de efectele estimate ale implementării Legii privind darea în plată, a căror evaluare este însă marcată de incertitudini inerente. Aplicarea prevederilor legii este de așteptat să constrângă dinamica cererii interne, exercitând, *caeteris paribus*, presiuni dezinflaționiste pe întregul interval analizat. Un impact ușor dezinflaționist este preconizat a proveni pe parcursul anului 2017 și în urma rezultatului referendumului desfășurat în Marea Britanie. În acest context, rata anuală a inflației IPC va înregistra valori negative până la sfârșitul anului curent, se va plasa la valori pozitive, dar inferioare nivelului de 1,5 la sută până la mijlocul anului 2017, după care va reintra și se va menține în intervalul țintei până la orizontul prognozei, respectiv jumătatea anului 2018. În ianuarie 2018, odată cu disiparea efectelor de runda întâi ale reducerii impozitelor indirecte de la 1 ianuarie 2017, inflația IPC va înregistra un salt, plasându-se în jumătatea superioară a intervalului țintei.

Caseta 2. Revizuirile prognozelor de inflație ale unor bănci centrale

În ultimii ani, băncile centrale au procedat la revizuiri repetate ale proiecțiilor privind inflația, pe fondul manifestării unor șocuri cu impact propagat la nivel global (Grafic A). În aceste condiții, persistența generalizată a ratelor inflației la valori inferioare reperelor utilizate în definirea stabilității prețurilor a fost determinată de suprapunerea reducerilor semnificative ale cotațiilor internaționale ale materiilor prime (începând din a doua jumătate a anului 2014), derulată concomitent procesului de recuperare lentă a cererii agregate în perioada postcriză. În pofida ipostazei globale a acestor șocuri, magnitudinea revizuirilor și, implicit, și cea a erorilor de prognoză au depins și de aspecte idiosincrasice – canalele specifice de propagare a șocurilor la nivel domestic, inclusiv pe fondul eterogenității structurii coșurilor de consum din diverse economii. În același interval de timp, însă, șocurilor de la nivel global li s-au suprapus altele, în profil regional. De exemplu, în cazul țărilor UE, un impuls dezinflaționist suplimentar a provenit din partea supraofertei persistente de produse agroalimentare creată pe această piață de embargoul impus de Rusia în 2014, extins ulterior, în 2016, și asupra Turciei.

Aspecte idiosincrasice au contribuit, în cazul României și Poloniei, la poziționarea ratei anuale a inflației IPC la finele anului 2015 la valori negative, în timp ce în celelalte țări (Ungaria, Republica Cehă, SUA sau zona euro) indicatorul a rămas pozitiv sau aproximativ nul. Valorile negative ale ratei inflației IPC au implicat, *caeteris paribus*, și abateri mai ample ale inflației efective de la nivelul central al țintelor de inflație în cazul acestor două economii (Tabel B).

În pofida senzitivității ridicate în cazul României (și în cel al Poloniei) a dinamicii prețurilor interne de consum la modificări ale celor ale produselor energetice și alimentare (Tabel A) – categorii de produse afectate în mod direct de șocurile globale –, valoarea negativă a inflației în cazul economiei românești a fost rezultatul unor evoluții interne ale căror efecte s-au derulat în paralel și în același sens cu cele de pe piețele mondiale.

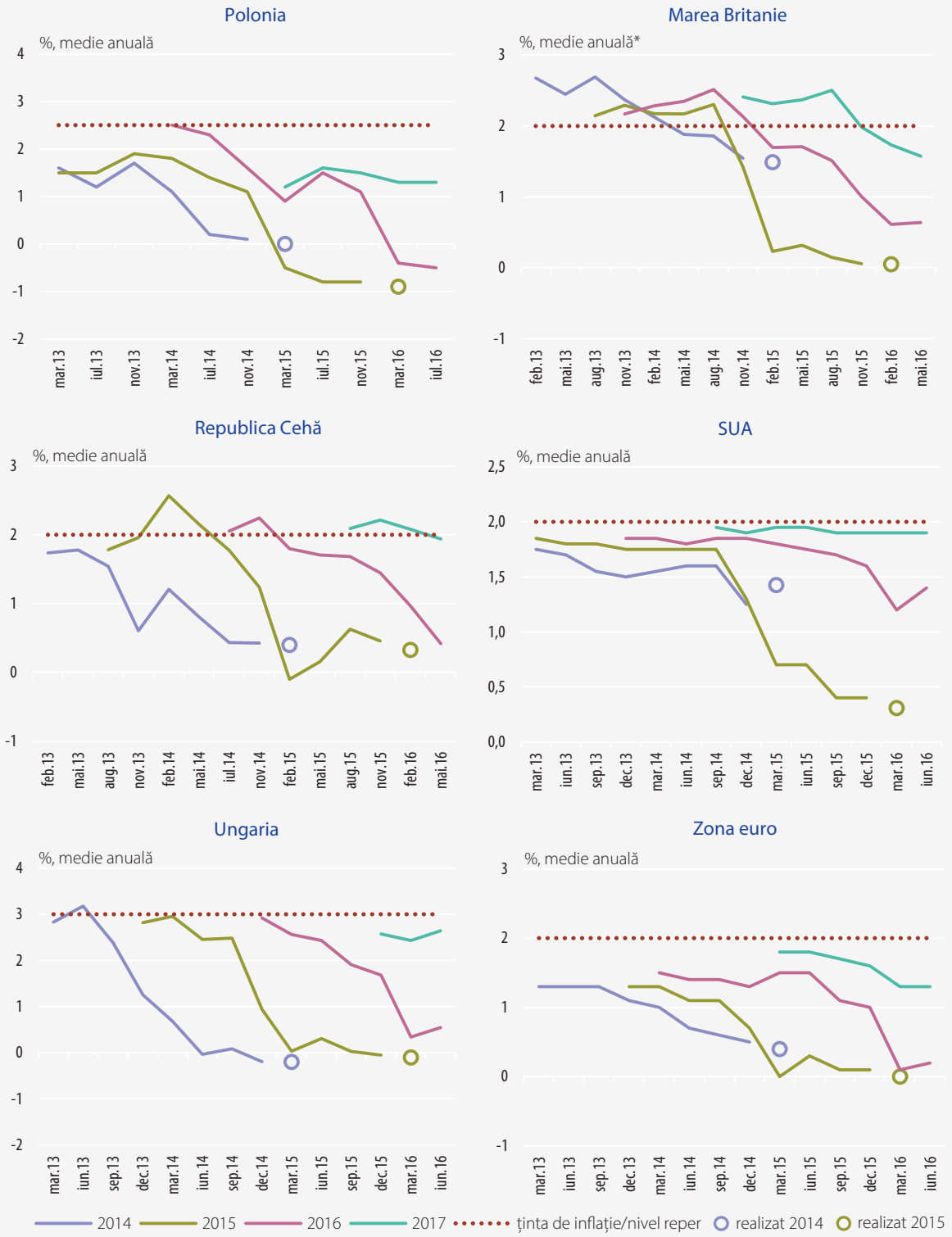
Tabel A. Ponderi în IPC la nivelul anului 2015

procente

	Alimente și băuturi nealcoolice	Energie
România	36,3	18,3
Polonia	24,4	17,6
Ungaria	21,3	16,0
Republica Cehă	18,1	13,4

Sursa: OCDE, INS, calcule BNR

Grafic A. Revizuiri ale proiecțiilor de inflație ale unor bănci centrale începând cu anul 2014



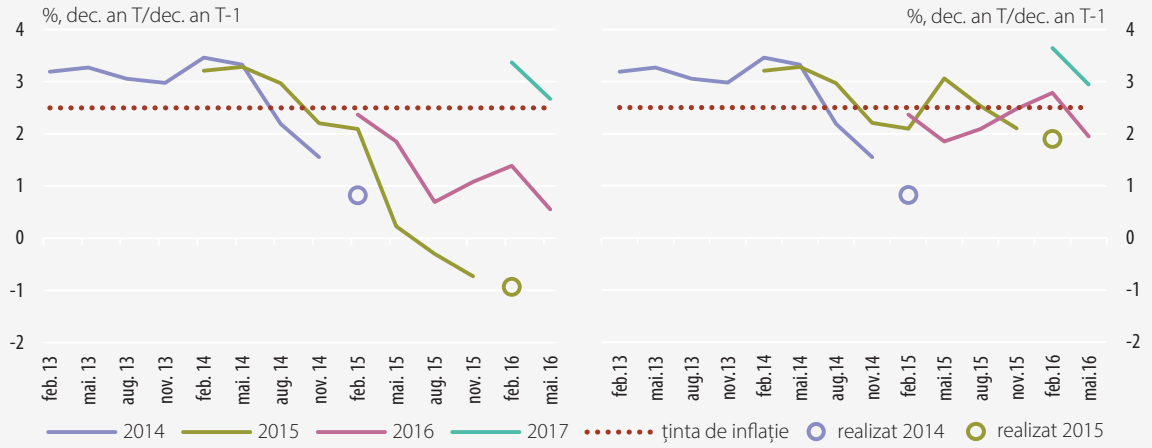
*) aproximare prin media prognozelor la frecvență trimestrială

Notă: Linia corespunzătoare unui an reprezintă prognozele succesive ale unei bănci centrale pentru acel an.
Pe axa Ox sunt reprezentate datele publicării prognozelor.

Sursa: AMECO, bănci centrale, calcule BNR

Astfel, în intervalul analizat, autoritățile fiscale au operat reduceri ale cotelor TVA în etape succesive, în septembrie 2013, iunie 2015 și ianuarie 2016, la care se adaugă cea preconizată pentru ianuarie 2017. Eliminând efectul de runda întâi asociat măsurii de extindere a cotei reduse a TVA de la 1 iunie 2015[60] – în virtutea caracterului pur tranzitoriu[61] al acestuia –, rata anuală a inflației IPC de la finele anului 2015 ar fi fost pozitivă și s-ar fi poziționat în interiorul intervalului țintei. Chiar și în aceste condiții, sensul calitativ descendent al revizuirilor consecutive ale prognozelor de inflație s-ar fi păstrat (Grafic B), pe fondul propagării cu intensitate sporită a șocurilor dezinflaționiste din mediul extern. Altfel spus, în scenariul ipotetic al absenței implementării setului măsurilor fiscale amintite, traiectoria înregistrată a inflației din România ar fi continuat să se plaseze sub nivelul central al țintei de inflație (2,5 la sută) atât în 2014, cât și în 2015, evoluție determinată de acțiunea factorului dezinflaționist global și similară în cazul tuturor țărilor analizate (în Graficul A, valorile efective ale ratei inflației au fost semnificativ inferioare reperelor utilizate în definirea stabilității prețurilor, cu tendință de a persista la valori reduse și în viitor).

Grafic B. Revizuiri ale proiecțiilor BNR privind inflația IPC (panel stânga) și inflația IPC exclusiv efectele de runda I ale modificării cotei TVA (panel dreapta), începând cu anul 2014



Sursa: INS, calcule BNR

În afara României, singura țară dintre cele din centrul și estul Europei incluse în această analiză care a mai operat reduceri ale impozitelor indirecte în intervalul studiat a fost Republica Cehă, la începutul anului 2015, când a fost introdusă o a doua rată redusă a TVA de 10 la sută pentru medicamente, cărți și alimente de bază pentru nou-născuți. Impactul extrem de scăzut al acestei măsuri asupra ratei anuale a inflației IPC (aproximativ -0,1 puncte procentuale[62]) nu este însă de natură să reconfigureze sensul și magnitudinea revizuirilor prognozelor privind inflația prezentate în Graficul A.

Deviațiile ratelor inflației înregistrate în 2014 și 2015 (ani marcați semnificativ de șocurile dezinflaționiste externe) de la nivelurile centrale ale țintelor de inflație în cazul unor bănci centrale sunt prezentate în Tabelul B. În cazul României, pentru anul 2014, această deviație a reflectat, pe lângă influența șocurilor externe asupra prețurilor combustibililor și ale celor ale alimentelor, și evoluția din acel an a prețurilor administrate, în contextul modificărilor legislative în domeniu care au fost implementate în a doua parte a anului. Pentru anul 2015, considerând rata anuală a inflației din care a fost eliminat impactul măsurii fiscale

60 Măsura a vizat extinderea cotei reduse a TVA la toate alimentele, băuturile nealcoolice și serviciile de alimentație publică și a avut asociat un impact de runda întâi evaluat de BNR la -2,8 puncte procentuale.

61 Efecte care se manifestă pe o perioadă de 12 luni la nivelul ratei anuale a inflației IPC.

62 Conform *Inflation Report II/2015* disponibil pe *website*-ul Băncii Naționale a Cehiei.

a reducerii cotei TVA, abaterea de la nivelul central al țintei a fost tot negativă, însă s-a poziționat, în valoare absolută, sub media deviațiilor înregistrate pe panel (de -2,0 puncte procentuale).

În concluzie, manifestarea cu intensitate sporită și cu caracter persistent a unor șocuri de ofertă, dificil de anticipat, este de natură să inducă volatilități ample atât ale inflației efectiv înregistrate, cât și ale prognozelor băncilor centrale, având ca efect inerent diminuarea acurateței acestora, cu consecințe ce se răsfrâng și asupra calității informațiilor oferite decidenților de politică monetară.

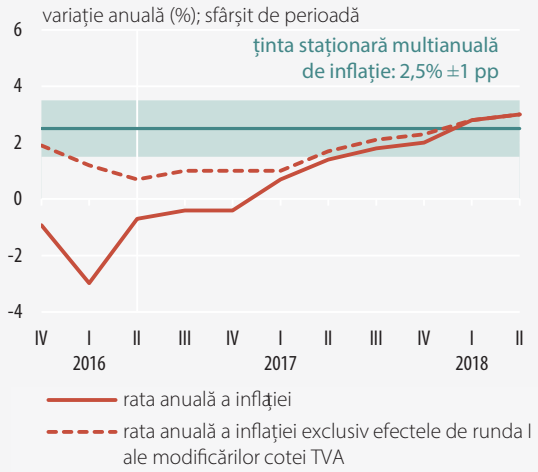
Tabel B. Deviația inflației IPC de la nivelul reper

	2014	2015
România	-1,7	-3,4
România*	-1,7	-0,6
Ungaria	-3,2	-3,1
Republica Cehă	-1,6	-1,7
Republica Cehă*	-1,6	-1,6
Polonia	-2,5	-3,4
Marea Britanie	-0,5	-1,9
Zona euro	-1,6	-2,0
SUA	-0,6	-1,7

* calcule efectuate pentru inflația IPC exclusiv impactul direct al modificărilor cotei TVA

Rata anuală a inflației IPC, recalculată prin eliminarea efectelor de runda întâi ale reducerilor cotei TVA, aflate în afara controlului autorității monetare, este proiectată a reveni în interiorul intervalului asociat țintei pe parcursul trimestrului II 2017 și a se menține în interval până la orizontul proiecției (Grafic 4.2). Această măsură a inflației reflectă mai bine acumularea treptată a presiunilor din partea cererii agregate din economie, stimulată inclusiv de dinamica alertă a veniturilor din salarii, mult mai rapidă decât cea a productivității muncii la nivelul agregat al economiei.

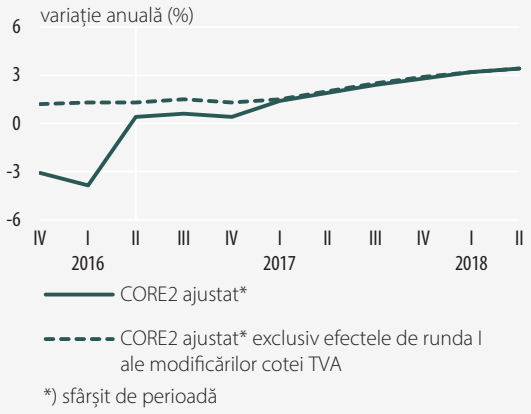
Grafic 4.2. Prognoza ratei inflației



Sursa: INS, proiecție BNR

Rata anuală a inflației CORE2 ajustat va atinge 0,4 la sută la sfârșitul anului 2016 și 2,8 la sută la finele anului 2017, urmând ca la mijlocul anului 2018

Grafic 4.3. Inflația anuală CORE2 ajustat și CORE2 ajustat exclusiv efectele de runda I ale modificărilor cotei TVA



Sursa: INS, proiecție BNR

să înregistreze 3,4 la sută, valoare apropiată limitei superioare a intervalului țintei (Grafic 4.3). Această configurație este determinată de o serie de factori cu influențe divergente și care au persistențe diferite în timp. Pe de o parte, sub impactul efectelor de runda întâi, tranzitorii, ale măsurilor succesive de reducere a cotei standard a TVA și al unor presiuni inflaționiste reduse provenind din partea prețurilor de import – în contextul mediului extern în care persistă inflația scăzută, precum și al supraofertei de produse agroalimentare create pe piața europeană de embargoul impus de Rusia – inflația de bază se va situa sub limita inferioară a intervalului țintei până în trimestrul I 2017. În același sens se preconizează că vor acționa în primele trimestre de prognoză și anticipațiile inflaționiste care se vor dinamiza