

Banca Naţională a României

CONFERINŢĂ DE PRESĂ

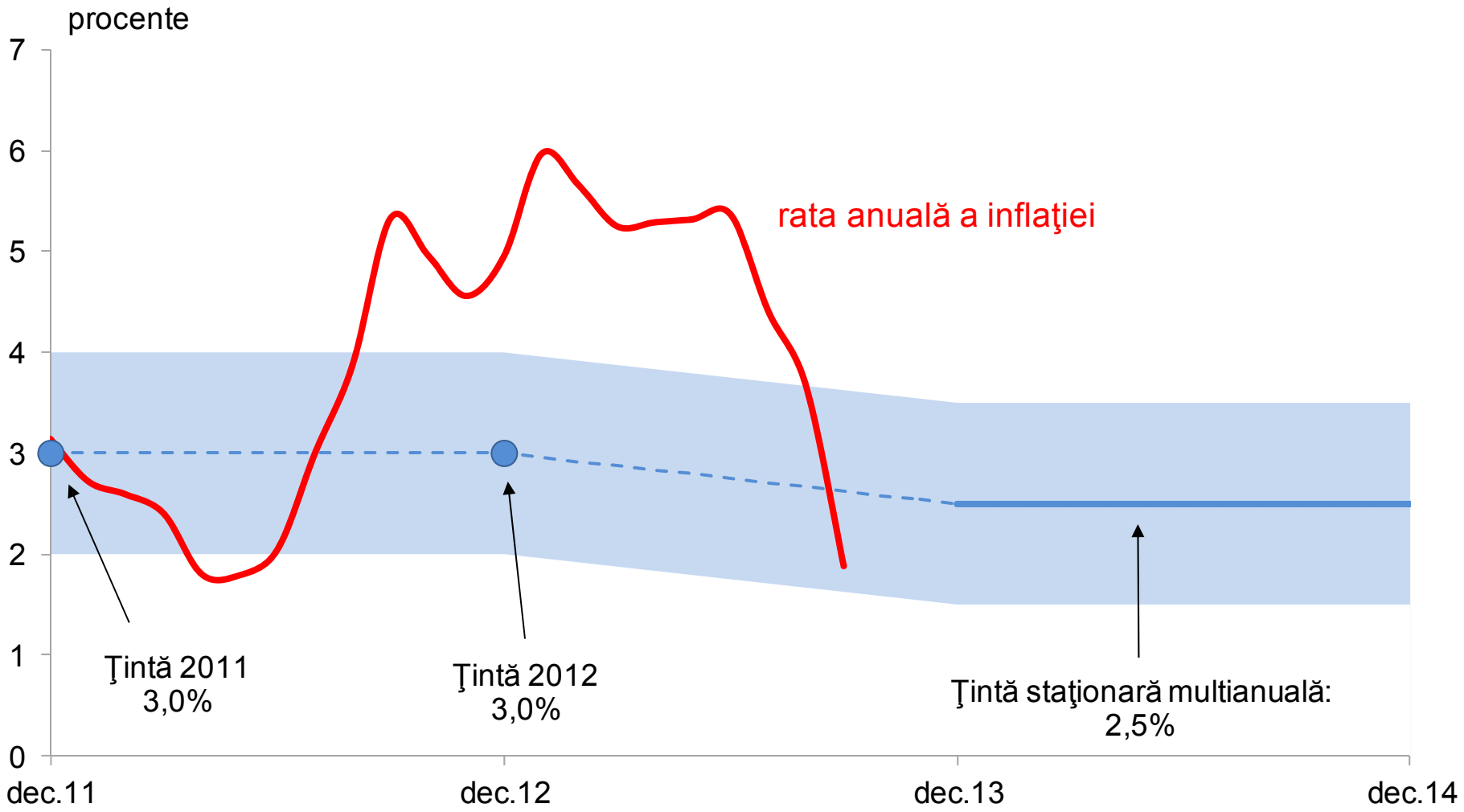
Raport asupra inflaţiei

–noiembrie 2013 –

Mugur Isărescu
Guvernator

București, 7 noiembrie 2013

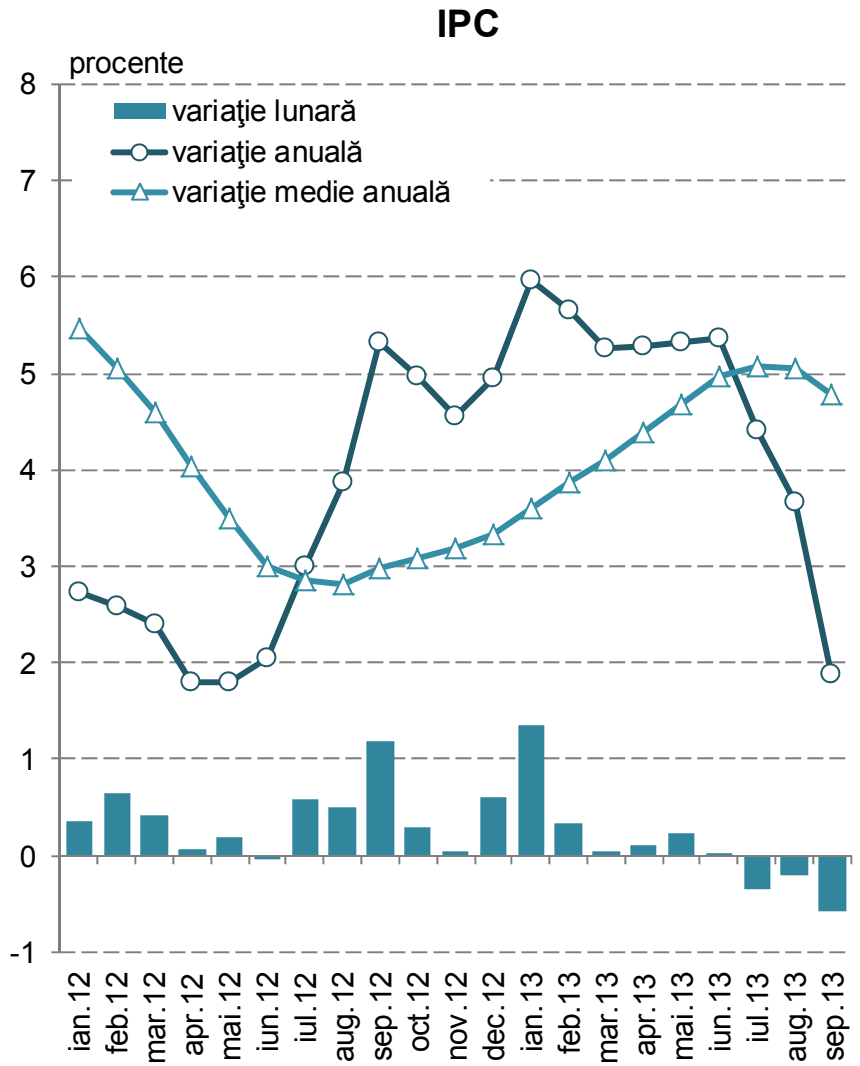
Rata anuală a inflaţiei a coborât la finele T3 2013 în jumătatea inferioară a intervalului de variaţie din jurul ţintei, …

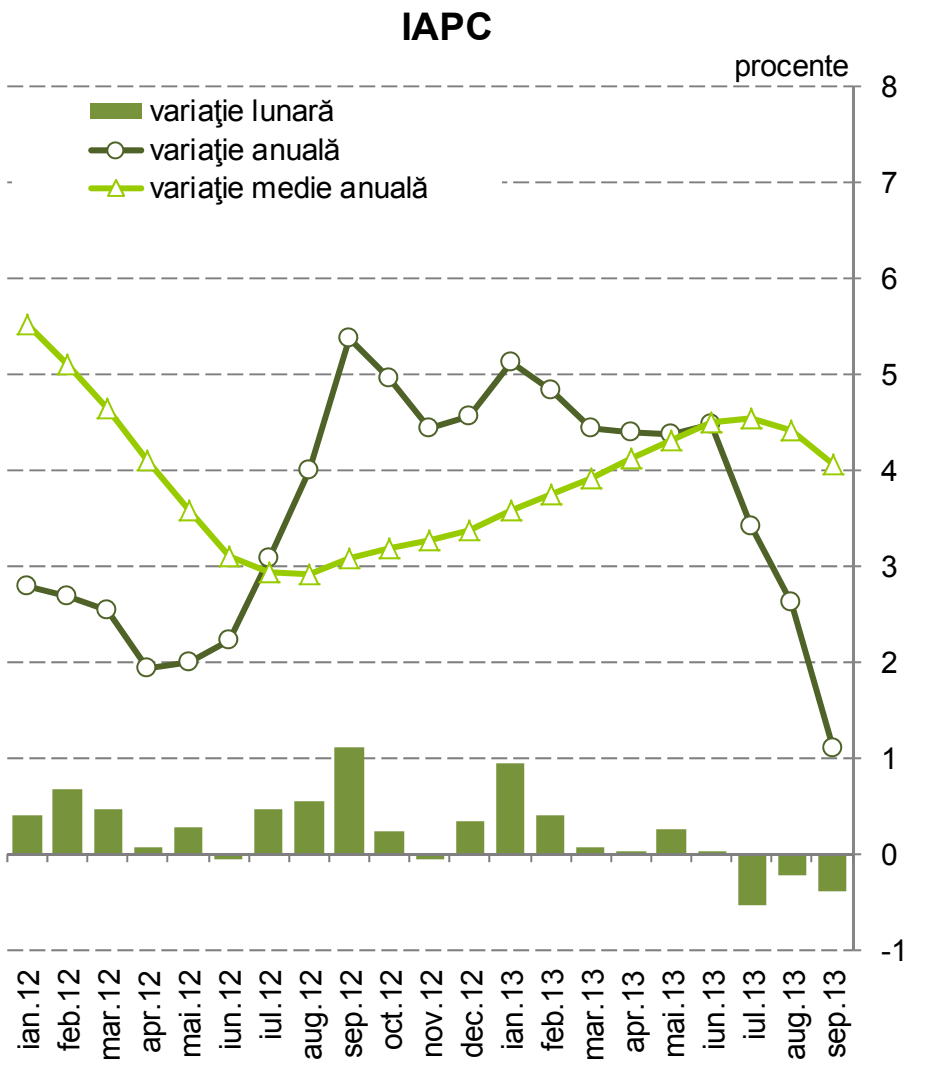


Notă: Lăţimea intervalului de variaţie este de ±1 punct procentual.

Sursa: INS, BNR

… însă rata medie anuală are o traiectorie mai puţin fluctuantă



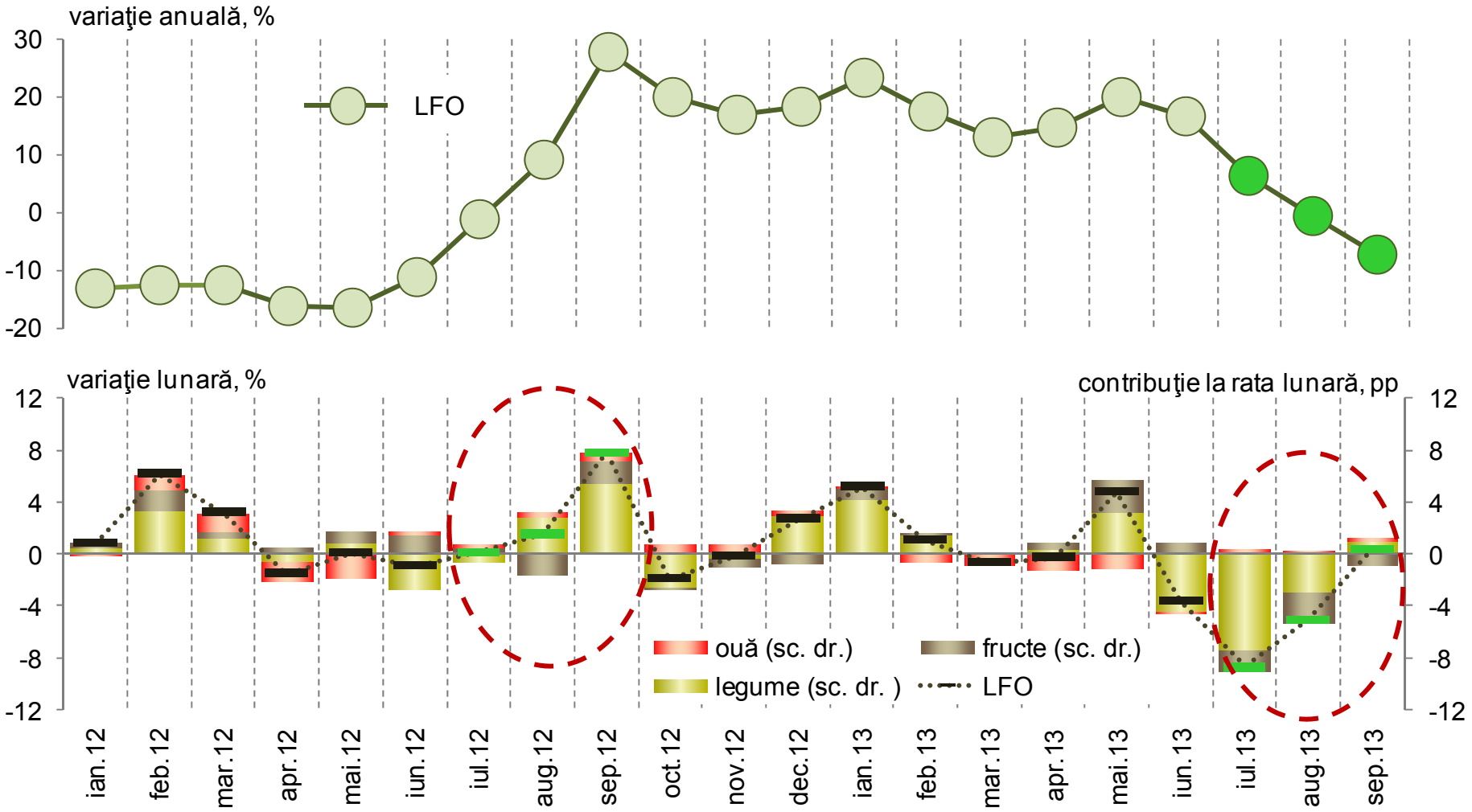


Sursa: Eurostat, INS

Determinanţi ai inflaţiei anuale în T3 2013

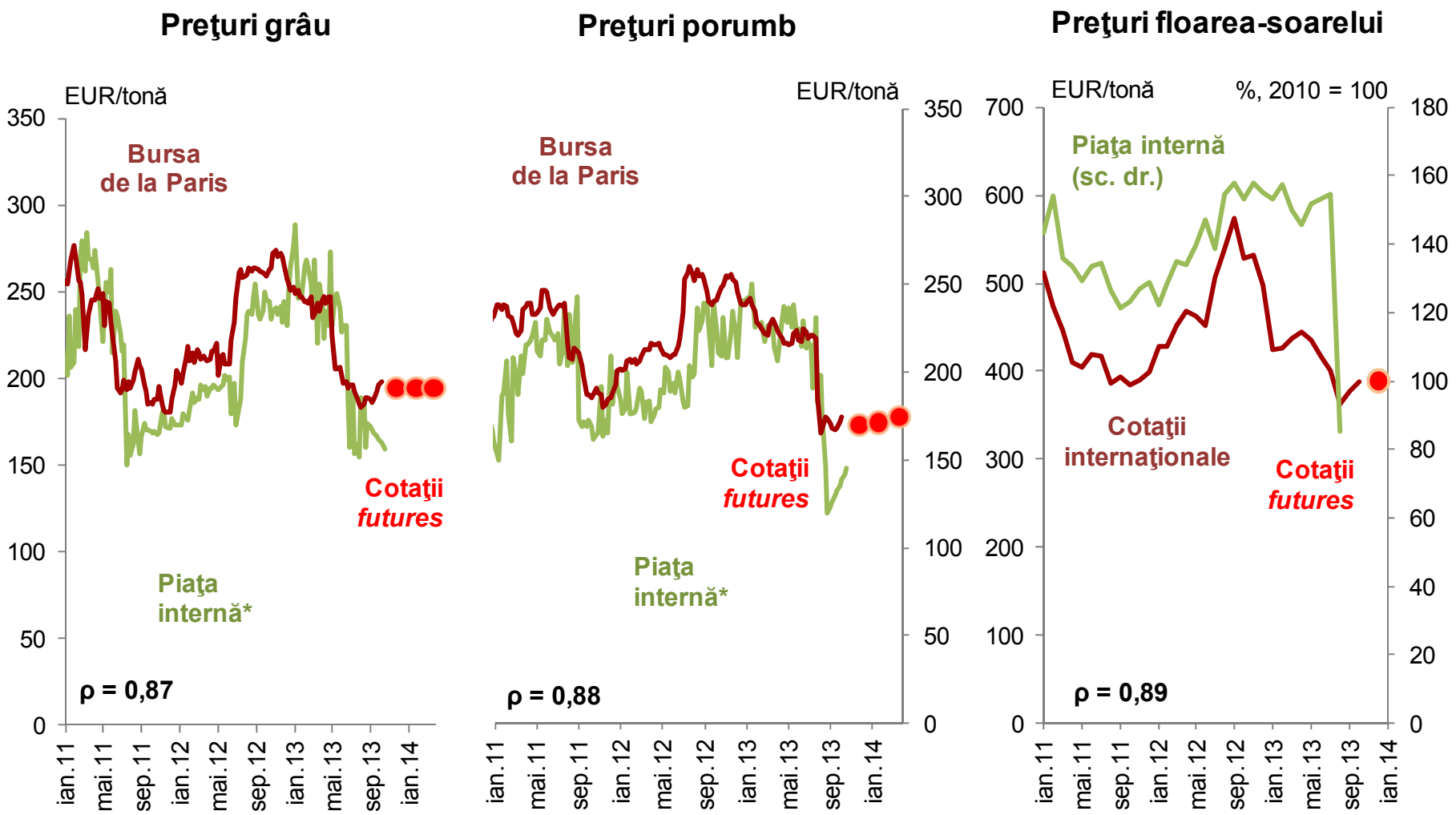
- Producţia agricolă peste medie
- Manifestarea unui efect de bază favorabil asociat recoltei slabe din anul 2012
- Reducerea cotei TVA de la 24 la sută la 9 la sută pentru pâine, făină şi alte produse de panificaţie
- Persistenţa deficitului de cerere
- Îmbunătăţirea anticipaţiilor inflaţioniste
- Aprecierea nominală a leului faţă de dolarul SUA; evoluţie relativ stabilă a cotaţiilor EUR/RON

Pronunţat efect de bază favorabil la nivelul LFO, amplificat de recolta abundentă din acest an



Sursa: INS, calcule BNR

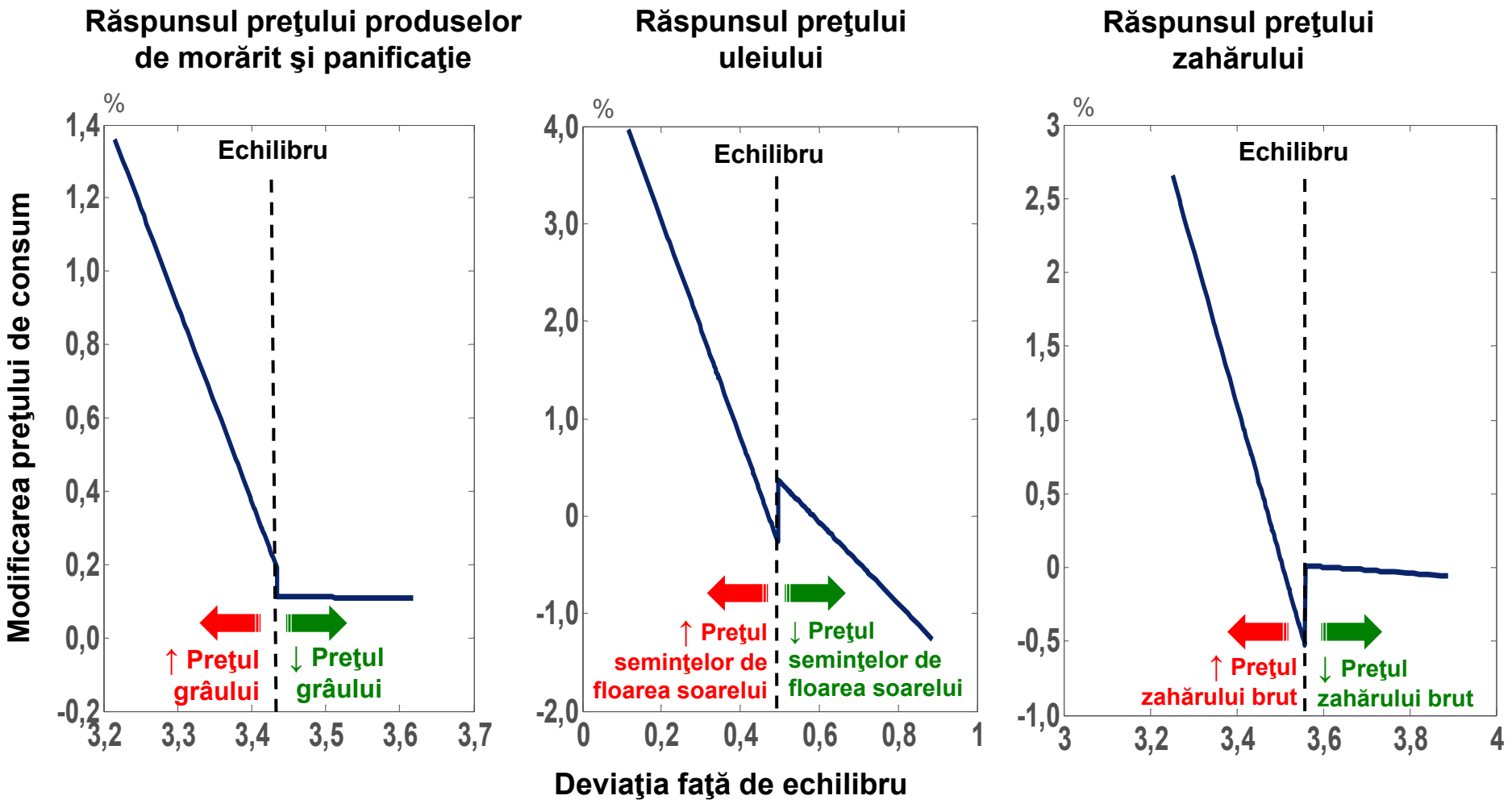
Scădere accentuată a preţurilor materiilor prime agricole …



* Preţuri pe pieţele reprezentative din Muntenia

Sursa: Bloomberg, MADR, INS

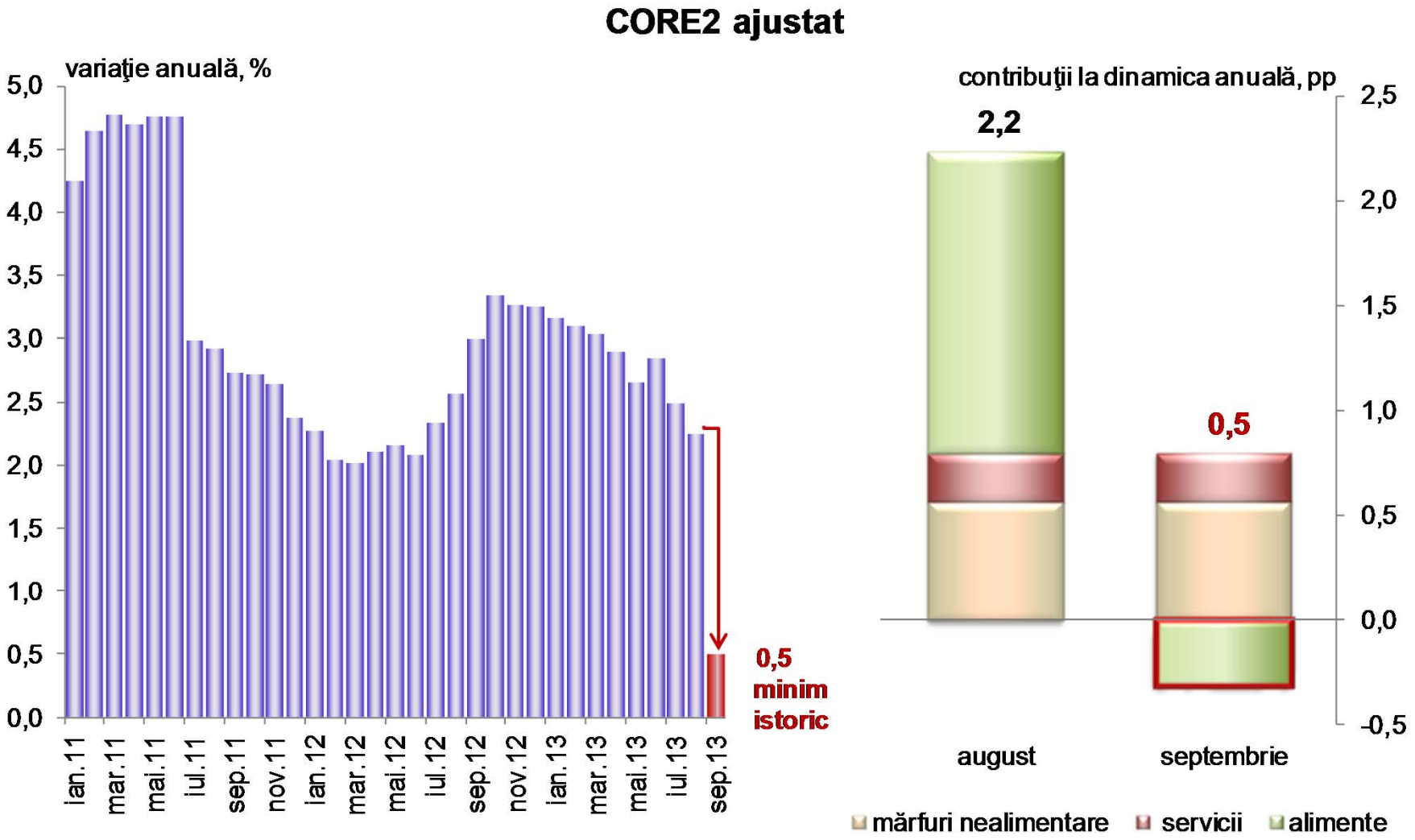
… cu transmisie limitată în preţurile alimentelor procesate



Notă: Analiza a fost realizată prin utilizarea unui model de corecţie a erorii cu prag (TVECM), pe baza eşantionului de date 2003M05 – 2013M08

Sursa: Bloomberg, INS, estimări BNR

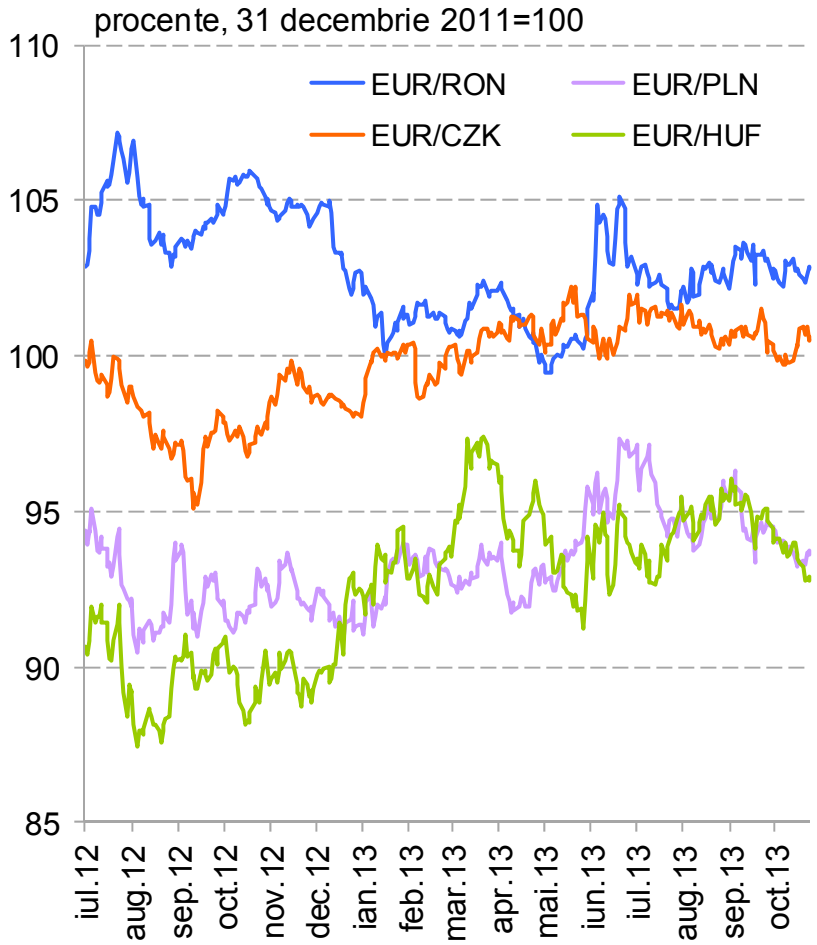
Rata anuală a inflaţiei de bază a coborât la minime istorice, inclusiv ca urmare a reducerii cotei TVA pentru produse de panificaţie



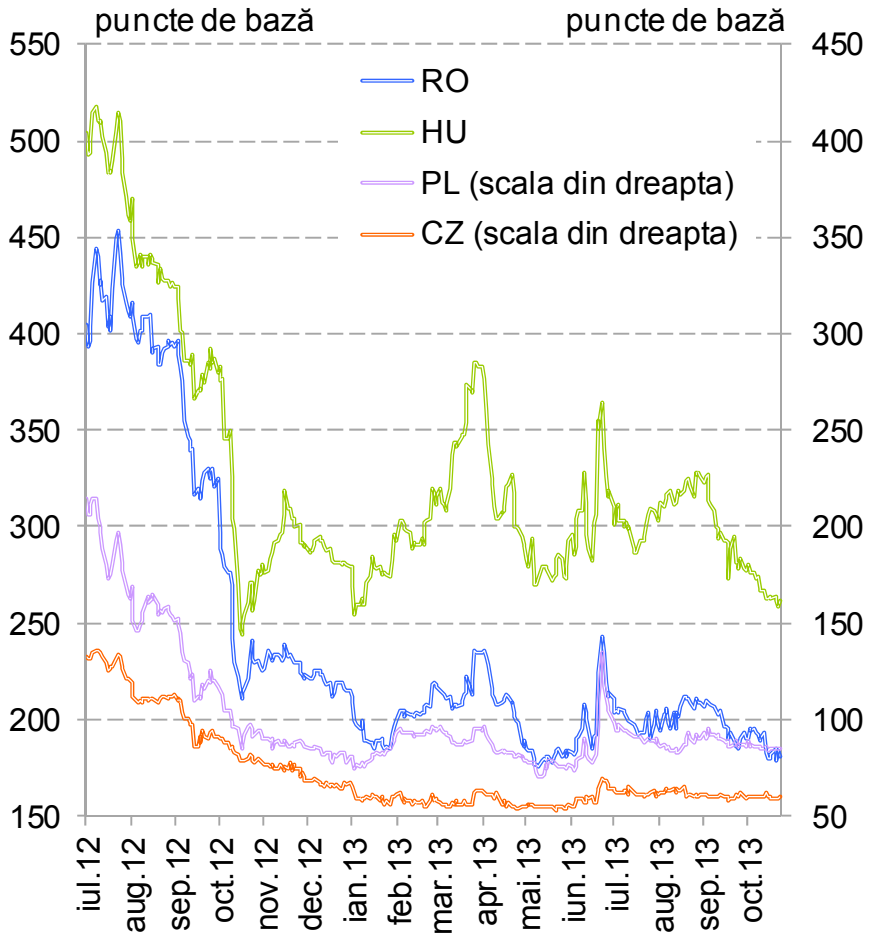
Sursa: INS, calcule BNR

Evoluţie relativ stabilă a cursului de schimb faţă de euro, iar prima de risc se situează la niveluri minime post-criză

Cursul de schimb

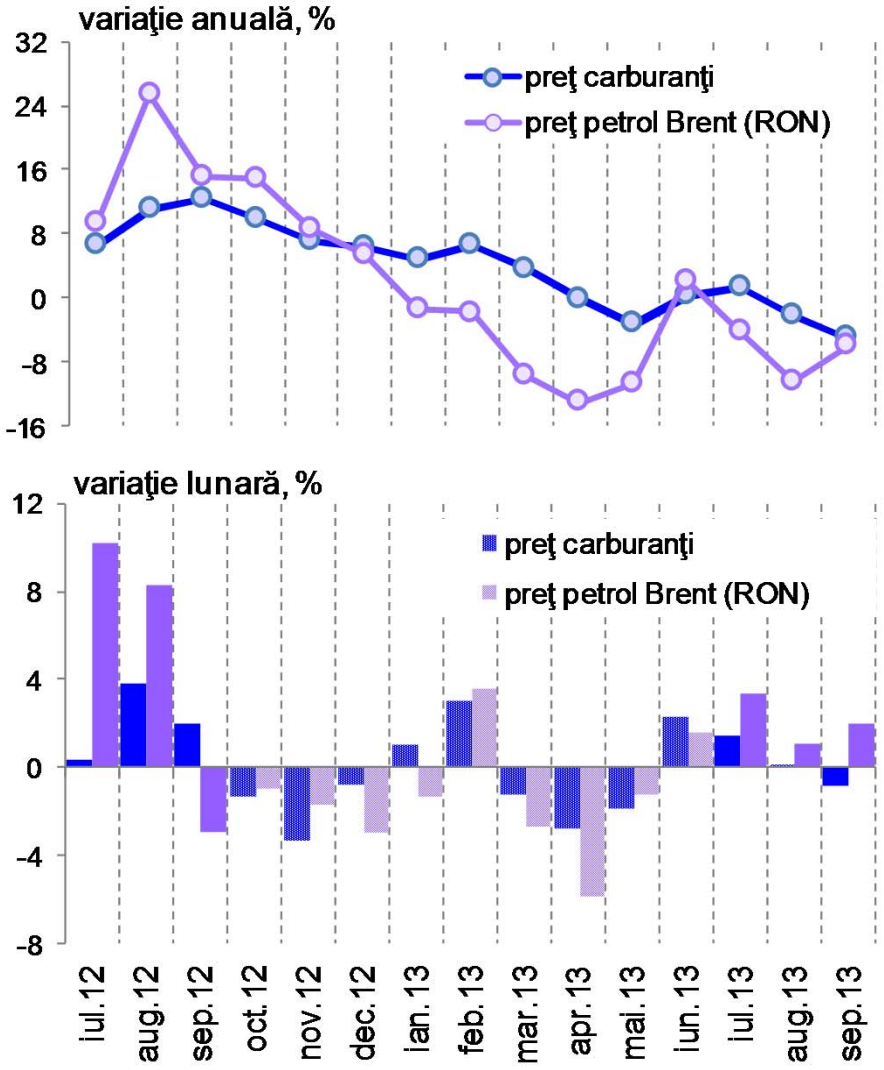


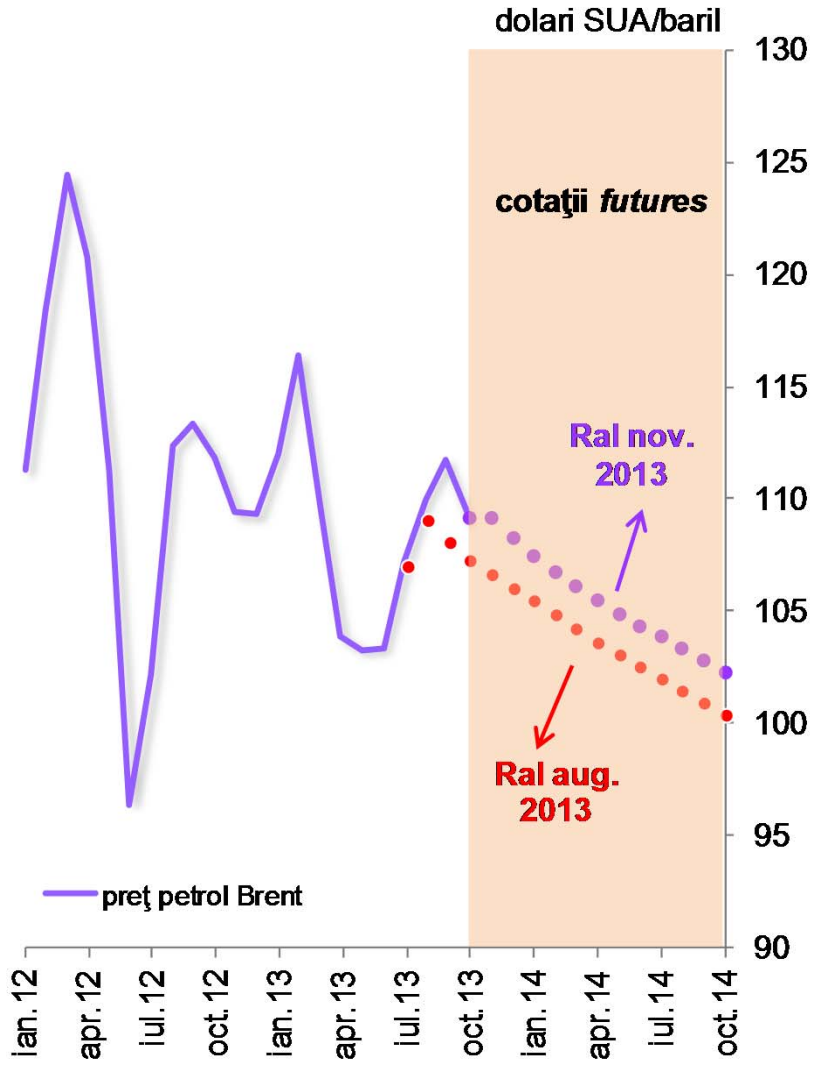
Prima de risc (*spread*-uri CDS, 5 ani)



Sursa: BNR, Bloomberg

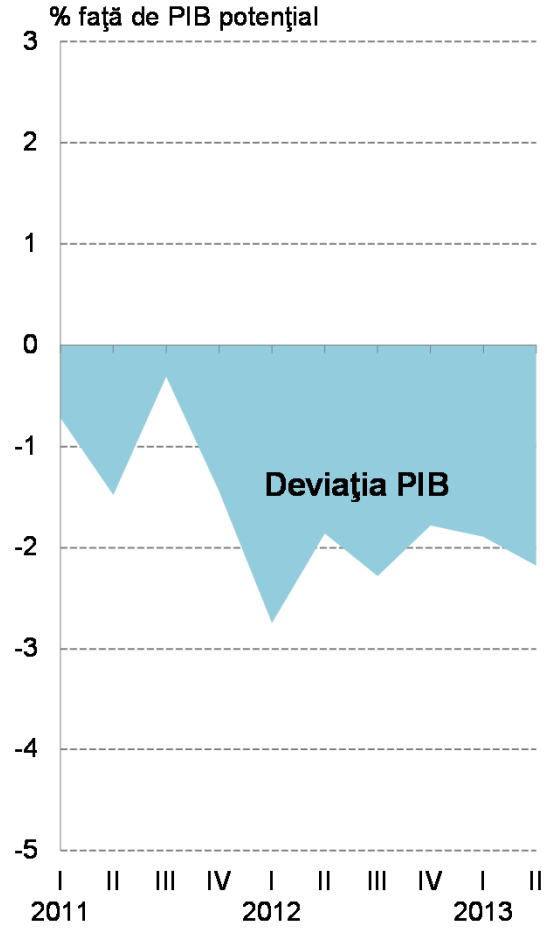
Preţurile combustibililor nu au creat presiuni în T3 2013, iar cotaţiile *futures* sugerează continuarea tendinţei



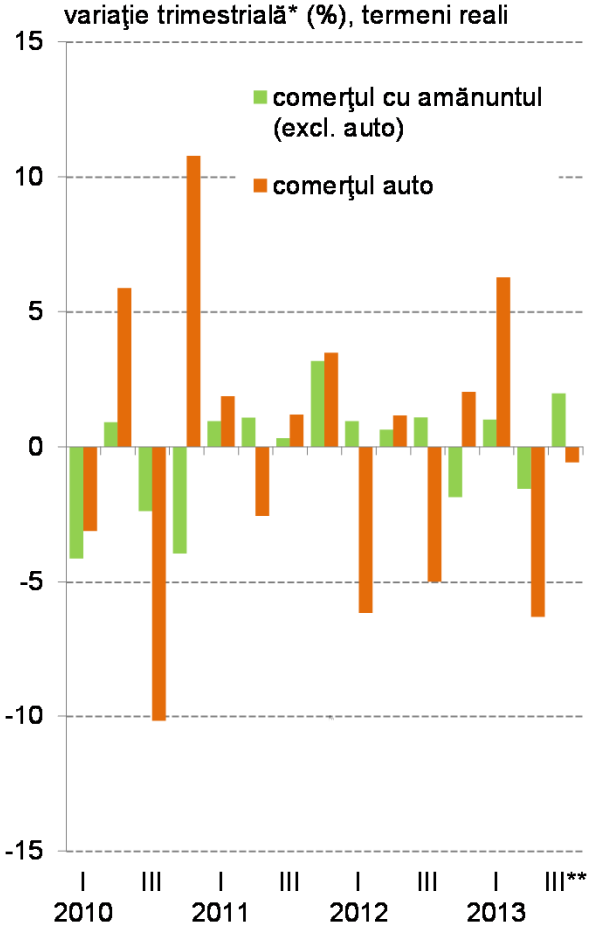


Sursa: INS, Bloomberg, calcule BNR

Cererea internă se redresează lent, …



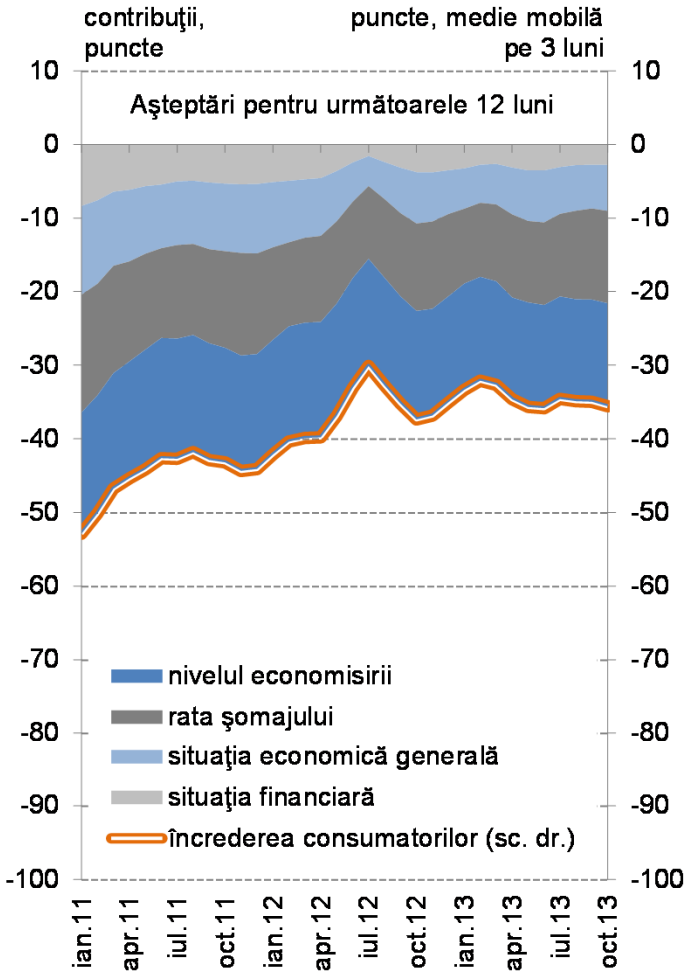
Sursa: INS, estimări BNR



* date ajustate sezonier

** iulie-august pentru comerţ auto

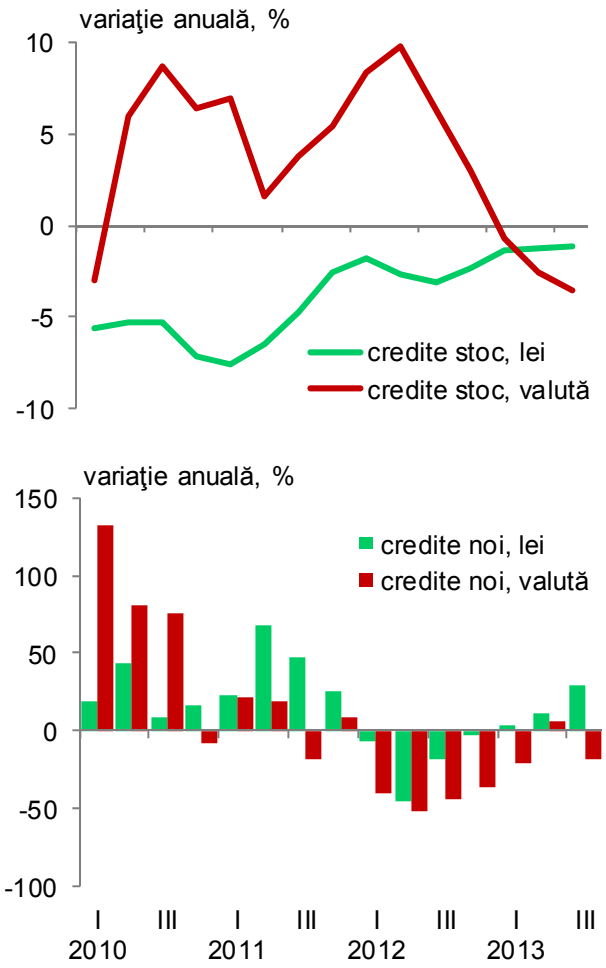
Sursa: INS



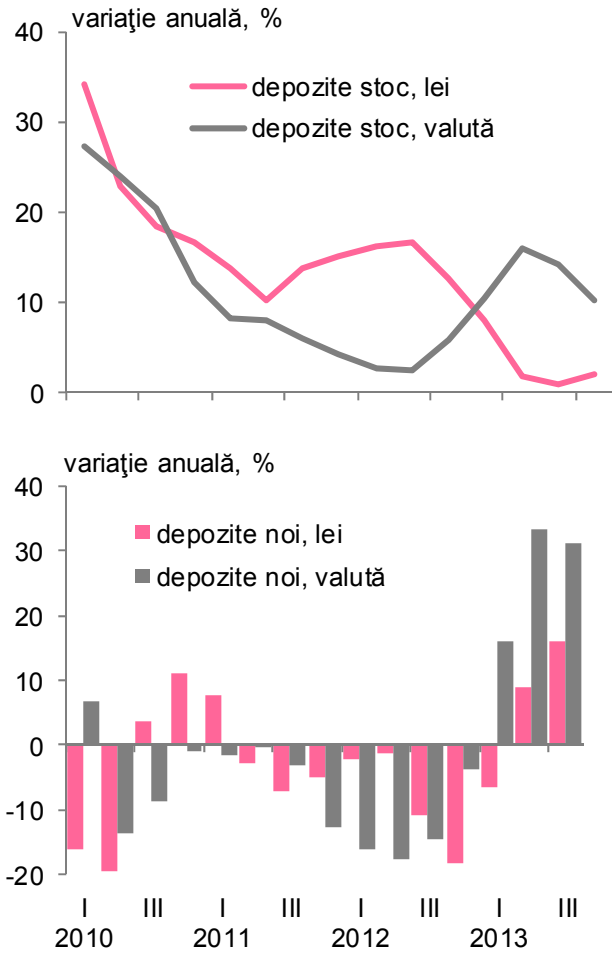
Sursa: CE-DG ECFIN

… existând însă indicii de refacere a unor surse de finanţare, …

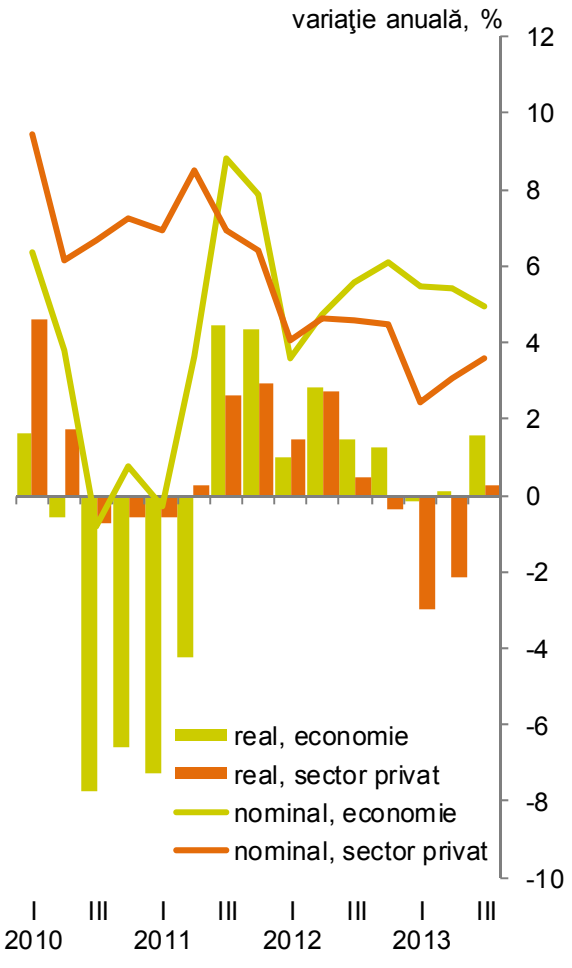
Creditul acordat populaţiei



Depozitele la termen ale populaţiei

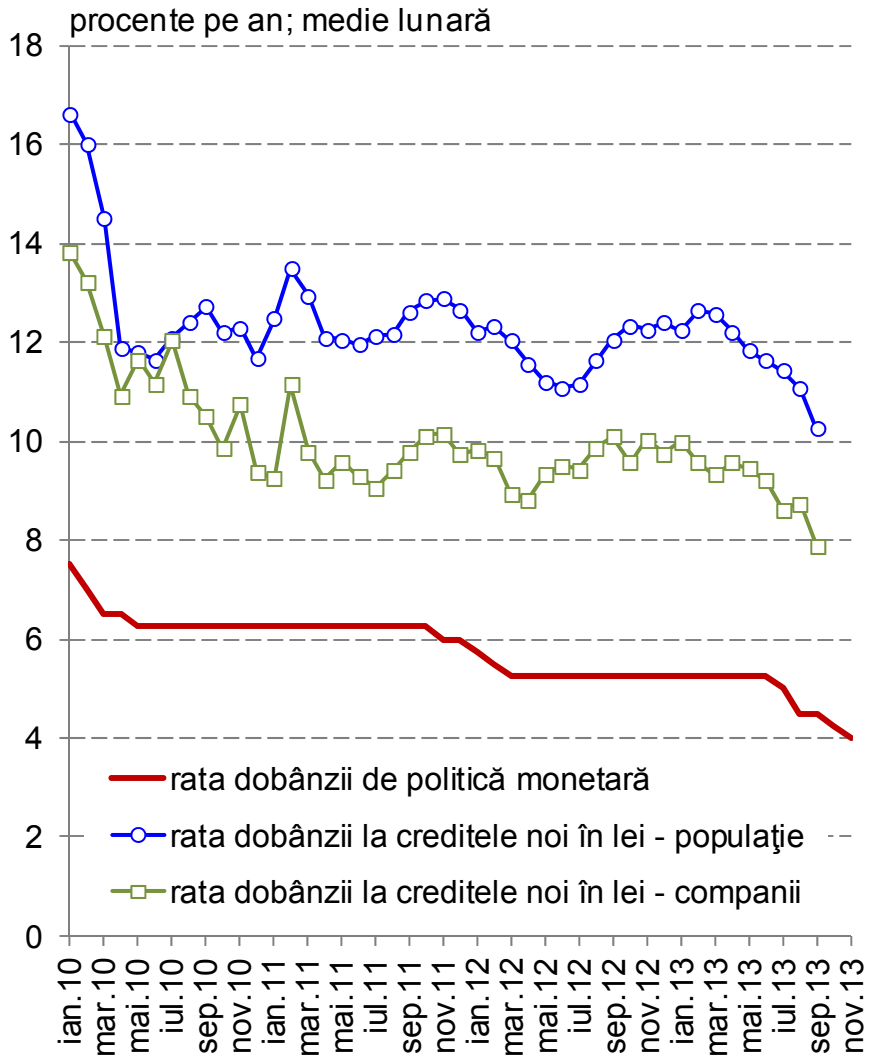


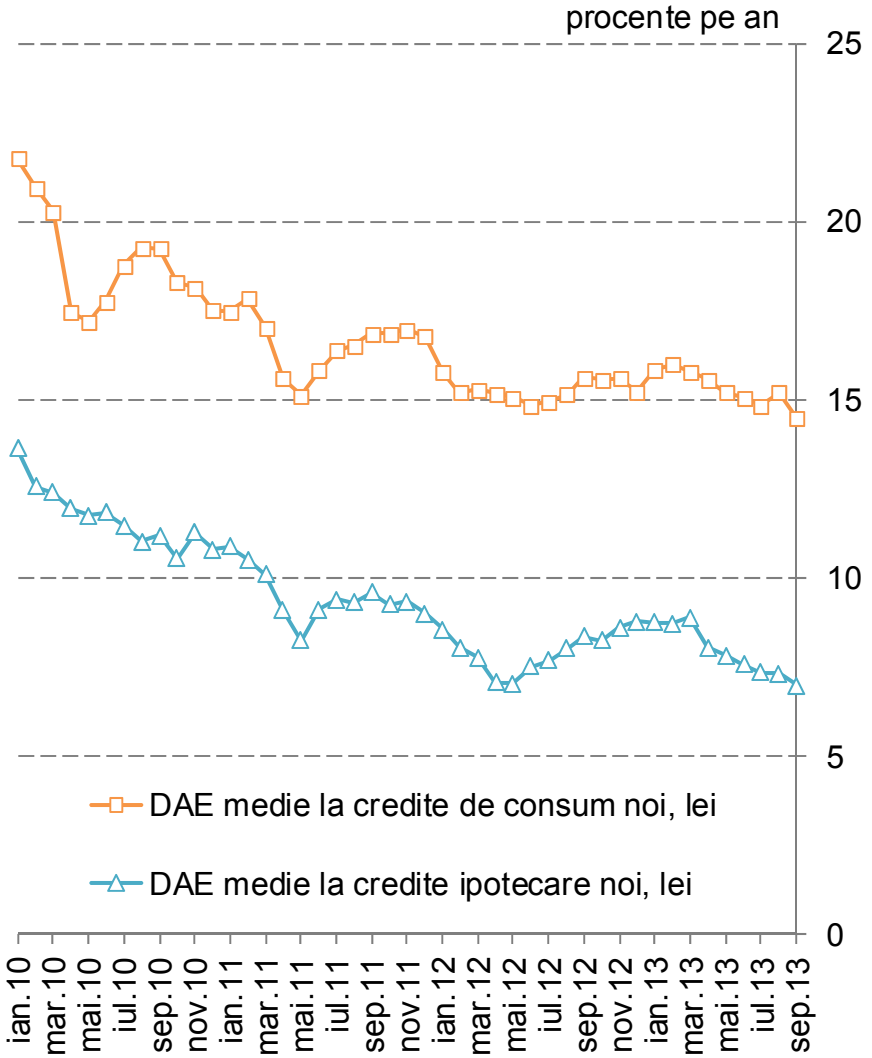
Salariul mediu brut



Sursa: INS, calcule BNR

… iar ajustarea costului creditelor noi este de natură să susţină această evoluţie

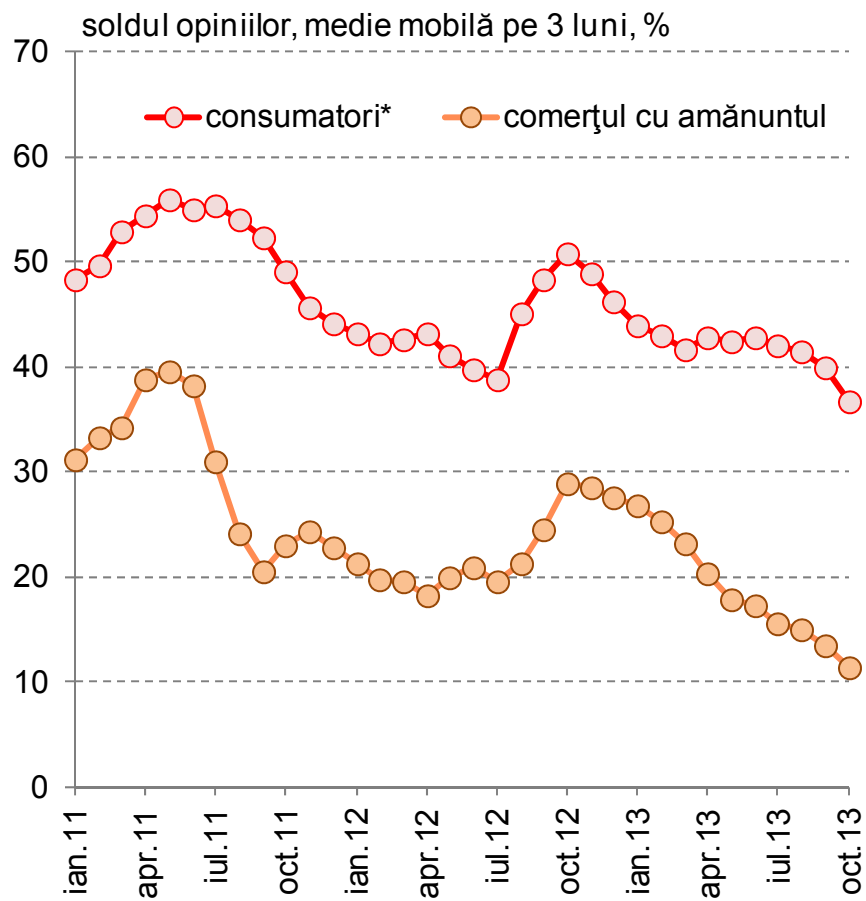


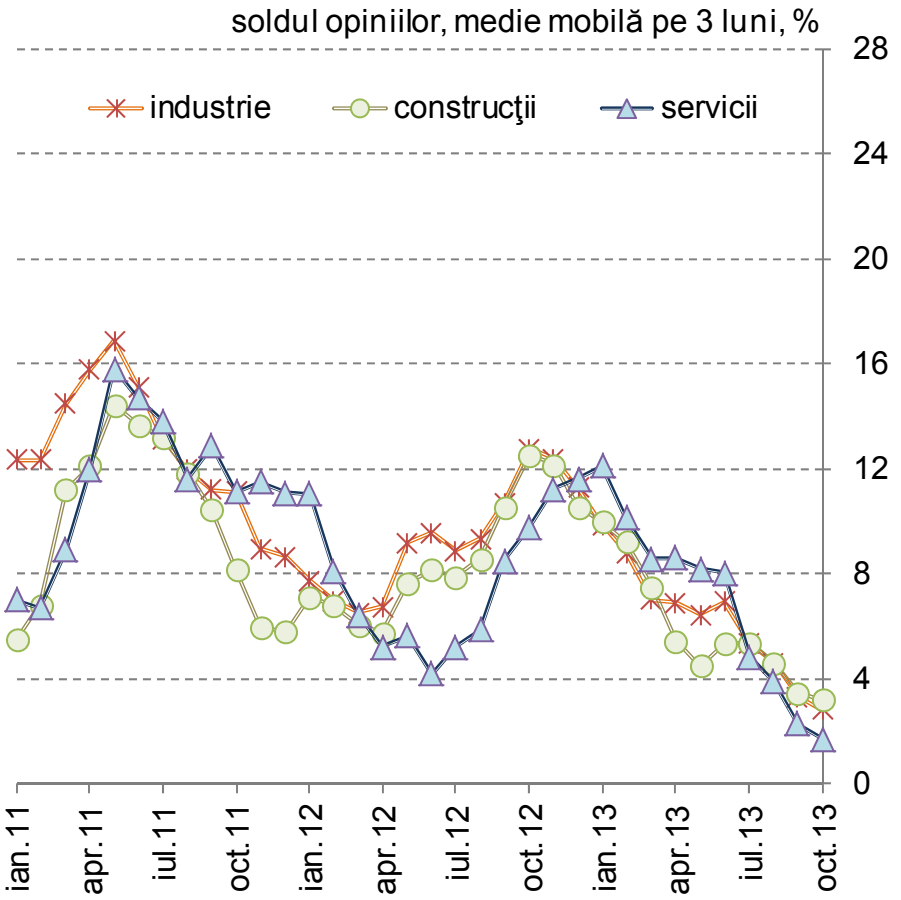


Sursa: BNR

Anticipaţiile inflaţioniste se îmbunătăţesc atât la nivelul operatorilor economici, …

Estimări pentru următoarele 3 luni



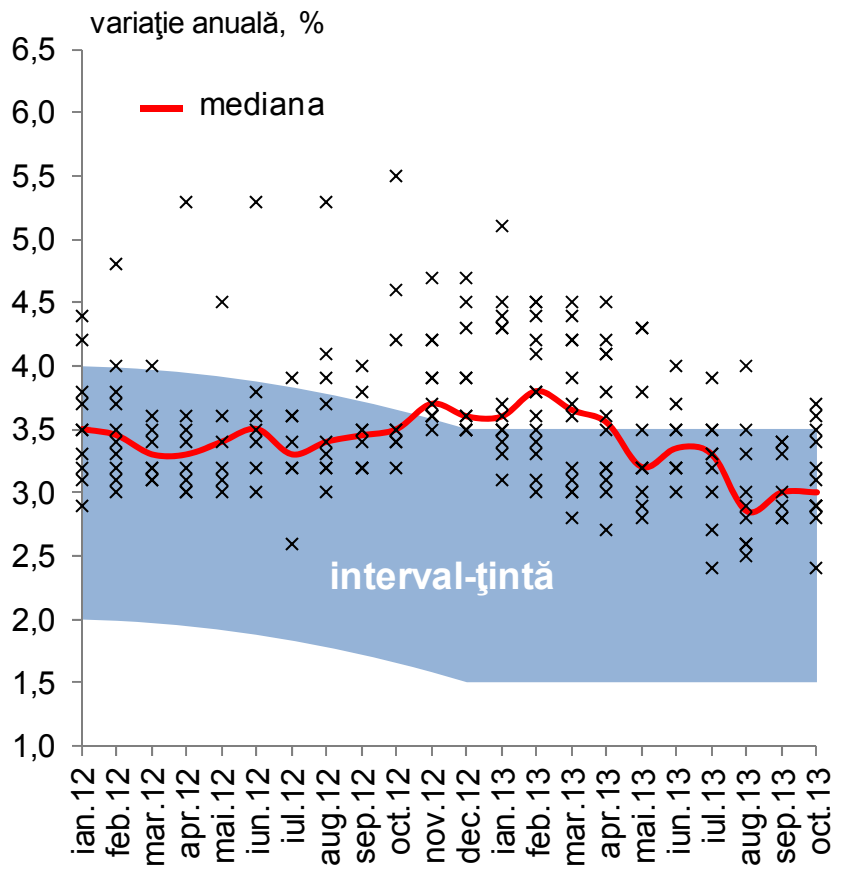


* Estimări pentru următoarele 12 luni

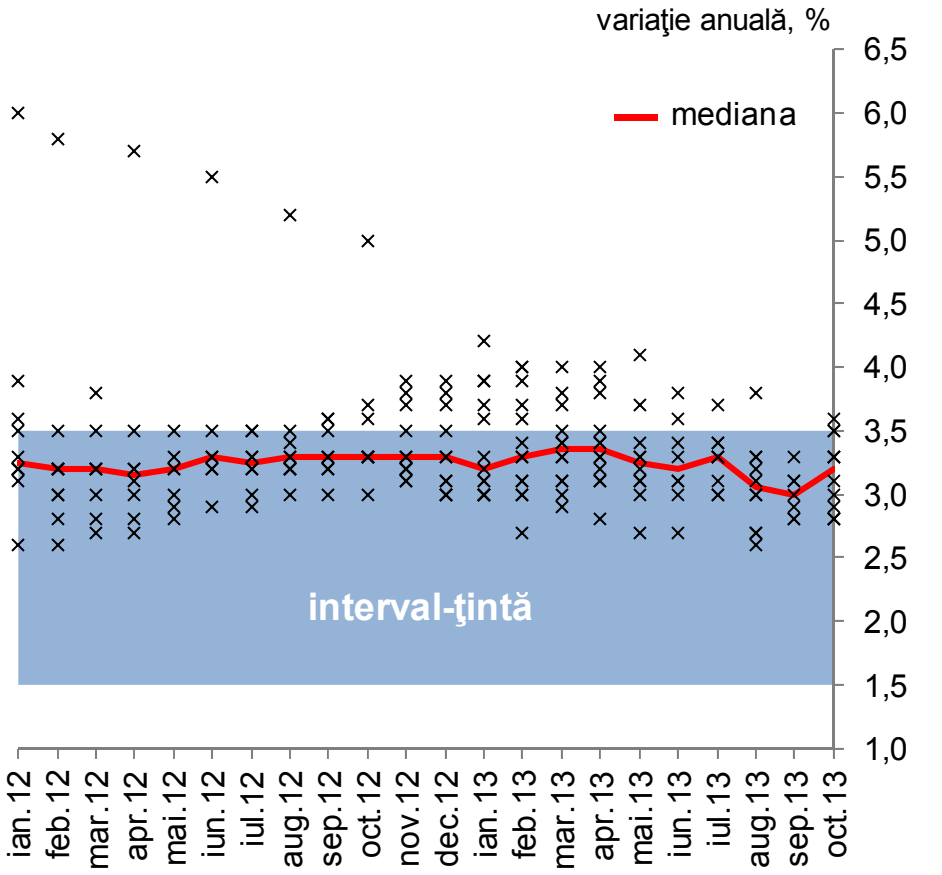
Sursa: CE-DG ECFIN

… cât şi al analiştilor bancari

Rata anuală a inflaţiei anticipate peste 1 an



Rata anuală a inflaţiei anticipate peste 2 ani

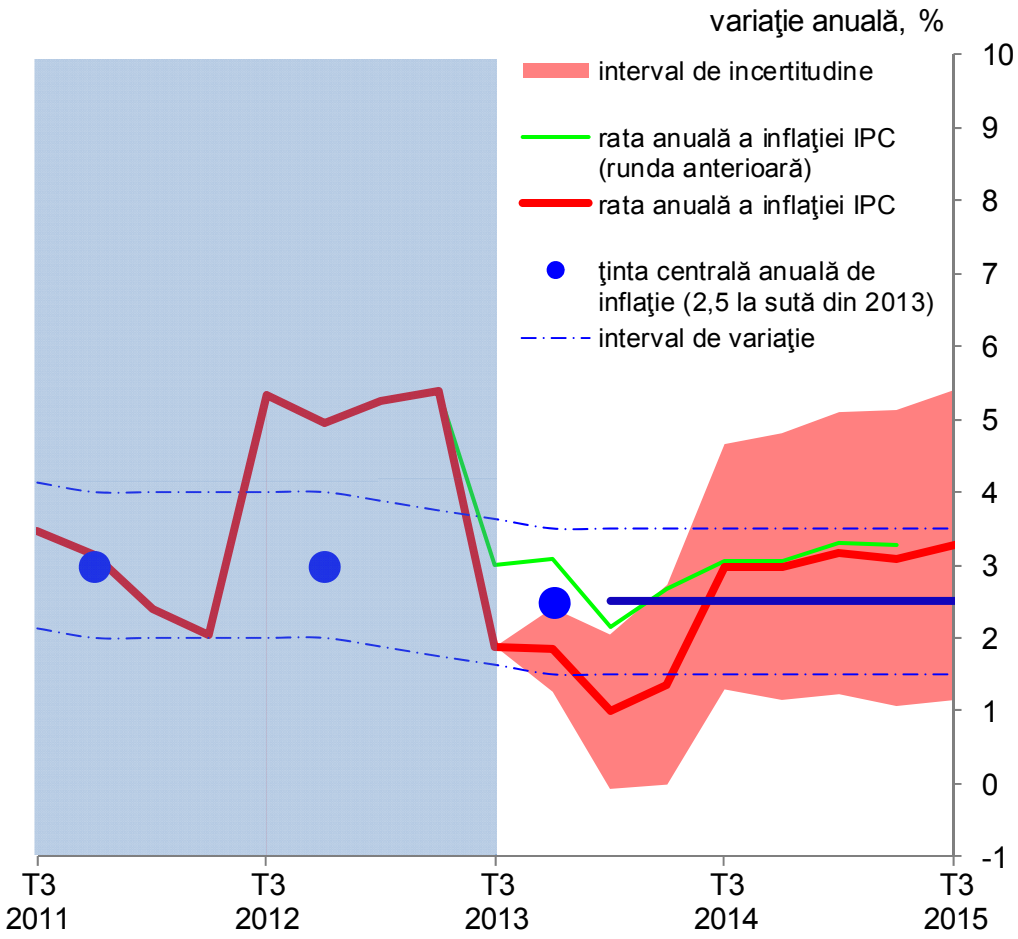


Sursa: Sondajul BNR în rândul analiştilor bancari

Proiecţia ratei anuale a inflaţiei IPC

- Proiecţia curentă plasează rata anuală a inflaţiei IPC la 1,8 la sută la sfârşitul anului curent şi la 3,0 la sută la finele anului 2014, valori situate cu 1,3 şi, respectiv, 0,1 puncte procentuale sub nivelurile prognozate în Raportul asupra inflaţiei din luna august 2013

- Traiectoria proiectată coboară temporar sub limita inferioară a intervalului de variaţie din jurul ţintei centrale în prima jumătate a anului 2014, menţinându-se ulterior în interiorul acestuia până la orizontul proiecţiei

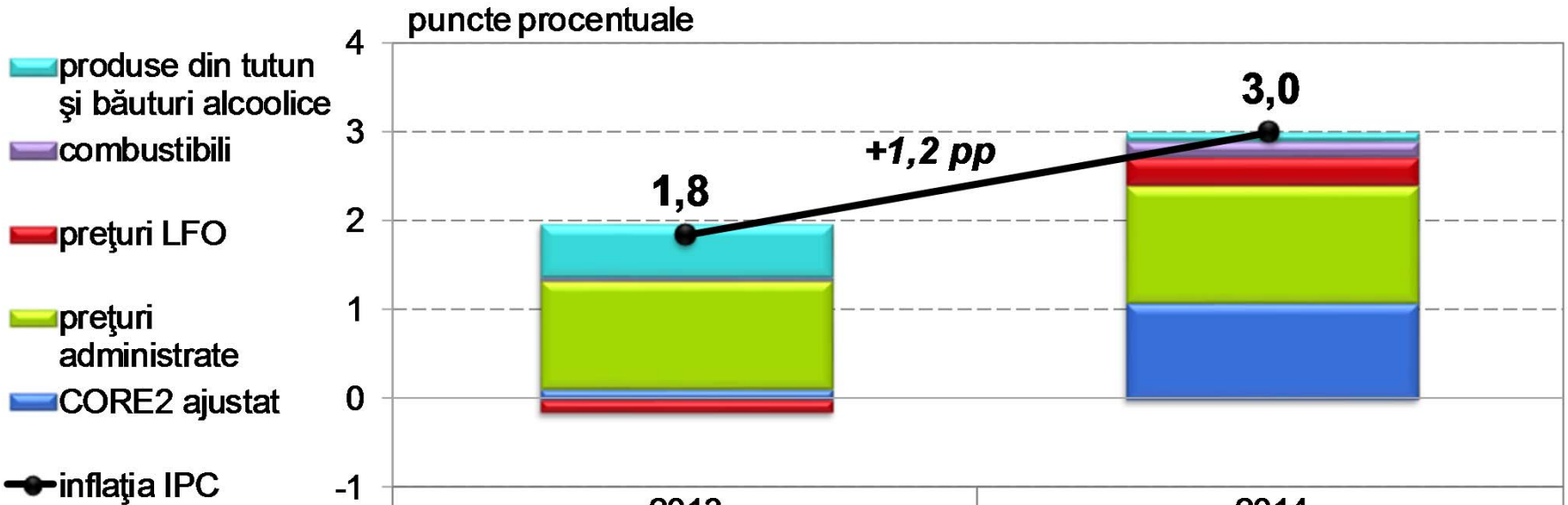


Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflaţiei IPC din proiecţiile BNR din intervalul 2005-2012. Magnitudinea erorilor de prognoză este pozitiv corelată cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule şi proiecţii BNR

Proiecţia ratei anuale a inflaţiei IPC (2)

Contribuţia componentelor la proiecţia ratei anuale a inflaţiei – dec./dec. an anterior –

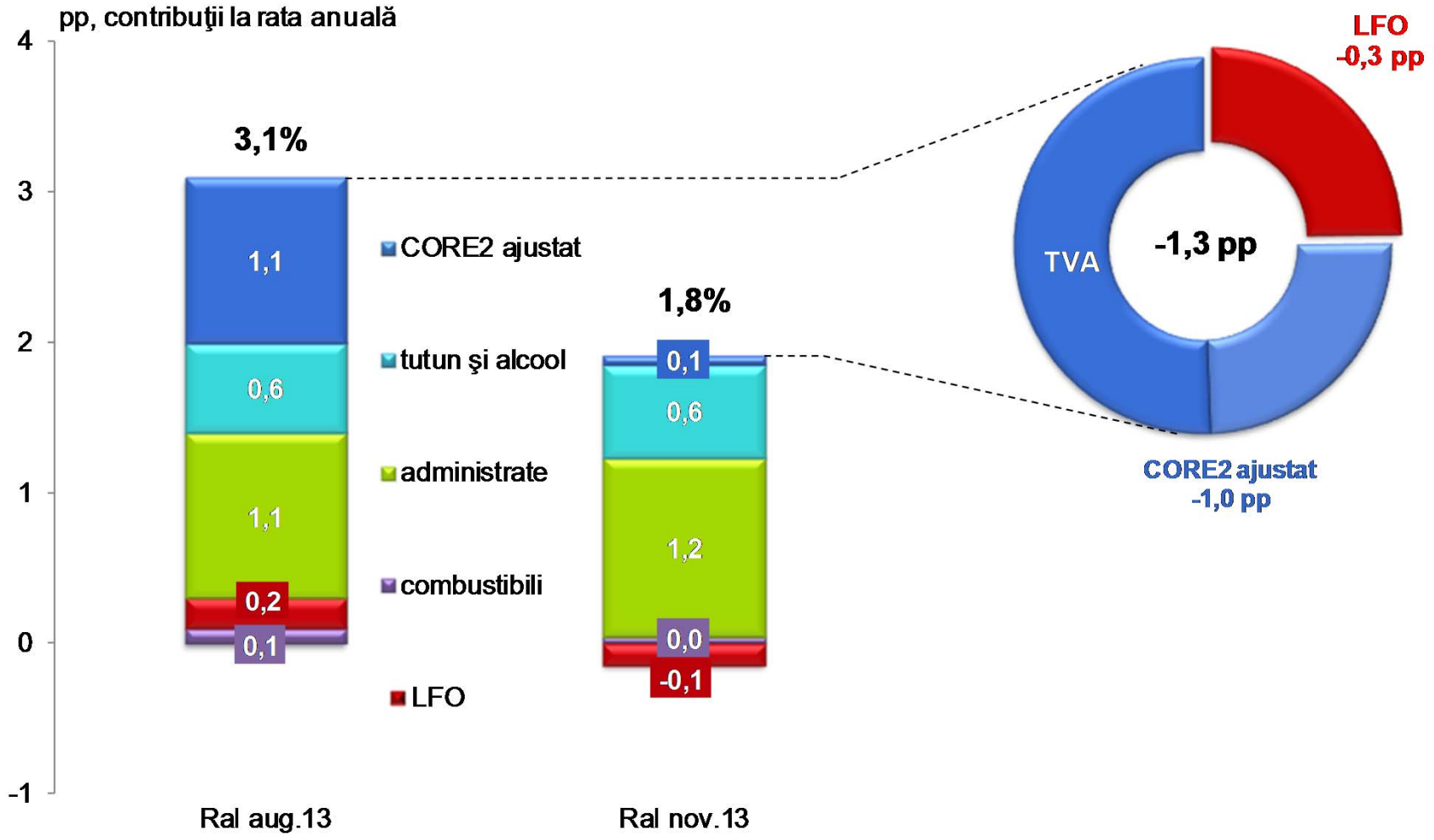


	2013	2014
produse din tutun şi băuturi alcoolice	0,6	0,1
combustibili	0,0	0,2
preţuri LFO	-0,1	0,3
preţuri administrate	1,2	1,3
CORE2 ajustat	0,1	1,1
inflaţia IPC	1,8	3,0

Notă: calcule sfârşit de perioadă; valorile prezentate în tabel sunt rotunjite la o zecimală.

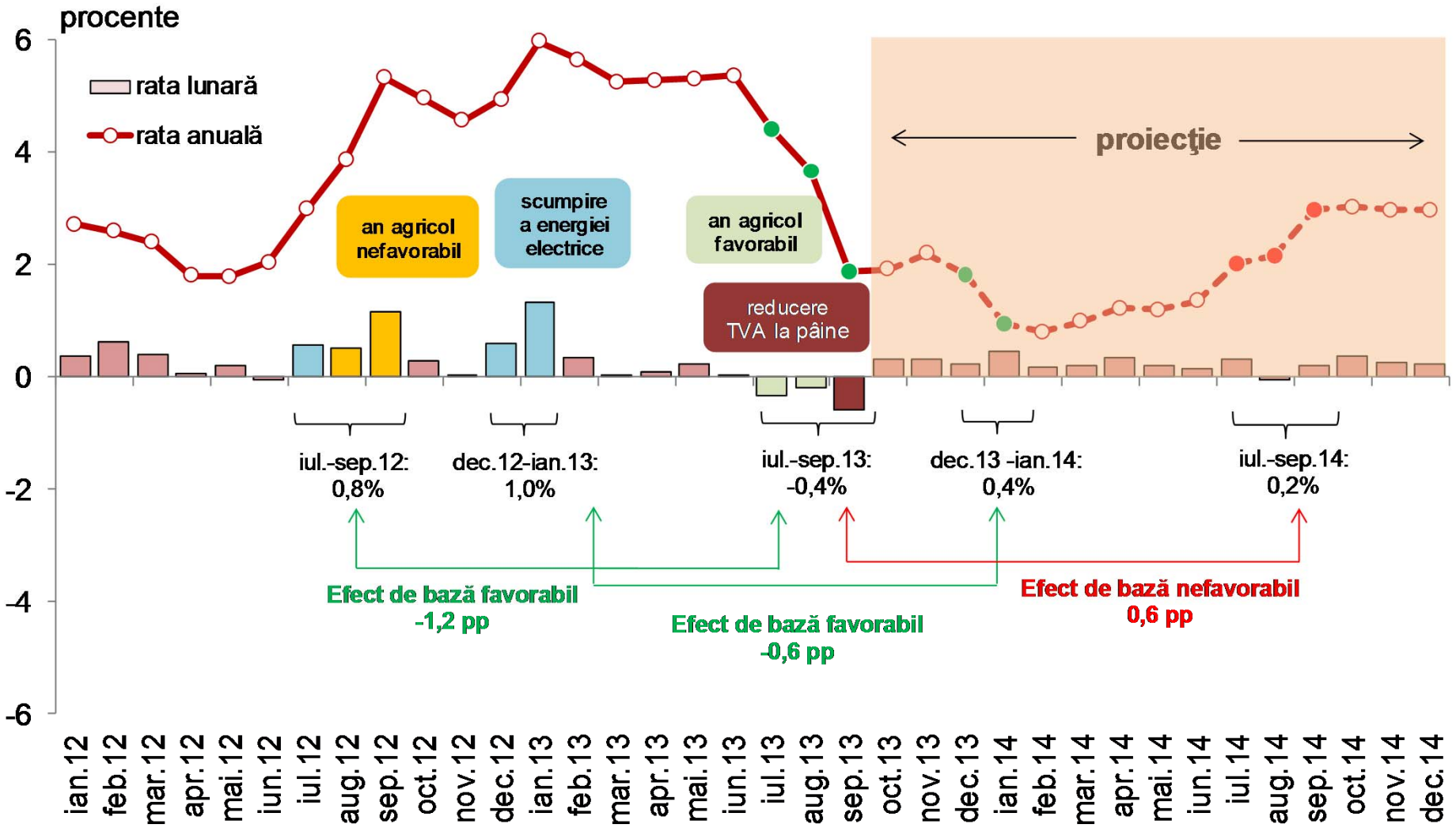
Sursa: INS, proiecţii BNR

Revizuirea proiecţiei ratei inflaţiei pentru dec. 2013 se datorează, în principal, materializării riscurilor pe termen scurt menţionate în proiecţia anterioară



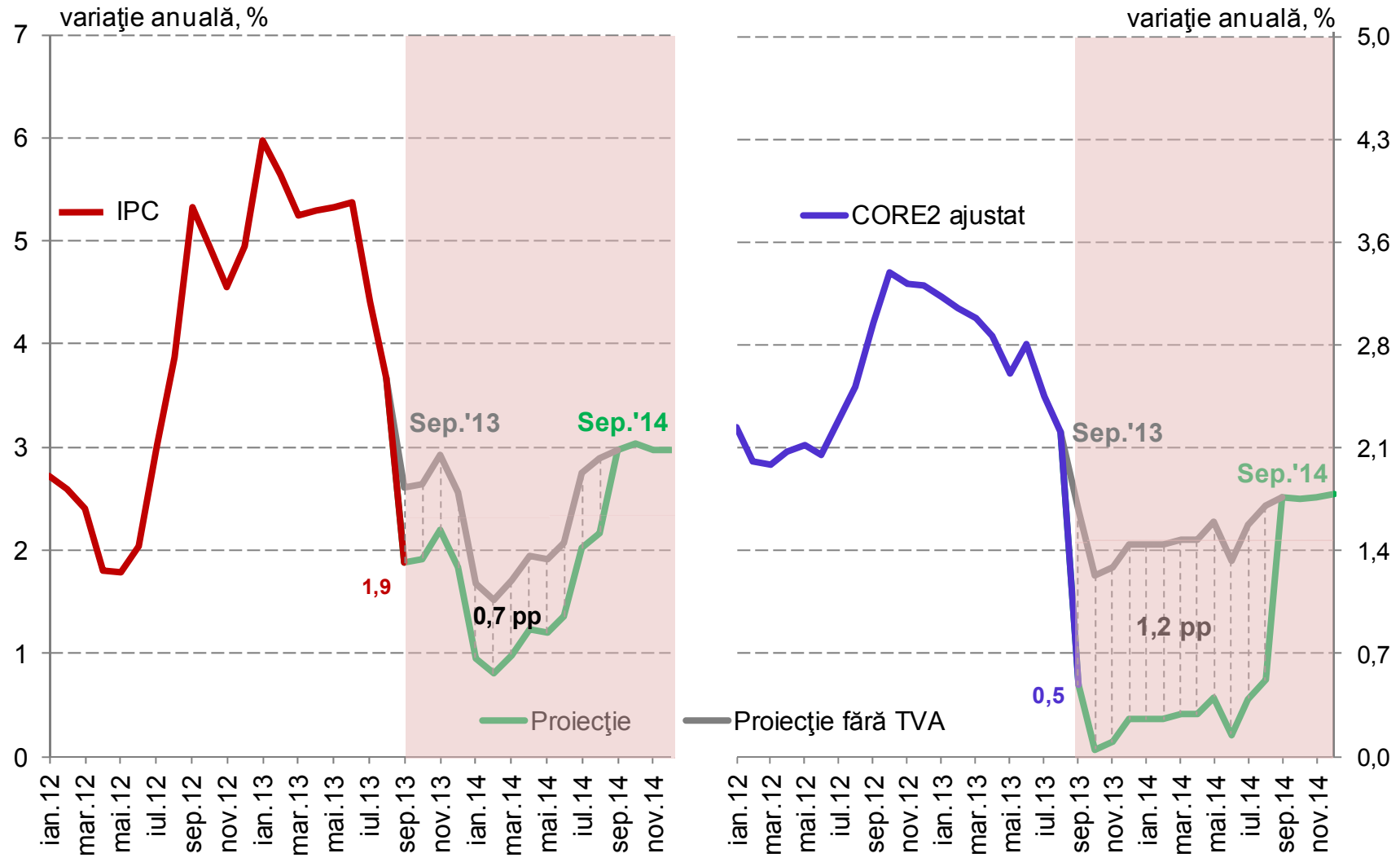
Sursa: INS, BNR

Influenţă semnificativă a efectelor de bază asupra ratei anuale a inflaţiei în anul 2014



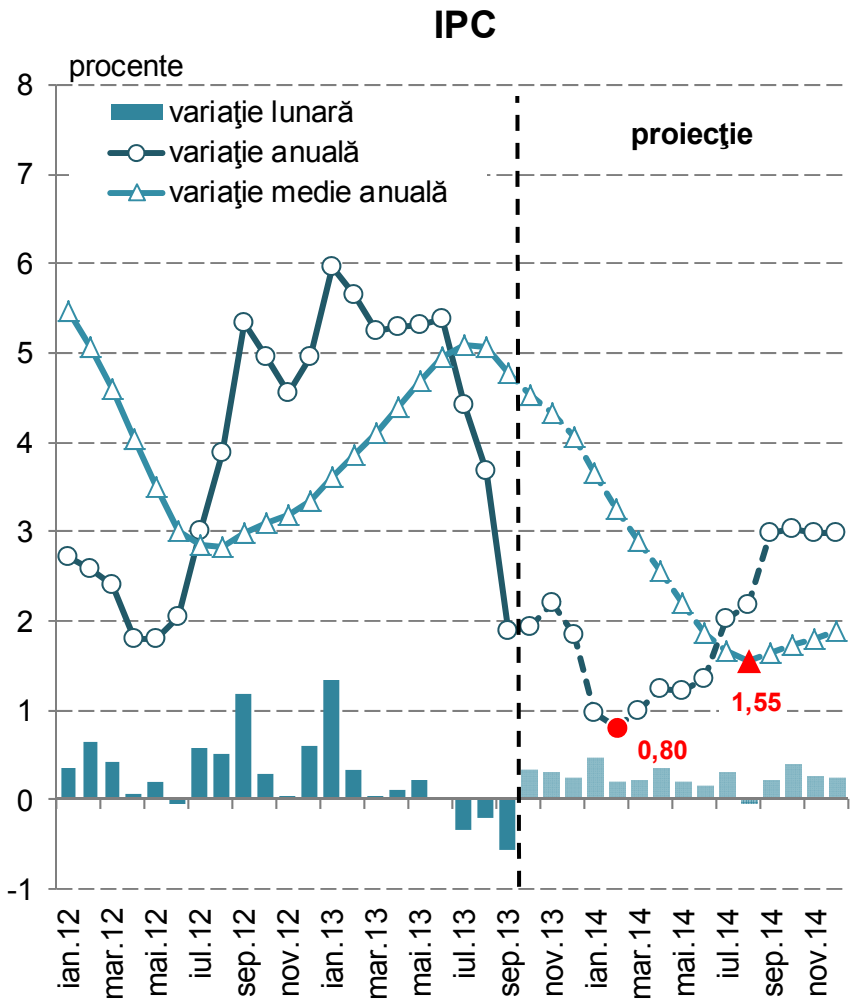
Sursa: INS, proiecţie BNR

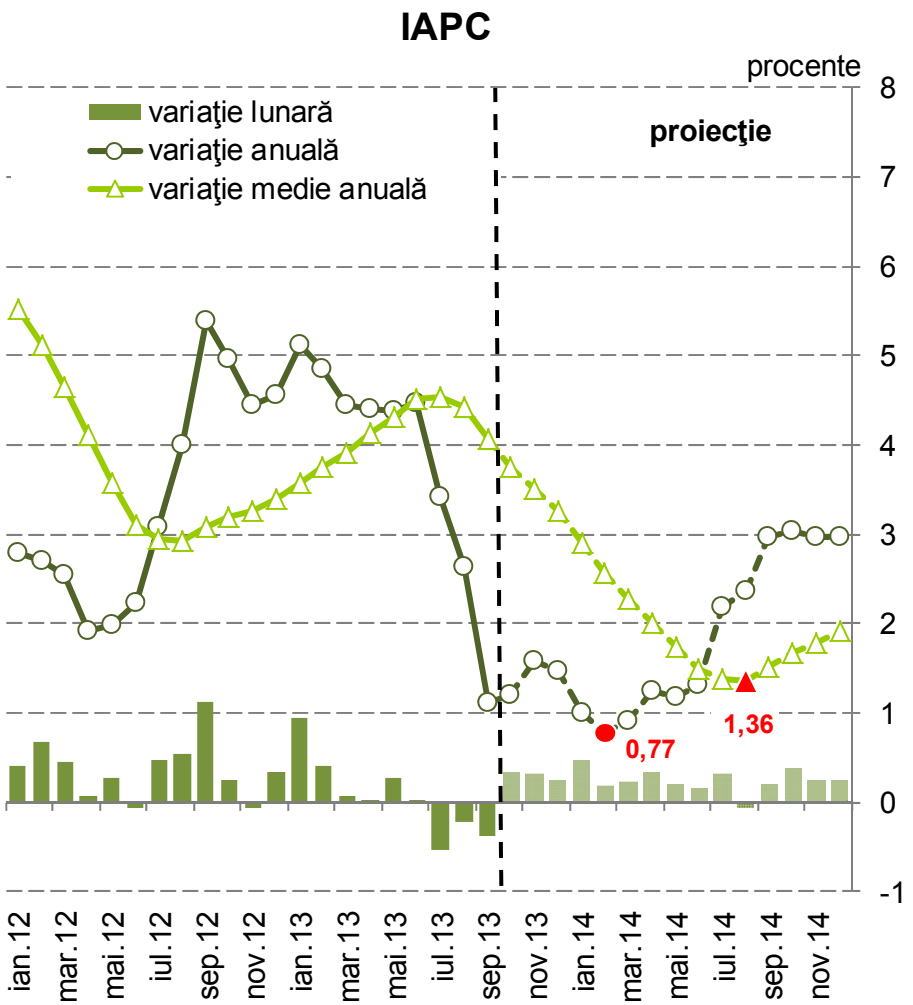
Impact tranzitoriu al reducerii cotei TVA la unele produse de panificaţie



Sursa: INS, calcule BNR

Rata inflaţiei va coborî în anul 2014 la minime istorice



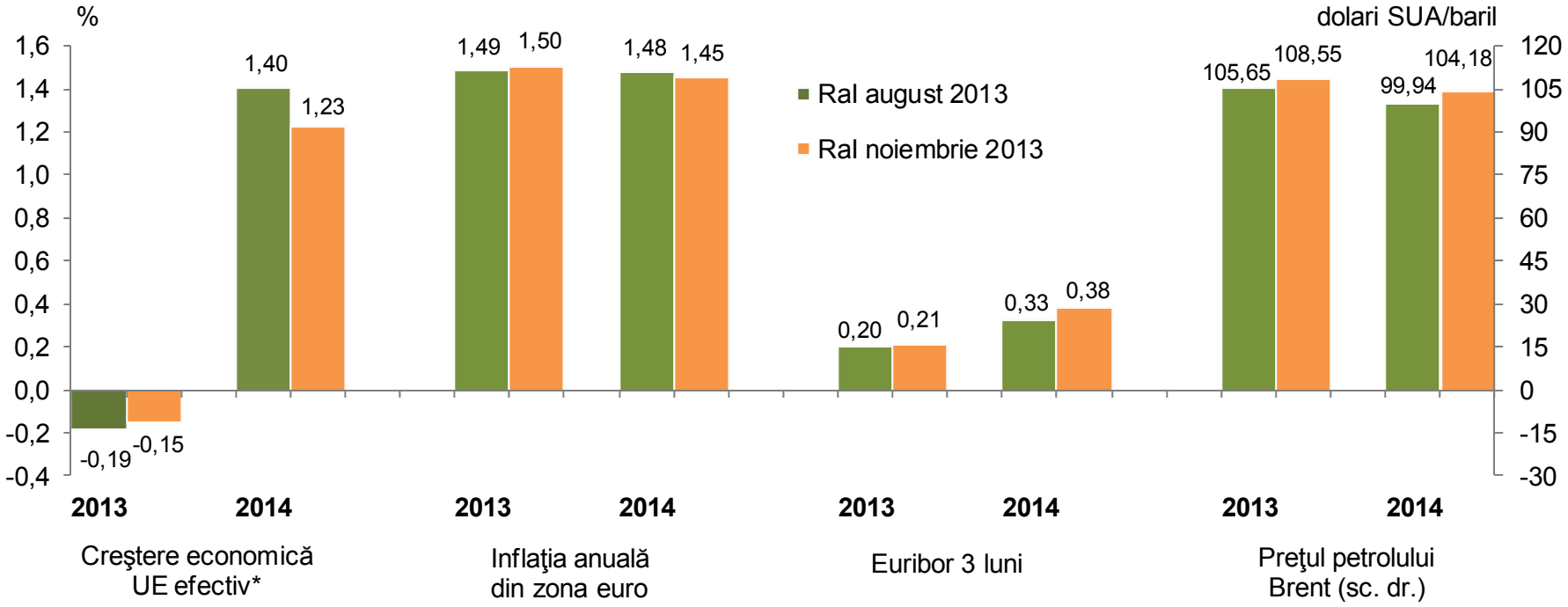


Notă: Variaţia lunară a IAPC a fost aproximată cu rata lunară a IPC pentru intervalul de prognoză.

Sursa: INS, proiecţie BNR

Ipoteze externe ale proiecţiei

- Scenariul de creştere economică a partenerilor externi* a fost reevaluat către valori mai puţin favorabile faţă de cele prevăzute în runda anterioară de proiecţie pe cea mai mare parte a intervalului analizat
- Valorile preconizate pentru creşterea medie anuală a indicelui armonizat al preţurilor de consum (IAPC) din zona euro se menţin la niveluri inferioare reperului de 2 la sută aferent stabilităţii preţurilor, revizuirile faţă de prognoza anterioară fiind doar marginale
- Rata dobânzii EURIBOR la 3 luni este proiectată a se menţine la valori scăzute în raport cu standardele istorice, reflectând caracterul persistent acomodativ al politicii monetare a BCE



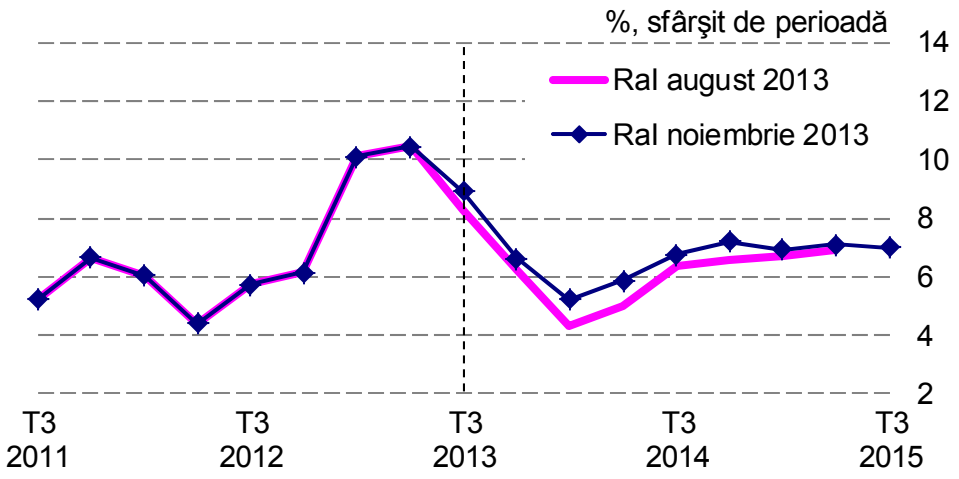
* Indicator PIB UE efectiv, calculat pe baza structurii exporturilor româneşti pe ţări de destinaţie din cadrul UE.

Sursa: ipoteze BNR pe baza datelor Comisiei Europene, Consensus Economics şi cotaţii futures

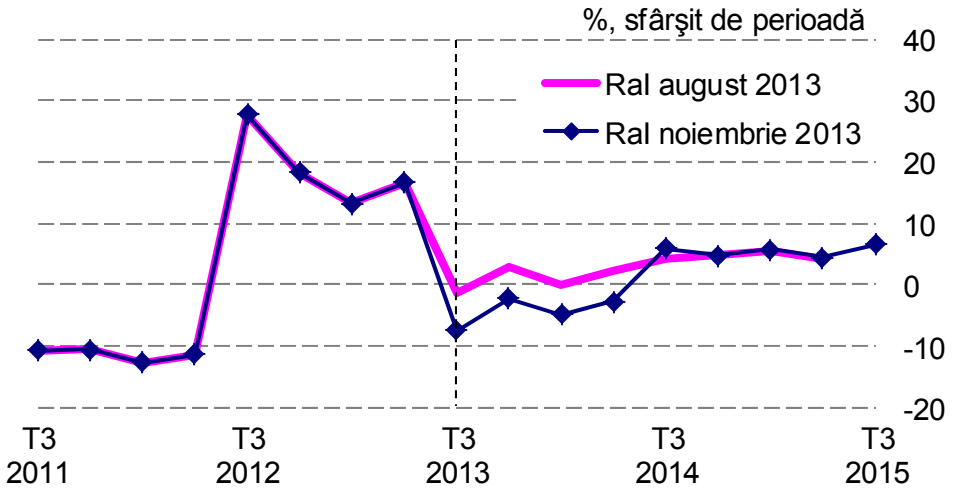
Presiuni exogene asupra inflaţiei

- Scenariul privind evoluţia anuală a **preţurilor administrate**:
  - ✓ Este bazat pe calendarele de eliminare a preţurilor reglementate la gaze naturale şi energie electrică publicate de ANRE şi cotaţiile de pe pieţele organizate de tranzacţionare publicate de OPCOM (Operatorul pieţei de energie electrică şi de gaze naturale din România)
  - ✓ Prevede o traiectorie revizuită în sus, ca urmare a unei scăderi de mai mică amploare a tarifului la energia electrică comparativ cu valorile anticipate anterior pentru luna iulie a.c.
- Dinamica **preţurilor alimentare volatile** (LFO):
  - ✓ Încorporează impactul recoltei agricole abundente din anul curent
  - ✓ Are la bază ipoteza-standard a unor ani agricoli normali în 2014 şi 2015

Variaţia anuală a preţurilor administrate



Variaţia anuală a preţurilor alimentare volatile



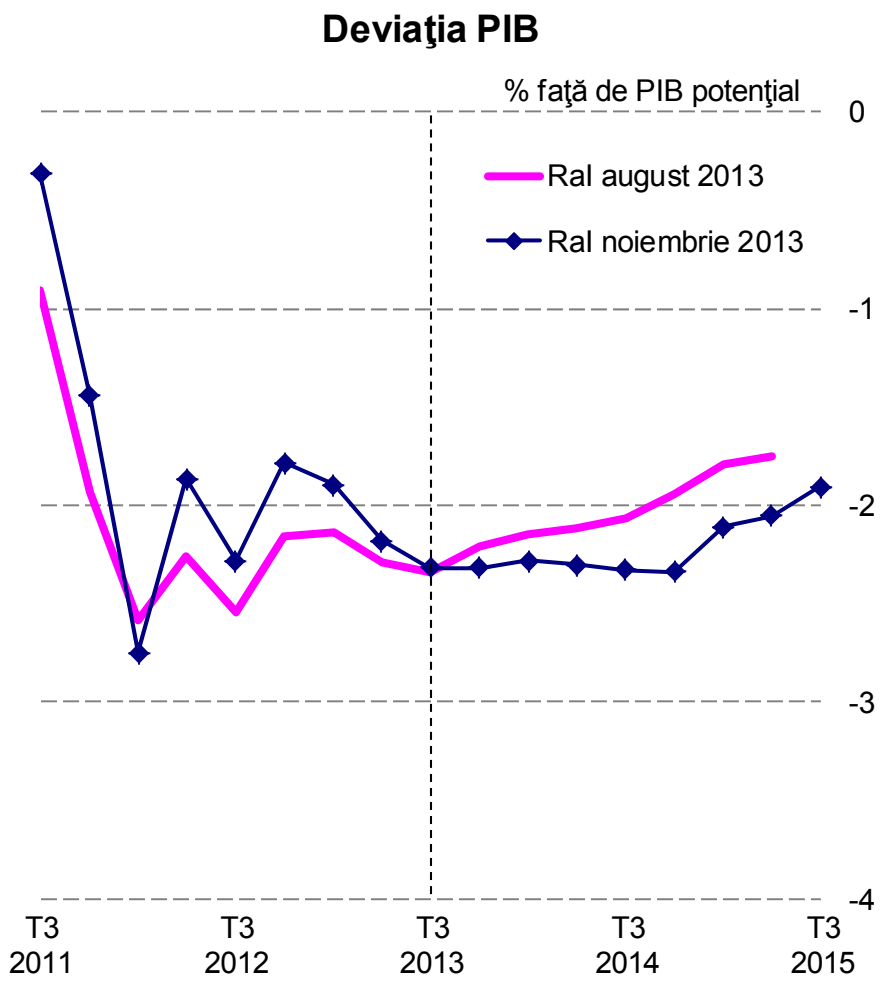
Sursa: INS, proiecţii BNR

Revizuirea proiecţiei deviaţiei PIB
– comparaţie cu runda anterioară –

Factori	Sensul de acţiune asupra revizuirii deviaţiei PIB*	
	2013	2014
Condiţiile monetare reale în sens larg: adecvate menţinerii pe termen mediu a ratei inflaţiei în interiorul intervalului ţintei, creând premisele necesare redresării treptate a procesului de creditare	↑	↑
Cererea externă	↓	↓
Componenta discreţionară a politicii fiscale (impulsul fiscal)	↔	↓
Reevaluarea** marginală a deviaţiei PIB în punctul de pornire al proiecţiei (T4 2013)	↓	↓

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

**) *Determinată de revizuirea seriei istorice de către INS.*

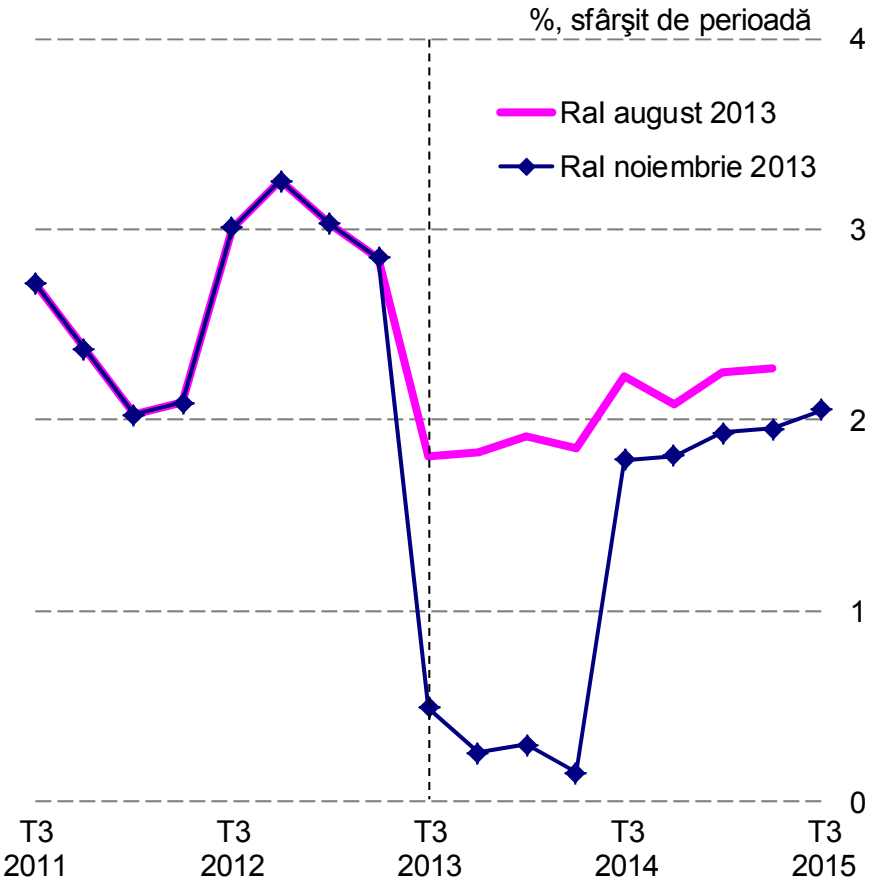


Sursa: estimări şi proiecţii BNR

Revizuirea proiecţiei inflaţiei anuale CORE2 ajustat
– comparaţie cu runda anterioară –

- Revizuită în jos pe întregul interval de referinţă ca urmare a:
  - ✓ Şocurilor favorabile de ofertă manifestate în trimestrul III a.c. (reducerea cotei TVA la unele produse de panificaţie şi confirmarea unei recolte vegetale de excepţie) cu impact anticipat tranzitoriu până la mijlocul anului viitor
  - ✓ Plasării anticipaţiilor inflaţioniste ale agenţilor economici la valori mai reduse, pe fondul preluării la nivelul acestora, cu caracter tranzitoriu, a scăderilor succesive de preţuri din perioadele recente
  - ✓ Reevaluării deficitului de cerere la valori uşor mai favorabile dezinflaţiei pe tot intervalul de prognoză
  - ✓ Revizuirii marginale în jos a inflaţiei importate în a doua parte a intervalului de prognoză, pe seama evoluţiei preţurilor externe
- Influenţe uşor mai nefavorabile provin din partea preţurilor de import în prima jumătate a anului viitor

Inflaţia anuală CORE2 ajustat

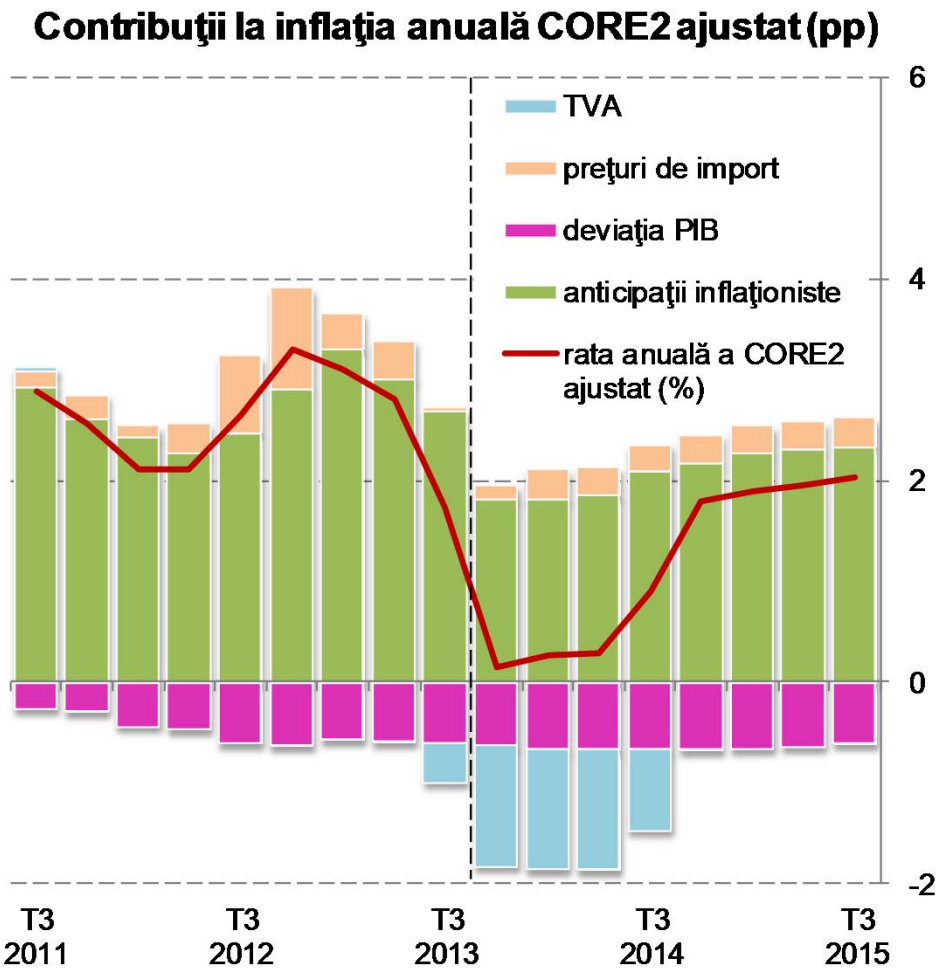


Sursa: INS, proiecţii BNR

Determinanţii proiecţiei inflaţiei anuale CORE2 ajustat

- Pornind de la un nivel mai redus la sfârşitul anului curent, aşteptările privind inflaţia* îşi inversează ulterior tendința, ca urmare a perceperii de către agenţii economici a epuizării treptate a efectelor de bază asociate şocurilor recente favorabile de natura ofertei
- Deficitul de cerere exercită un impact dezinflaţionist pe tot intervalul de prognoză, însă în uşoară reducere, pe fondul unei intensificări mai însemnate a activităţii economice
- Dinamica preţurilor bunurilor din import are o contribuţie relativ redusă şi stabilă pe tot intervalul de prognoză

*) adaptive şi anticipative



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

Sursa: calcule BNR

Potenţiale cauze de abatere a inflaţiei de la traiectoria proiectată

Cauze	Balanţa riscurilor
Evoluţia economiei zonei euro şi problemele persistente de sustenabilitate a datoriilor suverane: – volatilitatea fluxurilor de capital adresate noilor state membre ale UE, în contextul continuării/amplificării procesului de dezintermediere financiară şi al deciziilor adoptate de principalele bănci centrale – variaţii ale cursului de schimb al leului faţă de euro şi influenţa cursului EUR/USD asupra cotaţiei USD/RON	Risc de abatere în sus
Incertitudini privind implementarea fermă şi consecventă a reformelor structurale, în conformitate cu calendarele stabilite cu instituţiile internaţionale (UE, FMI şi BM), în contextul calendarului electoral încărcat din cursul anului 2014	Uşor în sus
Majorarea accizelor pentru diverse categorii de produse, măsuri incluse în acordul încheiat cu UE-FMI-BM	În sus
Preţul materiilor prime pe pieţele internaţionale (produse agricole, petrol) şi cele interne ale alimentelor (condiţii climaterice)	Pe termen scurt: echilibrată Pe termen mediu: risc de abatere în sus
Dinamica preţurilor administrate (evaluare condiţionată de informaţiile disponibile în prezent)	Echilibrată

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

Hotărâri ale Consiliului de administraţie al BNR*

- Reducerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 4,00 la sută pe an de la 4,25 la sută începând cu data de 6 noiembrie 2013
- 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 5 noiembrie 2013

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

8 ianuarie 2014

4 februarie 2014*

*) *discutarea şi aprobarea Raportului trimestrial asupra inflaţiei*

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

- Versiunea integrală a Raportului asupra inflaţiei − noiembrie 2013 (limba română)
- Sinteza Raportului asupra inflaţiei − noiembrie 2013 (limba engleză)
- Versiunile e-PUB ale sintezei Raportului asupra inflaţiei (limba română şi limba engleză)
- Prezentarea Guvernatorului BNR