



Conferință de presă

Raport asupra inflației

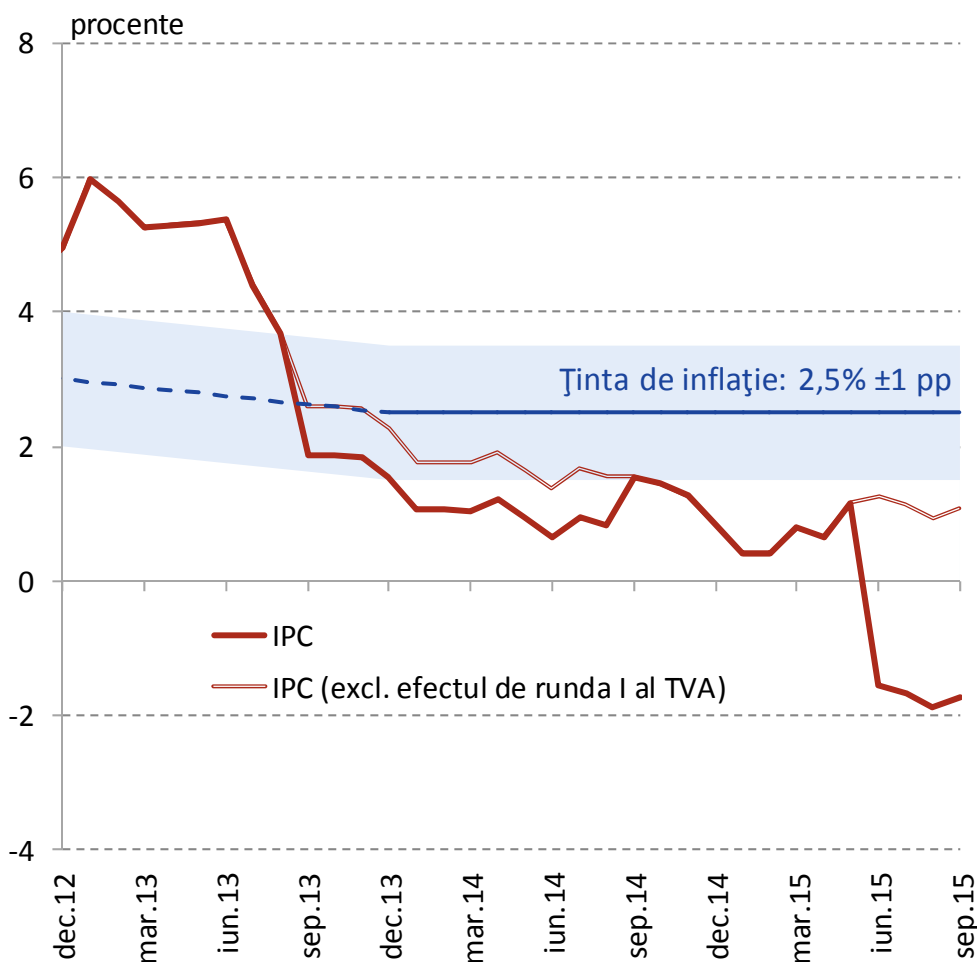
Noiembrie 2015

Mugur Isărescu

Guvernator

București, 9 noiembrie 2015

Rata anuală a inflației s-a menținut sub intervalul țintei în T3 2015

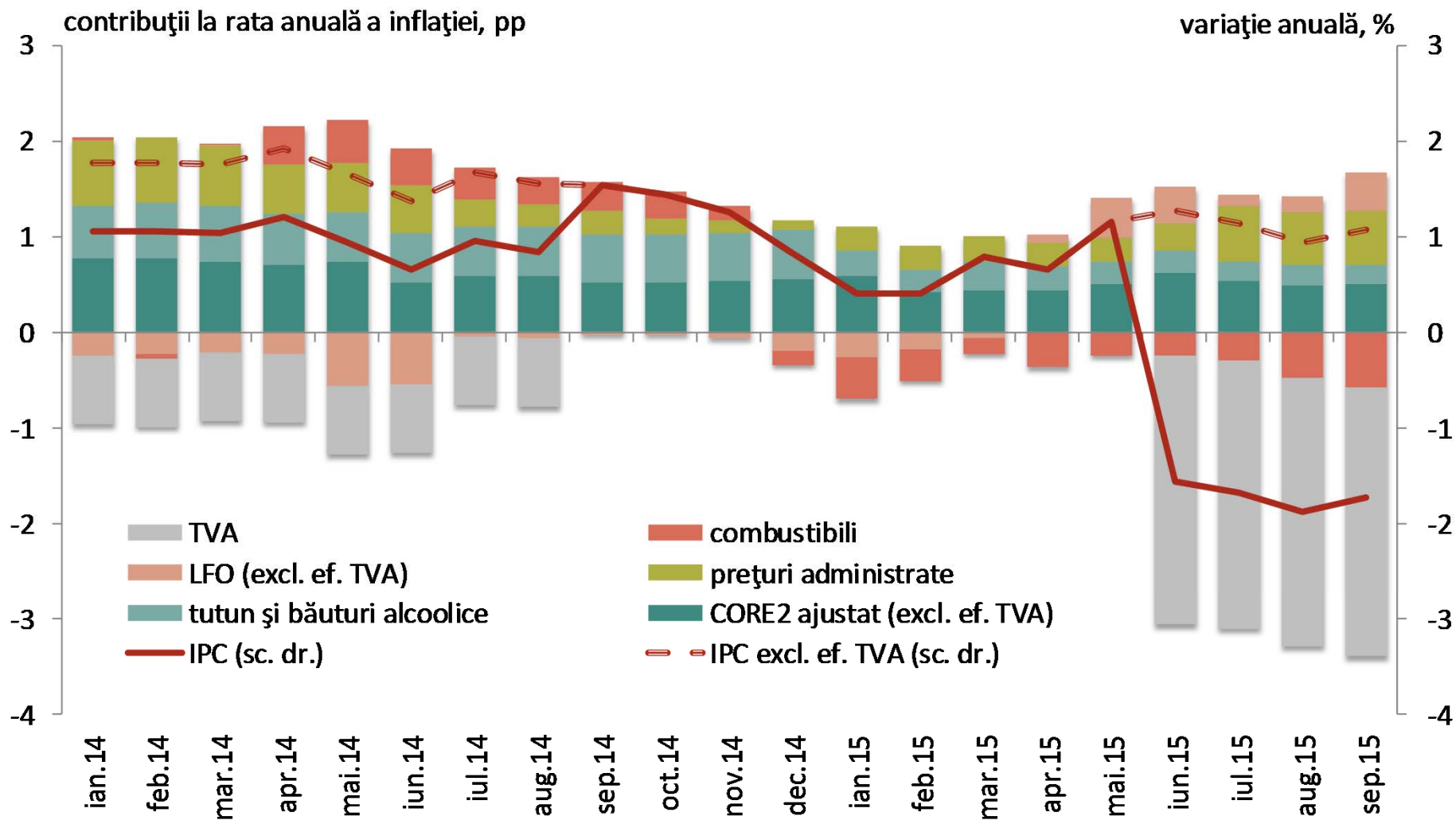


Sursa: INS, calcule BNR

Determinanții inflației

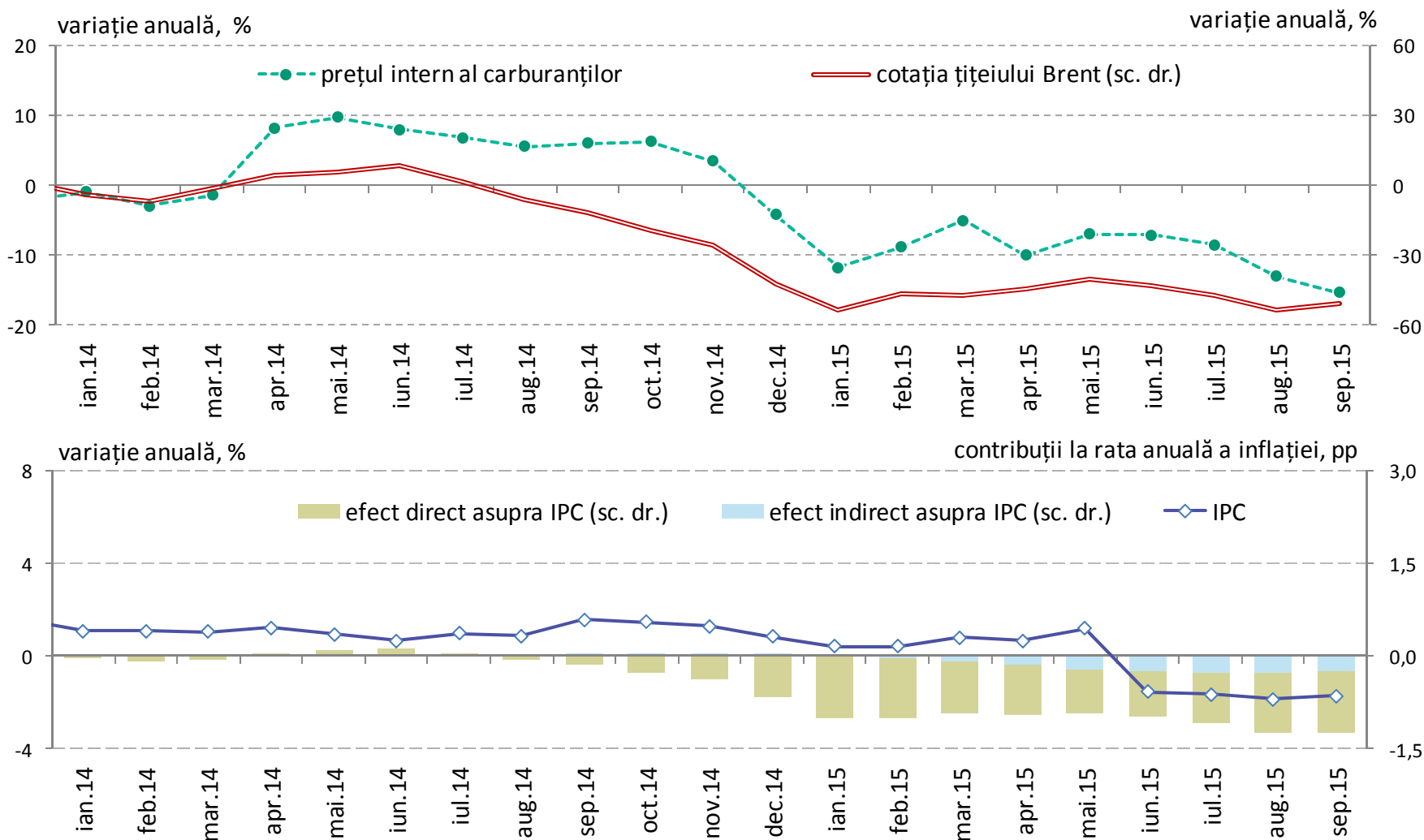
- ↓ Extinderea, începând cu luna iunie 2015, a sferei de aplicabilitate a cotei reduse a TVA de 9% la toate alimentele, băuturile nealcoolice și serviciile de alimentație publică (contribuția negativă la dinamica anuală a inflației se va menține până în luna mai 2016)
- ↓ Scăderea pronunțată a cotațiilor țigeteiului
- ↓ Nivelul scăzut al anticipațiilor privind inflația
- ↑ Parcurgerea unei noi etape de liberalizare a pieței energiei
- ↑ Restrângerea deficitului de cerere agregată

Valoarea negativă a ratei anuale a inflației (indusă de reducerea cotei TVA la alimente) s-a accentuat ușor în T3, pe seama grupei combustibililor, ...



Sursa: INS, calcule BNR

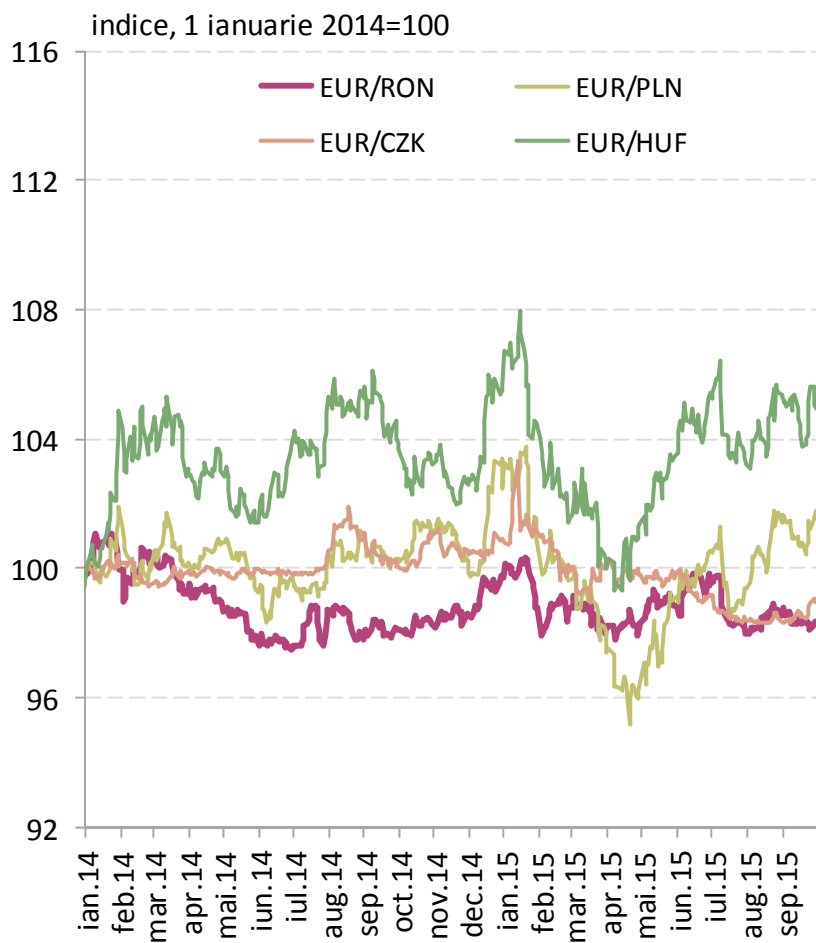
... în contextul scăderii cotațiilor țițeiului la un nou minim post-criză



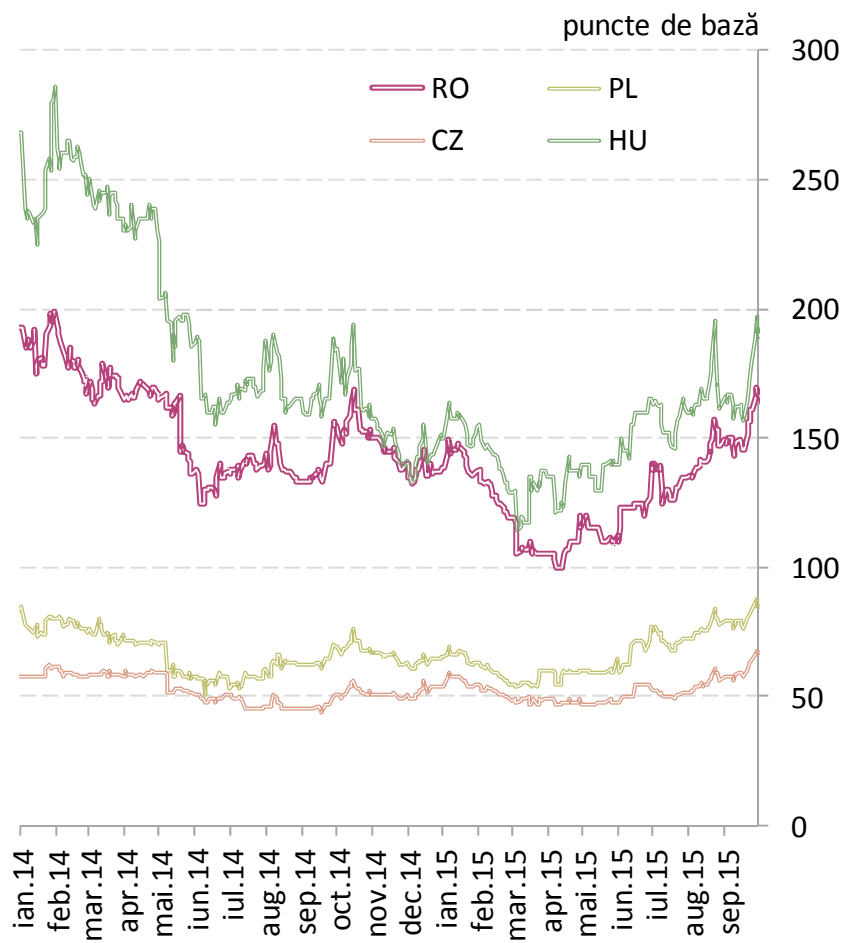
Sursa: INS, Bloomberg, estimări BNR

Evoluție relativ stabilă a cursului de schimb al leului față de euro pe parcursul T3

Cursul de schimb

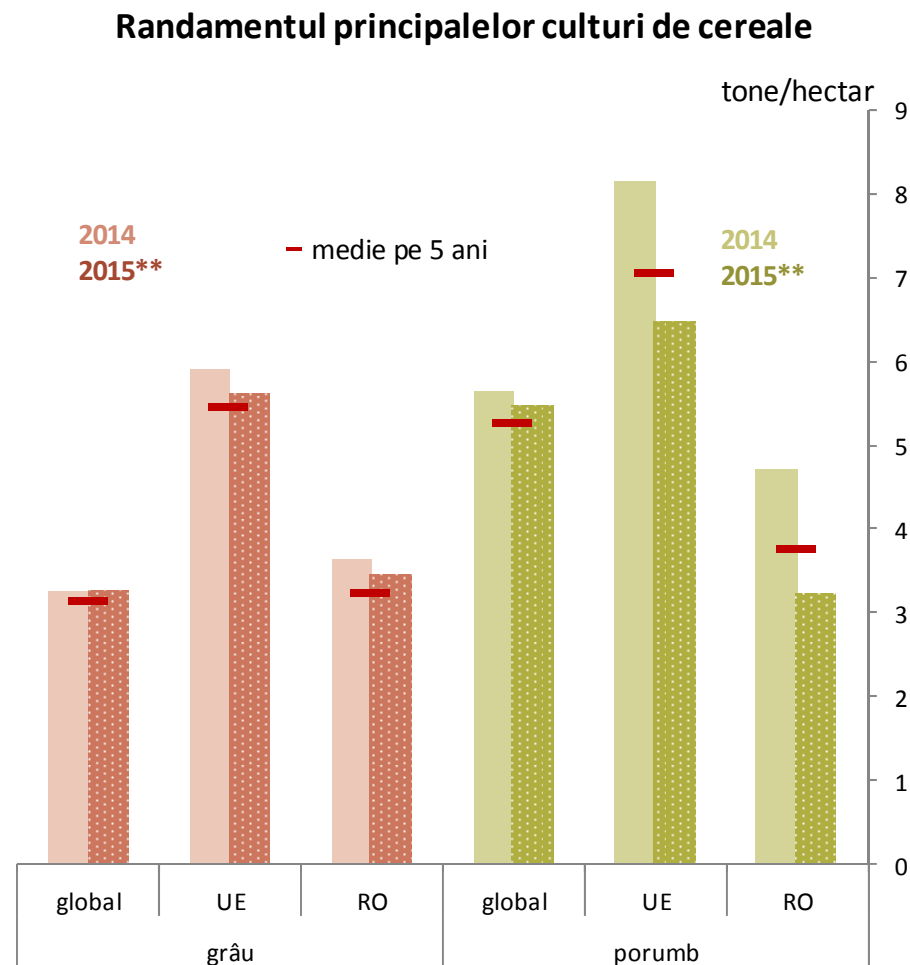
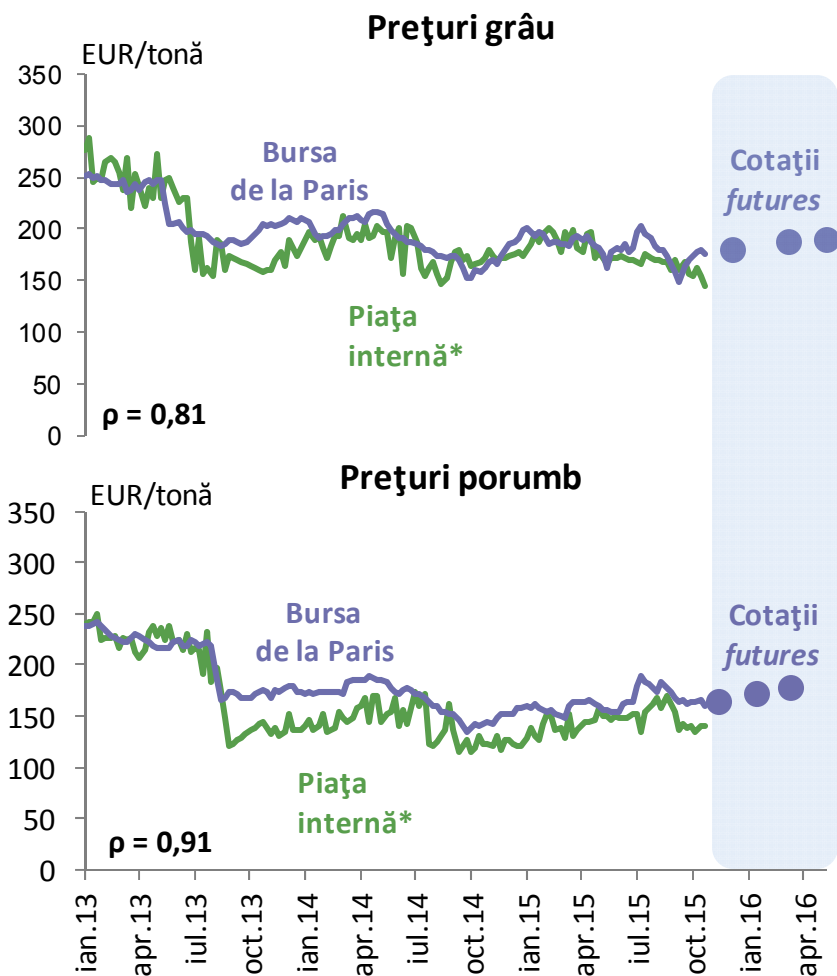


Prima de risc (spread-uri CDS, 5 ani)



Sursa: BCE, Reuters

Prețurile principalelor materii prime agricole s-au menținut la un nivel redus, în contextul ofertei abundente la nivel global



*) Prețuri pe piețele reprezentative din Muntenia

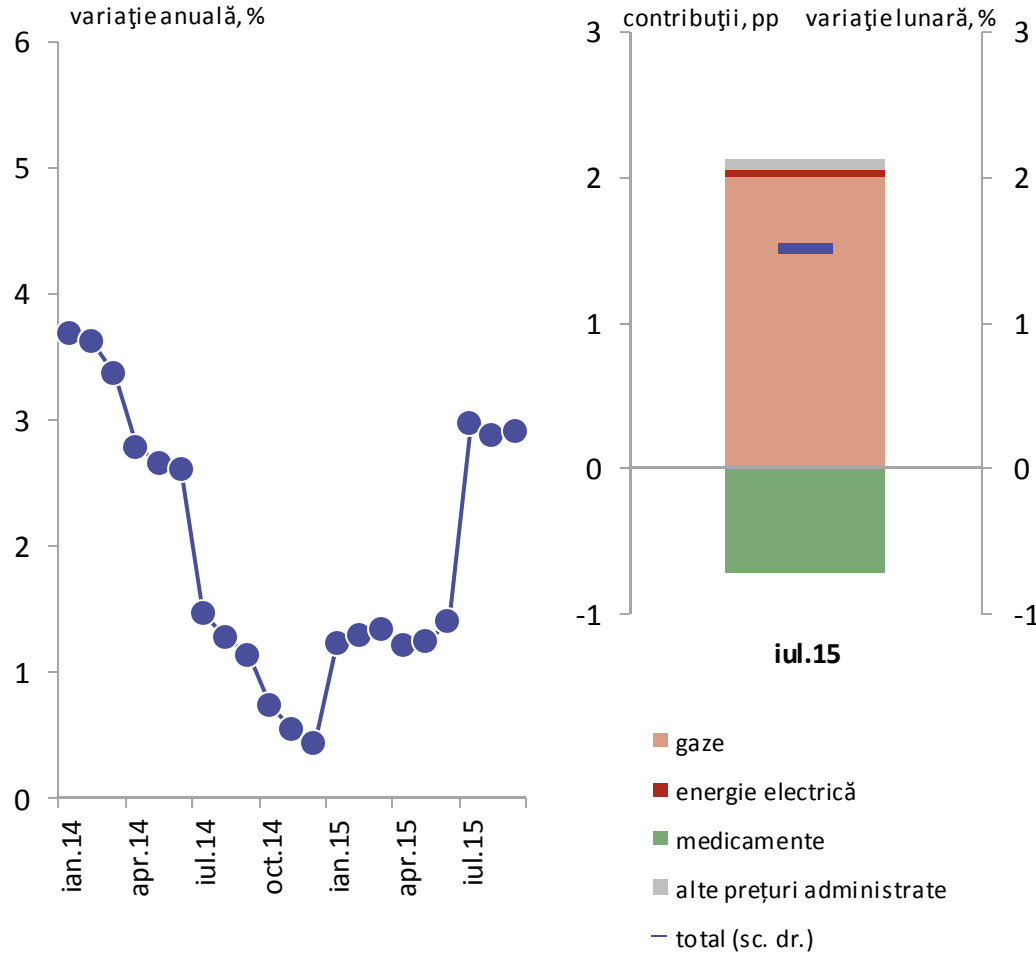
Sursa: Bloomberg, MADR

***) estimări

Sursa: Rapoarte MARS și USDA, octombrie 2015

Accelerarea dinamicii anuale a prețurilor administrate, pe fondul continuării procesului de liberalizare a pieței energiei

Prețuri administrate



↑ Energie

- ✓ Majorare a tarifelor la gazele naturale (+11,2%), inclusiv pe seama creșterii prețului reglementat
- ✓ Creștere marginală a prețului energiei electrice, efectul noii etape de deschidere a pieței fiind compensat aproape integral de scăderea contribuției pentru cogenerare

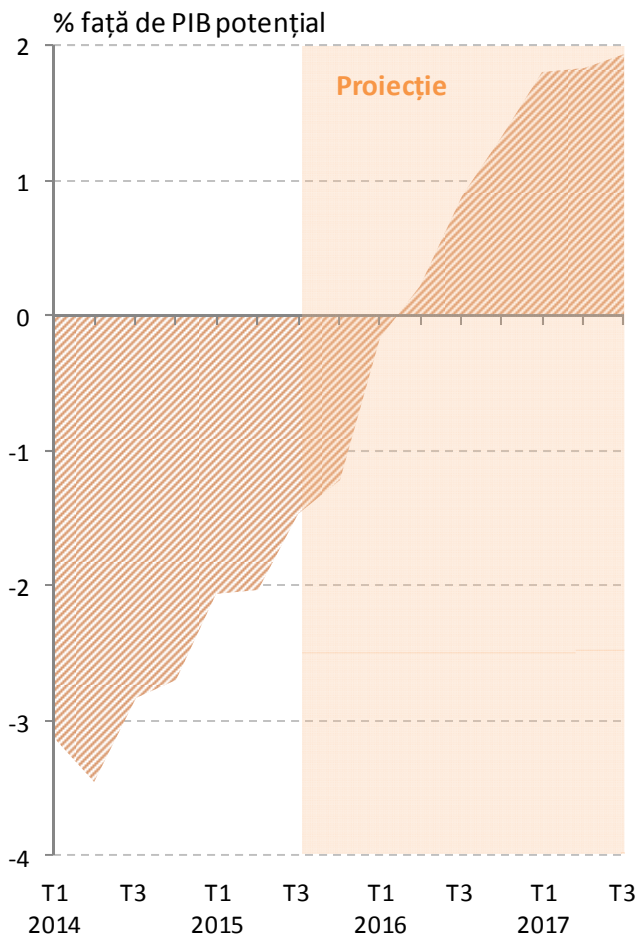
↓ Medicamente

- ✓ Reducere a prețurilor medicamentelor compensate, în contextul aplicării legislației referitoare la practicarea unui preț mai redus sau cel mult egal cu cel al medicamentelor din 12 state membre ale UE cu care se efectuează comparația

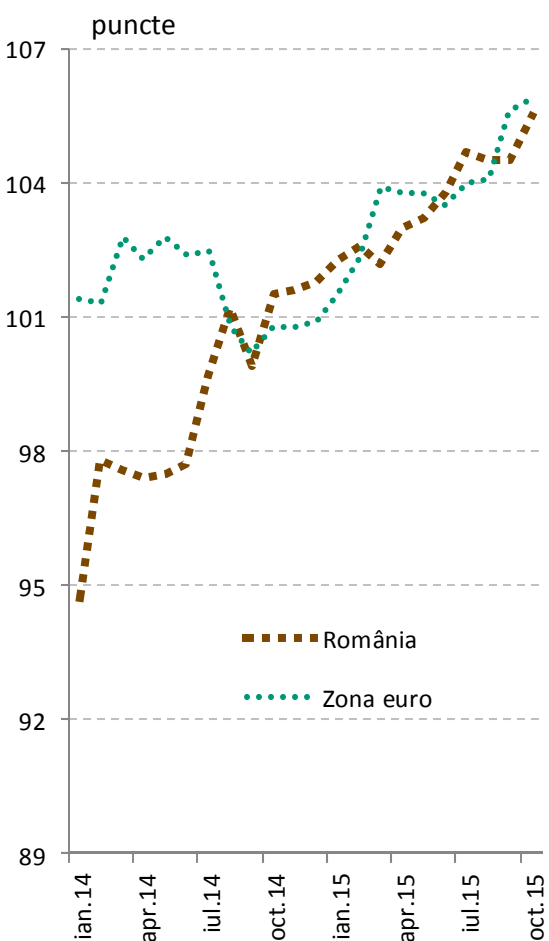
Sursa: INS, calcule BNR

Restrângere a deficitului de cerere agregată, susținută de îmbunătățirea încrederii în economie

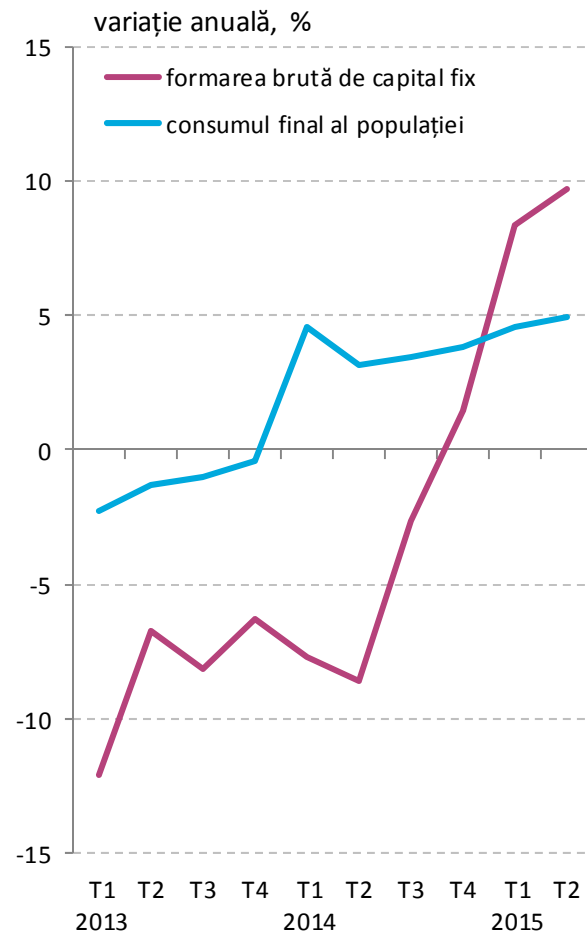
Deviația PIB



Indicatorul sentimentului economic



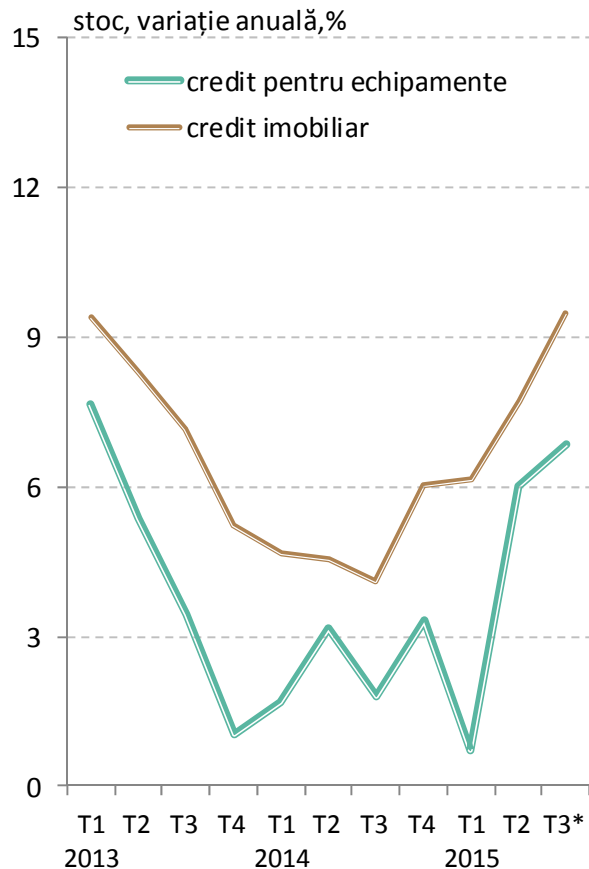
Absorbția internă



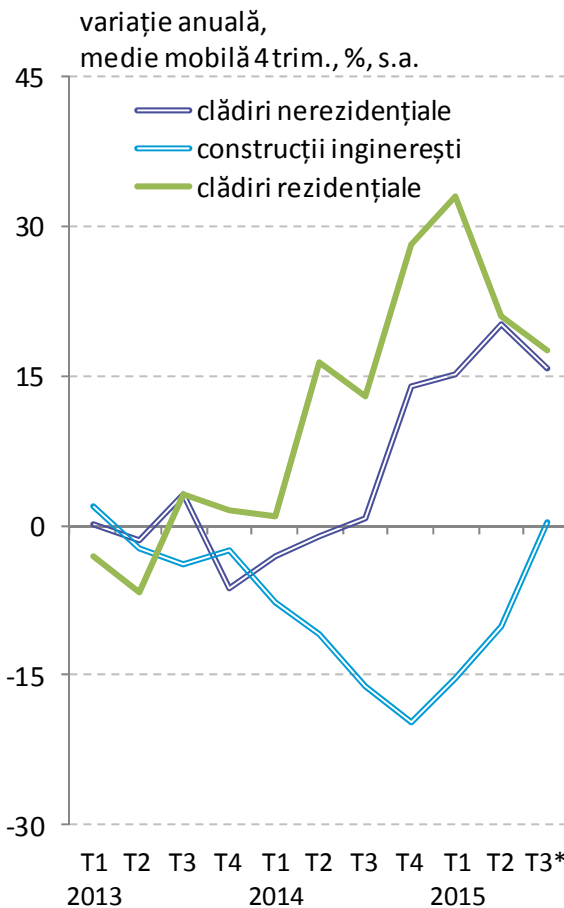
Sursa: INS, sondaj CE- DG ECFIN, estimări și proiecții BNR

Revenirea apetitului pentru investiții se reflectă în evoluția pozitivă a construcțiilor și în creșterea cererii de echipamente

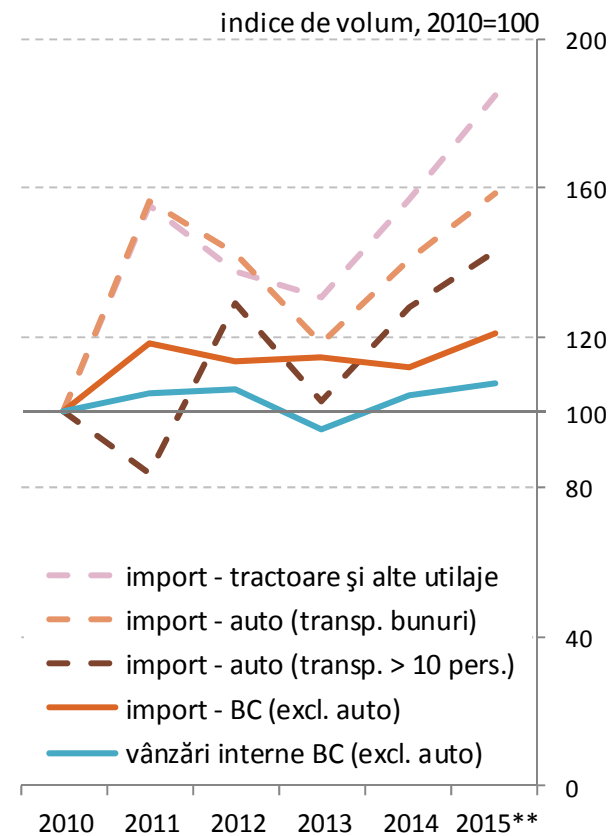
Creditul pentru investiții



Lucrări de construcții



Bunuri de capital (BC)

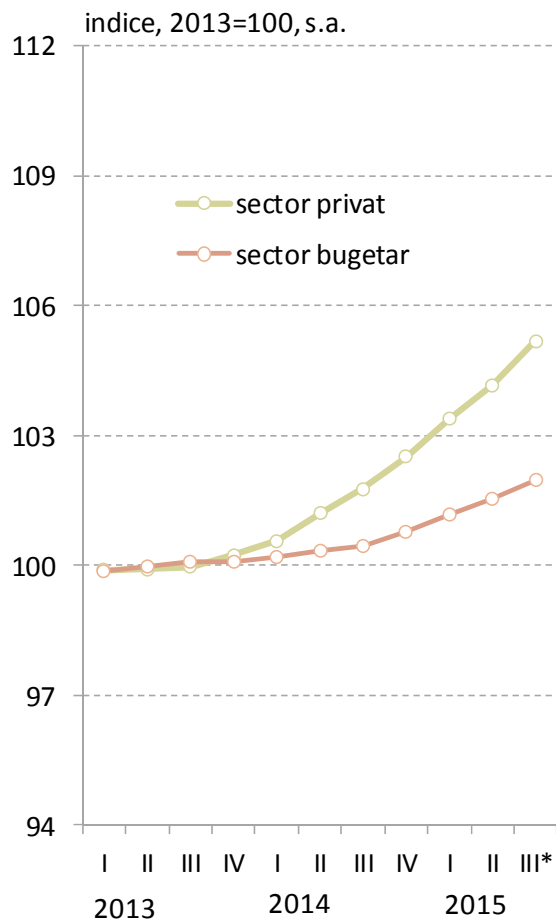


*) iul. - aug. **) pe baza datelor la 7 luni (importuri), respectiv 8 luni (vânzări pe piața internă)

Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

Absorbție a forței de muncă în accelerare; dinamică alertă a salariilor, dar fără câștiguri comparabile de productivitate

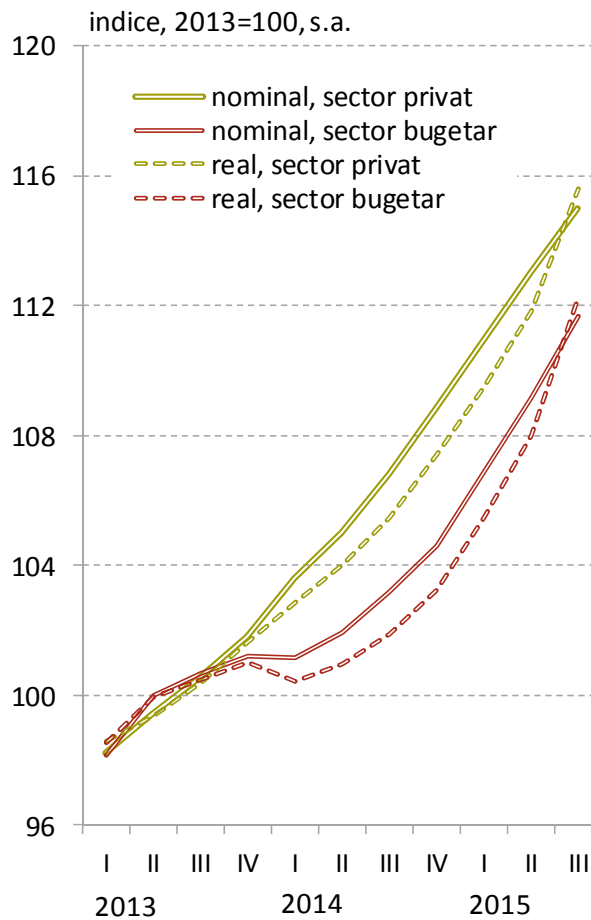
Număr de salariați



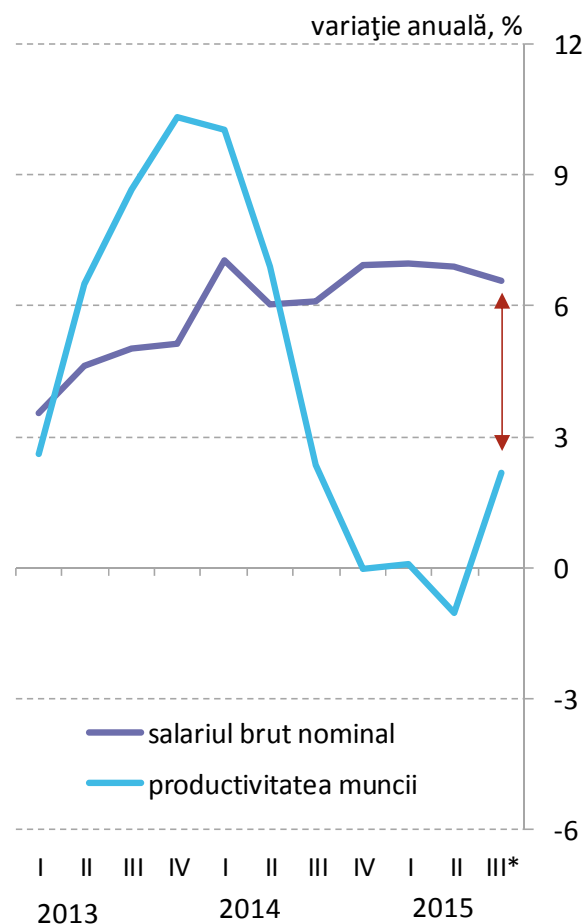
*) iul.-aug.

Sursa: INS, calcule BNR

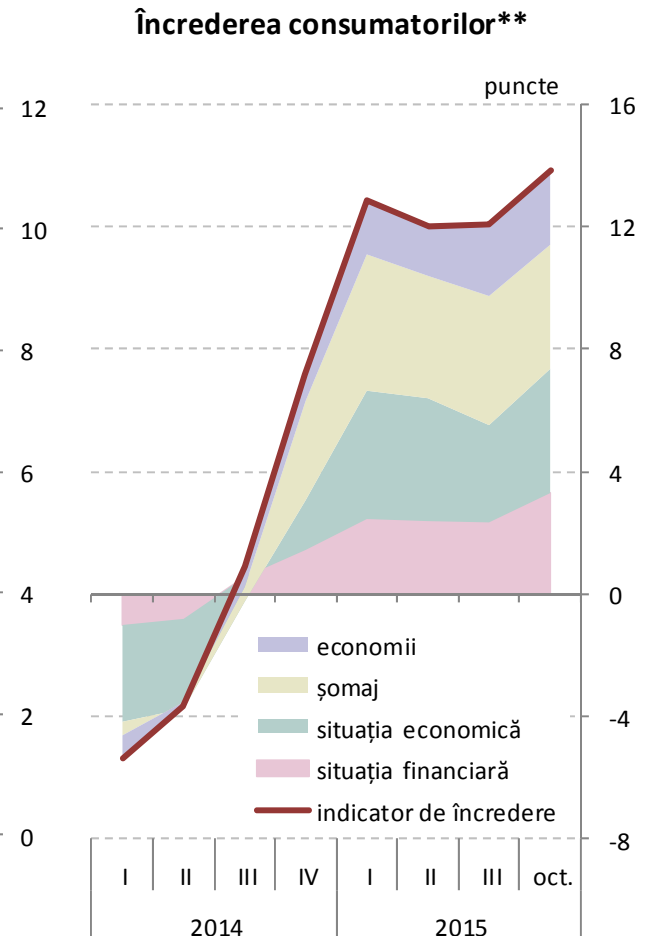
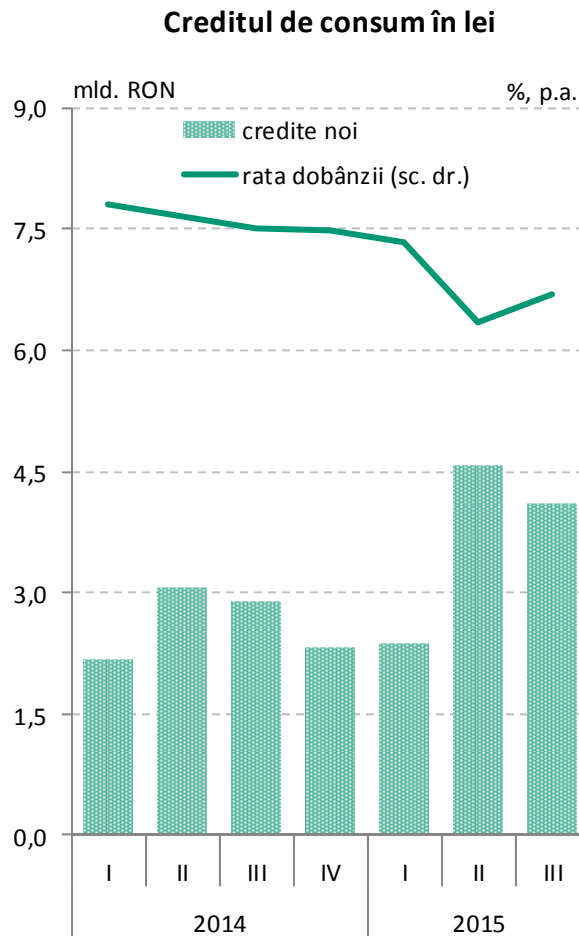
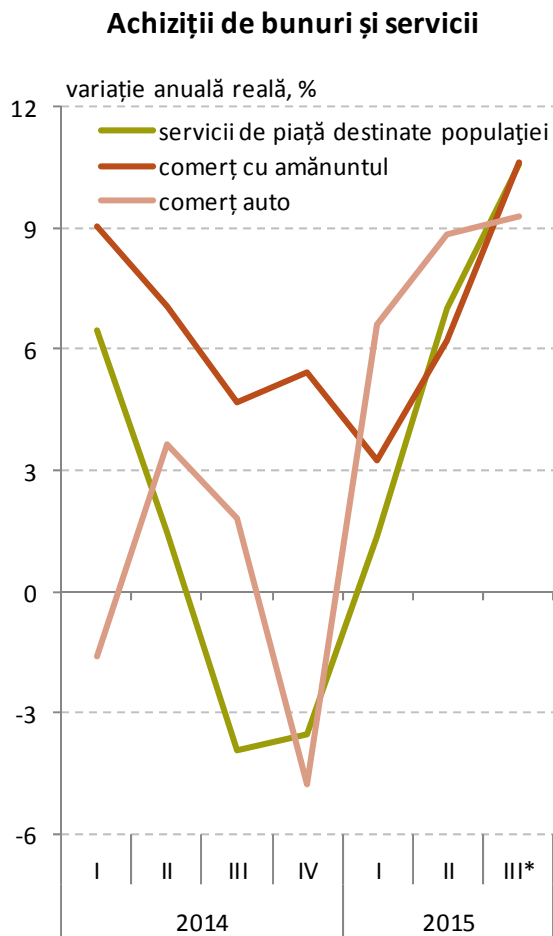
Câștig salarial brut



Salarii și productivitate în industrie



Creștere rapidă a cererii de consum în T3, pe fondul îmbunătățirii situației financiare a populației



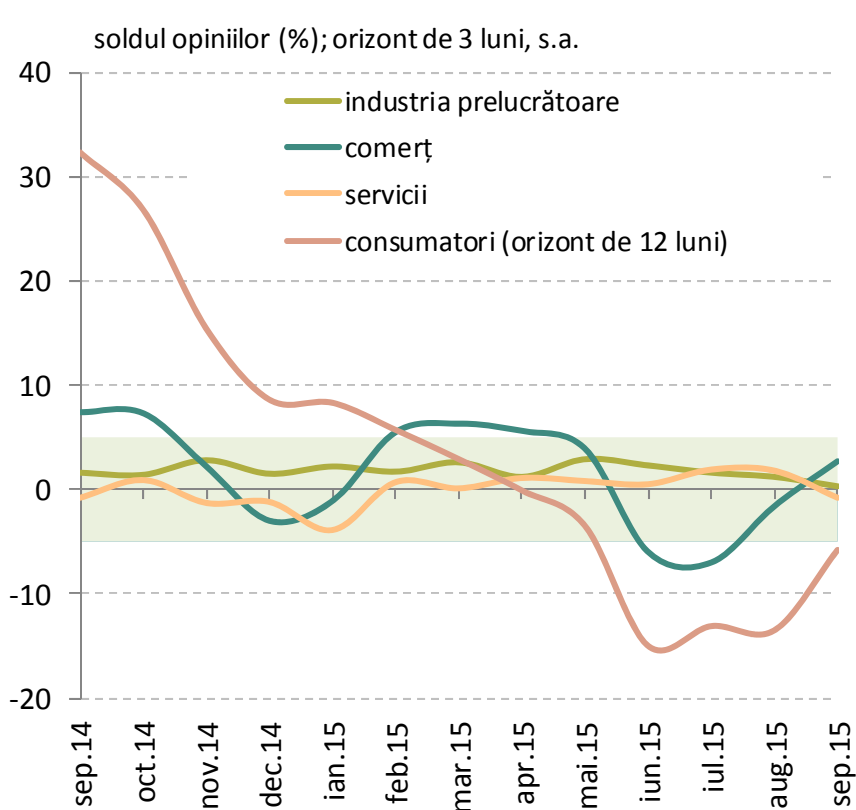
*) iul.-aug. pentru comerț auto și servicii

**) deviație față de media istorică (mai 2001 - oct. 2015)

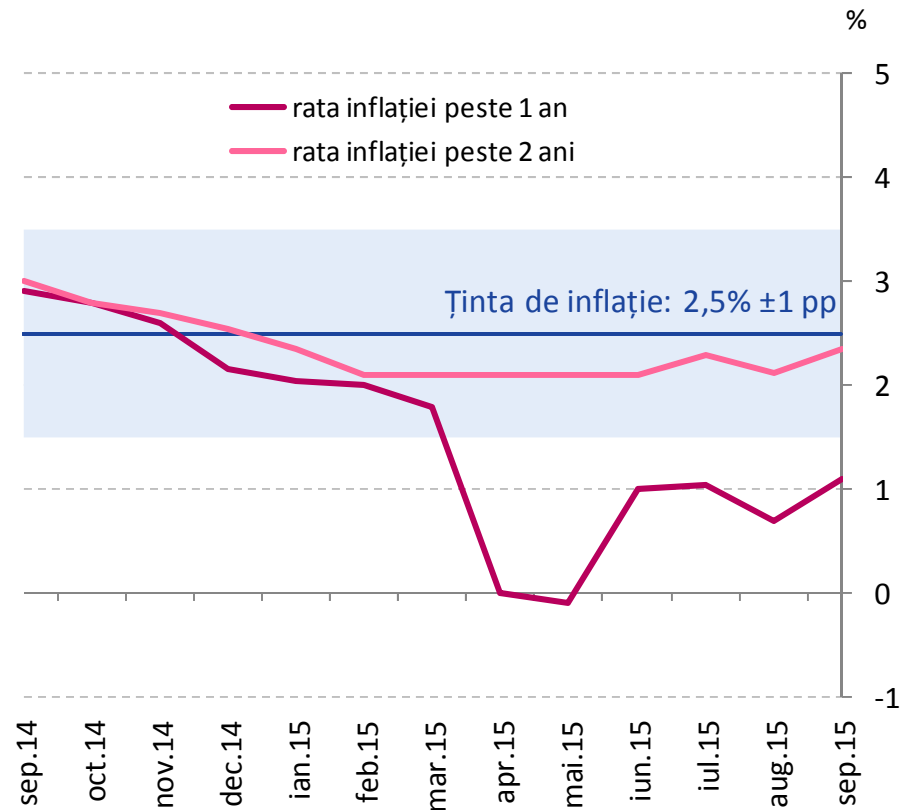
Sursa: INS, sondaj CE-DG ECFIN, BNR

Așteptările pe termen lung privind inflația rămân în apropierea punctului central al țintei de inflație

Așteptările operatorilor economici*



Așteptările analiștilor bancari

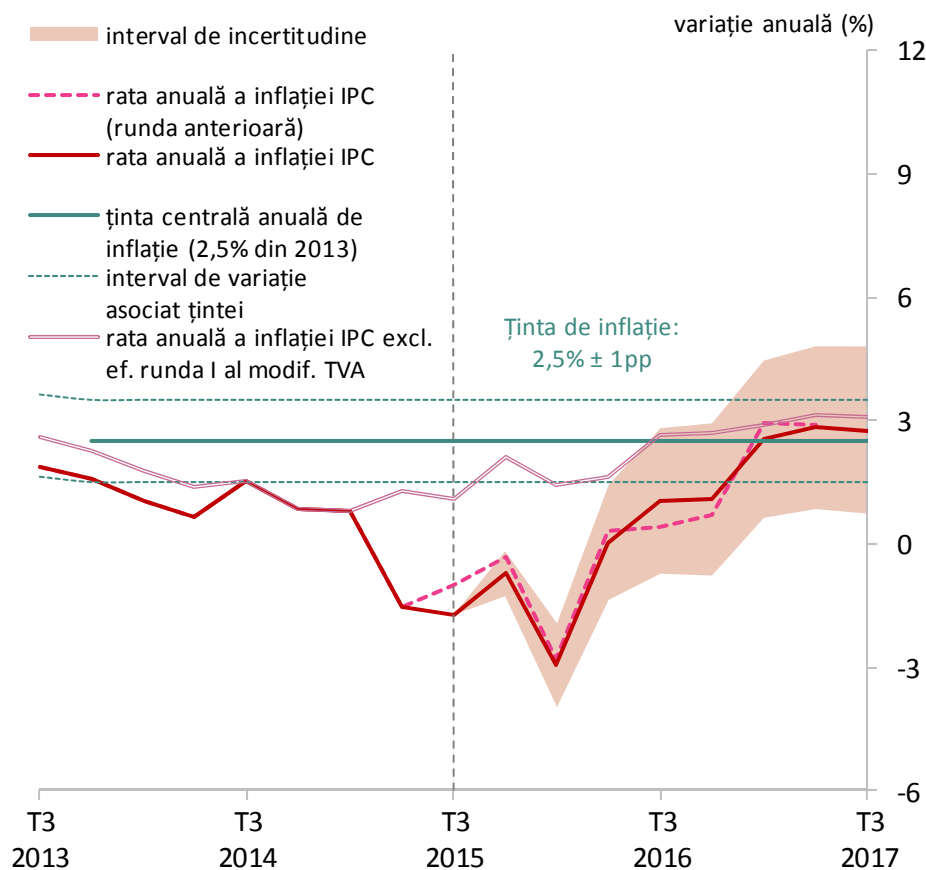


*) Plasarea în interiorul benzii $[\pm 5\%]$ indică o relativă stabilitate a prețurilor pe orizontul anticipațiilor

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

Proiecția ratei anuale a inflației IPC

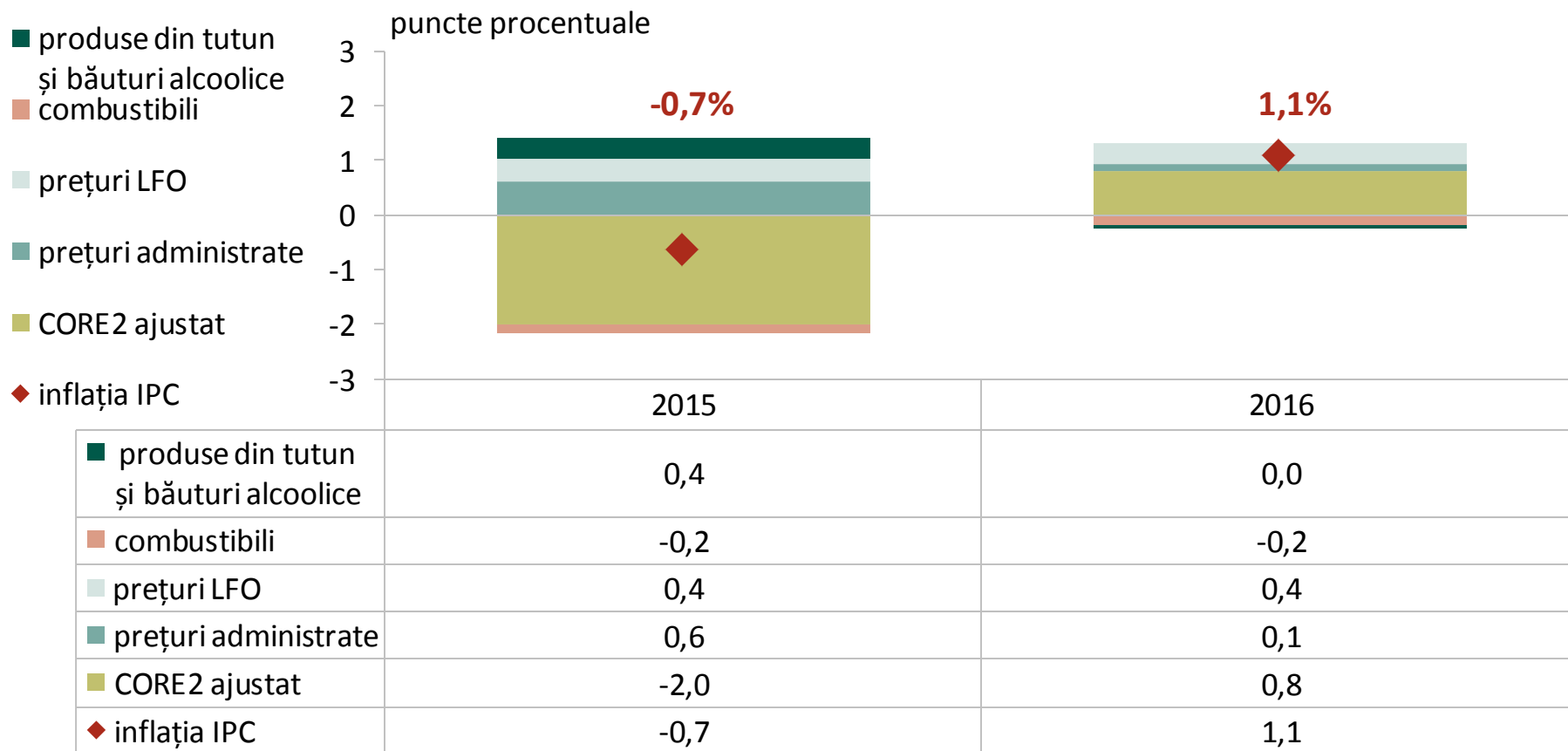
- Rata anuală a inflației IPC este prognozată la -0,7% și 1,1% la finele anilor 2015 și, respectiv, 2016 (valori revizuite în jos cu 0,4 pp și, respectiv, în sus cu 0,4 pp față de Raportul asupra inflației anterior). Fără impactul de runda I al reducerilor cotei TVA, rata prognozată a inflației atinge 2,1% la sfârșitul anului 2015 și 2,7% anulului 2016
- ✓ Scenariul de bază ia în calcul prevederile incluse în noul Cod fiscal cu modificările și completările ulterioare aduse acestuia prin Ordonanța de urgență nr. 50 din 27/10/2015 privind reglementarea unor măsuri fiscale
- 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, limitei de jos a intervalului țintei și a reintra în interiorul acestuia la începutul anului 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

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

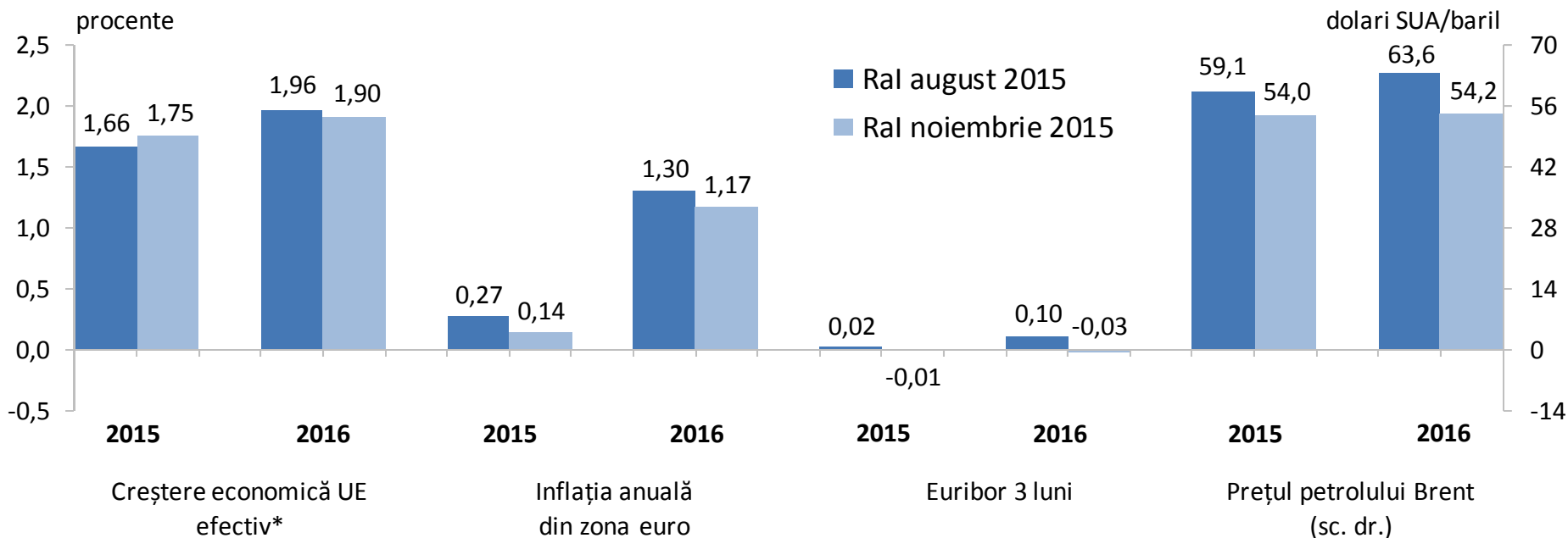


Notă: valorile prezentate în tabel sunt rotunjite la o zecimală.

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 prognozată a se menține sub nivelul reper de 2%, 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 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

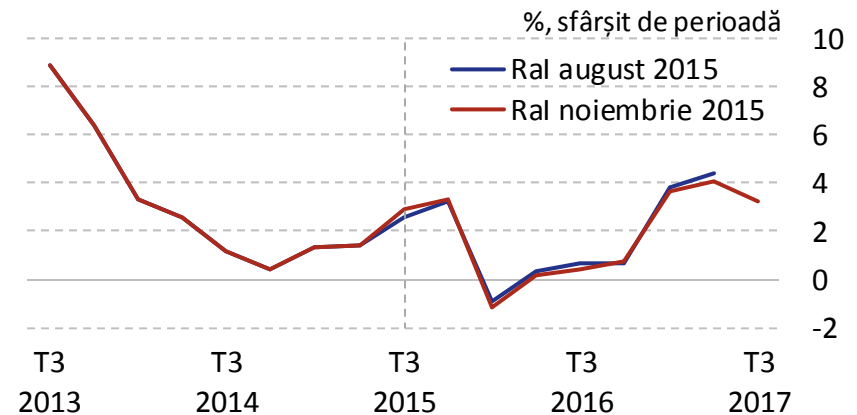
□ Dinamica **prețurilor administrate**:

- ✓ Încorporează informațiile provenite de la autoritățile de profil
- ✓ Este revizuită marginal în sens descendent pe parcursul anului 2016 sub impactul încorporării efectului extinderii cotei reduse a TVA la serviciile de livrare a apei potabile doar parțial compensat de cel al reevaluării ipotezei privind dinamica subgrupeii „gaze naturale” și al modificării impactului reducerii cotei standard a TVA conform formei finale a Codului fiscal

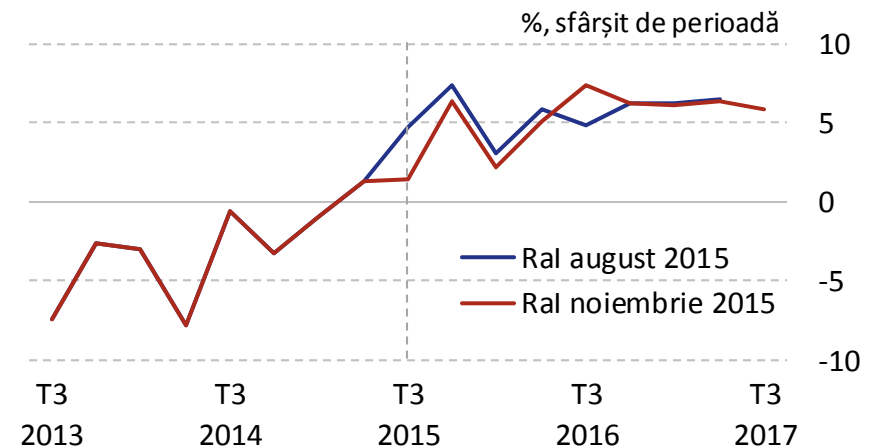
□ Traectoria **prețurilor volatile ale alimentelor** este marcată de:

- ✓ Scăderile atipice din lunile iulie și august a.c. ale prețurilor legumelor
- ✓ Efecte de bază nefavorabile în contextul recoltei agricole abundente din anul 2014 și al adoptării ipotezei înregistrării unei producții mai puțin favorabile în anul curent
- ✓ 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



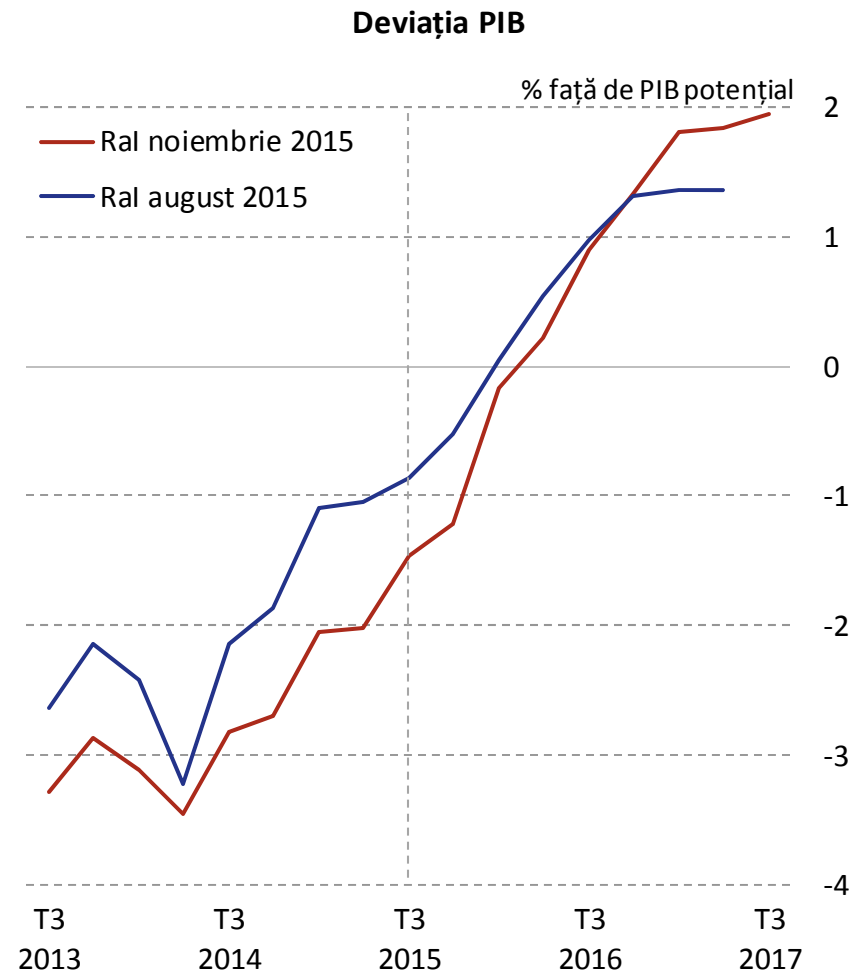
Sursa: INS, proiecții BNR

Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară de prognoză –

Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*		
	2015	2016	2017
Conduita politicii fiscale	↓	–	↑
Revizuirea de către INS a seriei istorice a PIB real ajustat sezonier și dinamica PIB din trimestrul II 2015, inferioară celei anticipate în runda anterioară de prognoză	↓	↓	↓
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 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.



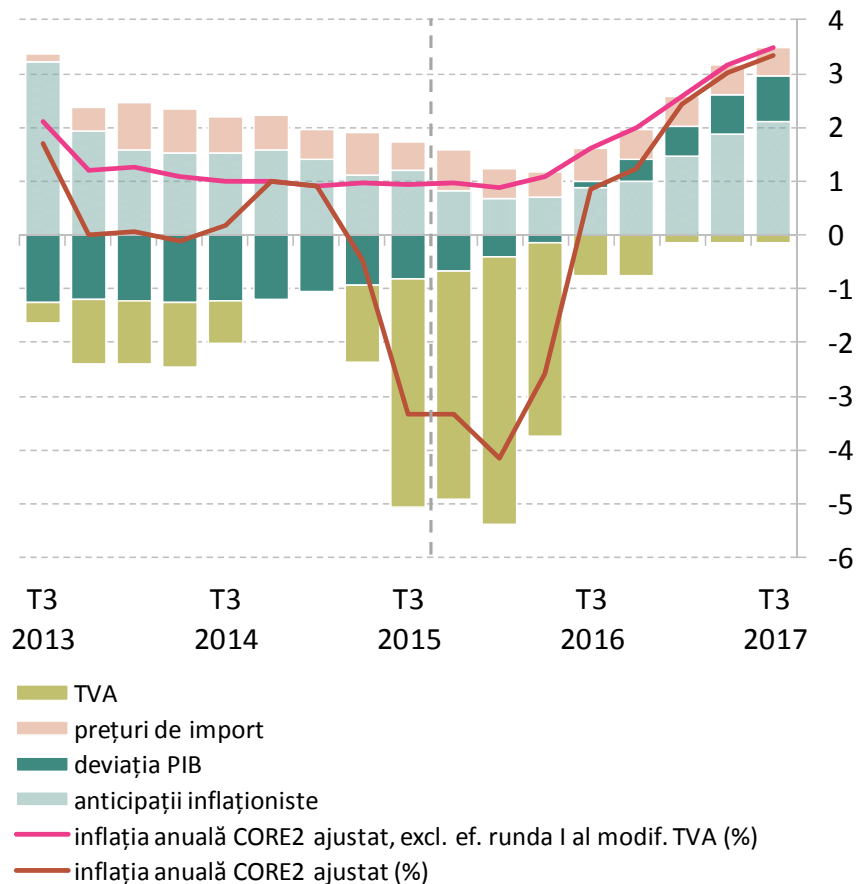
Sursa: estimări și proiecții BNR

Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat

– determinanți –

- Traietorie marcată de efectele, tranzitorii, de runda întâi și runda a doua ale măsurilor succesive cu privire la reducerea cotei TVA
- În absența efectelor de runda întâi menționate, rata anuală a inflației de bază rămâne pozitivă și cunoaște o dinamizare în partea a doua a intervalului de prognoză, sub impactul:
 - ✓ Anticipațiilor privind inflația*, în creștere treptată odată cu disiparea efectelor măsurilor fiscale menționate
 - ✓ Deviației PIB de la nivelul potențial care reflectă apariția unor presiuni inflaționiste pe parcursul anului 2016, în contextul:
 - conduitei expansioniste a politicii fiscale – influență amplificată de creșterile câștigurilor salariale anticipate a fi superioare productivității de la nivelul economiei
 - influenței stimulative a condițiilor monetare reale
 - ✓ Presiunilor inflaționiste în ușoară accentuare din partea prețurilor de import, îndeosebi pe fondul dinamizării preconizate a prețurilor externe

Contribuții la inflația anuală CORE2 ajustat (pp)



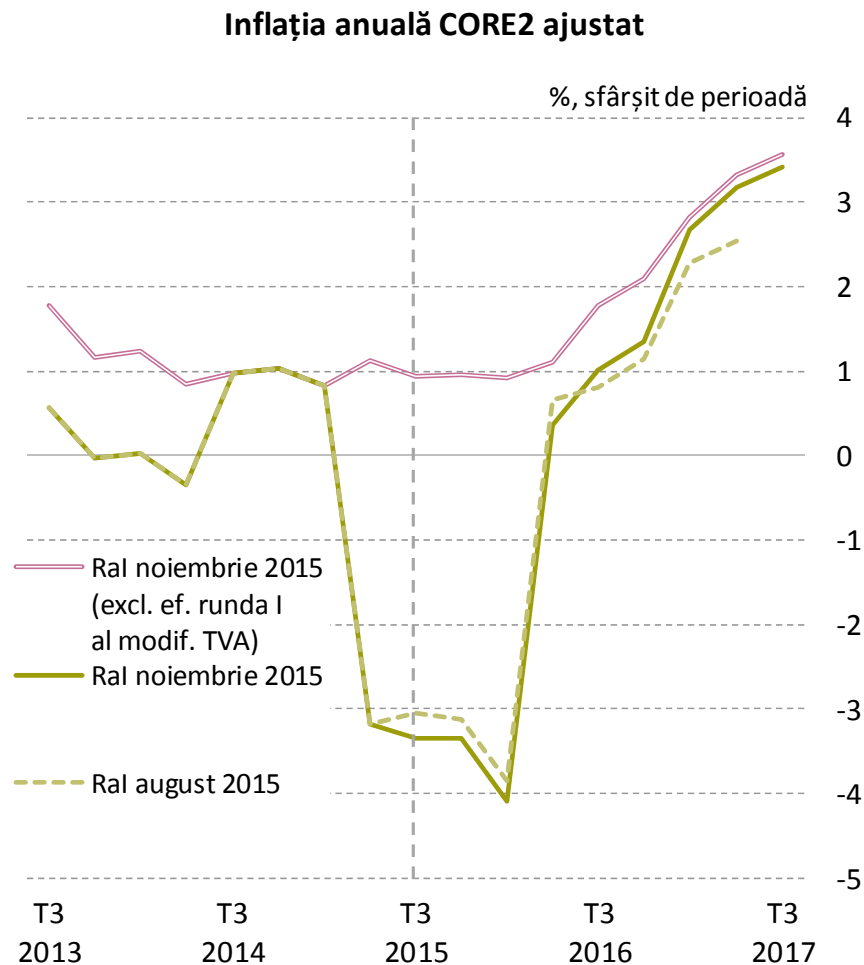
Notă: În grafic, inflația anuală CORE2 ajustat este calculată ca medie trimestrială, în concordanță cu determinanții săi modelați econometric.

Sursa: calcule BNR

*) adaptive și anticipative

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

- Inflația anuală CORE2 ajustat este prognozată pe o traiectorie:
 - ✓ Ușor inferioară celei din runda anterioară pentru finele anului curent, pe fondul înregistrării în trimestrul III 2015 a unor valori mai reduse decât cele prevăzute în proiecția precedentă
 - ✓ Revizuită în sus pentru sfârșitul anului 2016, în principal pe fondul unei reduceri de mai mică amploare a cotei standard a TVA și al unei dinamici mai alerte a cererii agregate. Impactul acesteia este preconizat a se intensifica pe parcursul anului 2017

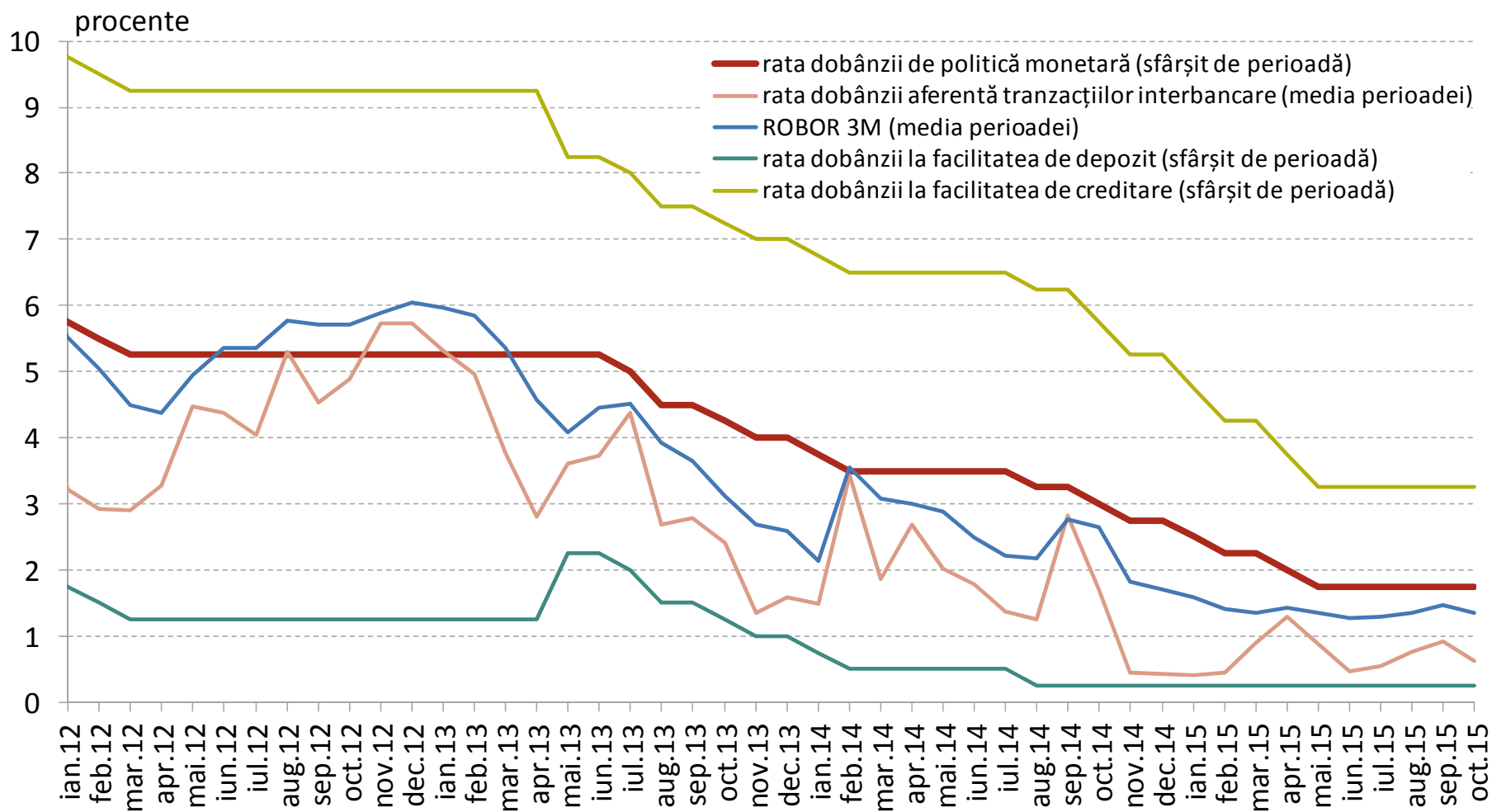


Sursa: INS, proiecții BNR

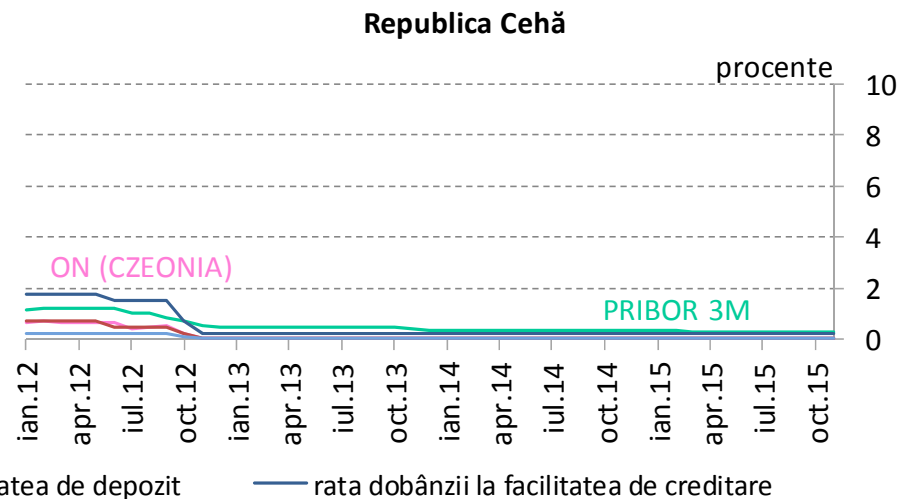
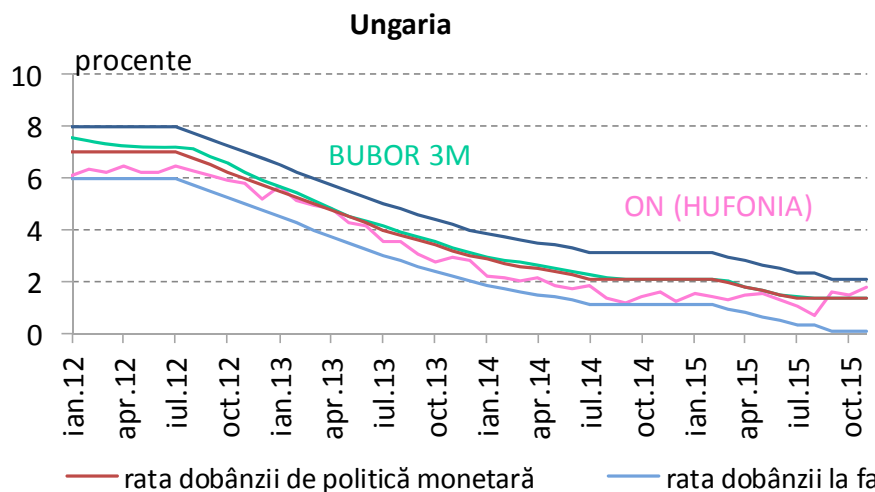
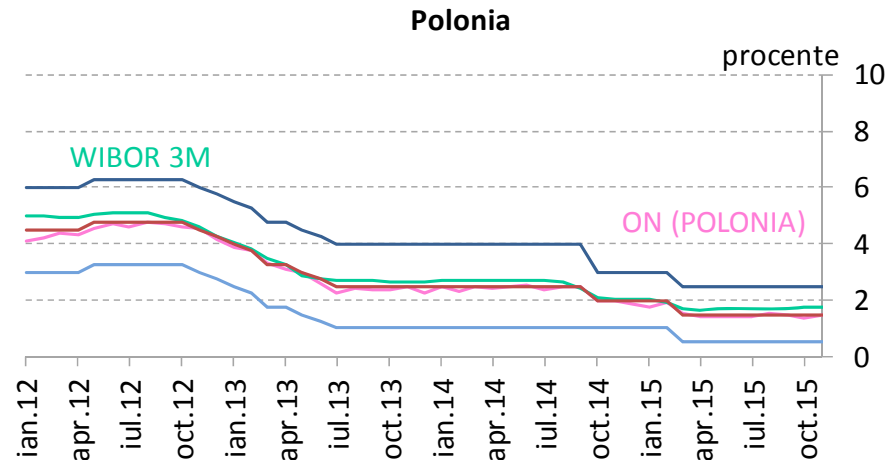
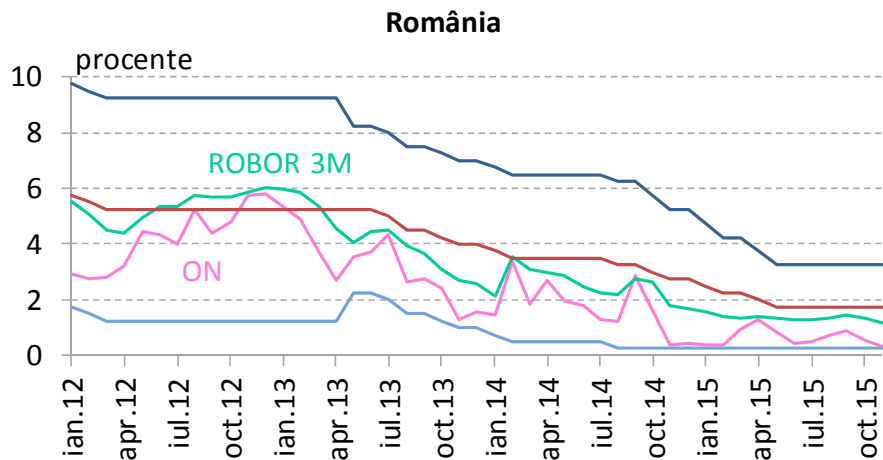
Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată

Cauze	Balanța riscurilor
<p>Coordonatele mediului extern:</p> <ul style="list-style-type: none">– perspectivele de evoluție a zonei euro și a principalelor economii emergente, cu precădere China– volatilitatea fluxurilor de capital adresate economiilor emergente, în contextul tensiunilor geopolitice globale, al ajustării conduitei politicii monetare a principalelor bănci centrale din lume, precum și al sustenabilității datoriei suverane a statului grec	Echilibrată, caracterizată de incertitudini ridicate
<p>Implementarea politicilor economice în perioada următoare și perspectiva relațiilor cu instituțiile internaționale, în contextul incertitudinilor ce privesc procesul de numire a unui nou guvern și, în aceste condiții, conduita viitoare a politicii fiscale și a celei a veniturilor (bugetul pentru anul 2016 este încă neconfigurat)</p>	În sus
<p>Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (petrol, gaze naturale)</p>	În jos pe termen scurt
<p>Prețurile produselor agroalimentare (condiții climaterice), în special pe segmentul legume-fructe</p>	În sus pe termen scurt
<p>Dinamica prețurilor administrate (evaluări condiționate de posibile reconfigurări ale informațiilor provenite de la autoritățile interne de profil)</p>	Echilibrată

Ratele dobânzilor pieței monetare interbancare se plasează la niveluri minime istorice, ...



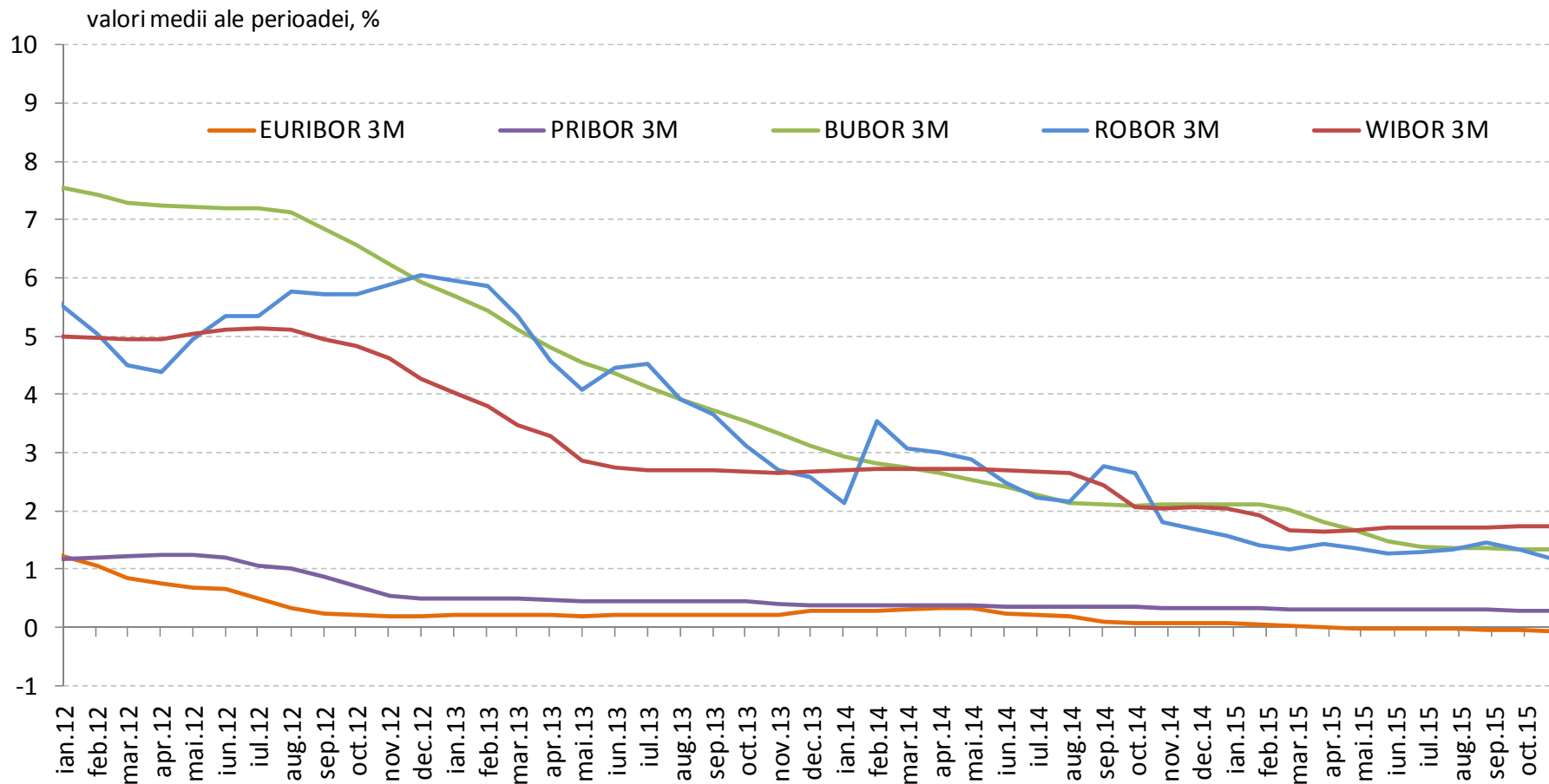
... evoluție similară celei din alte state din regiune



— rata dobânzii de politică monetară — rata dobânzii la facilitatea de depozit — rata dobânzii la facilitatea de creditare

Sursa: Bloomberg, BNR, bănci centrale naționale

Cotațiile ROBOR 3M se plasează la niveluri minime istorice, apropiate de cotațiile de pe alte piețe din regiune



Sursa: Bloomberg, BNR, bănci centrale naționale

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 5 noiembrie 2015

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

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