Așteptările analiștilor bancari referitoare la rata inflației s-au poziționat pe un trend descrescător pe toate orizonturile analizate (peste 1 an, peste 2 ani, la finele anului 2016 și, respectiv, 2017). La nivelul operatorilor economici însă, opiniile sunt eterogene; astfel, se remarcă o perspectivă relativ stabilă a prețurilor în servicii, construcții și industrie, concomitent cu anticipații de creștere observate recent în rândul consumatorilor și al operatorilor din comerț.

Rata medie anuală a IAPC a continuat să se reducă pe parcursul trimestrului II 2016, stabilizându-se la finele intervalului la un minim istoric de -1,7 la sută, astfel că ecartul negativ față de media UE s-a adâncit până la -1,7 puncte procentuale. Luna iunie constituie însă un punct de inflexiune, fiind de așteptat ca traiectoria ratei medii să se inverseze, odată cu eliminarea din calculul acesteia a observațiilor afectate de impactul de runda I al reducerii cotelor TVA din 2015 și 2016.

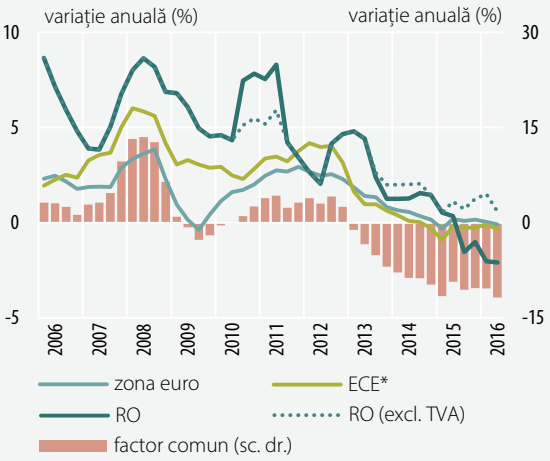
Comparativ cu proiecția publicată în ediția din luna mai 2016 a Raportului asupra inflației, variația anuală a prețurilor de consum înregistrată la sfârșitul trimestrului II s-a situat cu 0,3 puncte procentuale sub nivelul prognozat, în esență pe seama variațiilor lunare sub așteptări ale prețurilor legumelor și fructelor, în contextul ofertei abundente din spațiul comunitar.

Caseta 1. Importanța factorilor externi în evoluția inflației interne

În ultimii ani, contextul internațional a fost marcat de un declin amplu al cotațiilor principalelor materii prime, care se apropie de nivelurile minime istorice. Această evoluție s-a răsfrânt relativ rapid, atât direct, cât și indirect asupra dinamicii prețurilor de consum, observându-se o reducere generalizată a ratelor inflației la nivel global. Totodată, persistența inflației joase a generat preocupări cu privire la potențiale efecte pe termen mediu și lung ale acestor șocuri, existând riscul dezancorării anticipațiilor operatorilor economici pe acest orizont.

Subiectul influenței mediului extern asupra evoluțiilor la nivel național nu este unul nou în literatura de specialitate, în ultimul deceniu conturându-se chiar conceptul de „inflație globală", în condițiile în care fenomenul globalizării, prin expunerea crescândă a piețelor naționale la concurența externă, face ca influența factorilor globali asupra inflației să fie tot mai pronunțată. Astfel, s-a dezvoltat o vastă literatură care demonstrează empiric că evoluția inflației în numeroase state este afectată de acțiunea unor factori externi comuni (de exemplu Ciccarelli și Mojon (2005) pentru 22 de țări din cadrul OCDE; Ball (2006) pentru SUA; Mumtaz și Surico (2008) pentru G7, Australia, Noua Zeelandă și Spania; Conti, Neri și Nobili (2015) și Ciccarelli (2015) pentru zona euro).

Grafic A. Factorul comun și inflația IAPC din zona euro și unele state ECE



*) inflația din Bulgaria, Polonia, Republica Cehă, Ungaria – agregată în funcție de PIB nominal

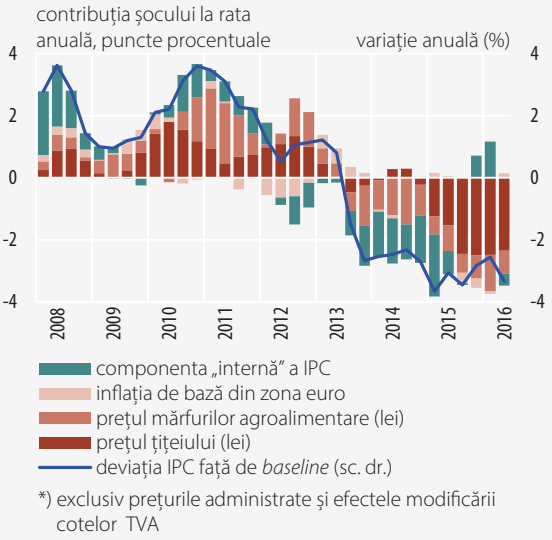
Sursa: Eurostat, calcule și estimări BNR

Similar tendinței conturate la nivel internațional, rata anuală a inflației s-a poziționat și în România la niveluri reduse (chiar și excluzând efectele directe ale reducerii succesive a cotei TVA din iunie 2015 și ianuarie 2016), în pofida avansului consistent al costurilor salariale unitare și a eliminării rapide a deficitului de cerere agregată din economie. În acest context, caseta de față evaluează măsura în care evoluția recentă a prețurilor din România este explicată de acțiunea influențelor directe și indirecte ale șocurilor externe specifice din ultimii ani.

Estimările interne confirmă existența unui factor comun, care explică practic traiectoria similară a inflațiilor din România, zona euro, precum și din alte noi state membre (Bulgaria, Ungaria, Polonia, Republica Cehă). Astfel, dinamica acestei „componente comune”[7] surprinde aproximativ 60 la sută din variația ratei inflației din statele incluse în analiză. În linie cu așteptările, variația acestui factor comun are o corelație ridicată cu cea a cotațiilor materiilor prime (în special cu cea a petrolului). După cum este ilustrat în Graficul A, rolul jucat de această componentă comună în temperarea dinamicii prețurilor de consum la nivel național a devenit tot mai pronunțat în perioada recentă.

Descompunerea influenței factorului extern pe surse de proveniență a șocurilor și canale de transmisie[8] relevă senzitivitatea ridicată pe termen scurt a variației prețurilor din România la evoluția cotației petrolului și a altor materii prime, inflația plasându-se în mod sistematic la valori mai reduse[9], sub acțiunea neanticipată a acestor influențe externe (Grafic B). Astfel, ajustarea amplă a cotațiilor țițeiului pe piețele internaționale începând cu a doua jumătate a anului 2014 s-a reflectat rapid și puternic în inflația IPC exclusiv prețurile administrate (CORE1), mai ales prin componenta carburanților. Au existat însă și efecte indirecte consistente, care s-au propagat prin intermediul costurilor energetice și de transport, observabile la nivelul inflației de bază CORE2 ajustat (Grafic C). Totodată, un șoc negativ suplimentar, care a accentuat diminuarea inflației în perioada analizată, a provenit din partea cotațiilor materiilor prime agroalimentare, în timp ce rolul inflației de bază scăzute din zona euro, asociate în bună măsură persistenței deficitului de cerere agregată, s-a dovedit mai redus. Ceea ce rămâne neformalizat explicit în modelul utilizat este asimilabil componentei „interne” a inflației, rezultantă a acțiunii șocurilor idiosincrasice de natura cererii și a ofertei. În acest sens, evoluția recentă a contribuției acestei componente la nivelul inflației de bază[10] apare drept consistentă cu evaluarea BNR privind poziția ciclică a economiei, respectiv dispariția deficitului de cerere agregată în prima parte a anului 2016.

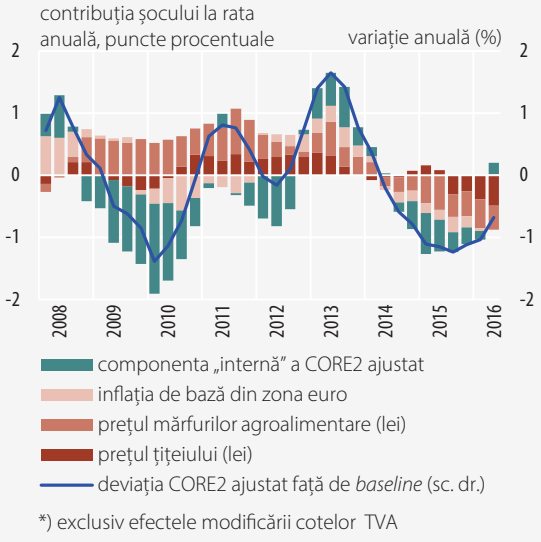
Grafic B. Descompunerea istorică a dinamicii anuale a IPC*



*) exclusiv prețurile administrate și efectele modificării cotelor TVA

Sursa: Eurostat, FMI, INS, calcule și estimări BNR

Grafic C. Descompunerea istorică a dinamicii anuale a CORE2 ajustat*



*) exclusiv efectele modificării cotelor TVA

Sursa: Eurostat, FMI, INS, calcule și estimări BNR

7 Obținute pe baza metodei componentelor principale.

8 Instrumentul folosit este un model de tip VAR, care pune în evidență interacțiunea dintre evoluția prețurilor interne, cotațiile internaționale ale materiilor prime (petrol și materii prime agroalimentare), precum și o măsură a inflației de bază din zona euro (IAPC exclusiv energie, mărfuri alimentare, tutun și alcool). În vederea cuantificării efectului total (direct și indirect), modelul a fost estimat într-o primă etapă pentru inflația IPC (exclusiv prețuri administrate) și ulterior pentru inflația de bază CORE2 ajustat, în scopul identificării impactului indirect al șocurilor menționate.

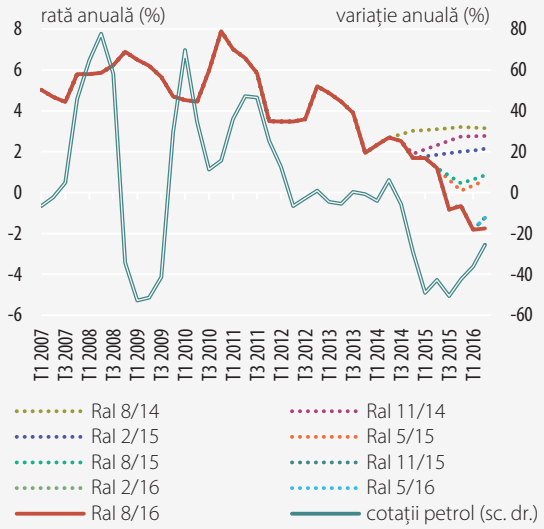
9 Față de traiectoria proiectată de model în absența șocurilor (*baseline*).

10 Indicele CORE2 ajustat reflectă în mai mare măsură impactul șocurilor de cerere agregată, spre deosebire de indicele agregat al prețurilor de consum, a cărui dinamică este grevată adesea de șocuri ample de ofertă și asimilate (modificări ale accizelor, variații importante ale ofertei locale de legume și fructe, modificări discreționare ale prețurilor administrate).

De asemenea, utilizând metodologia de tip VAR, a fost testată acuratețea prognozelor inflației de bază în interiorul eșantionului analizat[11], pentru perioada postcriză, prognozele fiind condiționate succesiv de valorile efective pentru variabile asociate economiei reale interne, de cele legate de mediul extern și, respectiv, de un set al condițiilor financiare ce vizează, în principal, elemente de cost al creditării. Rezultatele au indicat o îmbunătățire, începând cu anul 2014, a puterii predictive a modelului în situația condiționării de evoluțiile din mediul extern, în detrimentul celorlalți factori, asociați mediului intern.

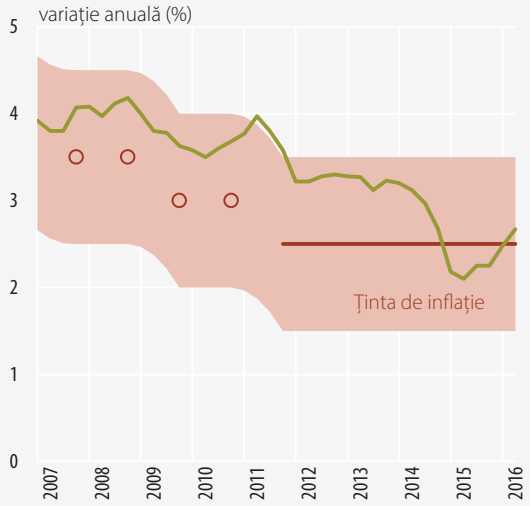
Ideea creșterii importanței relative a factorilor externi în explicarea traiectoriei ratei inflației din perioadele recente a fost confirmată și de realizarea unei serii de estimări recursive ale curbei Phillips de natură *neo-keynesistă*, de tip hibrid[12], adaptată pentru o economie deschisă. În vederea analizării modului în care relația între inflație și factorii săi explicativi s-a modificat în ultimii ani au fost utilizate diverse măsuri pentru a reflecta presiunile inflaționiste care provin din partea cererii agregate interne[13] (deviația PIB real și, respectiv, cea a ratei șomajului BIM de la nivelurile de echilibru ale acestora pe termen lung, costurile unitare cu forța de muncă), precum și a celor asociate mediului extern (dinamica indicelui valorii unitare a importurilor de bunuri de consum, exclusiv combustibili și autovehicule, corectat pentru dinamica cursului de schimb nominal EURRON, dinamica deflatorului exporturilor din zona euro sau inflația externă efectivă).

Grafic D. Așteptările privind inflația și prețul petrolului



Sursa: Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari, Bloomberg, calcule BNR

Grafic E. Așteptările privind inflația pe orizontul de 2 ani



Sursa: Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari

Dincolo de efectele de runda I, directe și indirecte, menționate, nu poate fi ignorat impactul scăderii cotațiilor materiilor prime asupra așteptărilor agenților economici privind inflația. Șocurile de ofertă repetate (asociate declinului cotațiilor petrolului, metalelor și ale materiilor prime agroalimentare), a căror intensitate a crescut începând cu partea a doua a anului 2014, au favorizat persistența inflației la niveluri reduse și au condus la revizuirea în sens descendent, între runde succesive de proiecție, a anticipațiilor agenților economici privind inflația, cu precădere pe termen scurt (Grafic D). Cu toate acestea, nu există

[11] Eșantionul total inclus în analiză este cuprins între trimestrul I 2004 și trimestrul II 2016.

[12] Față de varianta inițială a curbei Phillips de natură *neo-keynesistă*, forma hibridă încorporează în plus un termen de persistență, având ca fundament microeconomic existența unor indexări ale prețurilor la inflația din perioadele precedente.

[13] Utilizarea unor măsuri alternative pentru a aproxima presiunile inflaționiste care provin din mediul intern conferă robustețe rezultatelor. În acest fel s-a încercat evitarea obținerii unor concluzii bazate exclusiv pe deviația PIB, care – deși este o variabilă neobservabilă și, prin urmare, inerent supusă erorilor de măsură – constituie indicatorul cel mai frecvent utilizat în practica băncilor centrale pentru a surprinde presiunile inflaționiste.

indicii privind riscul unei dezancorări a anticipațiilor pe termen mediu, în condițiile în care, pe orizontul de doi ani, acestea s-au menținut în interiorul intervalului asociat țintei începând cu anul 2012, iar recent au convers către punctul central (Grafic E).

Bibliografie

Ball, L. – *Has Globalisation Changed Inflation?*, NBER Working Paper, No. 12687, noiembrie 2006

Ciccarelli, M. și Mojon, B. – *Global Inflation*, European Central Bank, Working Paper Series, No. 537, octombrie 2005

Ciccarelli, M. – *Low Inflation in the Euro Area: Evidence and Policy Issues*, presentation based on the (unpublished) final report of the ESCB Task Force on Low Inflation, Paris, decembrie 2015

Conti, A., Neri, S. și Nobili, A. – *Why is Inflation so Low in the Euro Area?*, Banca d'Italia, Working Papers, No. 1019, iulie 2015

Draghi, M. – *Global and Domestic Inflation*, discurs susținut la Economic Club of New York, decembrie 2015

Mumtaz, H. și Surico, P. – *Evolving International Inflation Dynamics: Evidence from a Time-varying Dynamic Factor Model,* Bank of England, Working Paper, No. 341, februarie 2008