



Conferință de presă

Raport asupra inflației

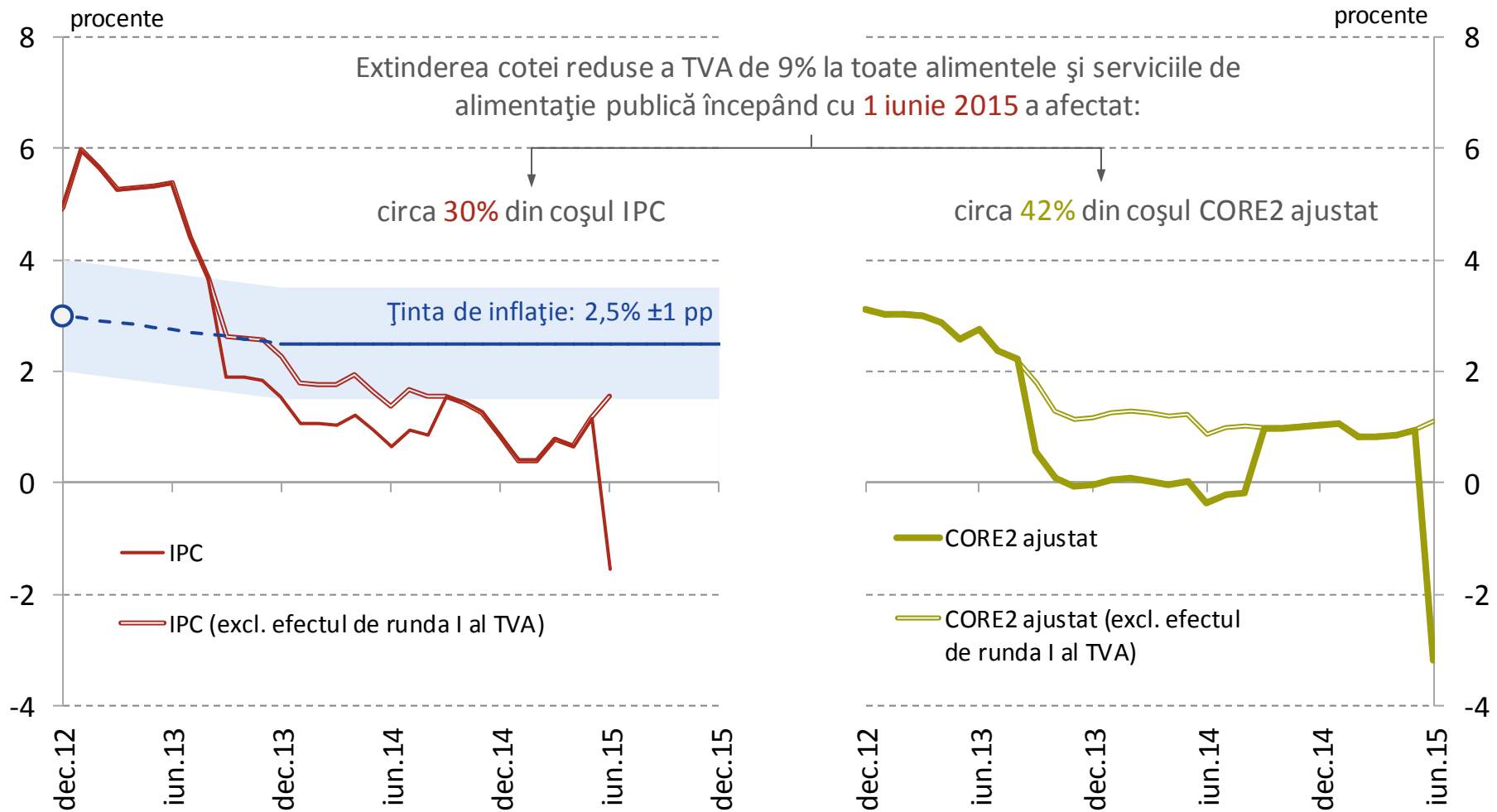
August 2015

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 6 august 2015

Rata anuală a inflației a intrat în teritoriu negativ în iunie 2015, reducerea cotei TVA pentru alimente afectând mai ales CORE2 ajustat

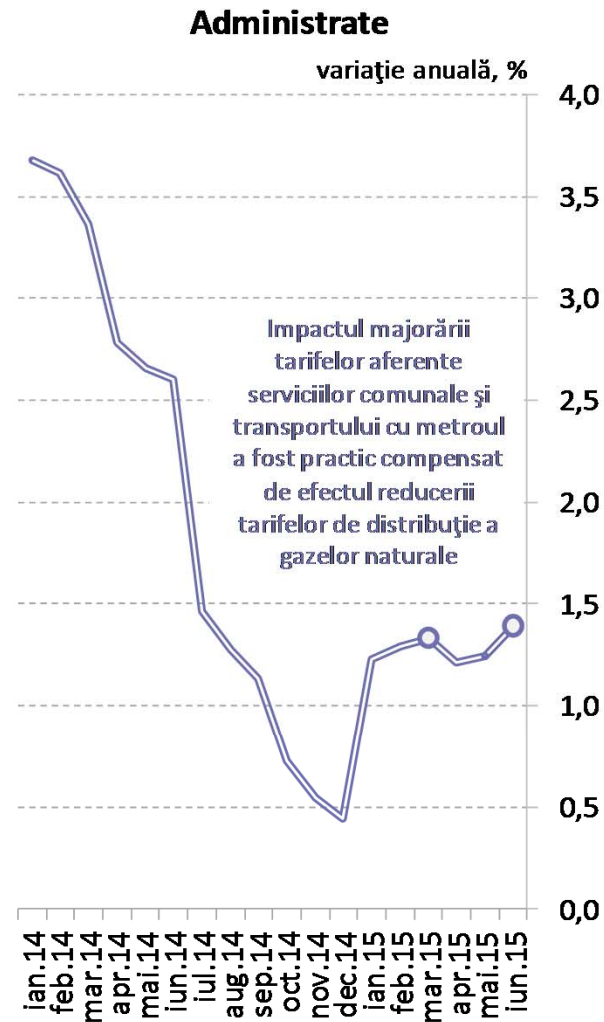
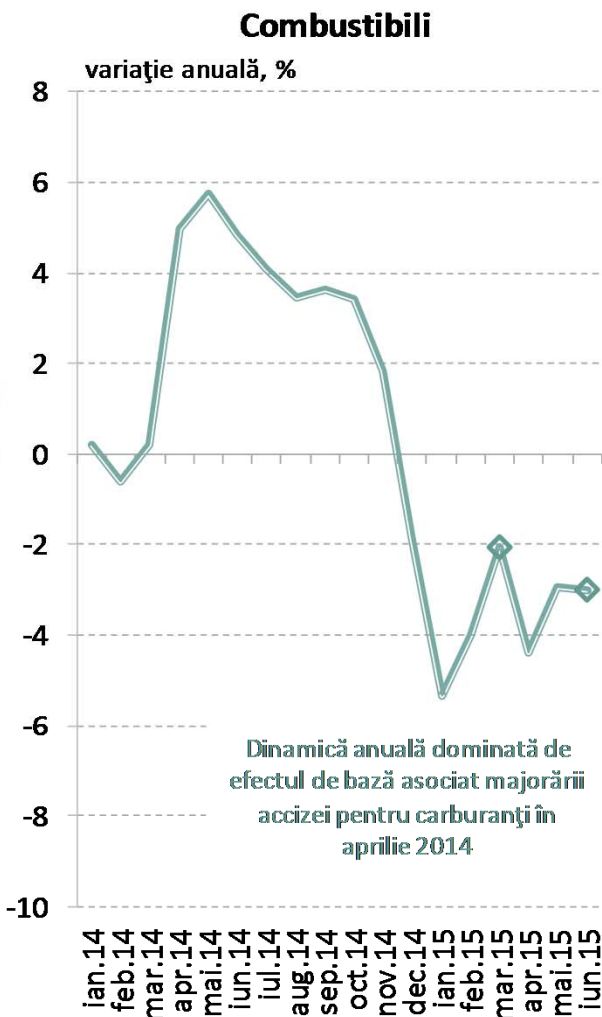
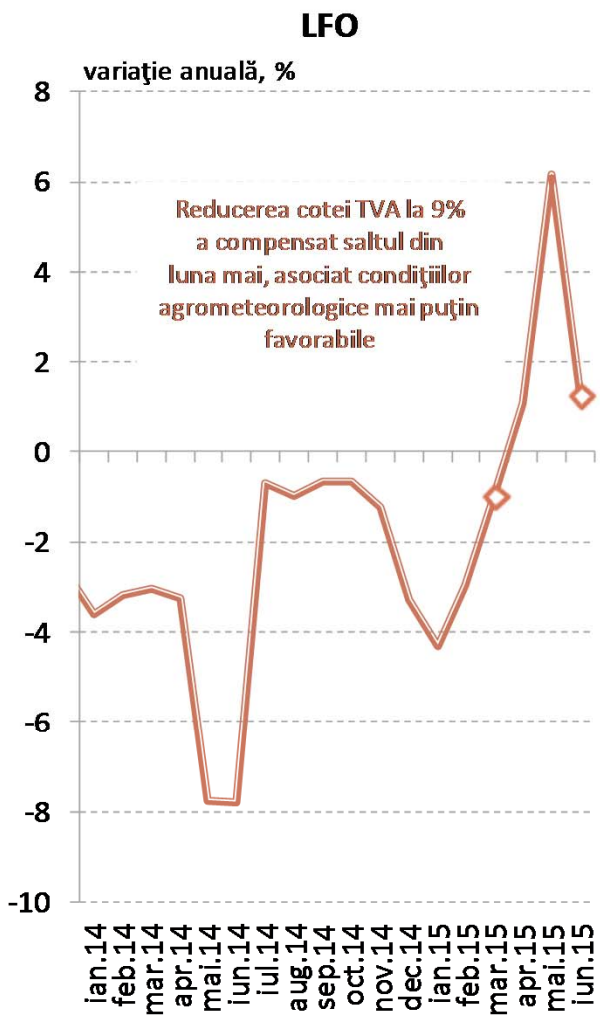


Sursa: INS, BNR

Determinanți ai inflației anuale în T2 2015

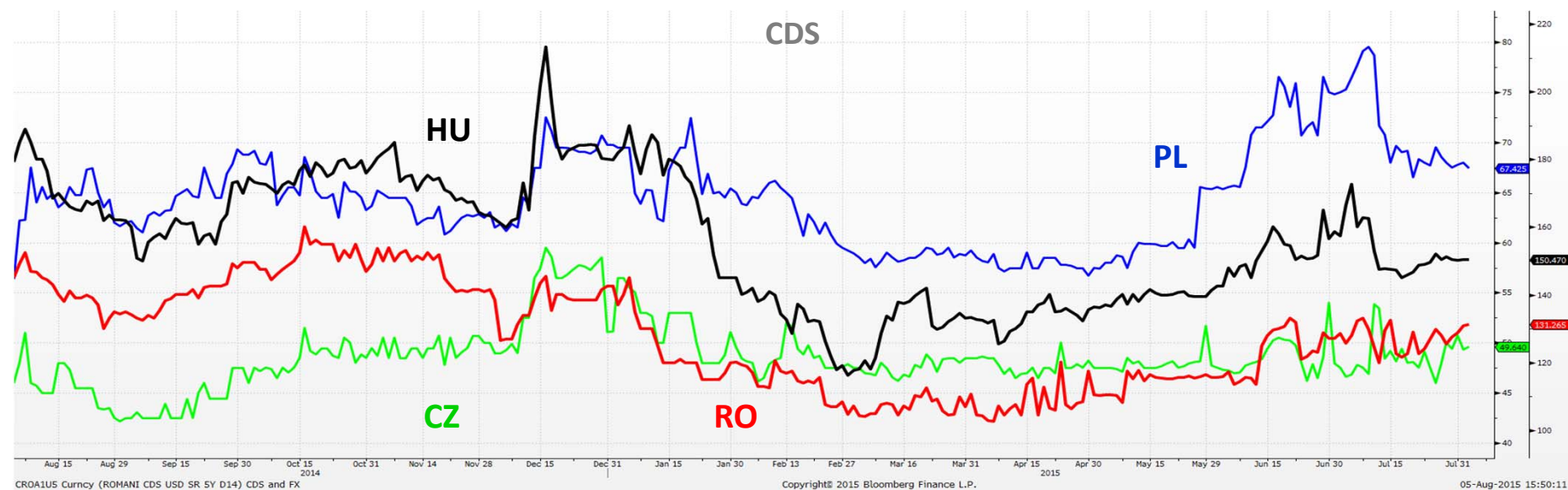
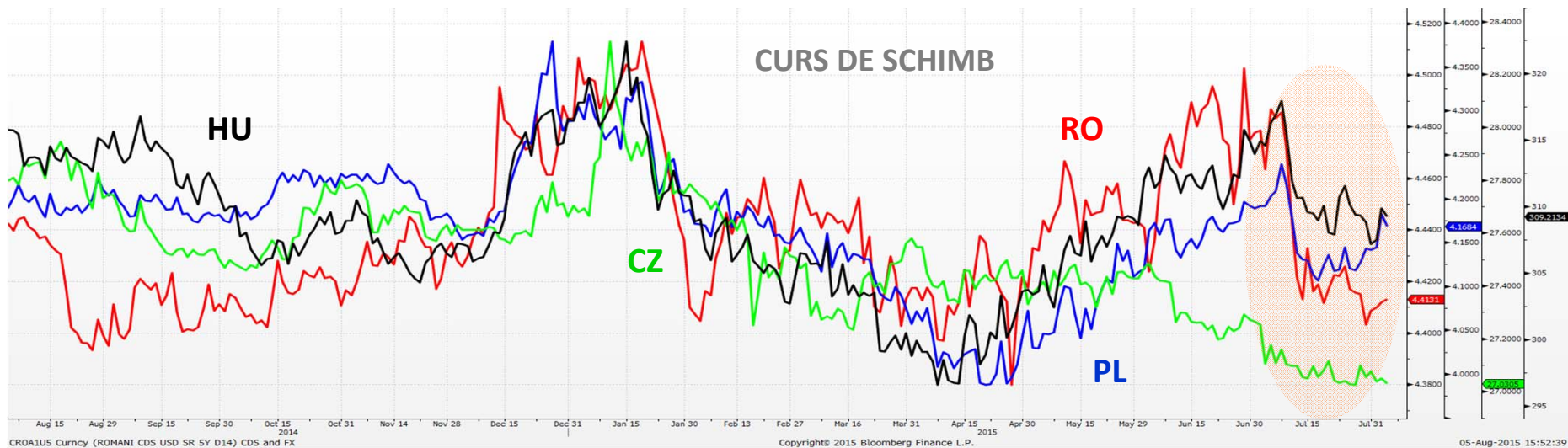
- ↓ Extinderea sferei de aplicabilitate a cotei reduse a TVA de 9 la sută la toate alimentele, băuturile nealcoolice și serviciile de alimentație publică
- ↓ Nivelul scăzut al prețurilor principalelor materii prime
- ↑ Creșterea rapidă a cererii de consum
- ↑ Continuarea tendinței crescătoare a costurilor salariale unitare în industrie
- ↑ Deprecierea leului față de euro, în linie cu evoluțiile regionale, în contextul tensiunilor generate de situația din Grecia

Componentele exogene nu au reprezentat în T2 o sursă de presiune inflaționistă



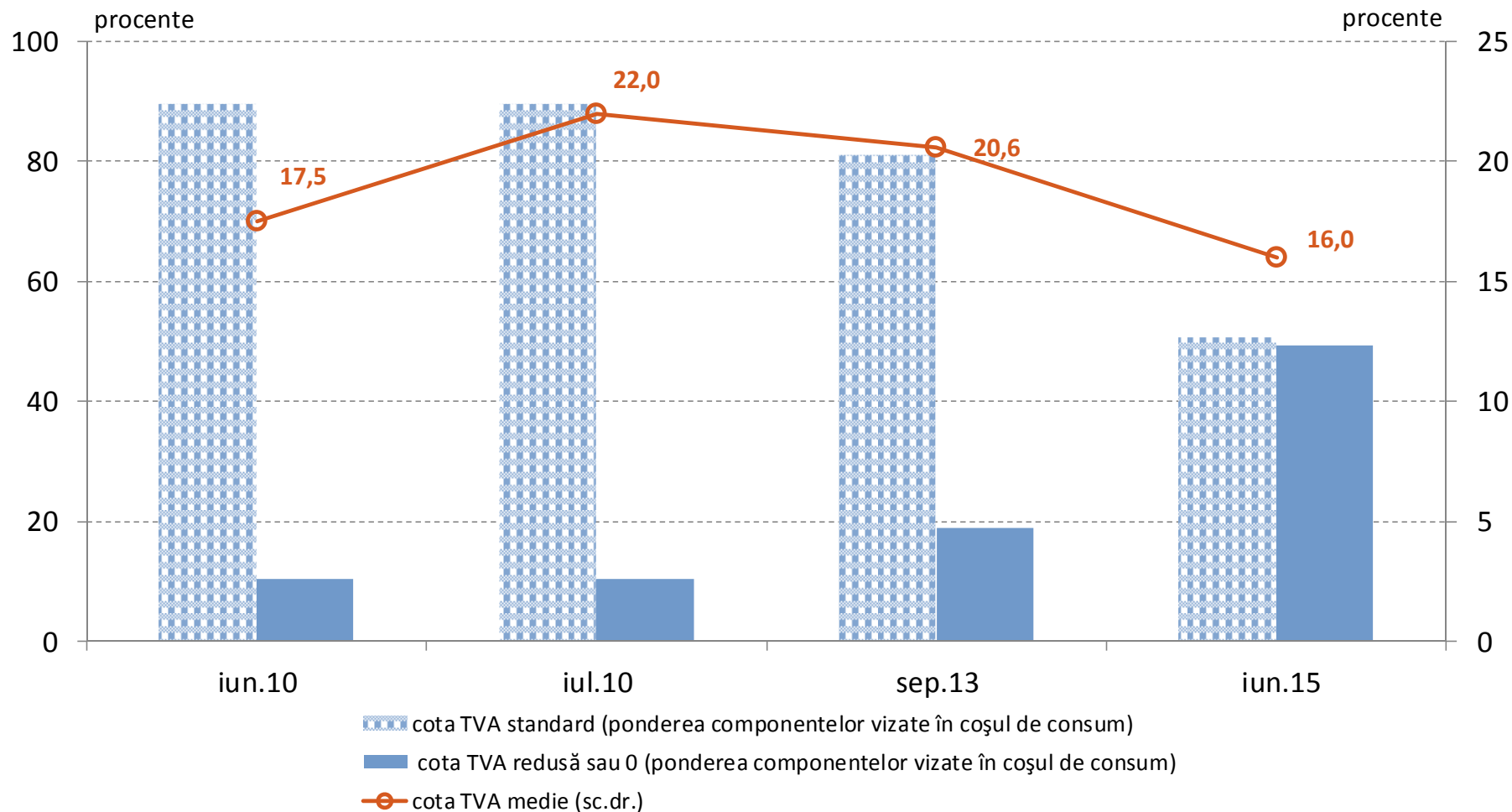
Sursa: INS, calcule BNR

Reducere a volatilității pe piețele financiare din regiune ulterior *Eurosummit*-ului referitor la situația din Grecia



Sursa: Bloomberg

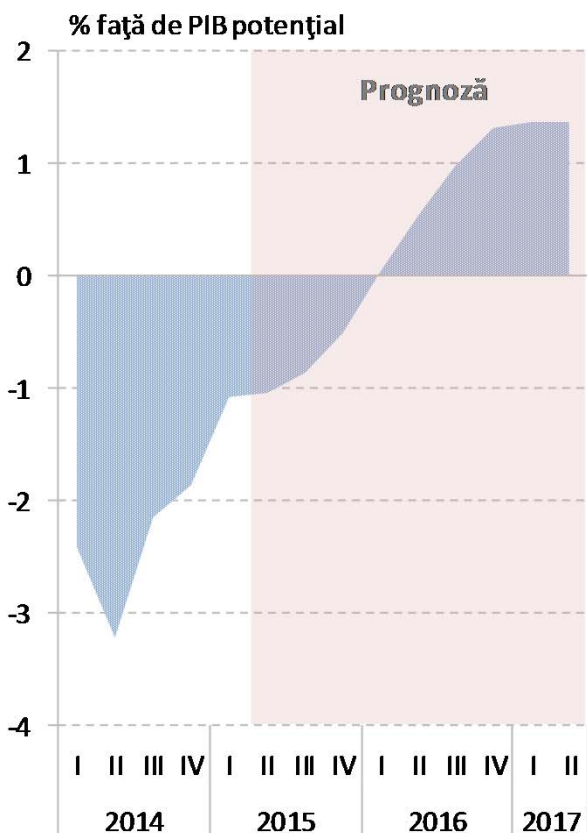
Reducerea cotei TVA la 9% pentru toate alimentele a condus la scăderea cotei medii a TVA sub nivelul din iunie 2010, ...



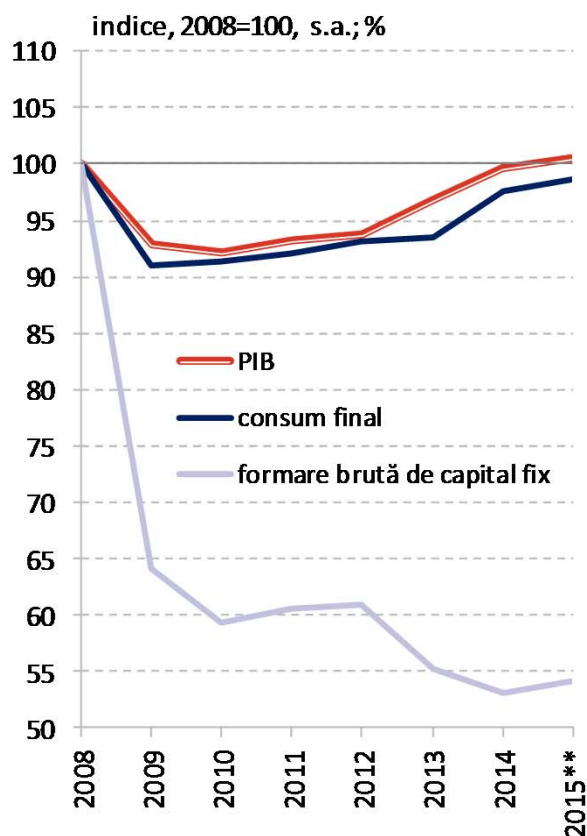
Sursa: INS, calcule BNR

... care, alături de evoluția favorabilă a surselor de finanțare, oferă un impuls suplimentar restrângerii deja alerte a deficitului de cerere agregată ...

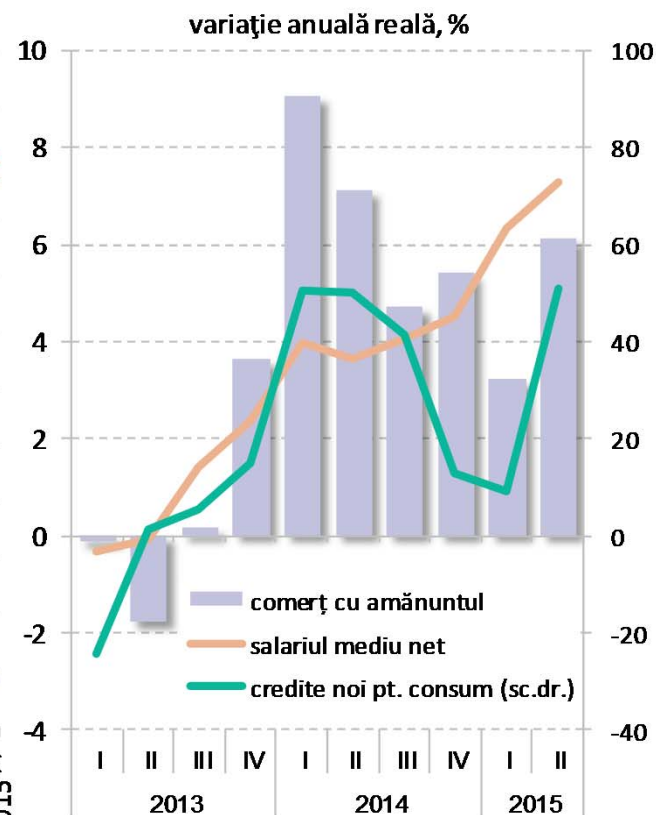
Deviația PIB*



PIB și componente de cerere internă



Comerțul cu amănuntul și sursele de finanțare



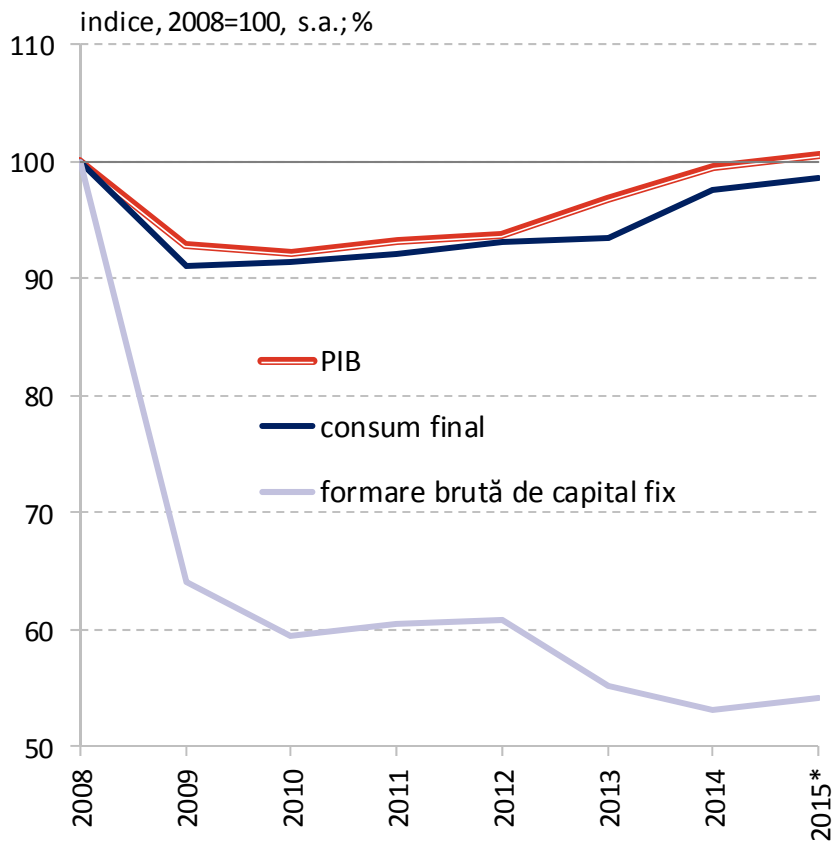
*) Proiecția ia în calcul prevederile noului Cod fiscal;

**) T1

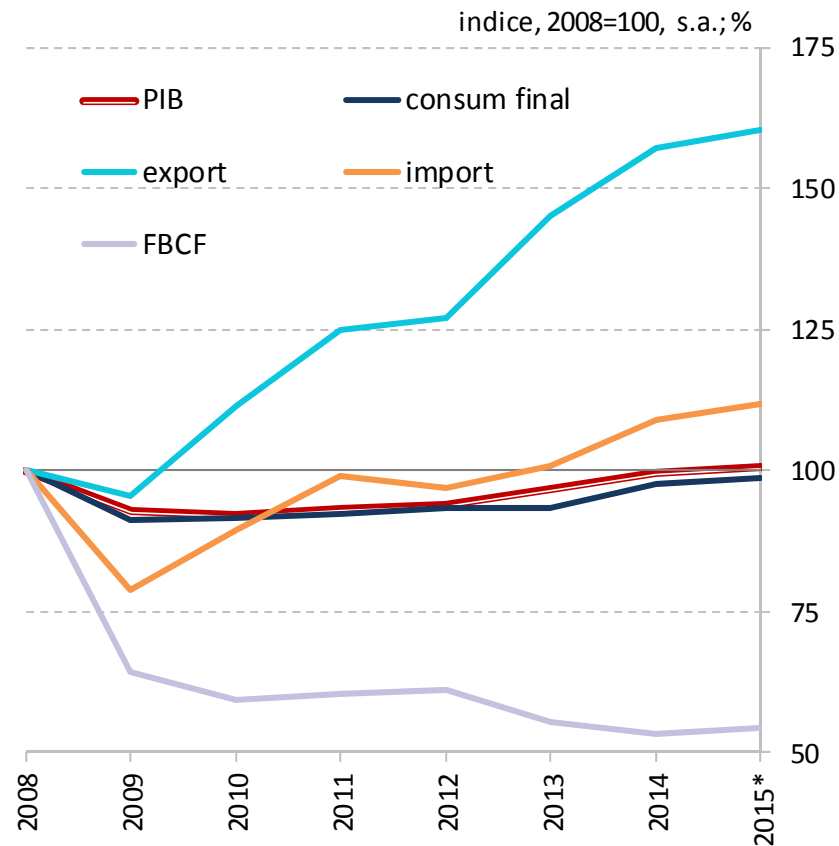
Sursa: INS, calcule BNR

... și, în plus, complică foarte mult deciziile de politică economică

PIB și componente de cerere internă



PIB și componente de cerere internă și externă

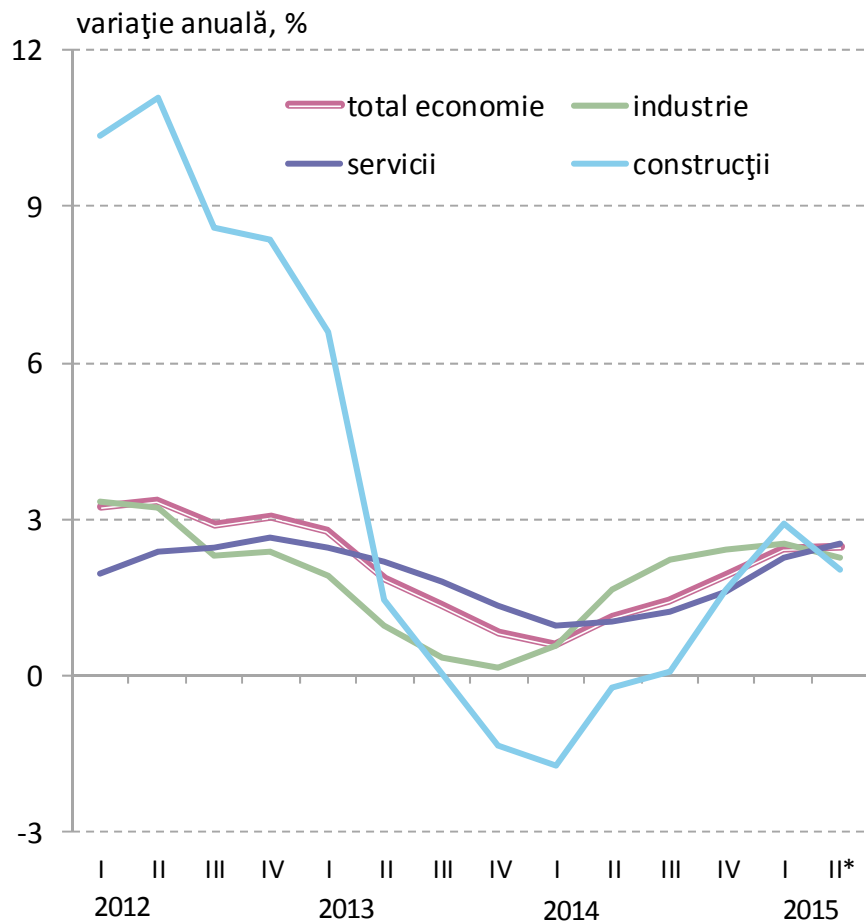


*) T1

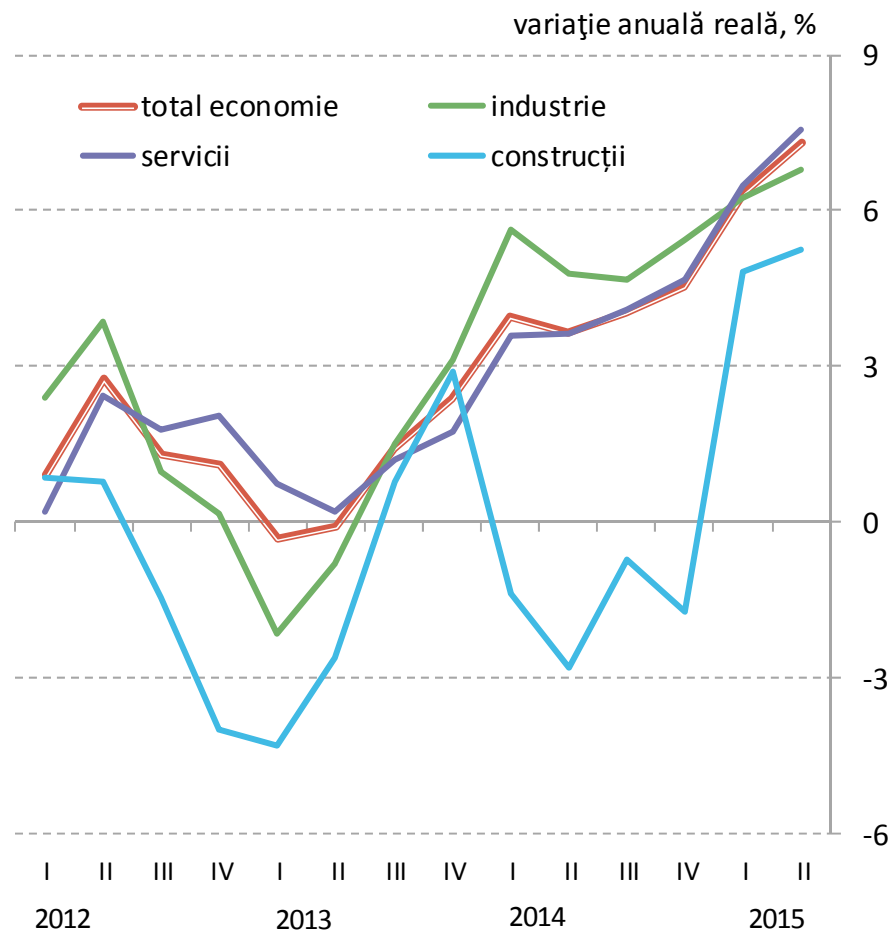
Sursa: INS, calcule BNR

Indicatorii pieței muncii semnaleză, de asemenea, trecerea rapidă de la deficit la exces de cerere agregată

Numărul de salariați



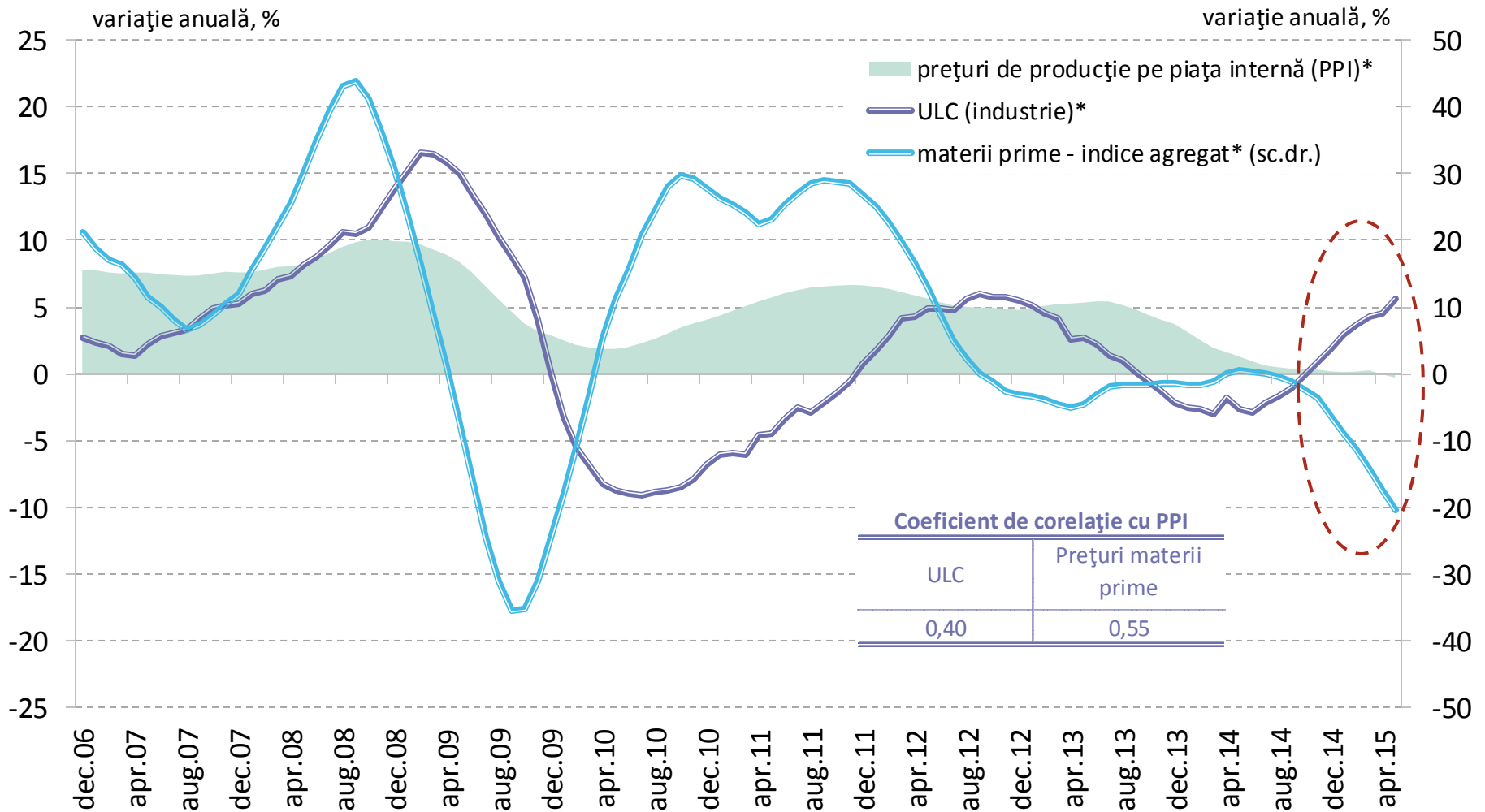
Salariul mediu net



Sursa: INS, calcule BNR

*) apr.-mai

Evoluția favorabilă a cotațiilor materiilor prime compensează deocamdată presiunile în creștere la nivelul componentei salariale a costurilor de producție, ...

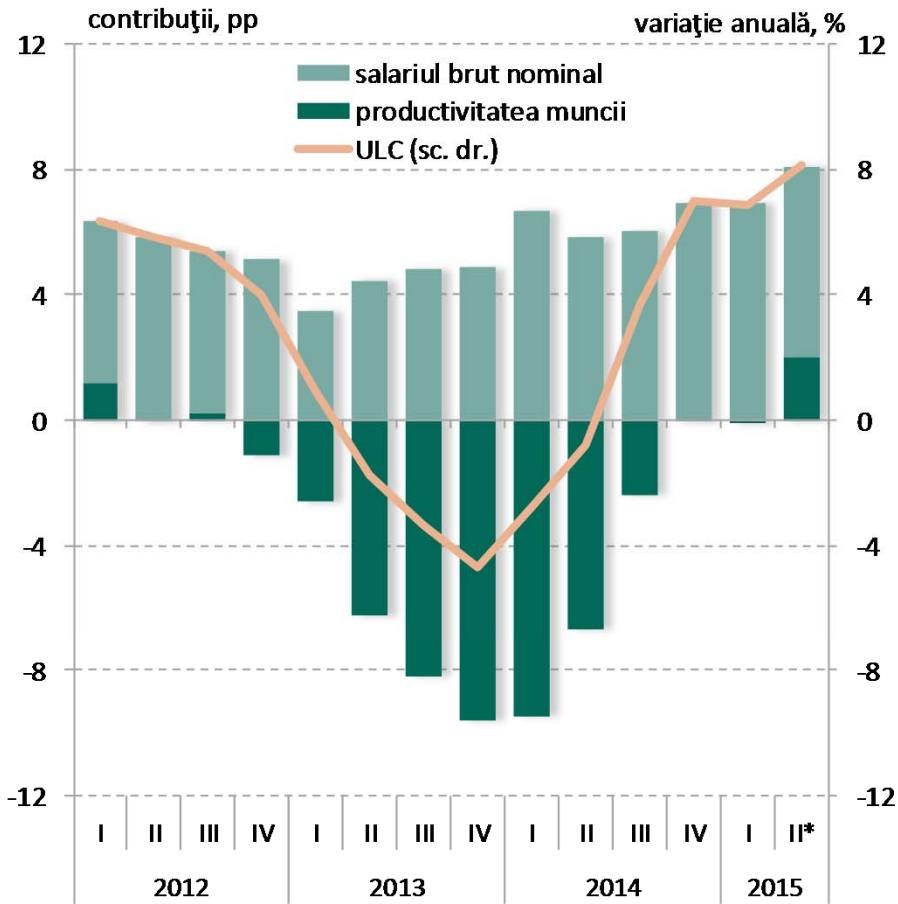


Sursa: INS, FMI, calcule BNR

*) medii mobile pe 12 luni

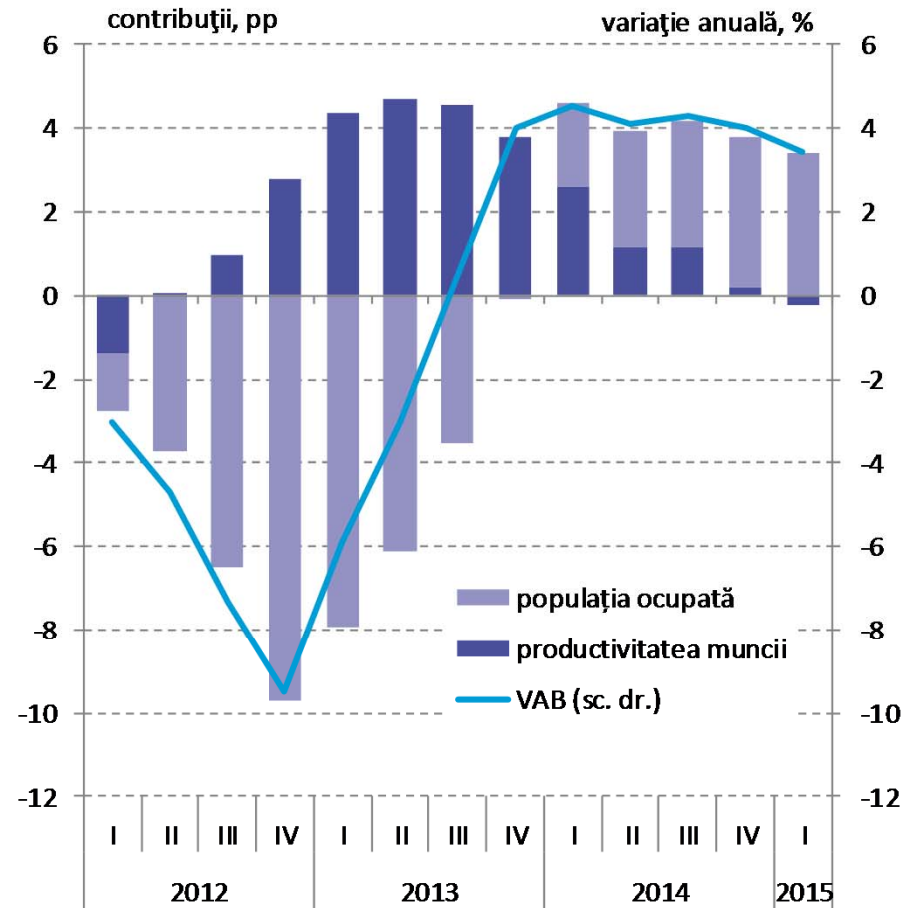
... determinate de accentuarea decorelării dintre evoluția salariilor și cea a productivității muncii

Costul salarial unitar (ULC) în industrie



*) apr.-mai

Contribuția productivității muncii la dinamica VAB din industrie**

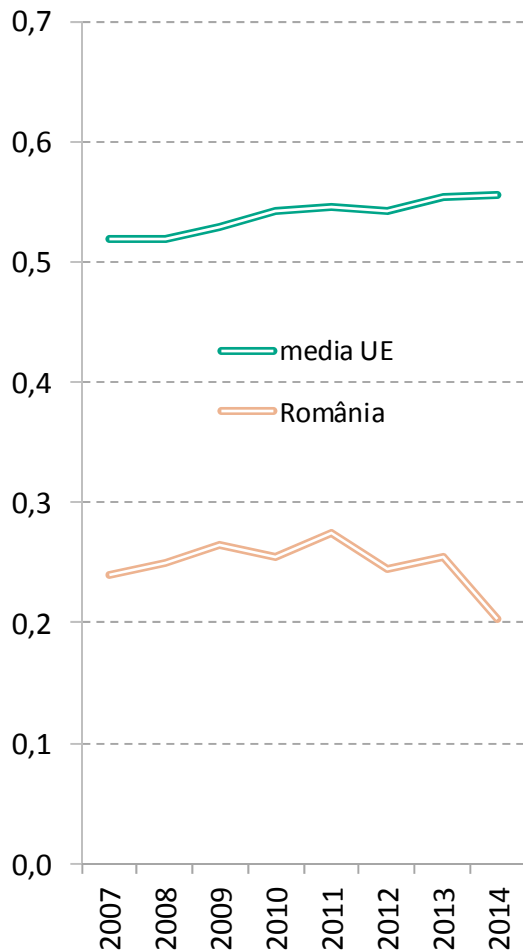


***) medii mobile pe 4 trimestre

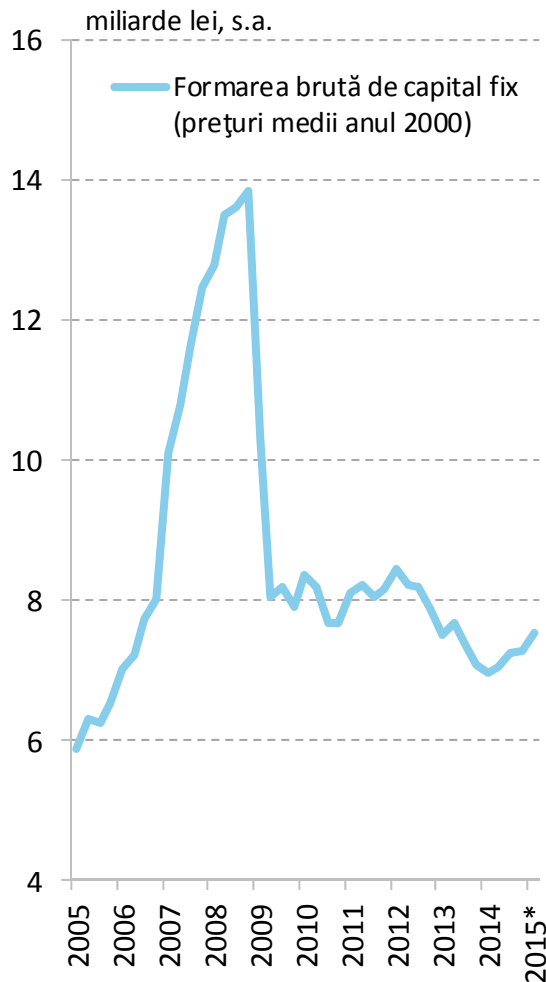
Sursa: INS, calcule BNR

Factori care frânează creșterea productivității muncii

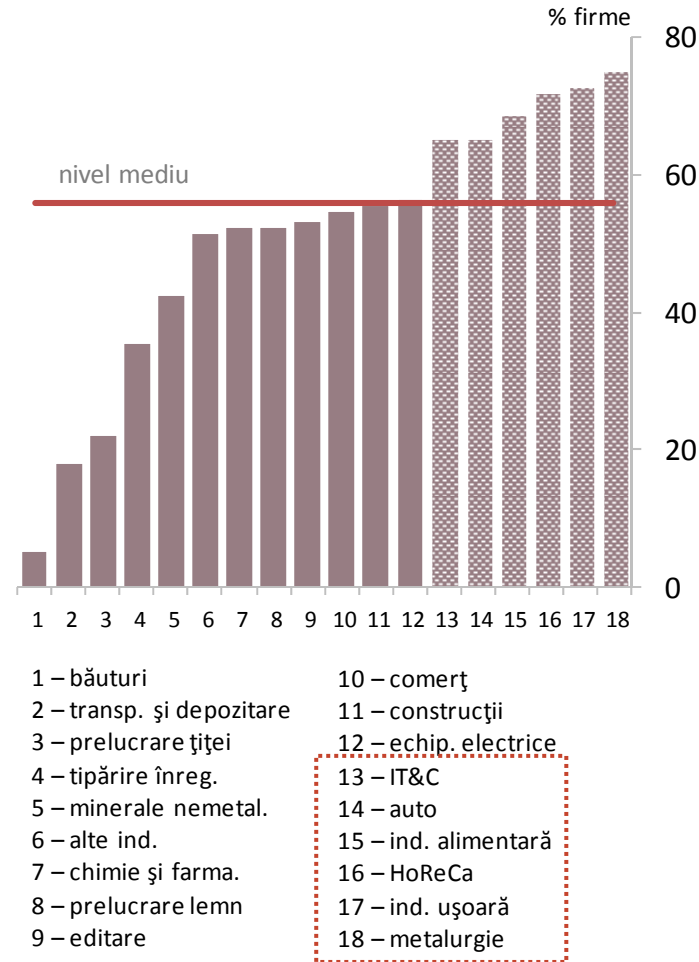
Indicele inovării



Investiții



Piața forței de muncă nu oferă suficient personal calificat

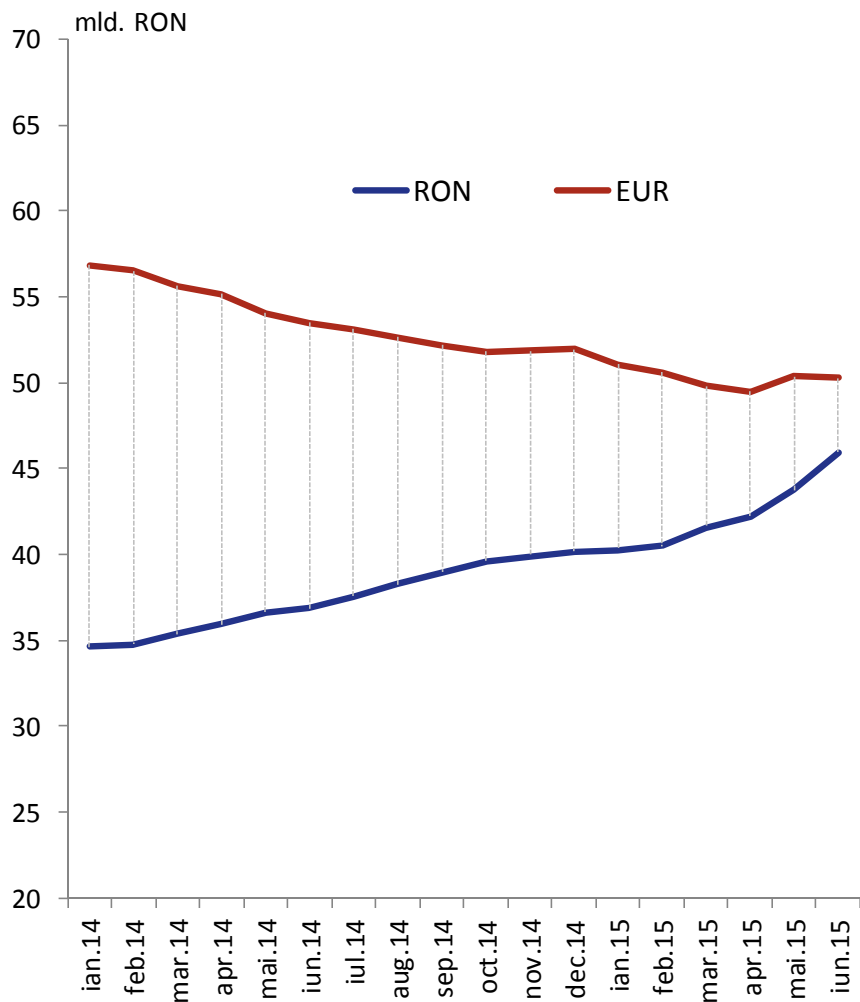


*) trimestrul I

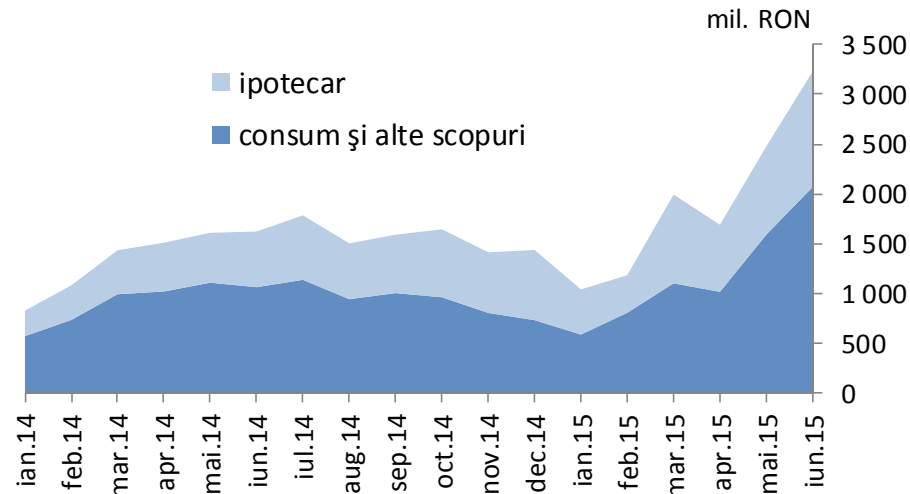
Sursa: INS, Comisia Europeană, Sondajul BNR privind comportamentul firmelor pe piața muncii, calcule BNR

Accelerarea ritmului de creștere a creditului acordat populației, în condițiile diminuării semnificative a costurilor de finanțare

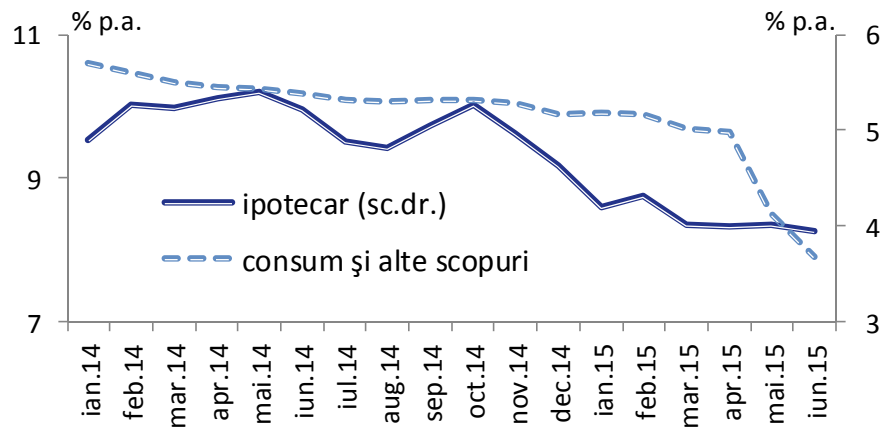
Stocul creditelor acordate populației



Destinația creditelor noi în lei acordate populației

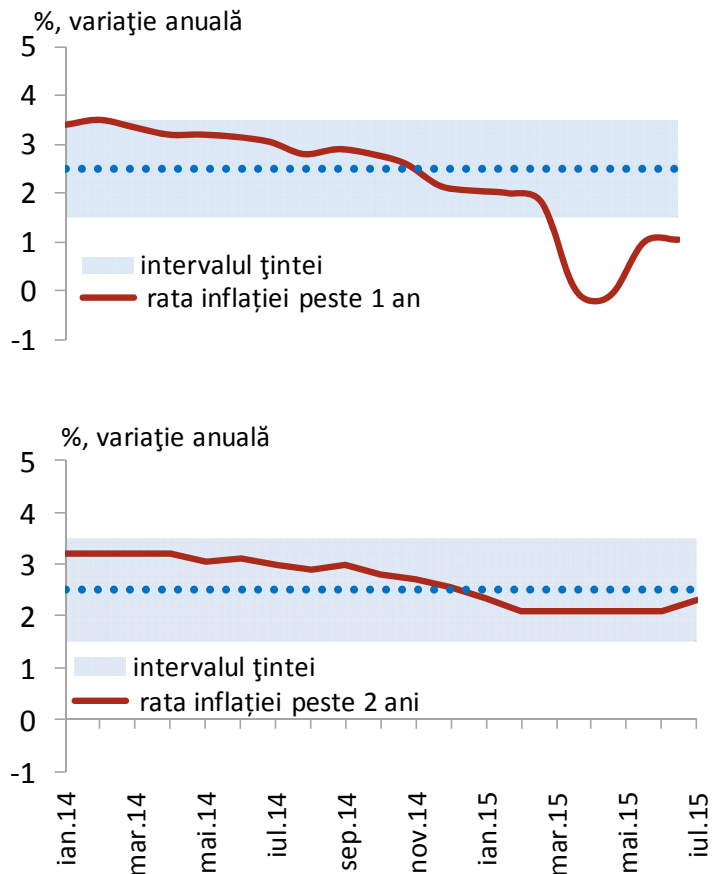


Dobânzi la creditele noi în lei acordate populației

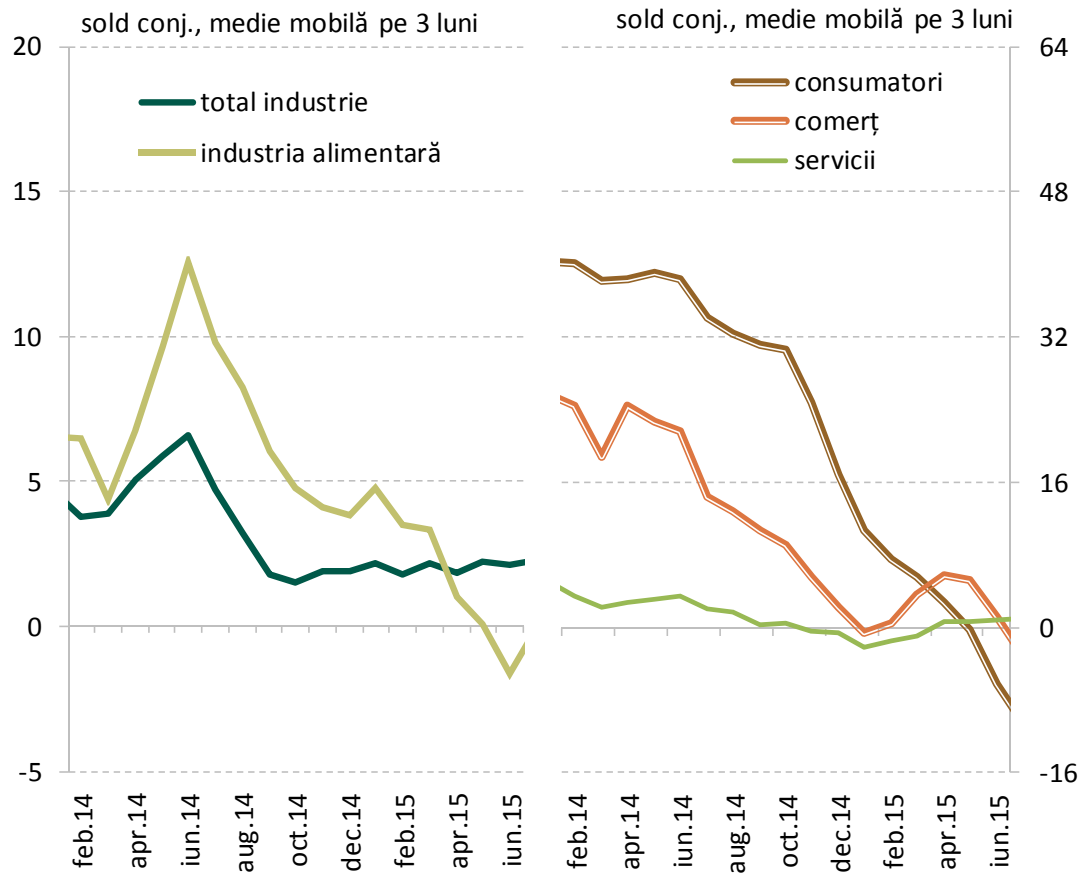


Anticipațiile privind dinamica viitoare a prețurilor au încorporat efectul reducerii cotei TVA

Analiști bancari



Agenți economici și consumatori

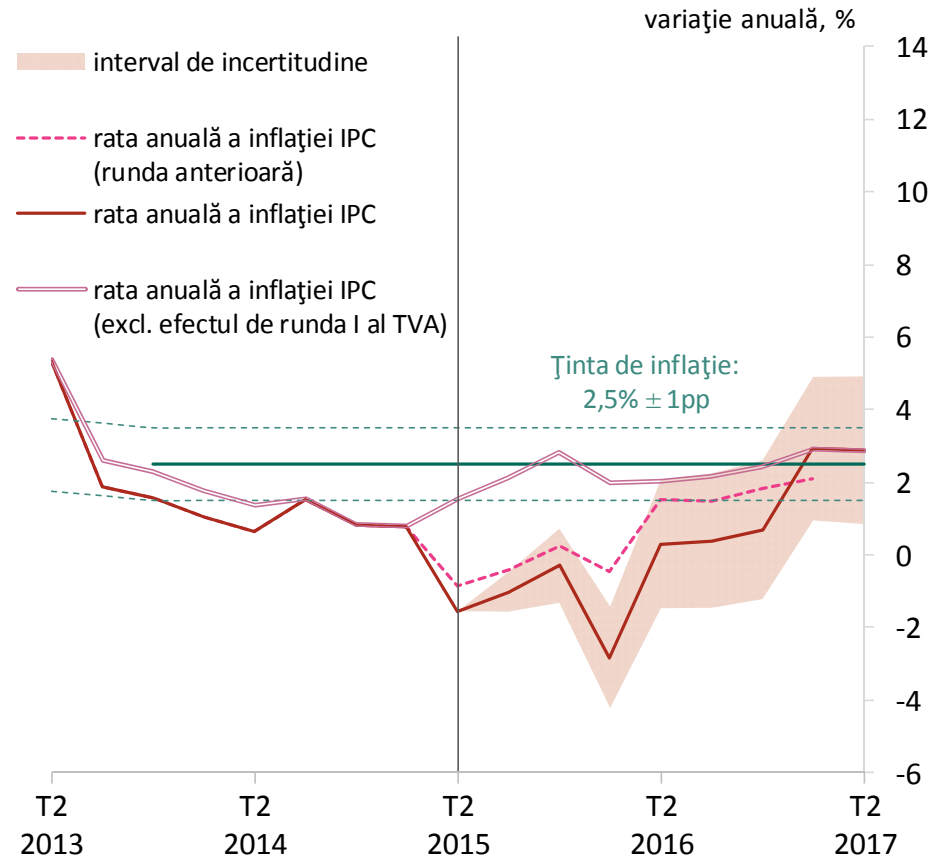


Notă: Orizontul așteptărilor este de 3 luni, în cazul operatorilor din industrie, comerț și servicii, respectiv de 12 luni pentru consumatori.

Sursa: Comisia Europeană, sondajul BNR în rândul analiștilor bancari

Proiecția ratei anuale a inflației IPC

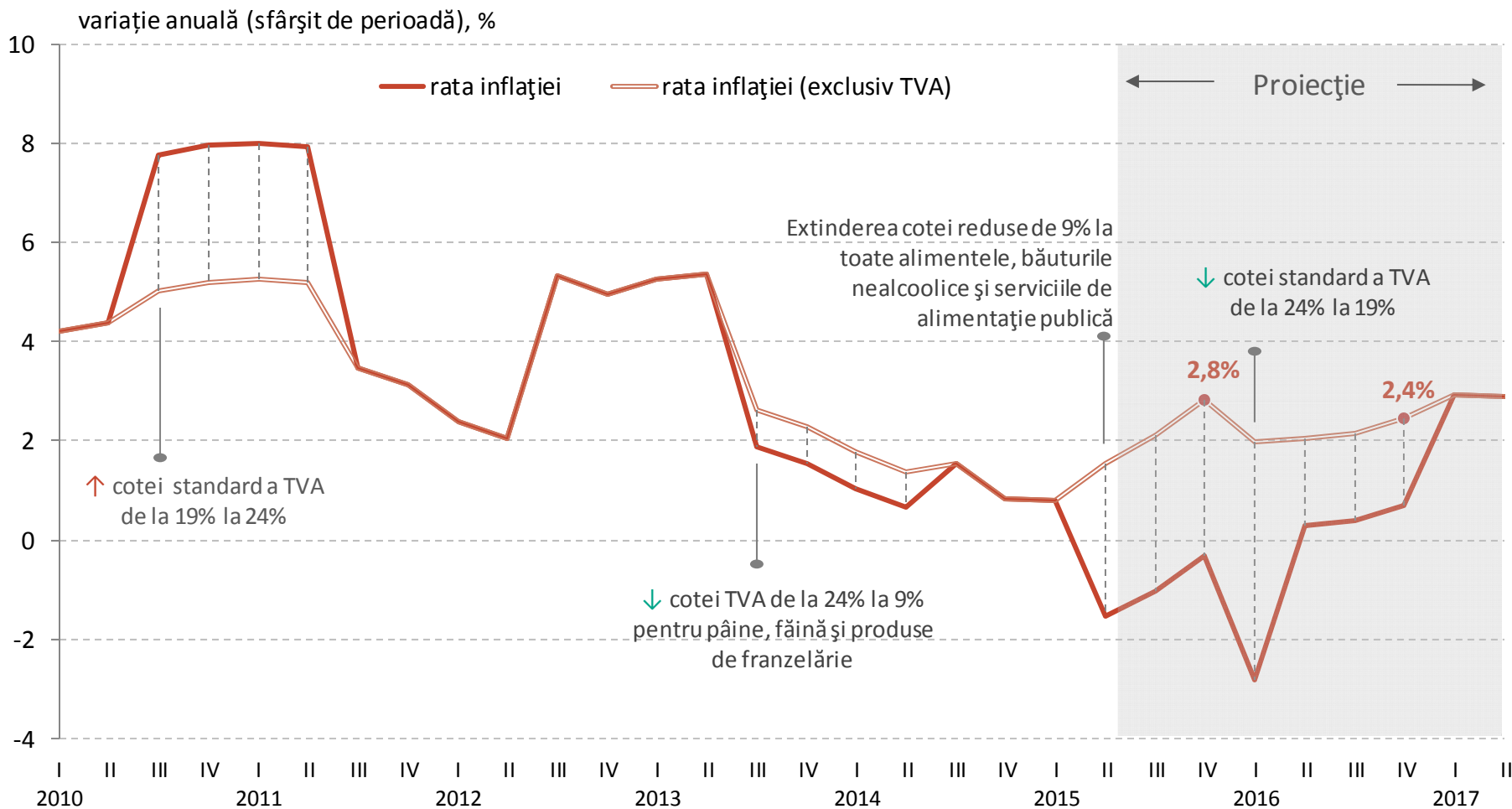
- ❑ Rata anuală a inflației IPC este prognozată la valorile de -0,3 la sută și de 0,7 la sută la finele anilor 2015 și, respectiv, 2016 (valori revizuite în jos cu 0,5 puncte procentuale și, respectiv, 1,2 puncte procentuale față de raportul anterior)
- ✓ Scenariul de bază ia în calcul informațiile disponibile la 15 iulie 2015, prin urmare și prevederile noului Cod fiscal. Propunerea legislativă a fost retransmisă Parlamentului spre reexaminare de către Președintele României în data de 17 iulie, ulterior finalizării proiecției
- ❑ Rata anuală a inflației IPC este anticipată a se situa la valori negative până în luna mai 2016, a reveni la valori pozitive, dar inferioare, până la sfârșitul anului 2016, intervalului țintei și a reintra în interiorul acestuia începând cu trimestrul I 2017



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

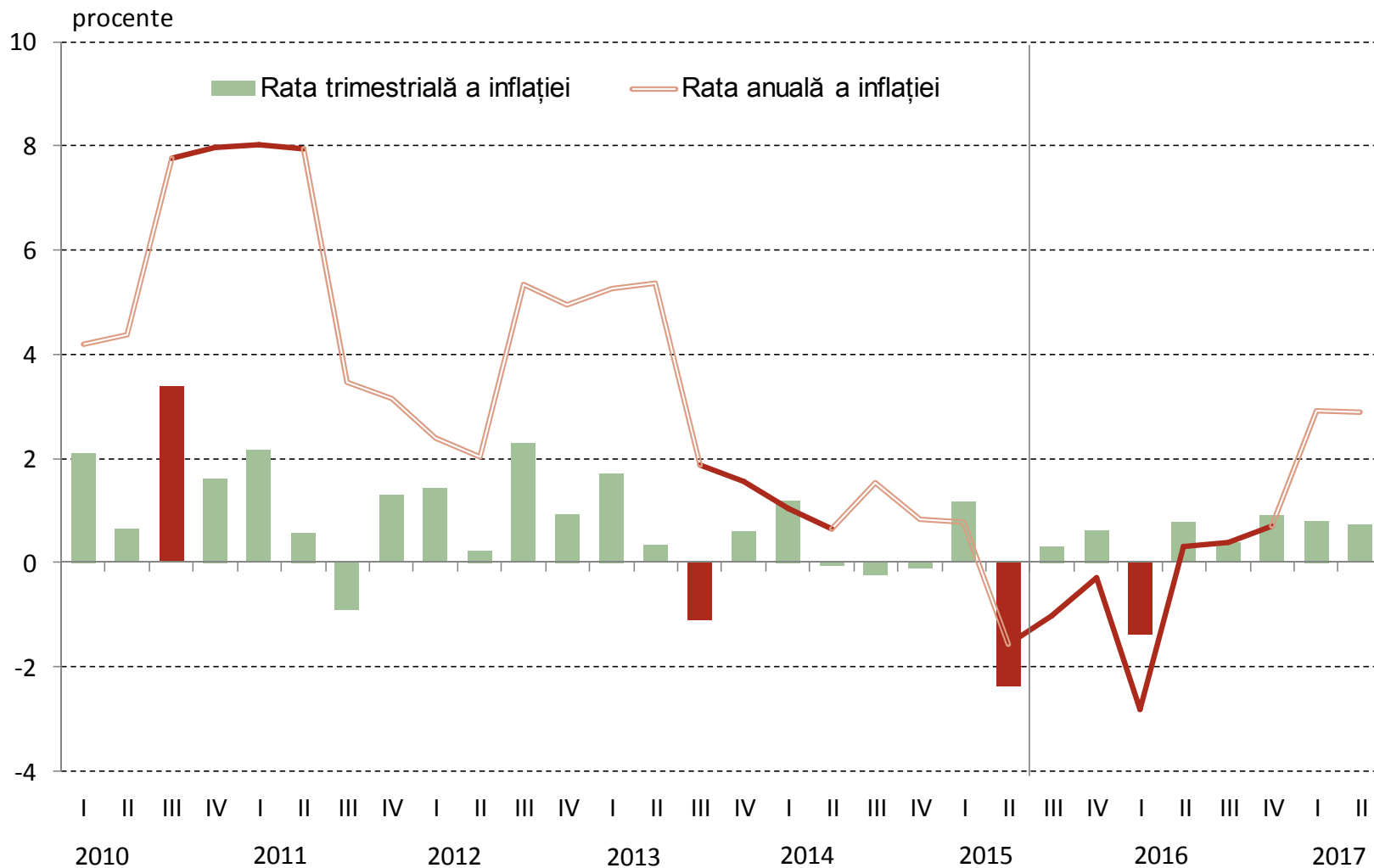
Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

În cea mai mare parte a intervalului de prognoză, rata anuală a inflației va fi marcată de reducerile succesive ale cotei TVA ...



Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

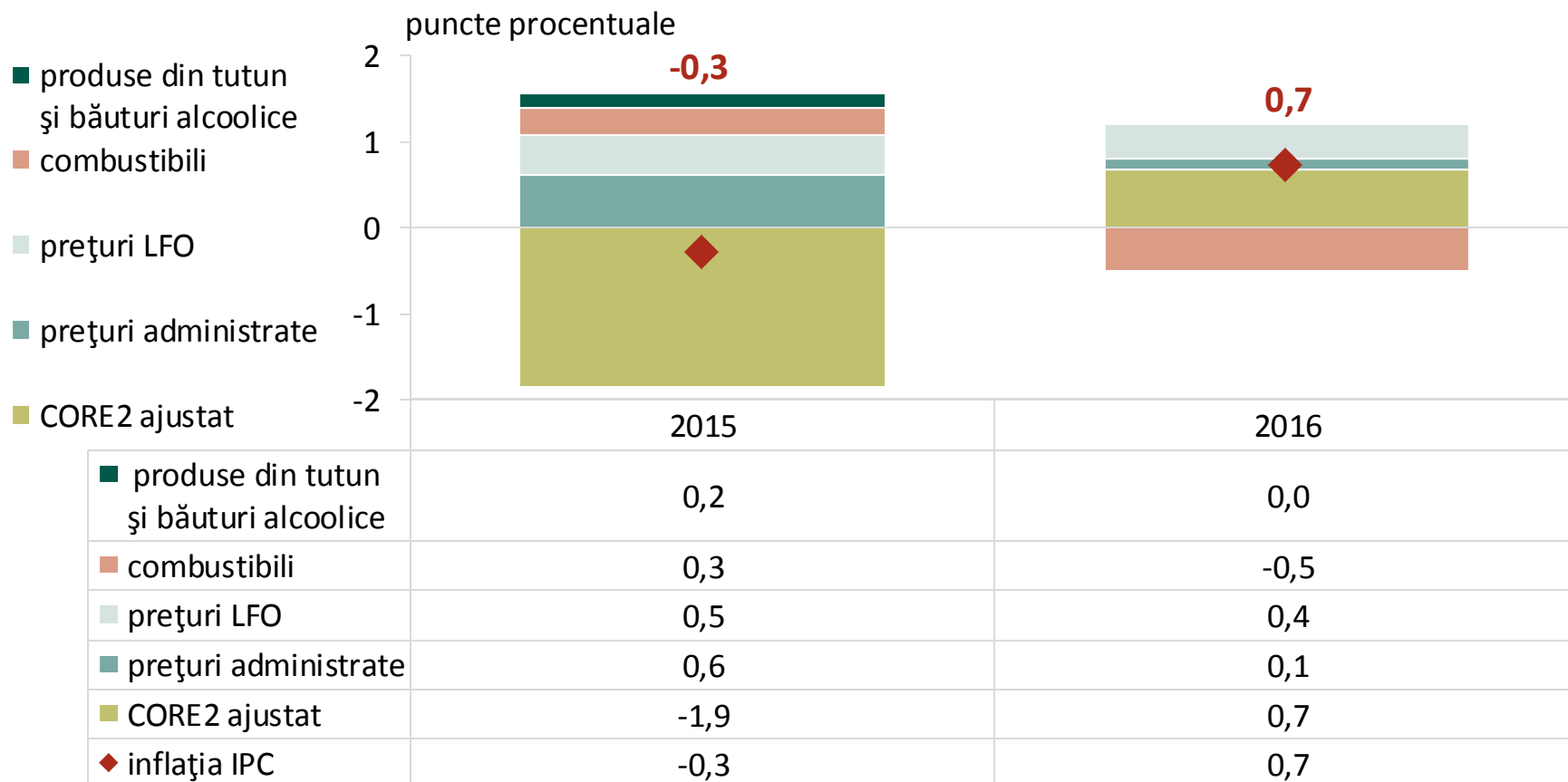
... care, deși creează efecte persistente la nivelul ratei anuale timp de 12 luni, determină scăderea prețurilor doar în lunile în care măsurile intră în vigoare



Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Contribuția componentelor la proiecția ratei anuale a inflației

– dec. an T/dec. an T-1 –

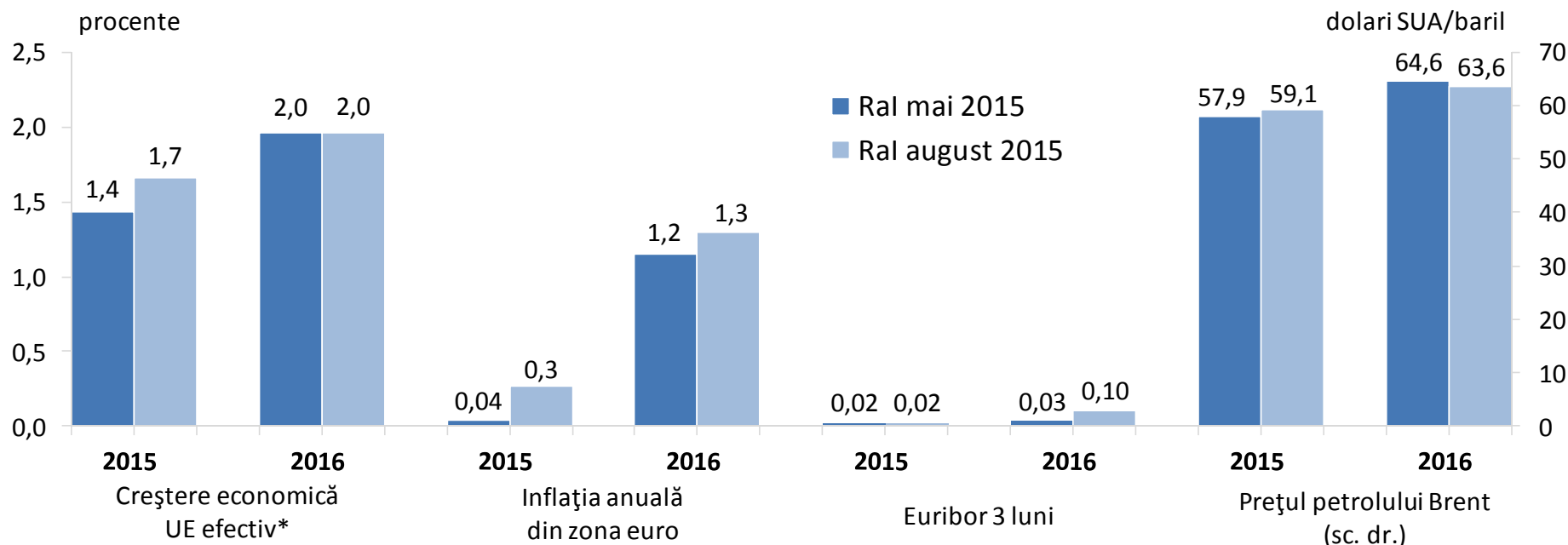


Notă: valorile prezentate în tabel sunt rotunjite la o zecimală.

Sursa: INS, proiecții BNR

Ipoteze externe ale proiecției

- ❑ Scenariul de evoluție a PIB UE efectiv* implică redresarea treptată a cererii externe inclusiv pe fondul măsurilor de politică monetară adoptate de BCE (*Programul extins de achiziționare de active*)
- ❑ Rata anuală a inflației IAPC este previzionată 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 situează în continuare la valori reduse, pe fondul persistenței politicii monetare expansioniste 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

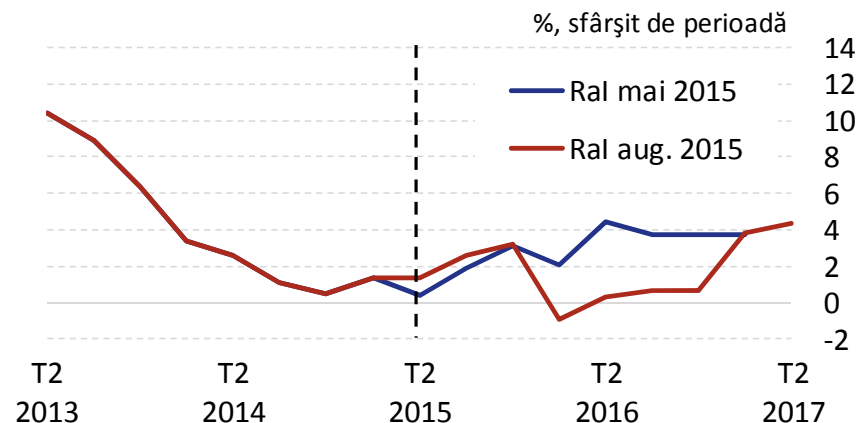
□ Dinamica **prețurilor administrate**:

- ✓ Încorporează informațiile provenite de la autoritățile de profil
- ✓ Revizuită semnificativ în sens descendent pe parcursul anului 2016 sub impactul reducerii cotei standard a TVA de la 24 la sută la 19 la sută

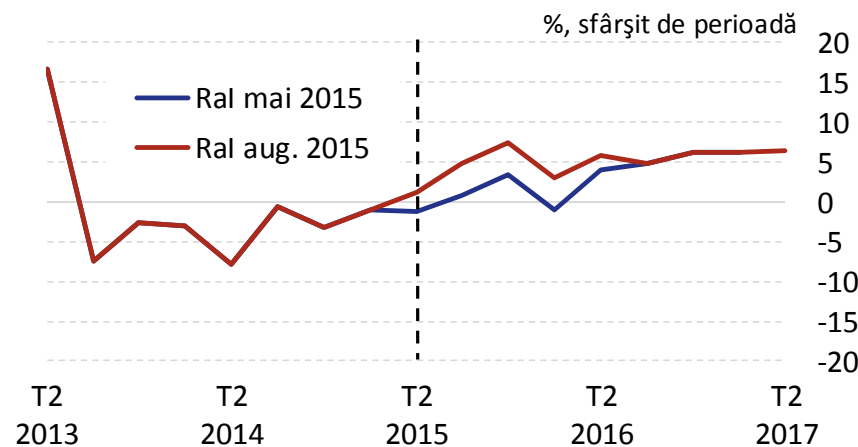
□ Traiectoria **prețurilor volatile ale alimentelor** este marcată de:

- ✓ Efecte de bază nefavorabile în contextul recoltei agricole abundente din vara anului 2014 și al ipotezei înregistrării unor ani agricoli normali în 2015 și 2016
- ✓ Epuizarea în luna iunie 2016 a efectului de runda întâi al extinderii cotei reduse a TVA la alimente
- ✓ Efecte sezoniere specifice acestei grupe

Variația anuală a prețurilor administrate



Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



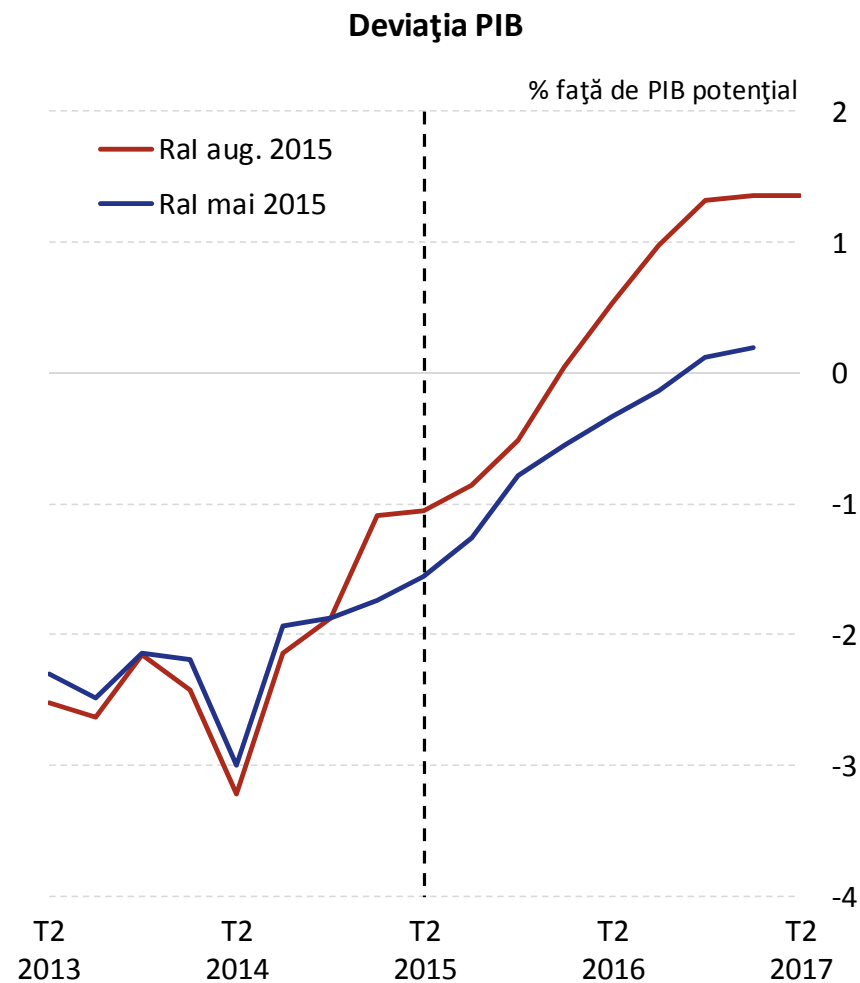
Sursa: INS, proiecții BNR

Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară de prognoză –

Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*	
	2015	2016
Conduita anticiclică a politicii fiscale în 2015, respectiv prociclică în 2016	↑	↑
Dinamica PIB din trimestrul I 2015, sensibil mai alertă decât cea anticipată, cu implicații asupra magnitudinii deviației PIB	↑	↑
Condițiile monetare reale în sens larg: adecvate asigurării stabilității prețurilor pe termen mediu, contribuind totodată la crearea condițiilor necesare revigorării activității de creditare și creșterii economice sustenabile	–	↑
Cererea externă, a cărei influență a fost ușor revizuită la valori mai puțin restrictive	↑	↑

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



Sursa: estimări și proiecții BNR

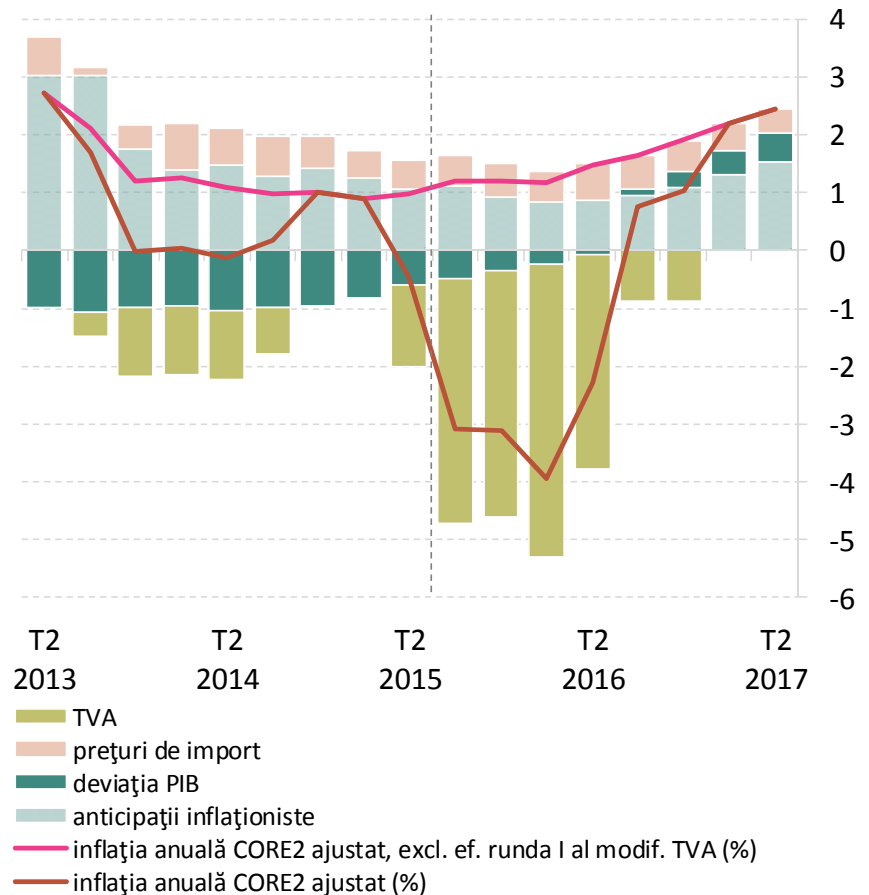
Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat

– determinanți –

- Traiectorie marcată de efectele, tranzitorii, de runda întâi și runda a doua ale măsurilor succesive cu privire la reducerea cotei TVA
- În absența efectelor menționate, rata anuală a inflației de bază rămâne pozitivă și în ușoară accelerare, sub impactul:
 - ✓ Anticipațiilor privind inflația*: preiau efectele de runda a doua ale măsurilor fiscale menționate; previzionate a se situa sub limita inferioară a intervalului țintei până la finele anului viitor și a reintra începând din trimestrul I 2017 în interiorul acestuia
 - ✓ Deviației PIB de la nivelul potențial: reflectă apariția unor presiuni inflaționiste pe termen mediu, inclusiv sub impactul expansionist la adresa cererii interne al măsurilor fiscale anunțate recent de autorități
 - ✓ Presiunilor inflaționiste în ușoară accentuare în prima parte a intervalului din partea prețurilor de import, îndeosebi pe fondul dinamizării preconizate a prețurilor externe, urmând ca în partea a doua a intervalului acestea să se estompeze

*) 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.

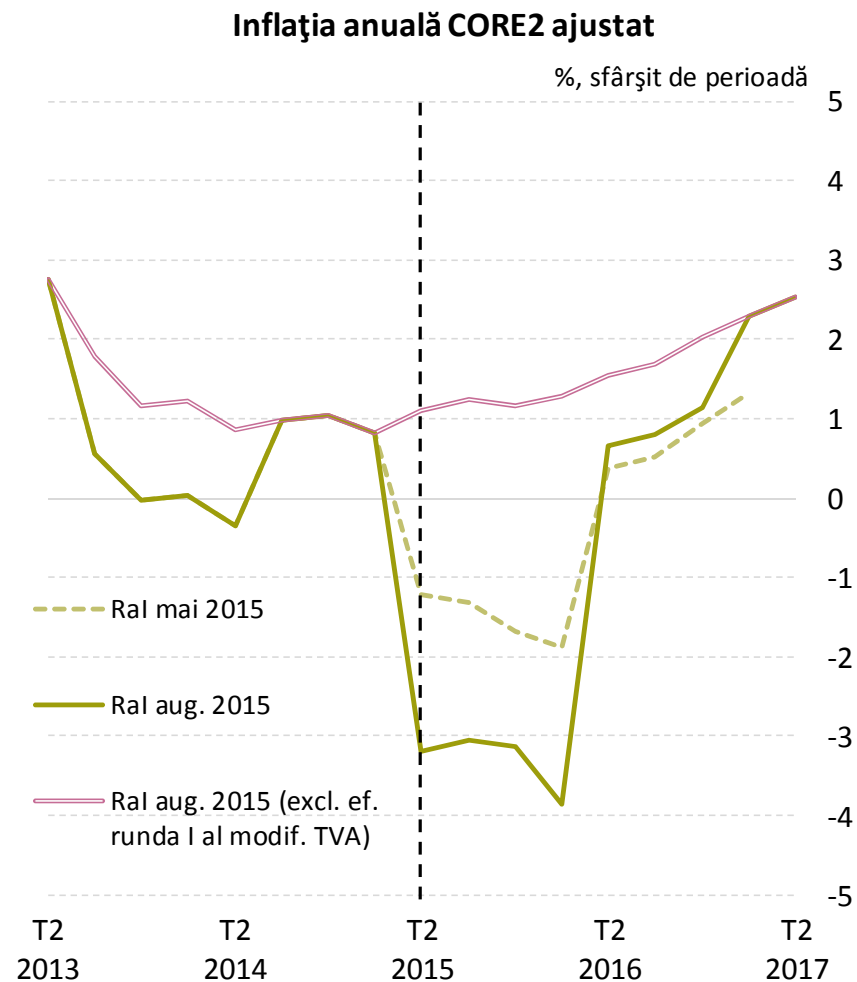
Sursa: calcule BNR

Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat

– comparație cu runda anterioară de prognoză –

Inflația anuală CORE2 ajustat este prognozată pe o traiectorie:

- Semnificativ inferioară celei din runda anterioară în prima parte a intervalului de proiecție, pe fondul unui impact de runda întâi mai puternic decât cel anticipat anterior al extinderii cotei reduse a TVA asupra prețurilor mărfurilor alimentare
- Revizuită în sus în a doua parte a intervalului, pe fondul unui exces de cerere preconizat a se forma mai rapid decât se aștepta în runda precedentă și al unor presiuni inflaționiste din partea prețurilor de import relativ mai accentuate



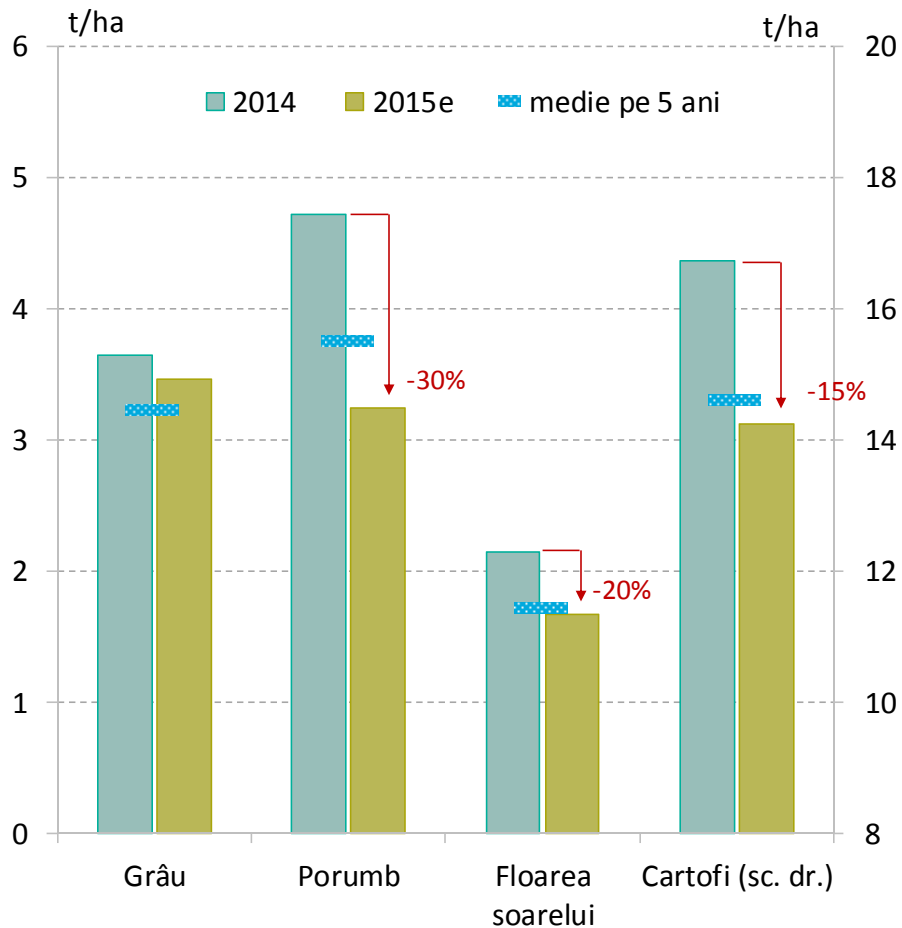
Sursa: INS, proiecții BNR

Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată

Cauze	Balanța riscurilor
<p>Coordonatele mediului extern:</p> <ul style="list-style-type: none">– volatilitatea fluxurilor de capital adresate economiilor emergente, în contextul crizei datoriei suverane a statului grec, al continuării tensiunilor geopolitice regionale, precum și al ajustării conduitei politicii monetare a principalelor bănci centrale din lume– perspectivele de evoluție a economiilor zonei euro și a celor emergente majore, cu precădere China, în contextul recentelor corecții de amploare ale burselor din această țară	În sus
<p>Implementarea politicilor economice în perioada următoare și relațiile cu instituțiile financiare internaționale (UE, FMI și BM)</p> <ul style="list-style-type: none">– conduita politicii fiscale, în contextul incertitudinilor referitoare la impactul pe care măsurile de relaxare fiscală anunțate și cele vizând majorările salariale acordate personalului plătit din fonduri publice l-ar putea avea asupra echilibrelor macroeconomice	În sus
<p>Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (petrol, gaze naturale)</p>	Echilibrată
<p>Prețurile produselor agroalimentare (condiții climaterice), în special pe segmentul legume-fructe</p>	În sus
<p>Dinamica prețurilor administrate (evaluări condiționate de posibile reconfigurări ale informațiilor provenite de la autoritățile interne de profil)</p>	Echilibrată

Deteriorare a perspectivei producției agricole din acest an; în cazul cerealelor, impactul asupra prețurilor este atenuat de nivelul confortabil al stocurilor

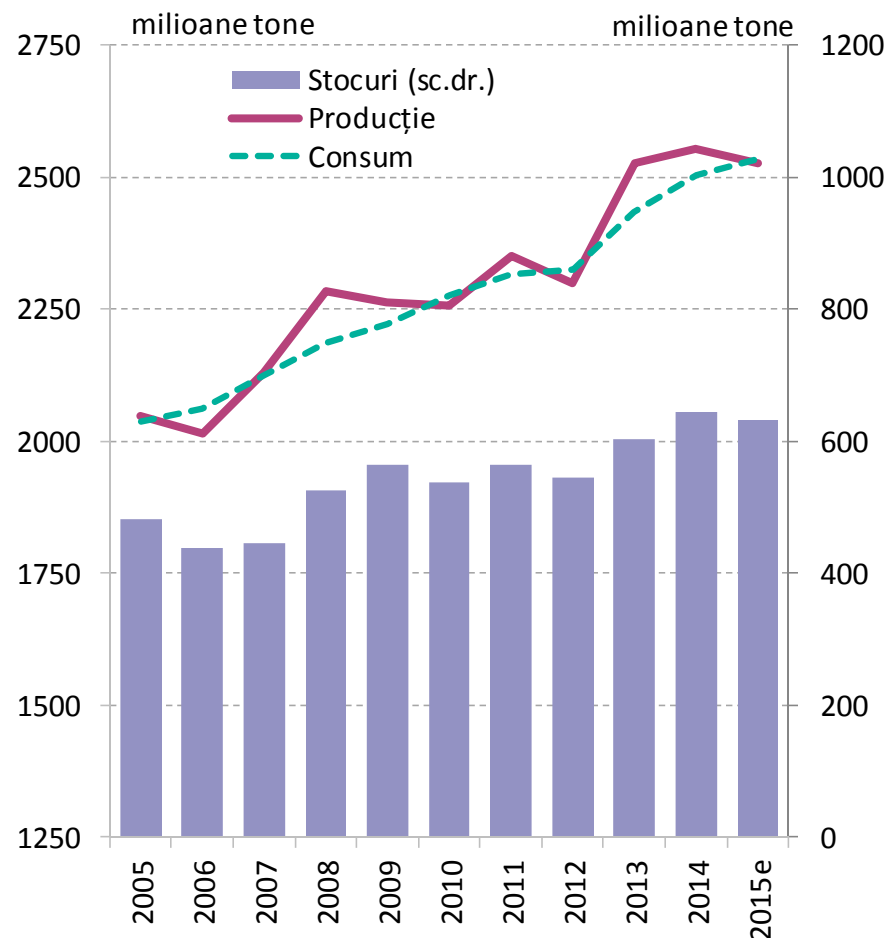
Producția agricolă în România



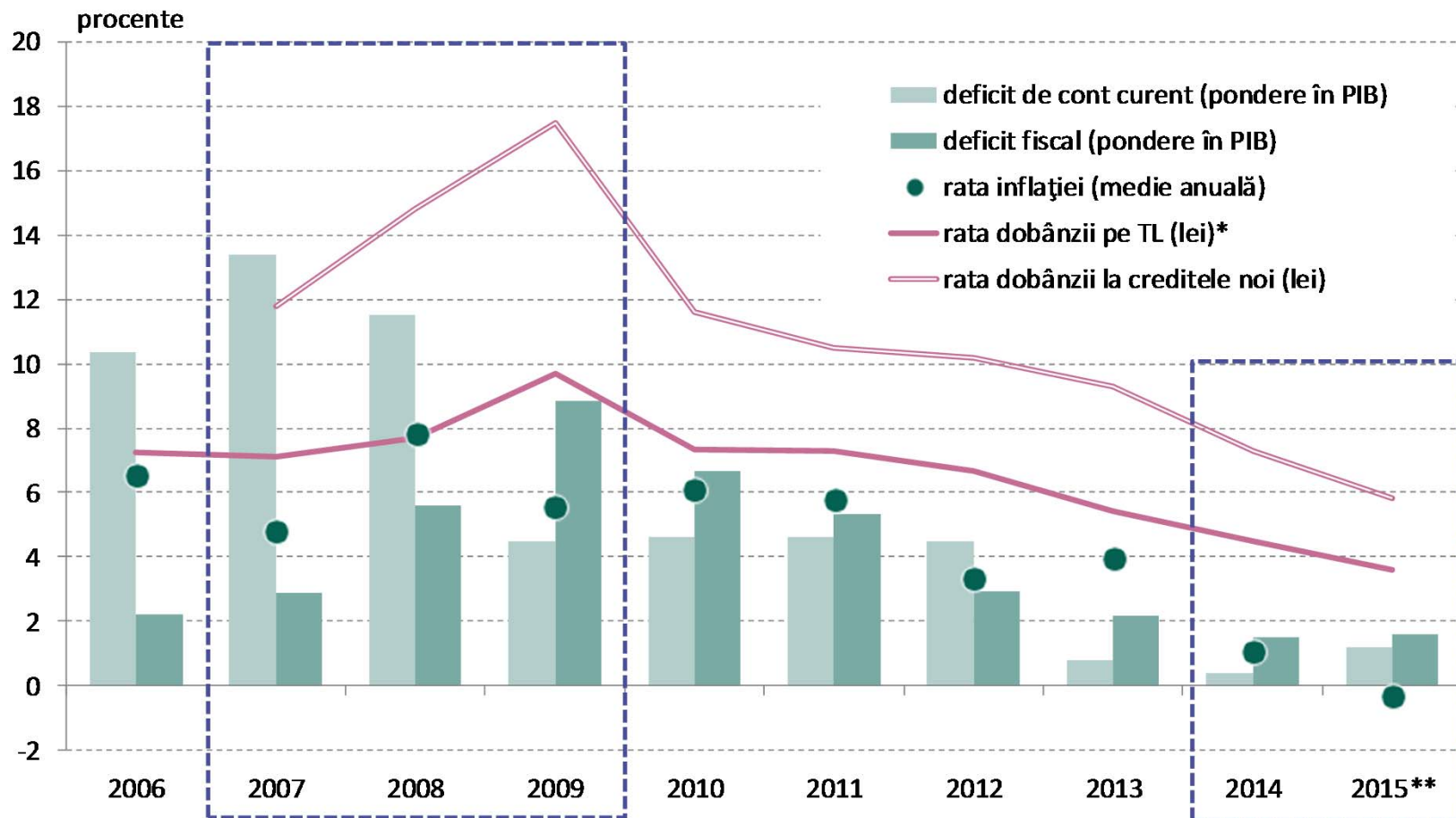
e) estimări

Sursa: Comisia Europeană, Raport FAO (iulie 2015)

Cereale - perspectivă globală



Stabilitatea macroeconomică este un „bun public” a cărui utilitate se reflectă în mod direct în costurile de finanțare → existența acesteia nu trebuie periclitată



* utilizată pentru criteriul de la Maastricht (medie anuală pe 12 luni)

** proiecții pentru deficite și inflație; date efective pentru dobânzi (iunie 2015)

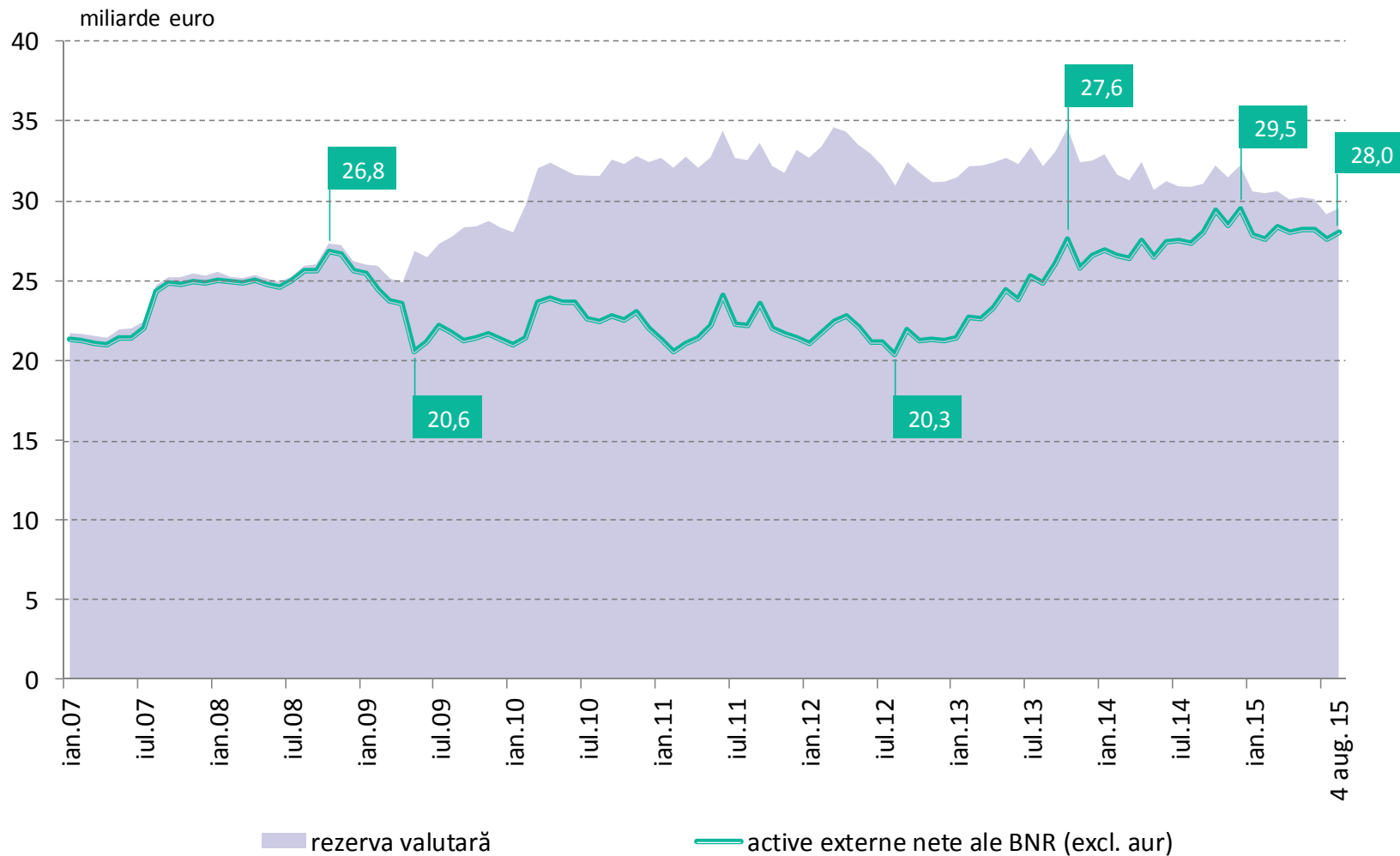
Sursa: INS, BNR, CE, Eurostat

Hotărârile Consiliului de administrație al BNR*

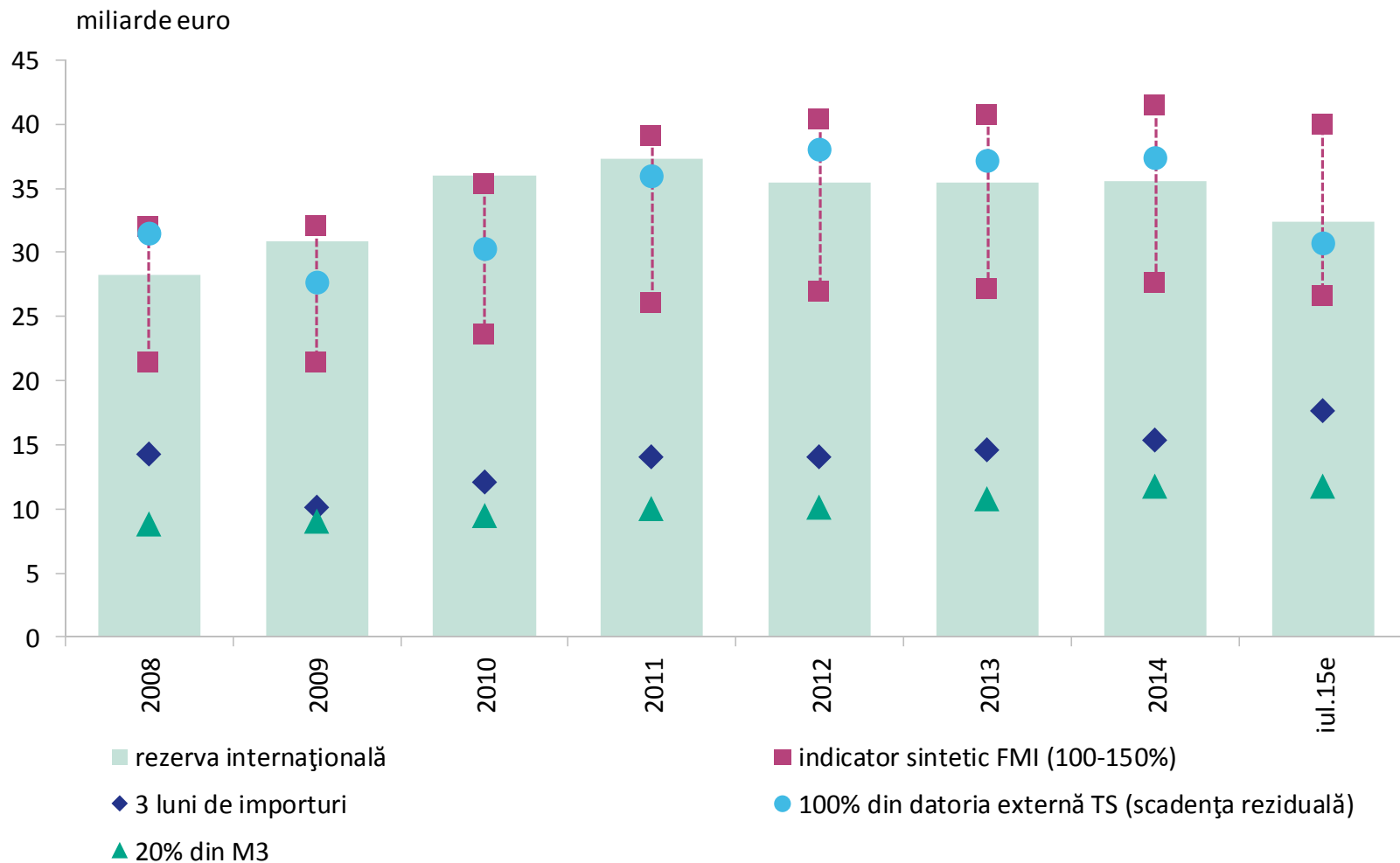
- ❑ Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 1,75 la sută pe an
- ❑ Gestionarea adecvată a lichidității din sistemul bancar
- ❑ Păstrarea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei și în valută ale instituțiilor de credit

*) ședința din 4 august 2015

Rezerve valutare peste nivelul precriză și tendență ascendentă a activelor externe nete ale BNR



Valori confortabile ale indicatorilor de adecvare a rezervei internaționale



e) nivel estimat al indicatorilor de adecvare

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

30 septembrie 2015

5 noiembrie 2015*

7 ianuarie 2016

5 februarie 2016*

**) 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 – august 2015 (limba română)
- ❑ Sinteza Raportului asupra inflației – august 2015 (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)