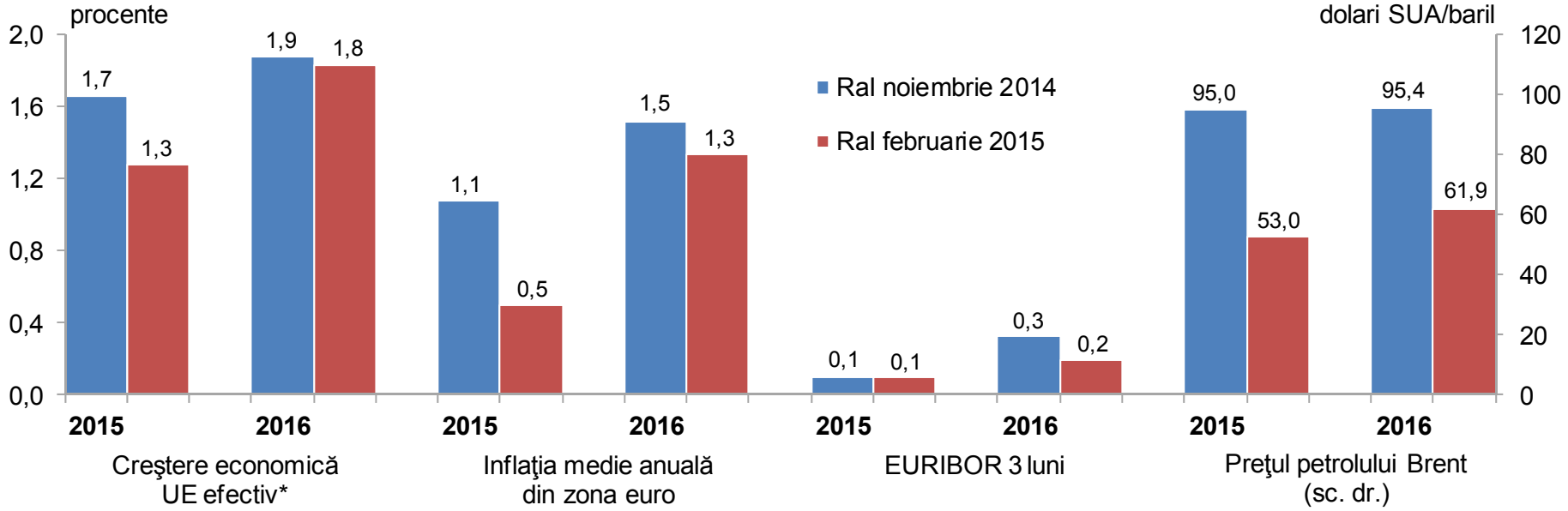
Rata anuală a inflaţiei în anul 2015 va depinde în bună măsură de efecte de bază



Sursa: INS

Ipoteze externe ale proiecţiei

- Pe termen mediu, activitatea economică la nivelul UE efectiv* este aşteptată să cunoască o consolidare treptată, inclusiv pe seama programului extins de achiziţionare de active anunţat de BCE; cu toate acestea, se menţin ipotezele unei redresări modeste în raport cu standardele istorice
- Rata anuală a inflaţiei IAPC este previzionată a se menţine la niveluri reduse pe termen scurt, pe fondul scăderii recente a preţului petrolului, înregistrând o majorare treptată până la orizontul proiecţiei, inclusiv sub impulsul programului anunţat de BCE în ianuarie 2015
- Rata nominală a dobânzii EURIBOR la 3 luni este anticipată a se situa la niveluri minime istorice, reflectând caracterul persistent acomodativ al politicii monetare a BCE



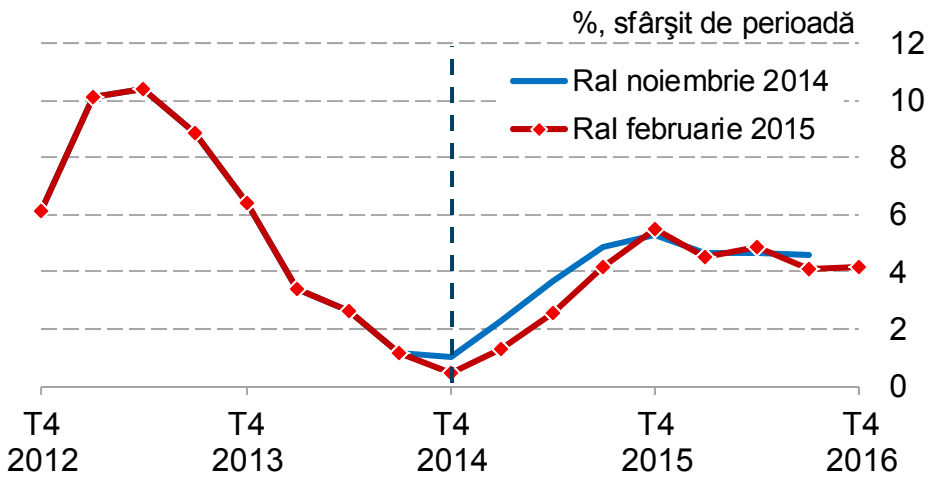
* Indicator PIB UE efectiv, calculat pe baza structurii exporturilor româneşti pe ţări de destinaţie din cadrul UE.

Sursa: Comisia Europeană, Consensus Economics şi Bloomberg (cotaţii futures)

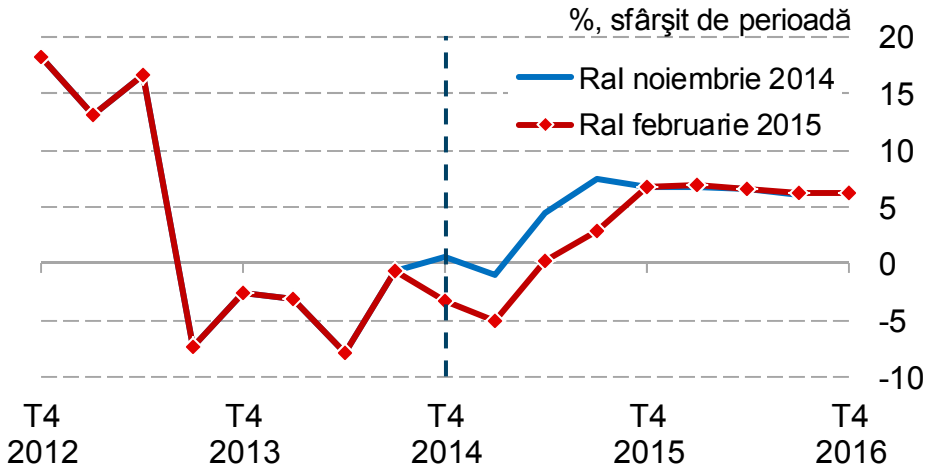
Presiuni exogene asupra inflaţiei

- Dinamica **preţurilor administrate:**
  - ✓ Scenariu relativ similar celui anterior; diferenţe datorate încorporării unor modificări ale cadrului legislativ referitoare la calendarul şi magnitudinea ajustărilor viitoare ale preţurilor gazelor naturale
- Dinamica **preţurilor produselor din tutun:**
  - ✓ În decembrie 2015, contribuţie suplimentară de +0,2 puncte procentuale din partea componentei la inflaţia anuală IPC, aproape exclusiv pe seama menţinerii, în ianuarie 2015, a echivalentului în lei al accizei la nivelul din anul 2014 (modificarea legislaţiei privind stabilirea nivelului accizelor presupune conversia pe baza unui curs de schimb implicit mai depreciat decât cel folosit în raportul anterior)
- Dinamica **preţurilor alimentare volatile:**
  - ✓ Reflectă impactul favorabil al recoltei agricole abundente din 2014 şi al suplimentării ofertei interne de fructe şi legume cu importuri din statele europene afectate de restricţiile impuse de Rusia începând cu luna august 2014
  - ✓ Are la bază ipoteza-standard a unor ani agricoli normali în 2015 şi 2016

Variaţia anuală a preţurilor administrate



Variaţia anuală a preţurilor alimentare volatile



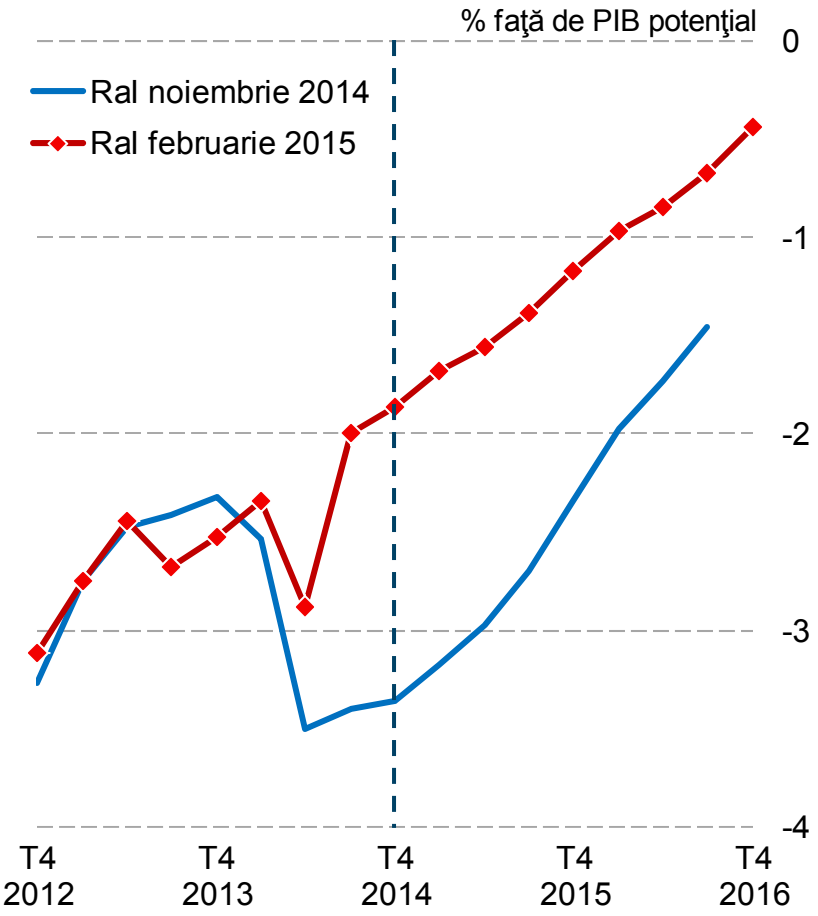
Sursa: INS, proiecţii BNR

Revizuirea proiecţiei deviaţiei PIB
– comparaţie cu runda anterioară –

Factori	Sensul de acţiune asupra revizuirii deviaţiei PIB*	
	2015	2016
Revizuirea seriei istorice a PIB real ajustat sezonier (trecerea la metodologia SEC2010) şi evoluţia peste aşteptări a PIB real în trimestrul III 2014, cu implicaţii asupra magnitudinii deviaţiei PIB	↑	↑
Condiţiile monetare reale în sens larg: adecvate menţinerii pe termen mediu a ratei inflaţiei în interiorul intervalului asociat ţintei, creând premisele necesare redresării treptate a procesului de creditare	↑	↓
Cererea externă, revizuită sub nivelul preconizat anterior, pe fondul redresării lente a activităţii economice din UE	↓	↓
Componenta discreţionară a politicii fiscale (impulsul fiscal) – influenţă uşor contraciclică începând cu 2016	↓	↓

*) *Săgeţile orientate în jos semnifică influenţe în sensul unui deficit de cerere mai accentuat decât cel proiectat anterior.*

Deviaţia PIB



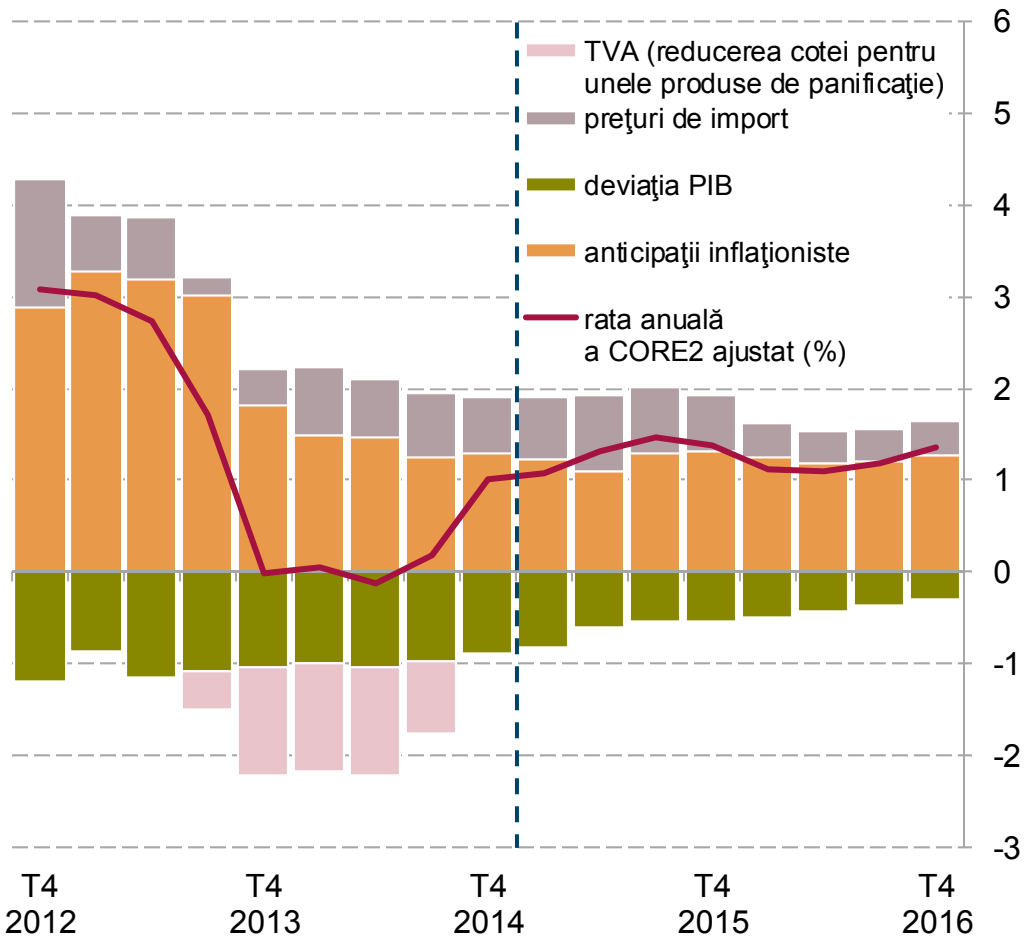
Sursa: estimări şi proiecţii BNR

Proiecţia ratei inflaţiei anuale CORE2 ajustat
– determinanţi –

- Anticipaţiile privind inflaţia* urmează o pantă uşor ascendentă în a doua parte a intervalului de prognoză, pornind însă de la nivelurile extrem de reduse din perioadele recente ca urmare a influenţelor conjuncturale favorabile (reducerea semnificativă a preţului internaţional al petrolului şi a celor pe segmentul „legume şi fructe”); la orizontul proiecţiei, valori compatibile cu ţinta centrală de inflaţie
- Deficitul de cerere exercită un impact dezinflaţionist în atenuare pe tot intervalul de prognoză, ca urmare a consolidării preconizate a cererii interne
- Presiunile din partea inflaţiei importate, uşor mai ridicate în prima parte a intervalului proiecţiei pe fondul evoluţiei monedei naţionale din lunile precedente, sunt prevăzute a se tempera treptat

*) adaptive şi anticipative

Contribuţii la inflaţia anuală CORE2 ajustat (pp)



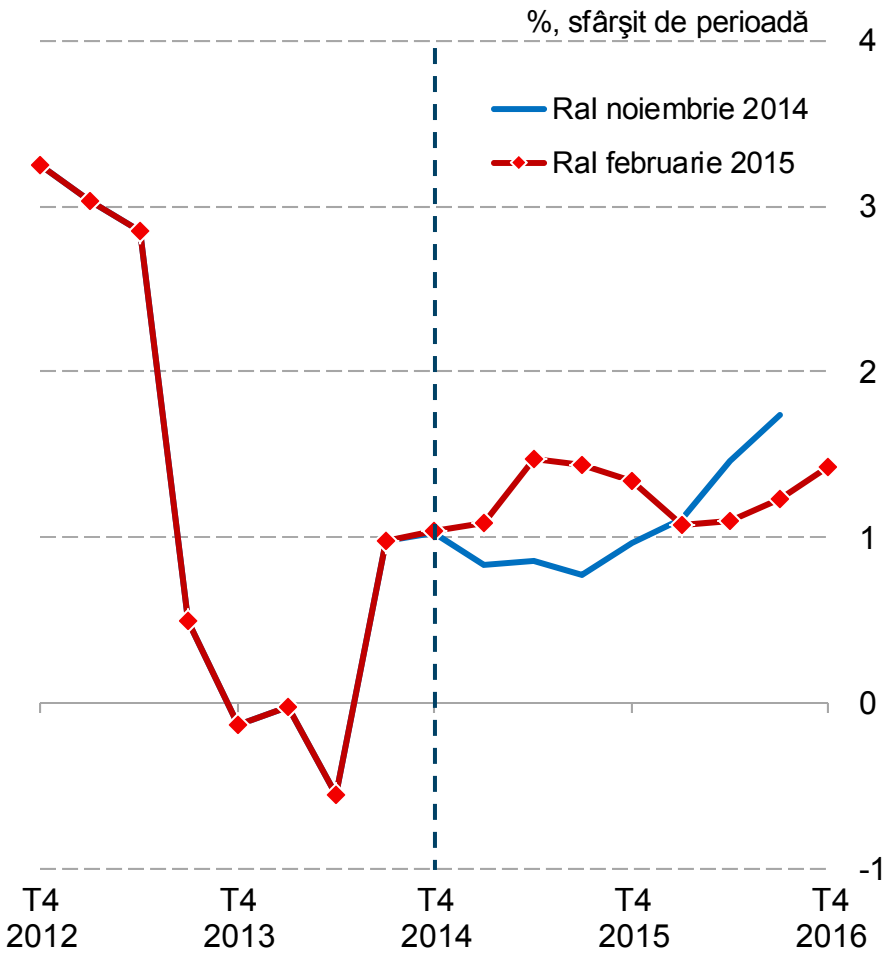
Notă: În grafic, inflaţia anuală CORE2 ajustat este calculată ca medie trimestrială, în concordanţă cu determinanţii săi modelaţi econometric.

Sursa: calcule BNR

Proiecţia ratei inflaţiei anuale CORE2 ajustat
– comparaţie cu runda anterioară –

- Inflaţia anuală CORE2 ajustat este prognozată pe o traiectorie superioară celei din runda anterioară în prima parte a intervalului de referinţă, în principal ca urmare a efectelor nefavorabile ale evoluţiei cursului de schimb din lunile precedente
- Reevaluarea în sens descendent pentru cea de a doua jumătate a intervalului de prognoză este atribuită unor influenţe uşor mai favorabile din partea preţurilor de import, îndeosebi pe fondul revizuirii descrescătoare a inflaţiei externe, dar şi plasării la valori mai reduse a aşteptărilor inflaţioniste

Inflaţia anuală CORE2 ajustat



Sursa: INS, proiecţii BNR

Potenţiale cauze de abatere a inflaţiei de la traiectoria proiectată

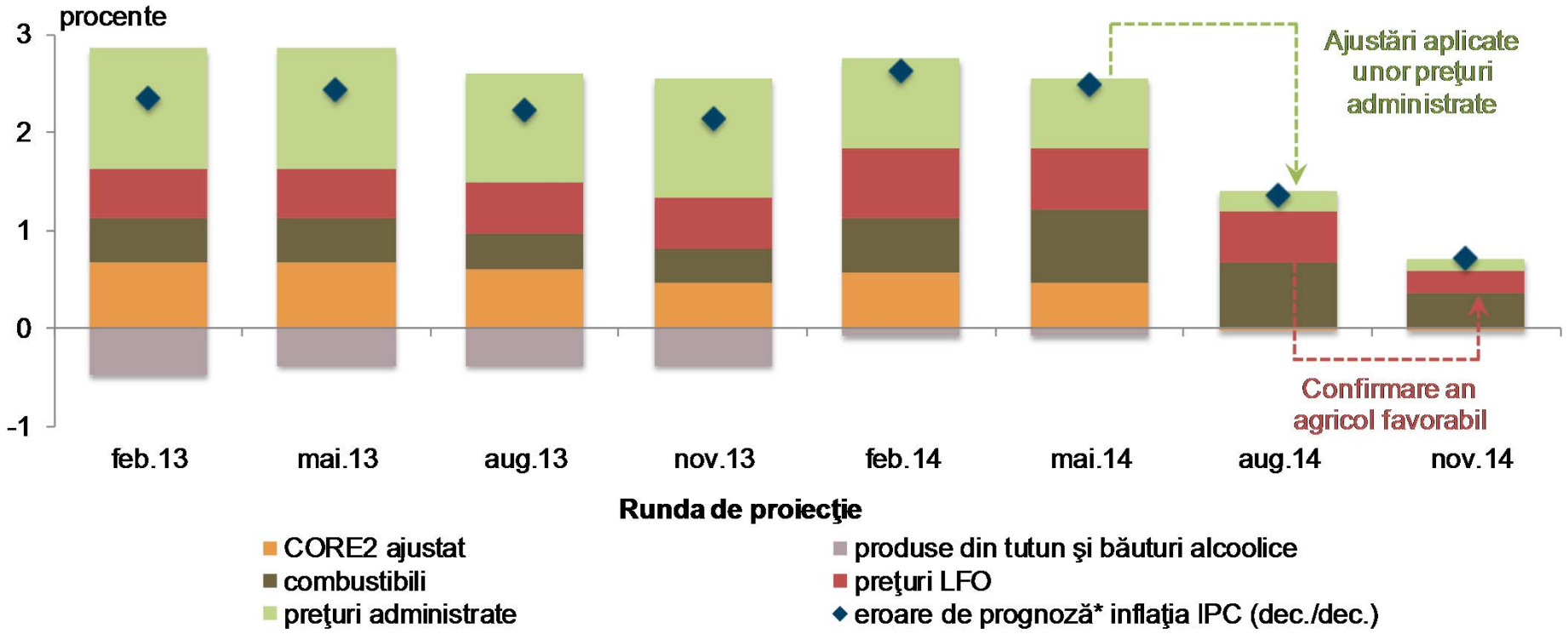
Cauze	Balanţa riscurilor
Coordonatele mediului extern: – volatilitatea fluxurilor de capital adresate economiilor emergente, în contextul reamplificării tensiunilor geopolitice, al continuării procesului de dezintermediere transfrontalieră din sistemul bancar, precum şi al potenţialei accentuări a divergenţei dintre conduitele politicii monetare ale principalelor bănci centrale din lume – perspectivele de evoluţie ale economiilor zonei euro (în contextul situaţiei din Grecia) şi ale celor emergente majore	În sus, caracterizată de incertitudini ridicate
Incertitudini privind implementarea fermă şi consecventă a setului de reforme structurale şi de măsuri convenit cu instituţiile internaţionale (UE, FMI şi BM)	În sus
Preţurile materiilor prime pe pieţele internaţionale (petrol, gaze naturale)	Echilibrată
Preţurile interne ale alimentelor (condiţii climaterice; suplimentarea ofertei interne cu importuri din unele state europene afectate de restricţiile impuse de către Rusia)	Echilibrată
Dinamica preţurilor administrate (evaluări condiţionate de posibile reconfigurări ale informaţiilor provenite de la autorităţile interne de profil)	Echilibrată

Materializarea, în sens nefavorabil, a oricăruia dintre riscurile menţionate ar putea reinflama anticipaţiile inflaţioniste, producând efecte adverse asupra preţurilor de consum.

Evaluarea acurateţei prognozelor macroeconomice privind inflaţia anuală IPC la sfârşitul anului 2014

- Preţurile administrate au constituit principala sursă a deviaţiei inflaţiei anuale de la valoarea prognozată în cinci din cele opt runde de proiecţie care au vizat luna decembrie 2014; surse importante de deviaţii s-au datorat şi altor componente afectate de şocuri ample de natura ofertei în a doua jumătate a anului 2014 (preţuri volatile ale alimentelor şi combustibililor)

Contribuţiile componentelor la eroarea de prognoză* aferentă inflaţiei IPC (dec.2014/dec.2013)



* eroare = prognoză - valoarea înregistrată

Sursa: calcule BNR

Hotărâri ale Consiliului de administraţie al BNR*

- Reducerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 2,25 la sută pe an de la 2,5 la sută începând cu data de 5 februarie 2015
- Îngustarea coridorului simetric format din ratele dobânzilor facilităţilor permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară la ±2,00 puncte procentuale de la ±2,25 puncte procentuale. Astfel, începând cu data de 5 februarie, rata dobânzii aferente facilităţii de creditare (Lombard) se reduce la 4,25 la sută pe an de la 4,75 la sută, în timp ce rata dobânzii pentru facilitatea de depozit se menţine la 0,25 la sută
- Gestionarea adecvată a lichidităţii din sistemul bancar
- Menţinerea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei şi în valută ale instituţiilor de credit

*) Şedinţa din 4 februarie 2015

Calendarul şedinţelor Consiliului de administraţie al BNR pe probleme de politică monetară

31 martie 2015

6 mai 2015*

1 iulie 2015

4 august 2015*

30 septembrie 2015

5 noiembrie 2015*

7 ianuarie 2016

5 februarie 2016*

**) discutarea şi aprobarea Raportului trimestrial asupra inflaţiei*

La încheierea conferinţei de presă, următoarele materiale vor fi disponibile pe *website*-ul BNR (www.bnr.ro):

- Versiunea integrală a Raportului asupra inflaţiei − februarie 2015 (limba română)
- Sinteza Raportului asupra inflaţiei − februarie 2015 (limba engleză)
- Versiunile e-PUB ale sintezei Raportului asupra inflaţiei (limba română şi limba engleză)
- Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă şi în format video la adresa www.youtube.com/bnrro)