Banca Națională a României

CONFERINȚĂ DE PRESĂ

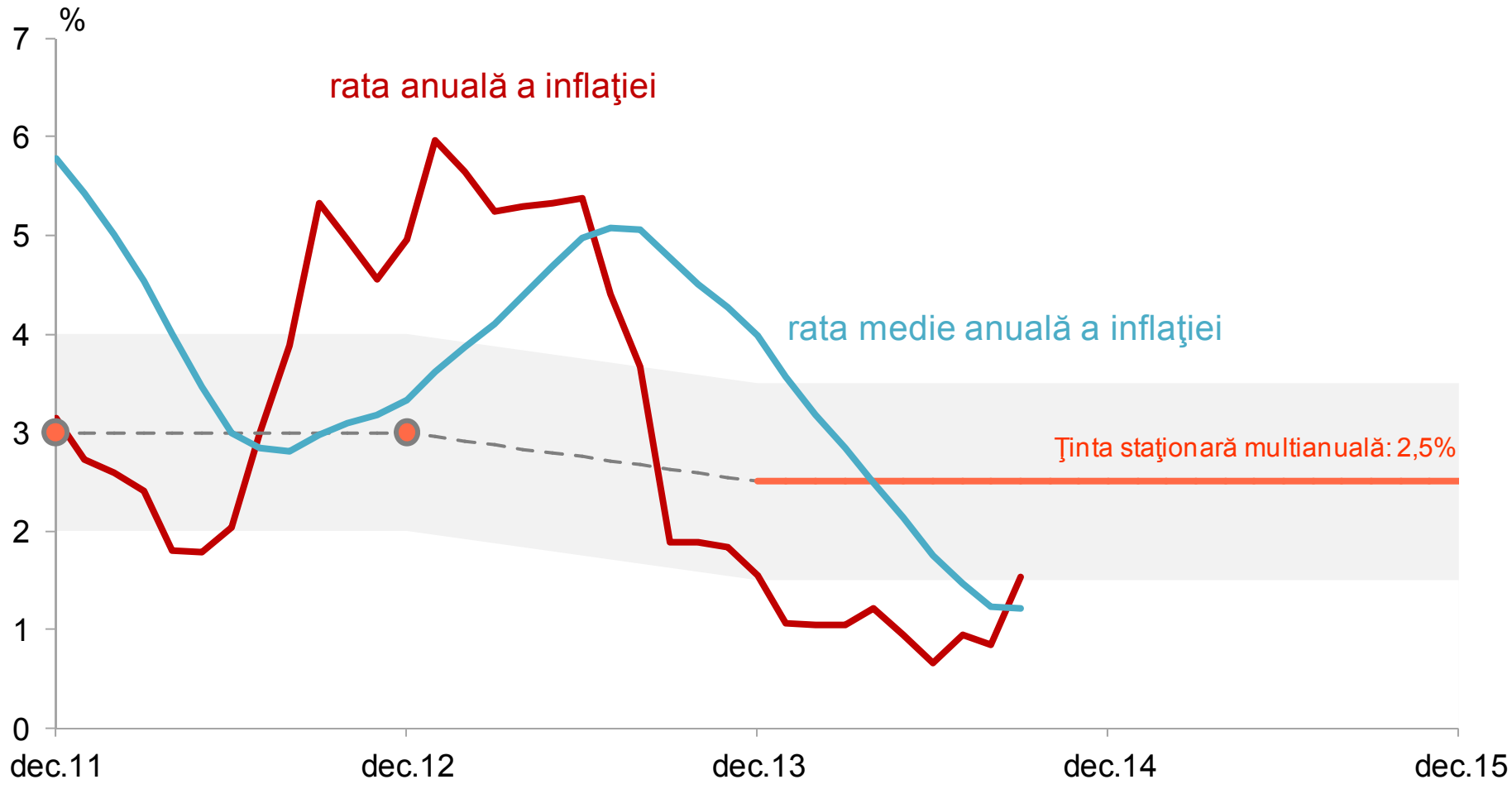
Raport asupra inflației

Noiembrie 2014

București,
6 noiembrie 2014



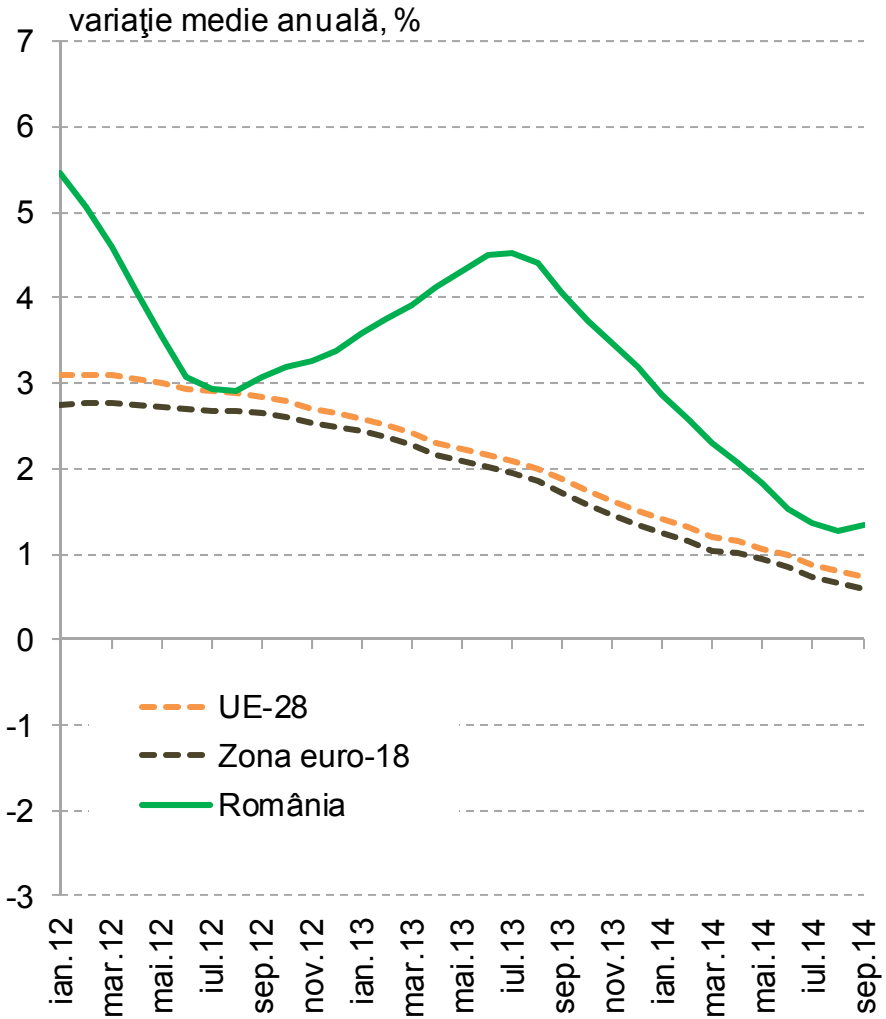
Rata anuală a inflaţiei a reintrat în intervalul ţintei în T3 2014,…

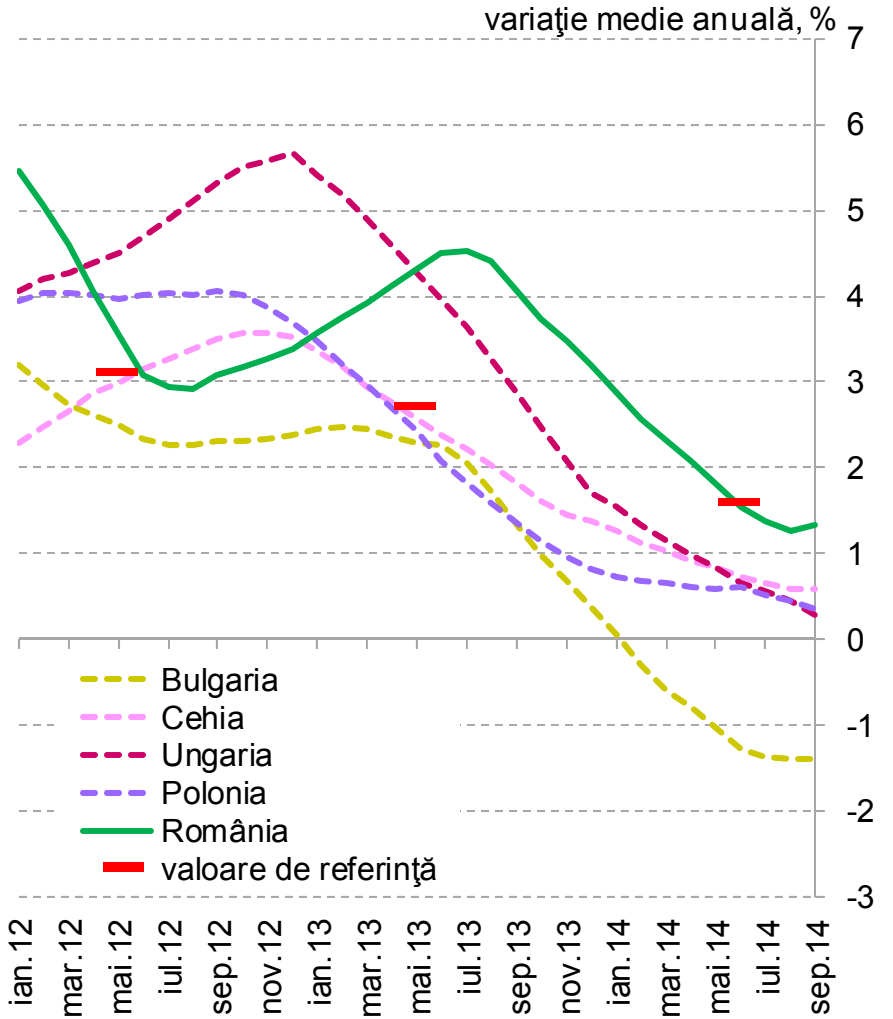


Notă: Lăţimea intervalului de variaţie este de ±1 punct procentual.

Sursa: INS, BNR

…iar variaţia medie anuală a IAPC s-a menţinut la un nivel compatibil cu îndeplinirea criteriului de convergenţă privind stabilitatea preţurilor



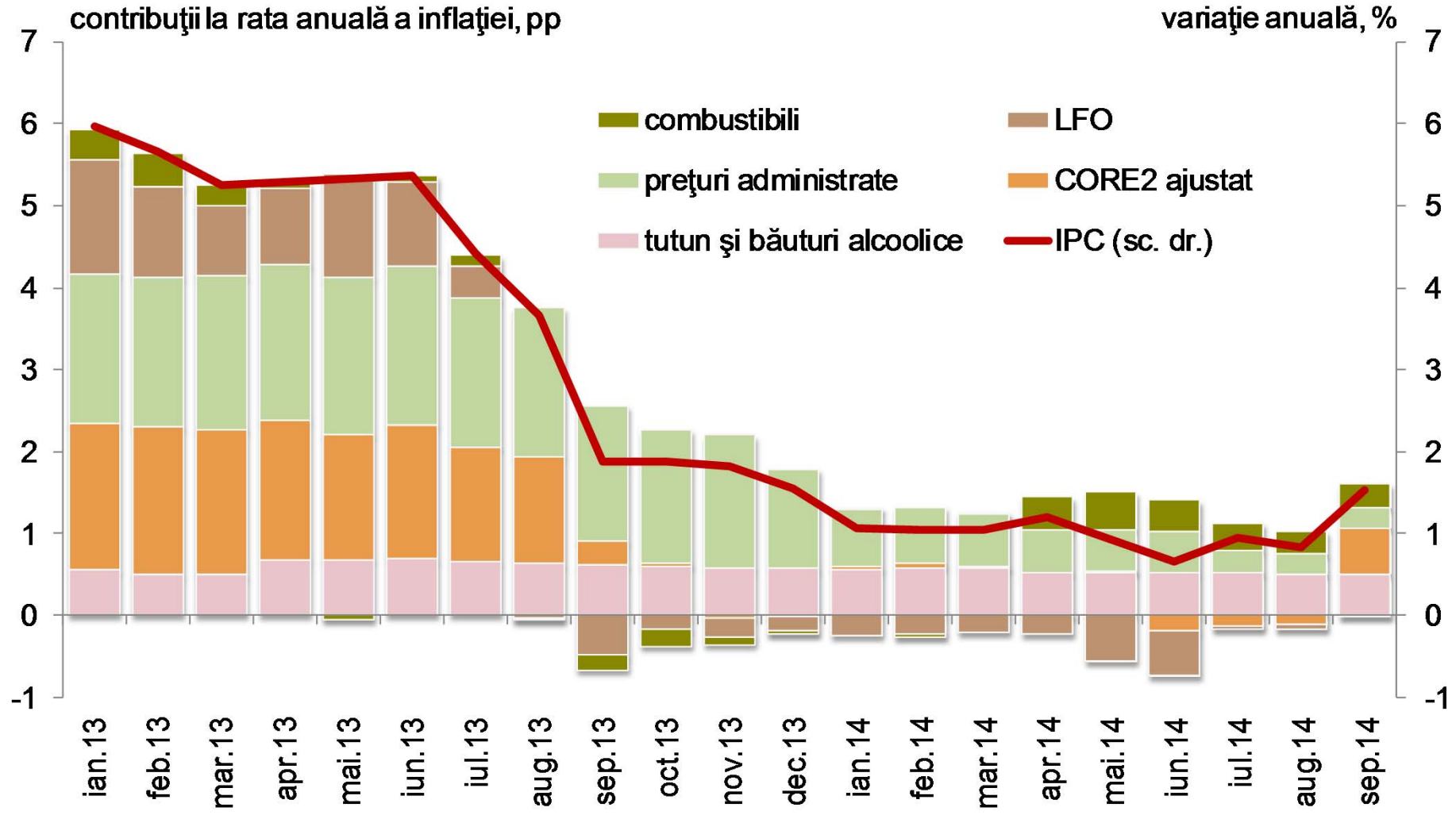


Sursa: Eurostat, BCE

Determinanţi ai inflaţiei anuale în T3 2014

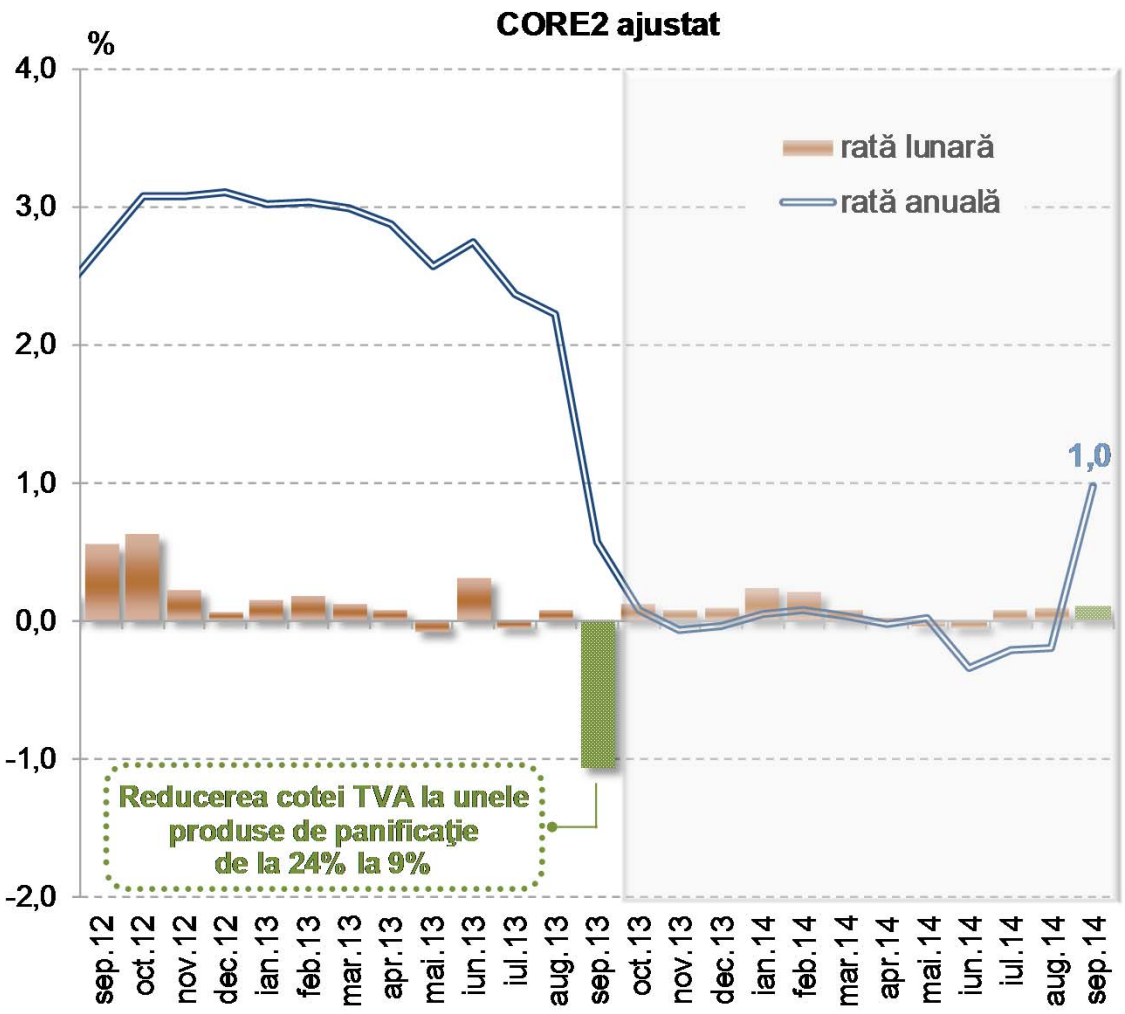
Factori cu impact tranzitoriu
↑ Disiparea efectelor statistice asociate reducerii la 1 septembrie 2013 a cotei TVA la unele produse de morărit şi panificaţie
↑ Aprecierea dolarului SUA faţă de euro
↓ Recolta abundentă la nivelul UE, comparabilă cu cea din anul anterior
↓ Scăderea cotaţiilor internaţionale ale petrolului
Factori cu acţiune persistentă
↓ Deficitul de cerere
↓ Ajustarea descendentă a aşteptărilor privind inflaţia
↓ Inflaţia redusă din zona euro

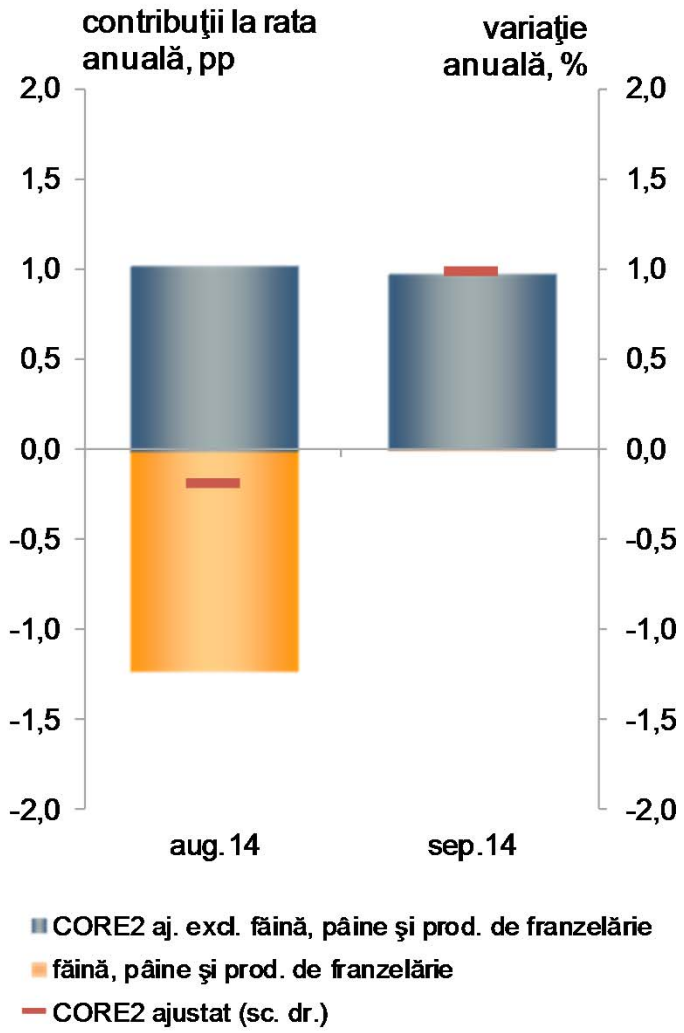
Componenta CORE2 ajustat a generat majorarea ratei anuale a inflaţiei în luna septembrie,…



Sursa: INS, calcule BNR

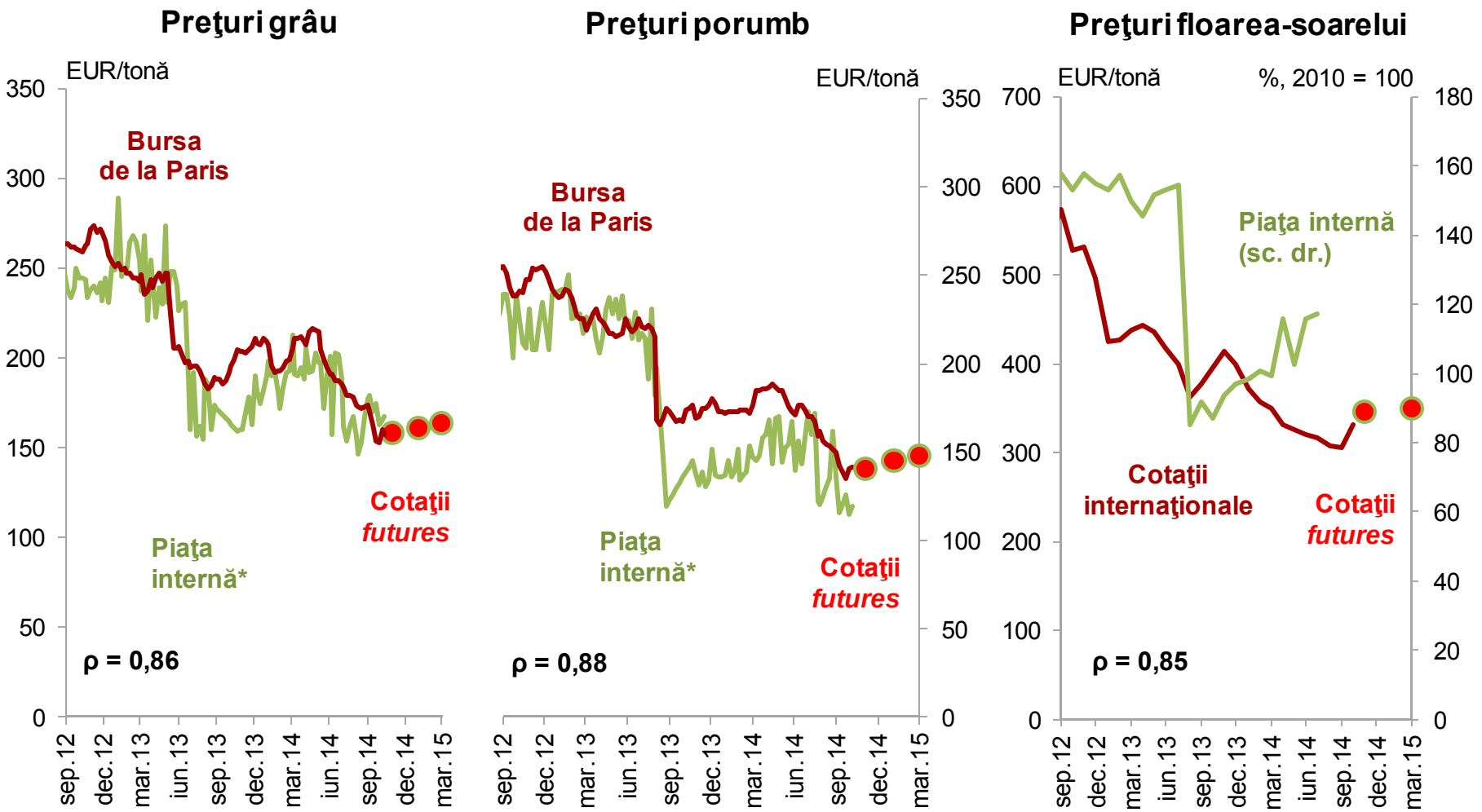
…ca urmare a disipării efectului reducerii cotei TVA la unele produse de panificaţie începând cu 1 septembrie 2013





Sursa: INS, calcule BNR

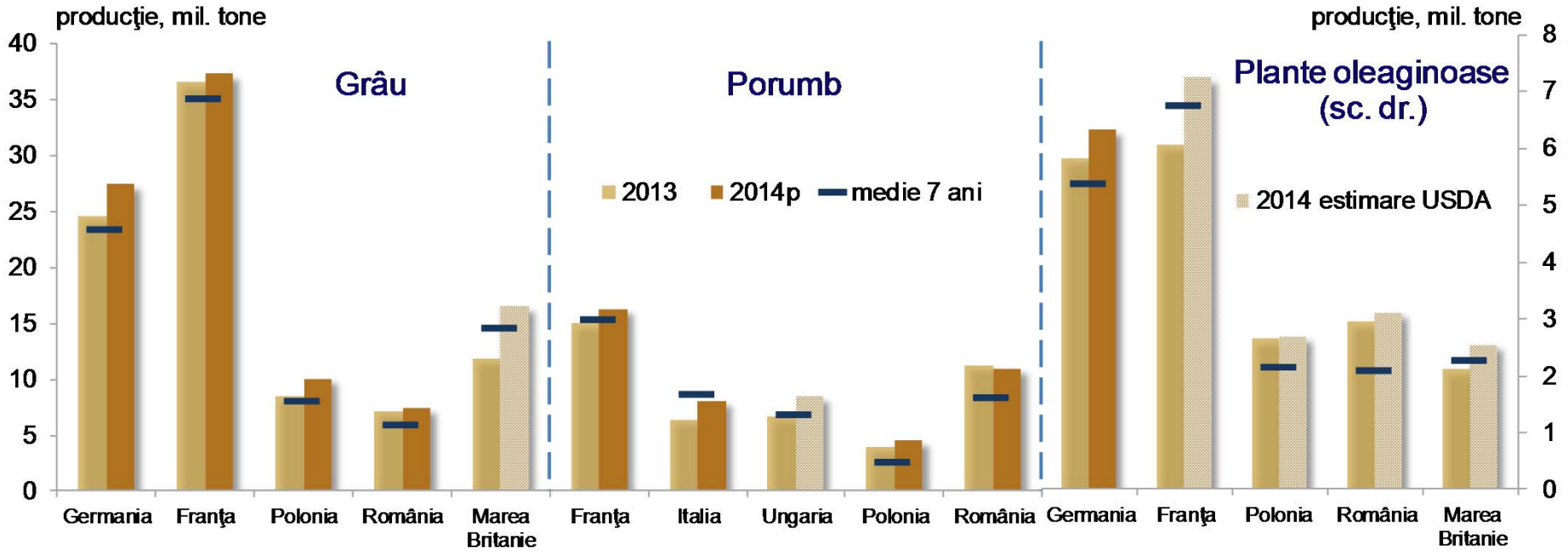
Cotaţiile internaţionale ale materiilor prime agricole se menţin la un nivel redus…



* Preţuri pe pieţele reprezentative din Muntenia

Sursa: Bloomberg, MADR, INS

… în condiţiile unui nou an cu recolte însemnate la nivelul UE

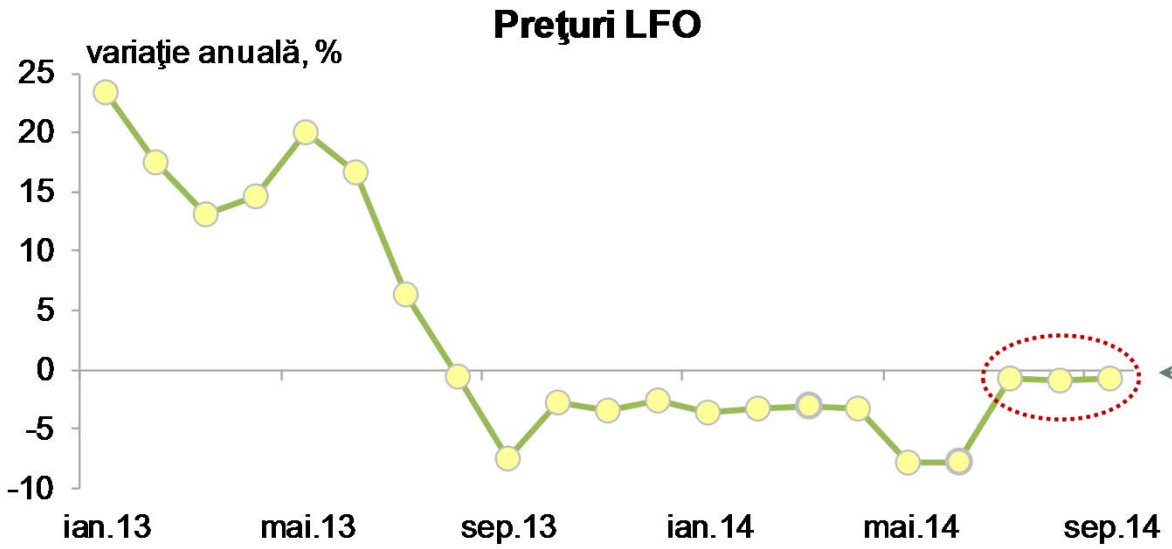


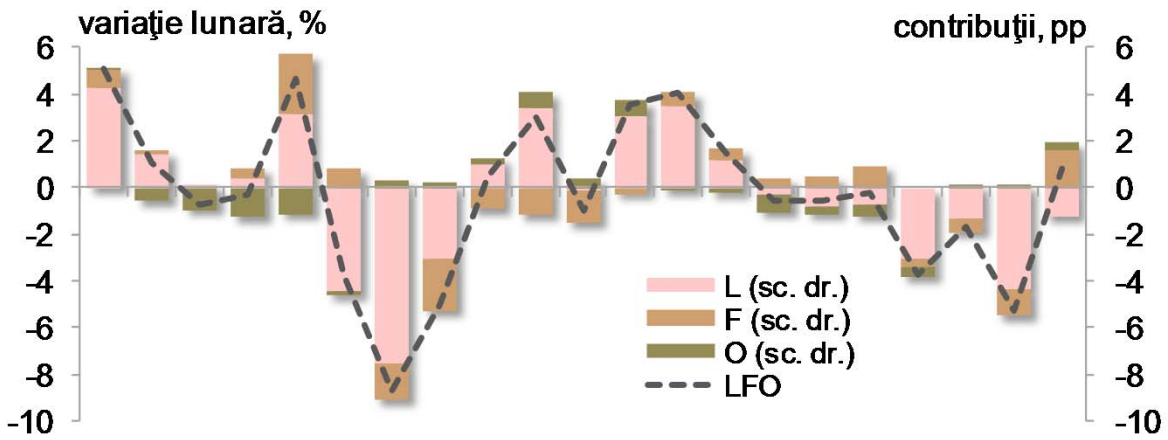
Randament tone/ha	Grâu					Porumb					Plante oleaginoase				
	Germania	Franţa	Polonia	România	Marea Britanie	Franţa	Italia	Ungaria	Polonia	România	Germania	Franţa	Polonia	România	Marea Britanie
2013	8,0	7,4	4,6	3,5	7,4	8,1	8,1	5,4	6,6	4,1	3,9	2,7	2,8	2,0	3,0
2014p	8,7	7,5	5,1	3,5	8,5e	9,3	9,5	6,8e	6,6	4,3	4,5	3,2e	3,2e	2,0e	3,6e
medie 7 ani	**7,5**	**7,2**	**4,3**	**2,8**	**7,6**	**9,1**	**9,0**	**5,6**	**6,3**	**3,2**	**3,7**	**3,0**	**2,7**	**1,5**	**3,4**

p) provizoriu
e) estimare USDA

Sursa: Eurostat, USDA, DESTATIS

Relativă stabilitate a dinamicii anuale a preţurilor LFO, sub impactul unor factori de natura ofertei cu acţiune divergentă





Oferta internă

⇔ Producţie comparabilă de fructe şi legume în anii 2013 şi 2014

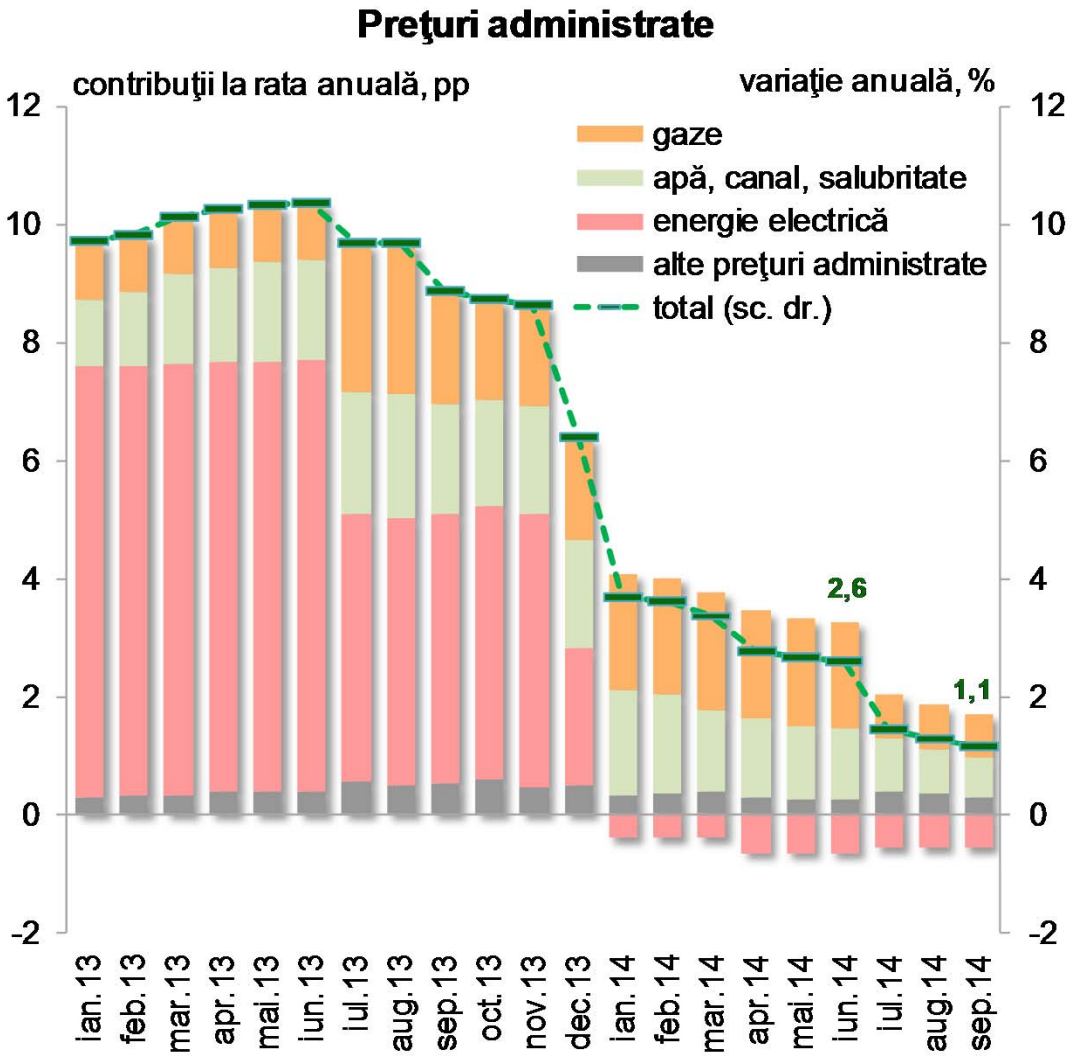
Oferta externă

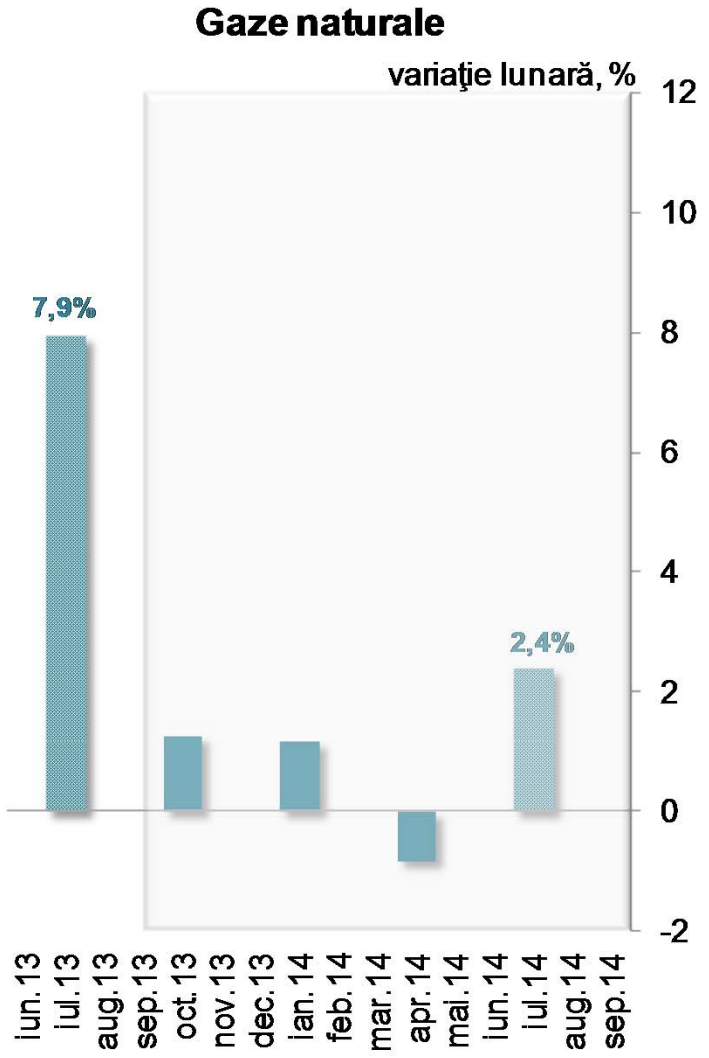
↓ Importuri mai mari din state afectate de embargoul comercial impus de Rusia

↑ Restrângerea semnificativă a ofertei pentru un tip dominant de citrice

Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

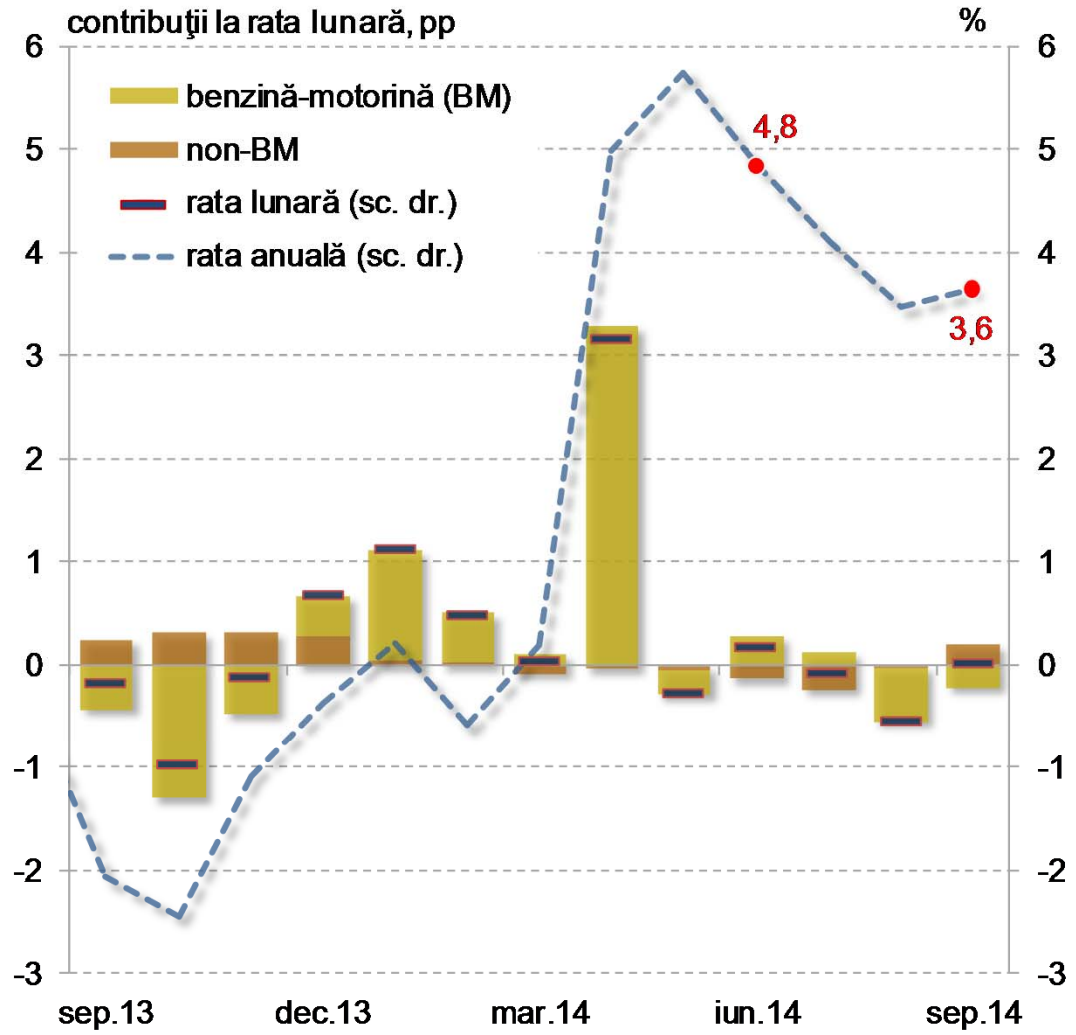
Dezinflaţia la nivelul preţurilor administrate a continuat, ca urmare a unui efect de bază favorabil pe segmentul gazelor naturale

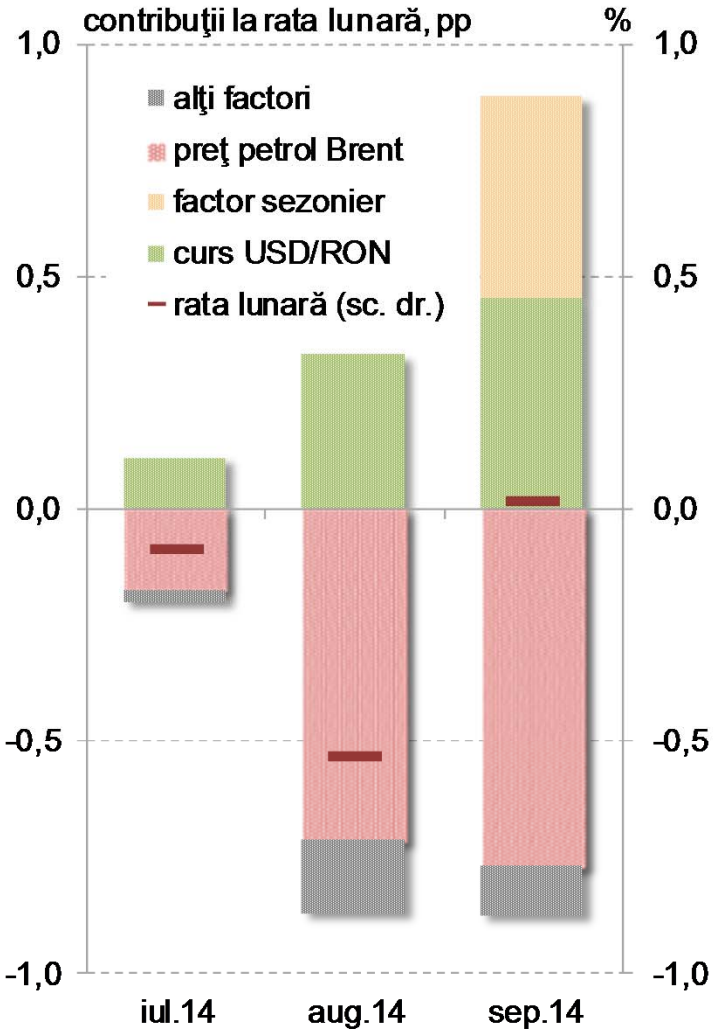




Sursa: ANRE, INS

Diminuarea presiunilor inflaţioniste din partea grupei combustibililor,...

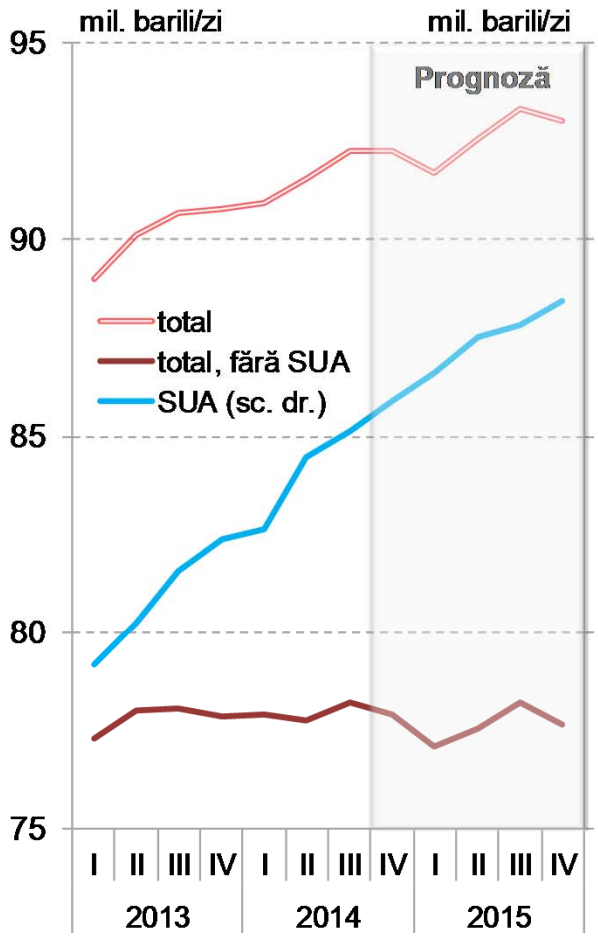




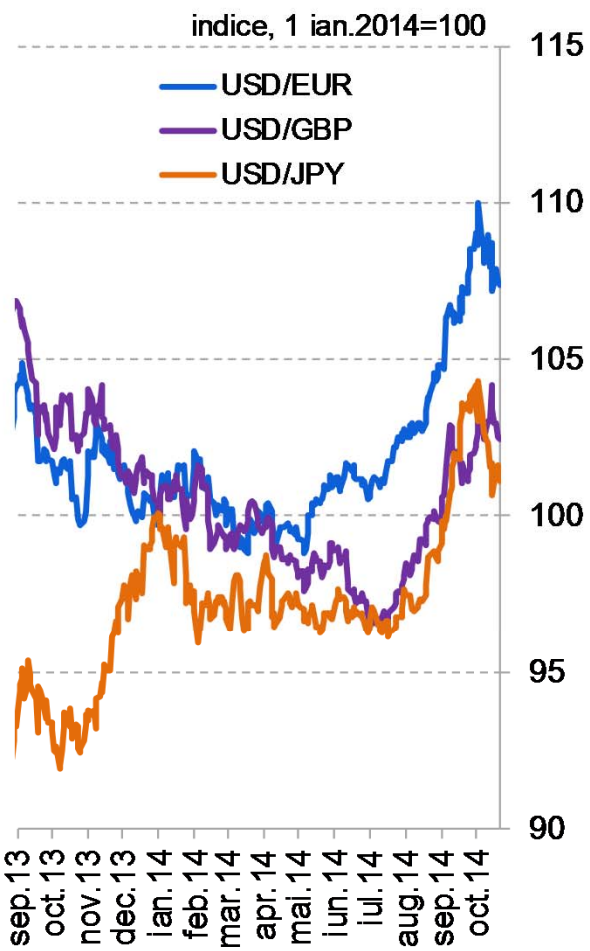
Sursa: INS, Bloomberg, estimări BNR

…pe fondul scăderii cotaţiilor petrolului pe pieţele internaţionale

Oferta de petrol



Evoluţia dolarului SUA

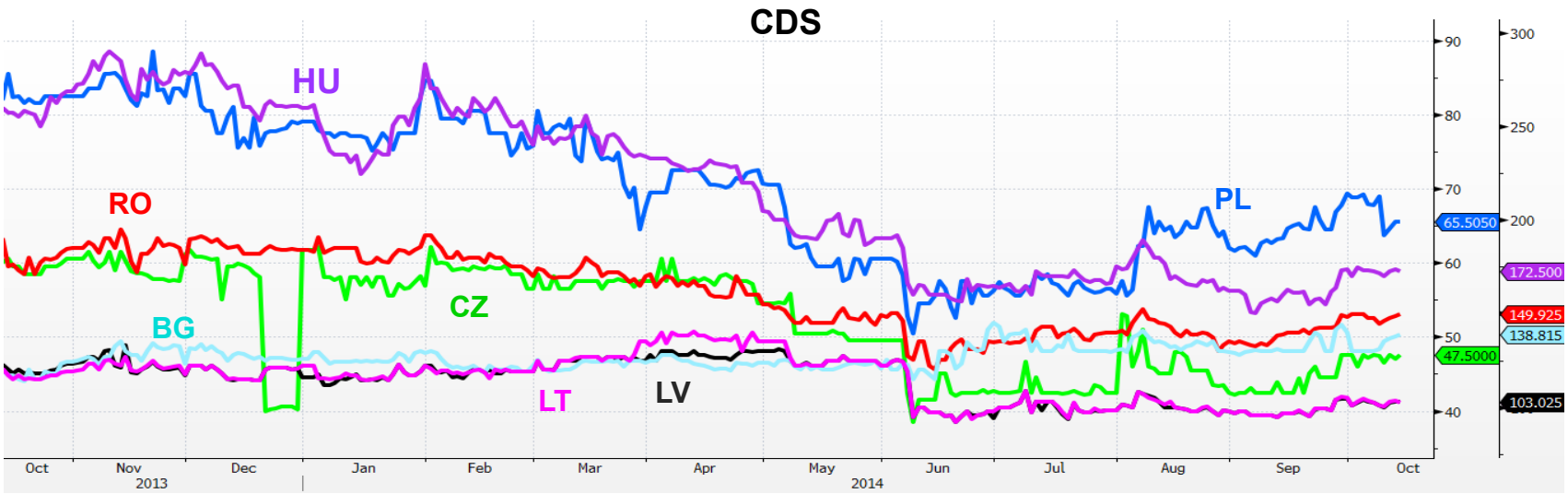


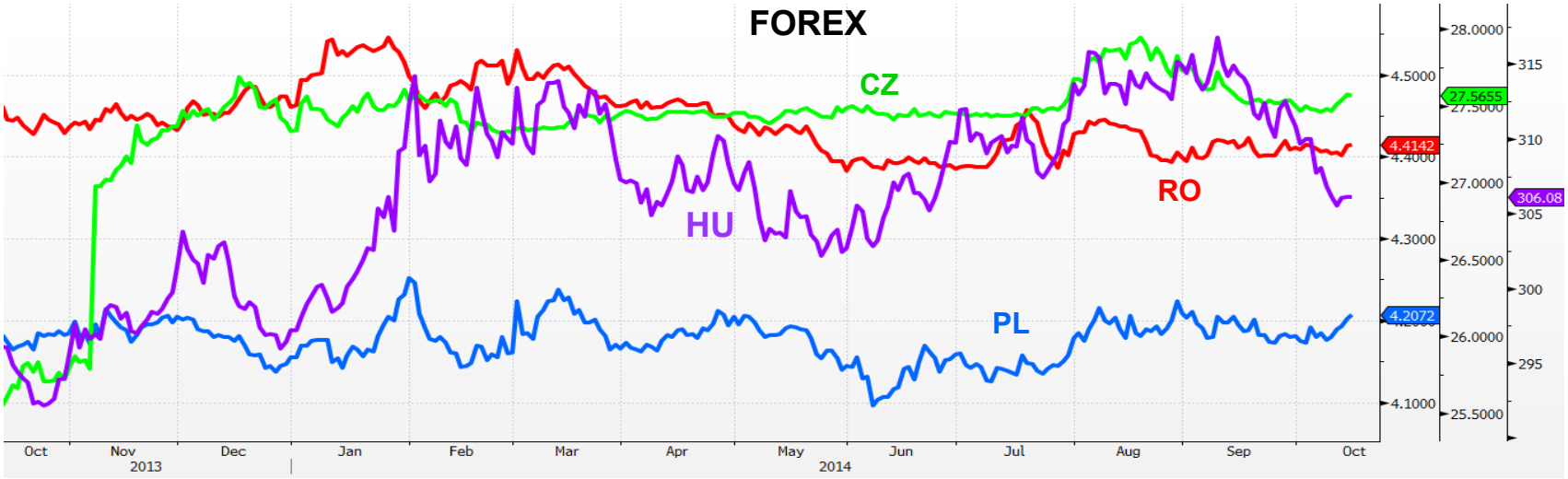
Preţ petrol Brent



Sursa: US EIA, Bloomberg

Evoluţie relativ stabilă a primei de risc şi a cursului de schimb al leului, în linie cu tendinţa regională

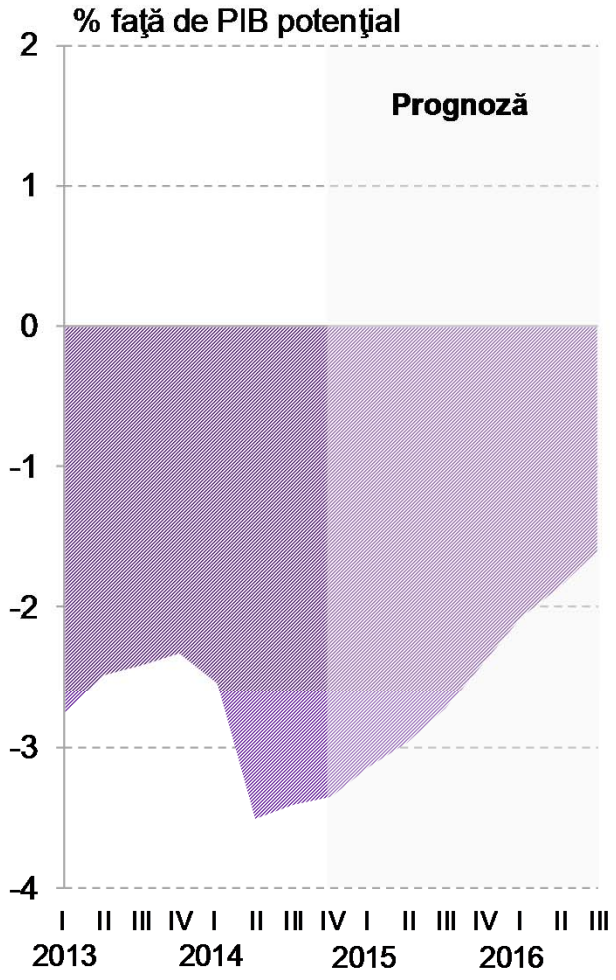




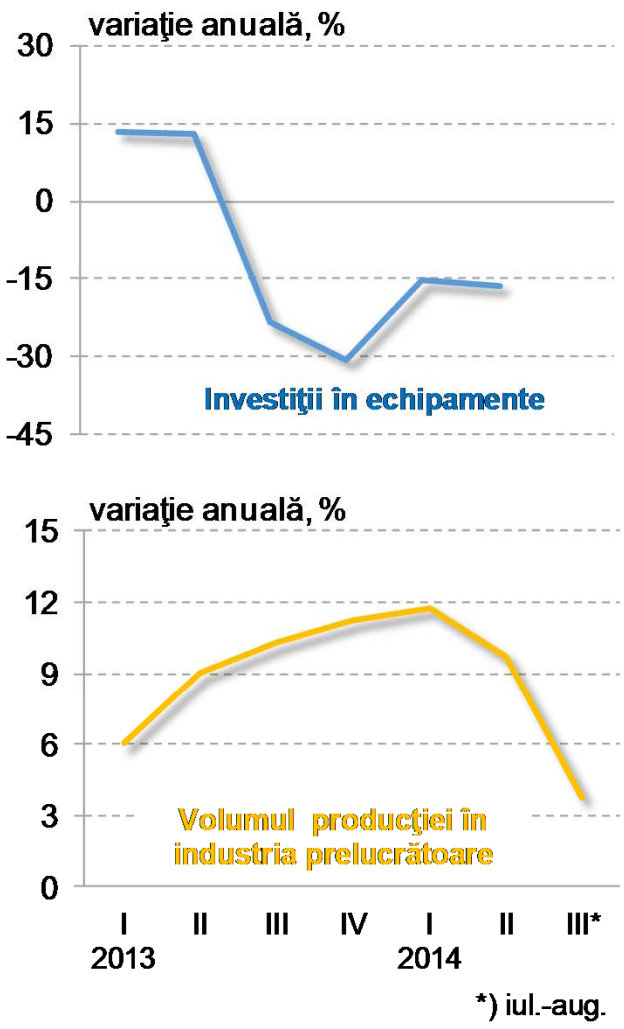
Sursa: Bloomberg

Încetinire a ritmului activităţii economice, sub influenţa slăbirii cererii externe şi a restrângerii investiţiilor

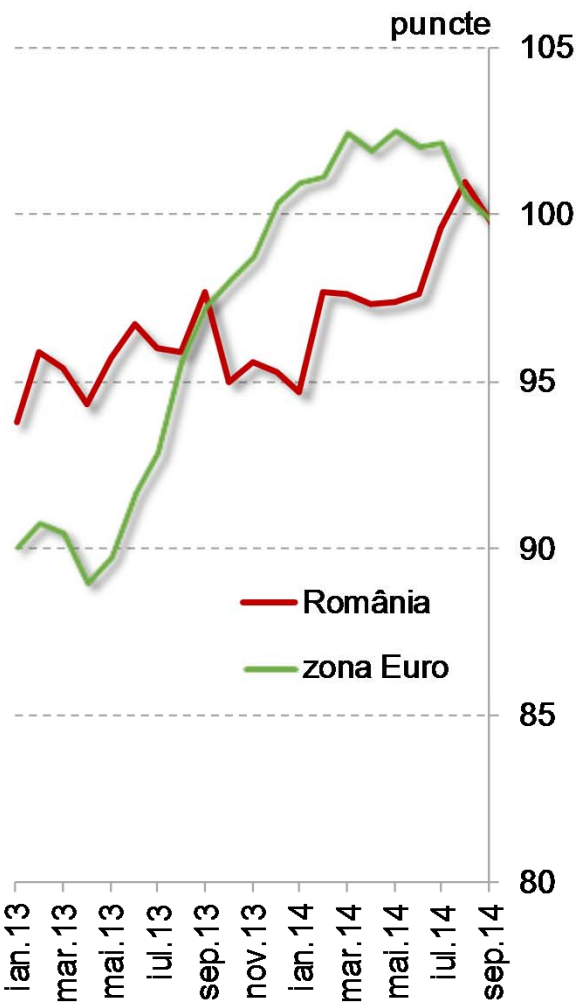
Deviaţia PIB



Investiţii şi producţie



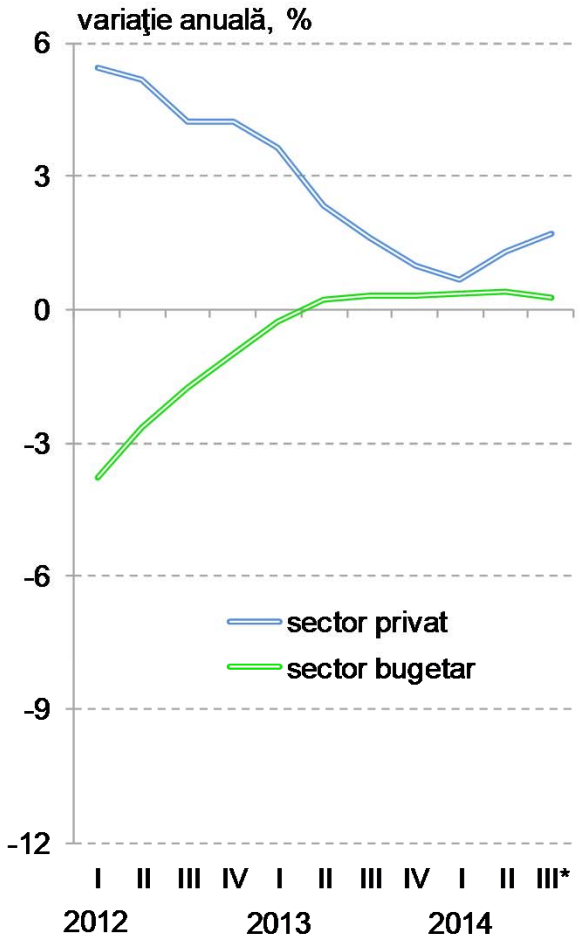
Încrederea în economie



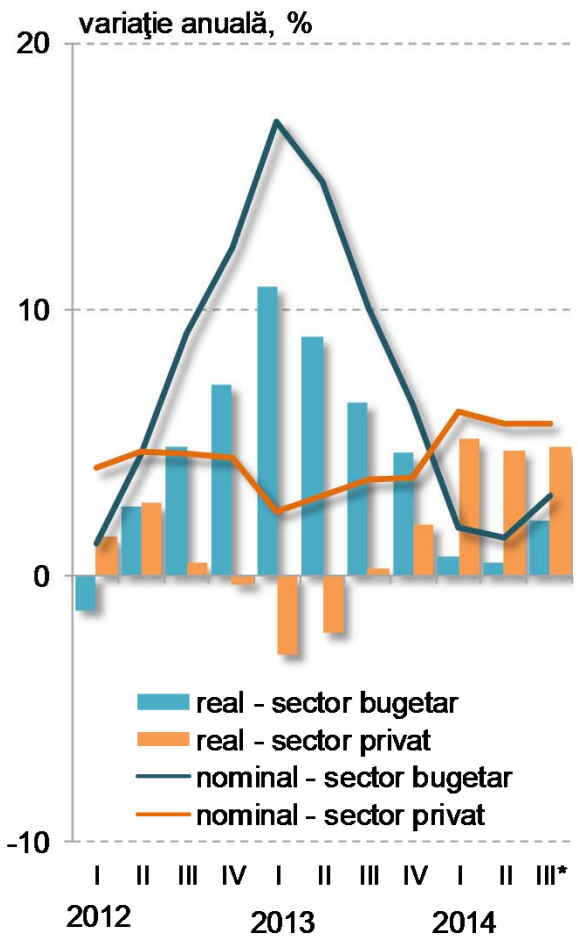
Sursa: INS, Eurostat, CE, DG ECFIN, estimări BNR

Evoluţii favorabile pe piaţa muncii din perspectiva cererii, dar variaţie anuală pozitivă a ULC pe fondul încetinirii dinamicii productivităţii

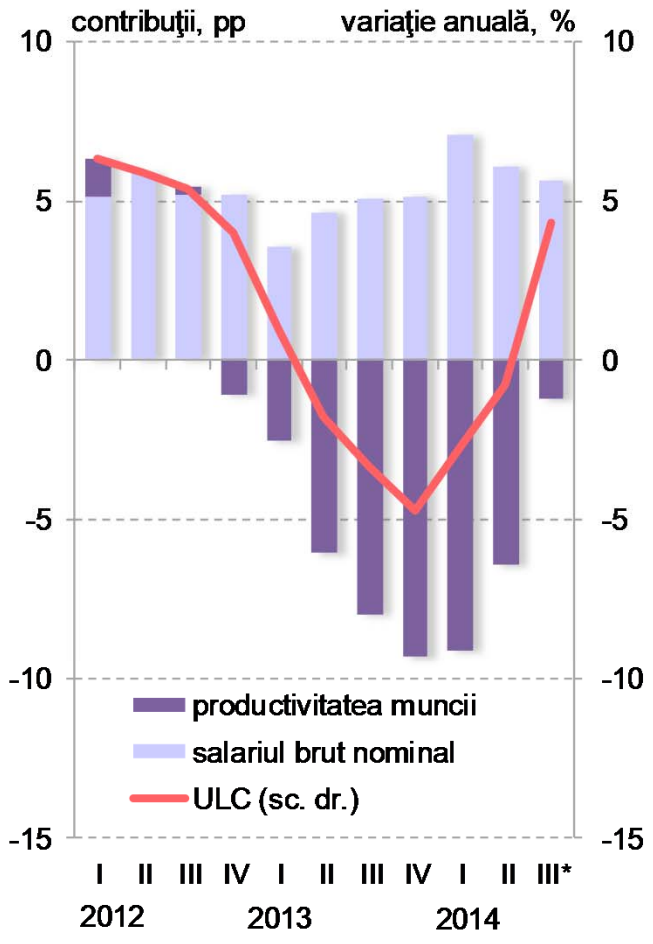
Număr salariaţi



Câştigul salarial



Costul unitar cu forţa de muncă (ULC) în industrie

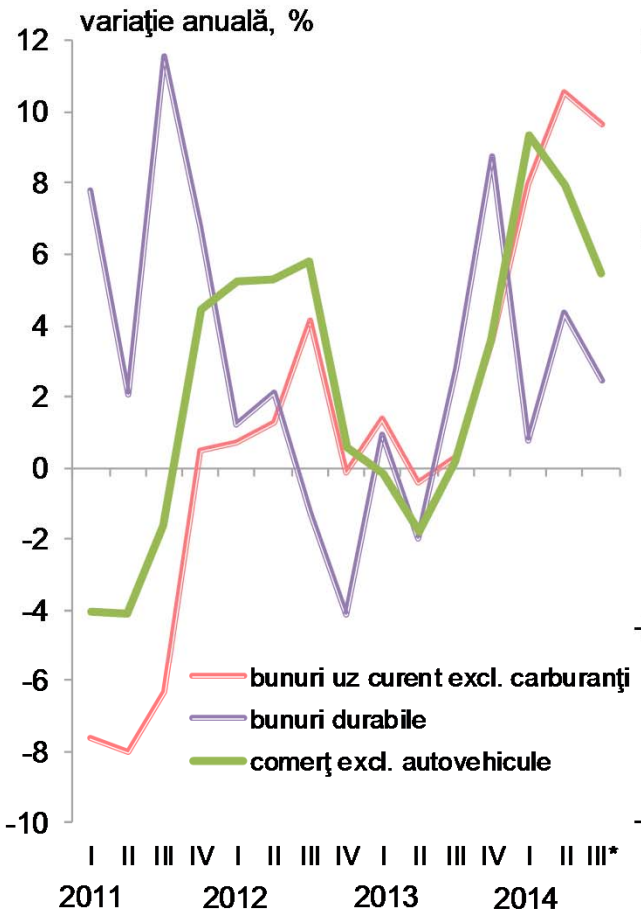


*) iul.- aug.

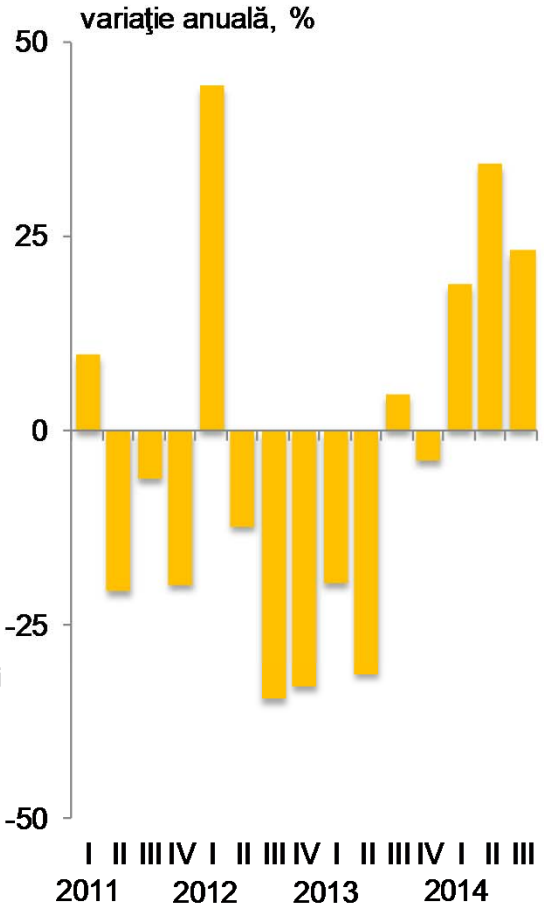
Sursa: INS, calcule BNR

Semnalele privind tendinţa cererii de consum se menţin moderat-optimiste

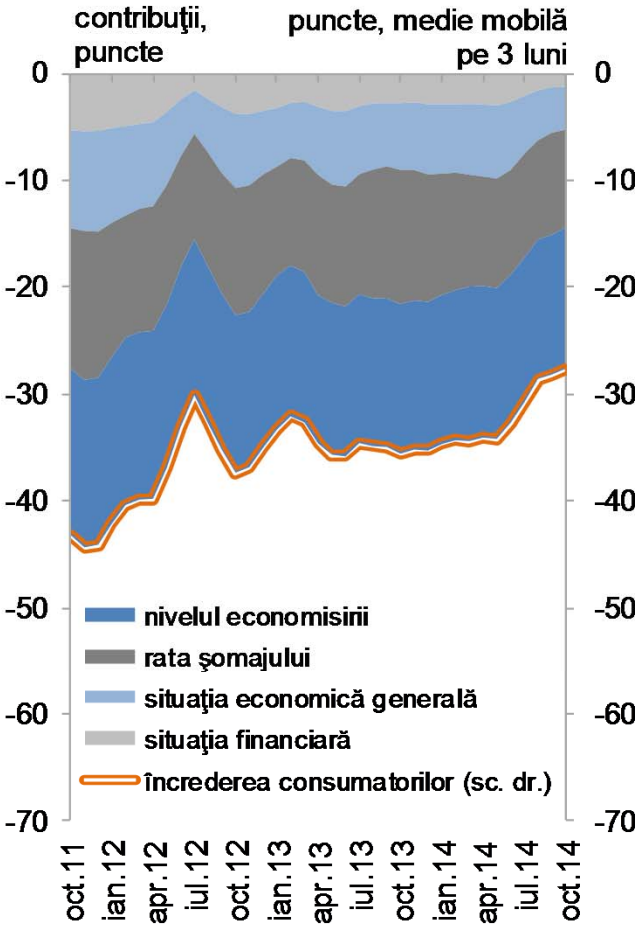
Volumul cifrei de afaceri din comerţ



Înmatriculări autoturisme noi



Încrederea consumatorilor

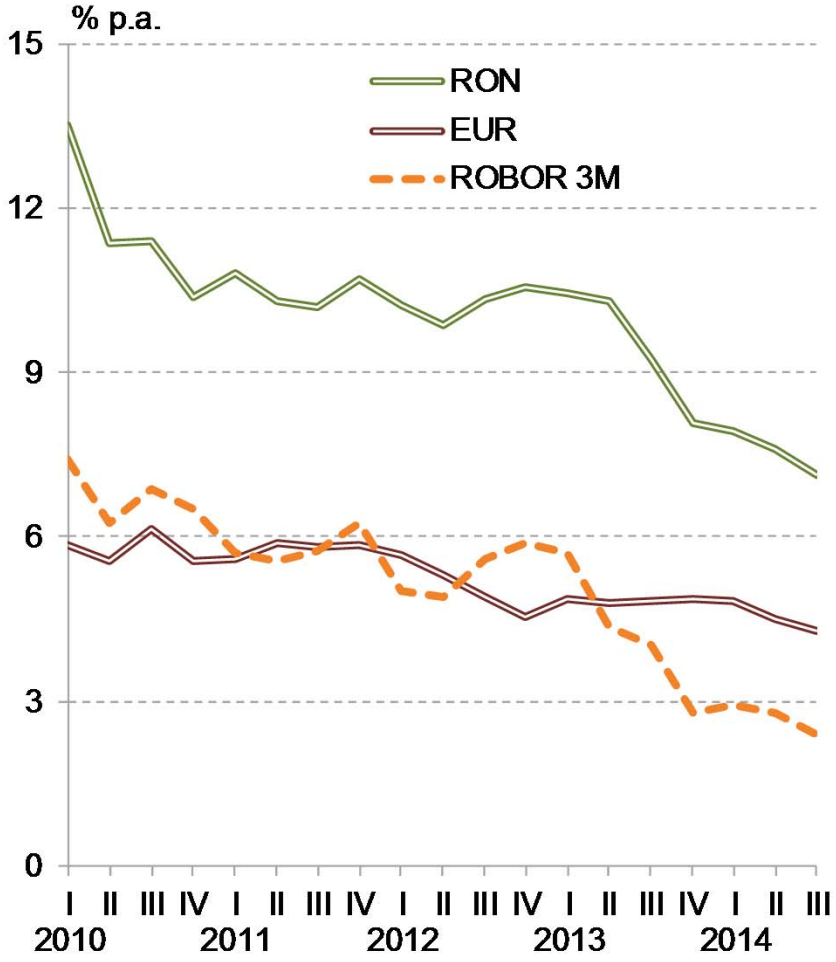


*) bunuri durabile: iul.-aug.

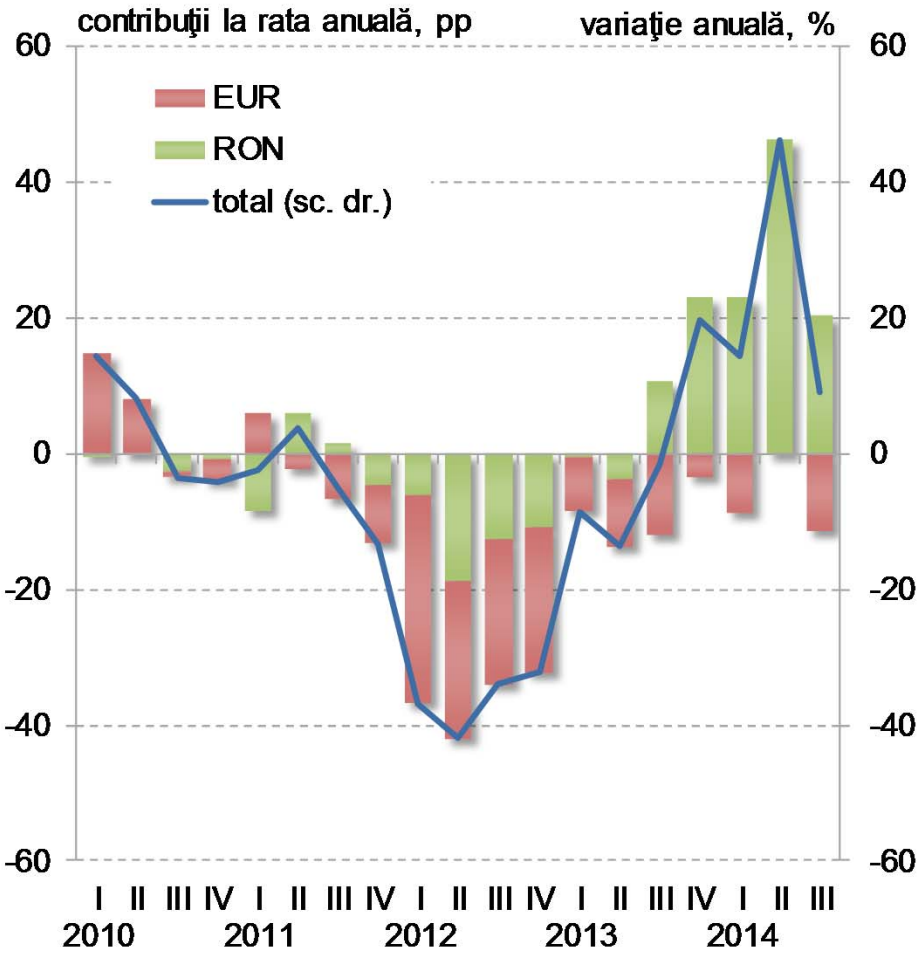
Sursa: INS, DG ECFIN, DRPCIV, BNR

Continuă expansiunea creditului în monedă naţională pe fondul reducerii ratelor dobânzilor

Rata dobânzii la creditele noi



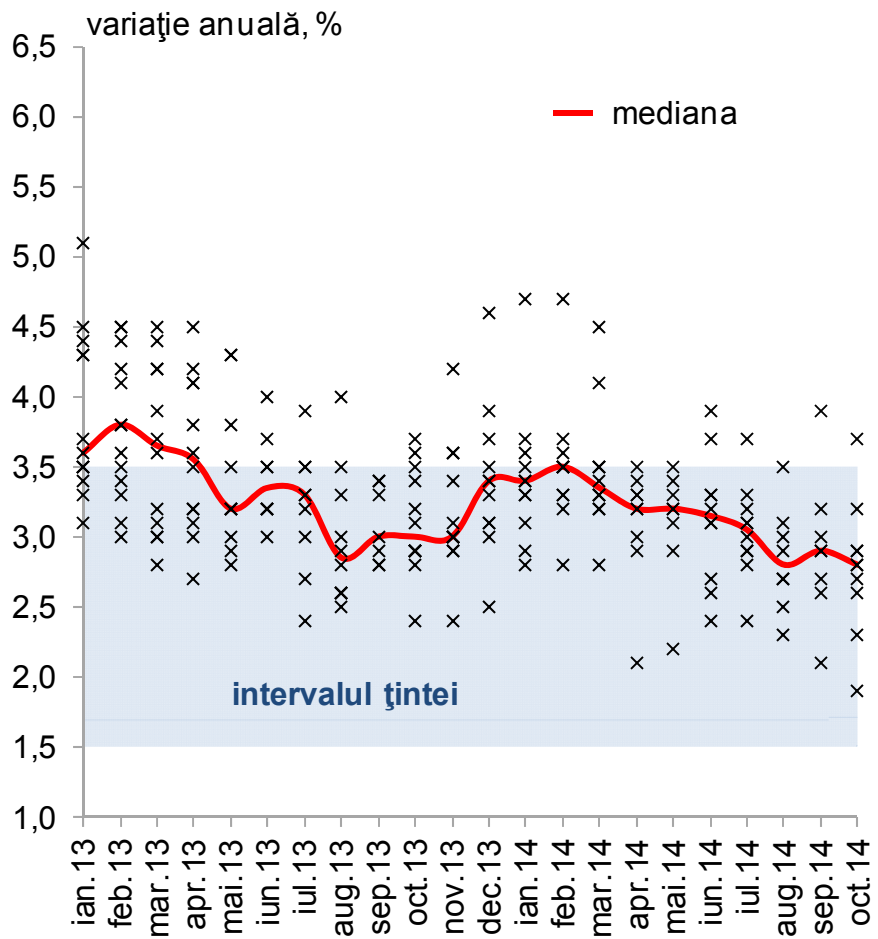
Creditele noi acordate sectorului privat



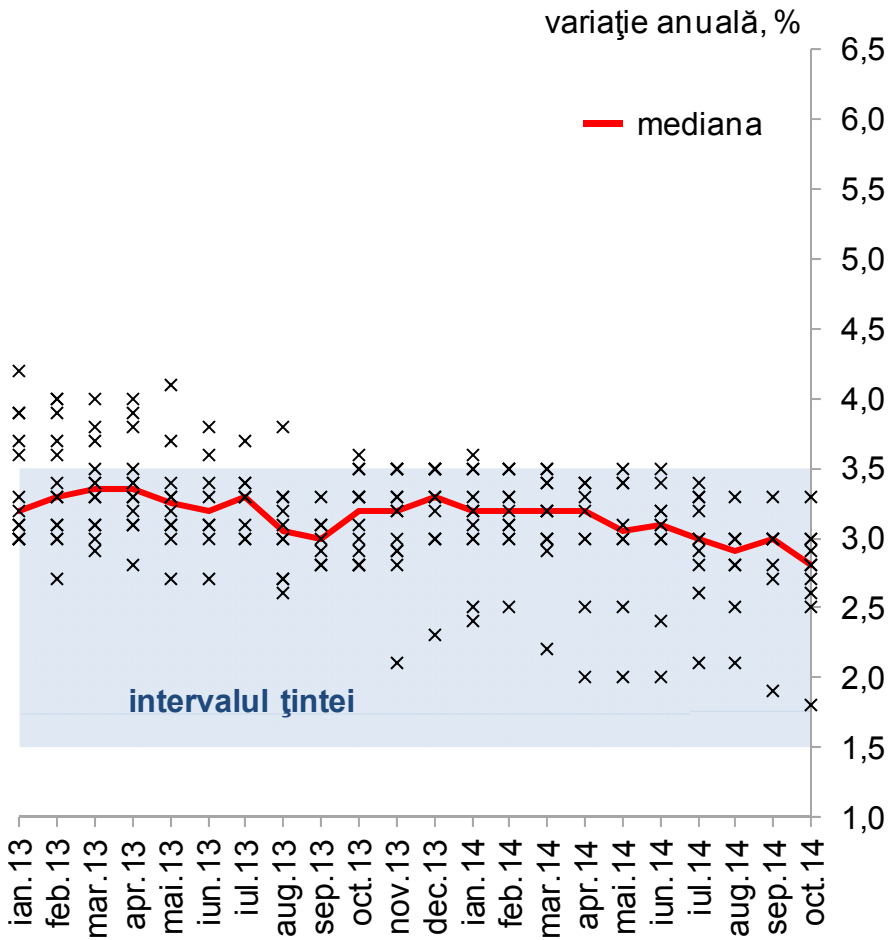
Sursa: BNR

Aşteptările inflaţioniste se apropie de punctul central al ţintei BNR pe ambele orizonturi

Rata anuală a inflaţiei anticipate peste 1 an



Rata anuală a inflaţiei anticipate peste 2 ani

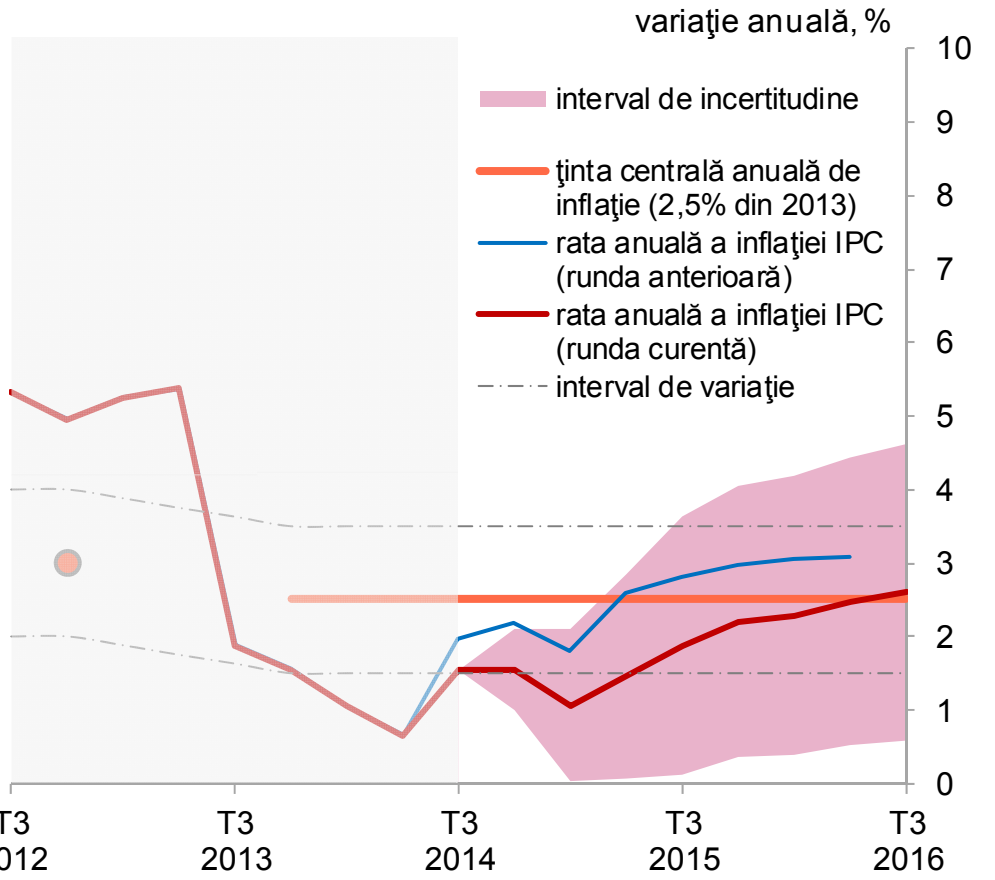


Sursa: Sondajul BNR în rândul analiştilor bancari

Proiecţia ratei anuale a inflaţiei IPC

- Conform scenariului de bază al proiecţiei, rata anuală a inflaţiei IPC va atinge 1,5 la sută la sfârşitul anului 2014 şi 2,2 la sută la finele anului 2015 (revizuiri în jos de 0,7 puncte procentuale şi, respectiv, 0,8 puncte procentuale faţă de RaI august)

- Traiectoria proiectată coboară temporar sub limita inferioară a intervalului de variaţie din jurul ţintei centrale în primul trimestru al anului 2015, menţinându-se ulterior în interiorul acestuia până la orizontul prognozei

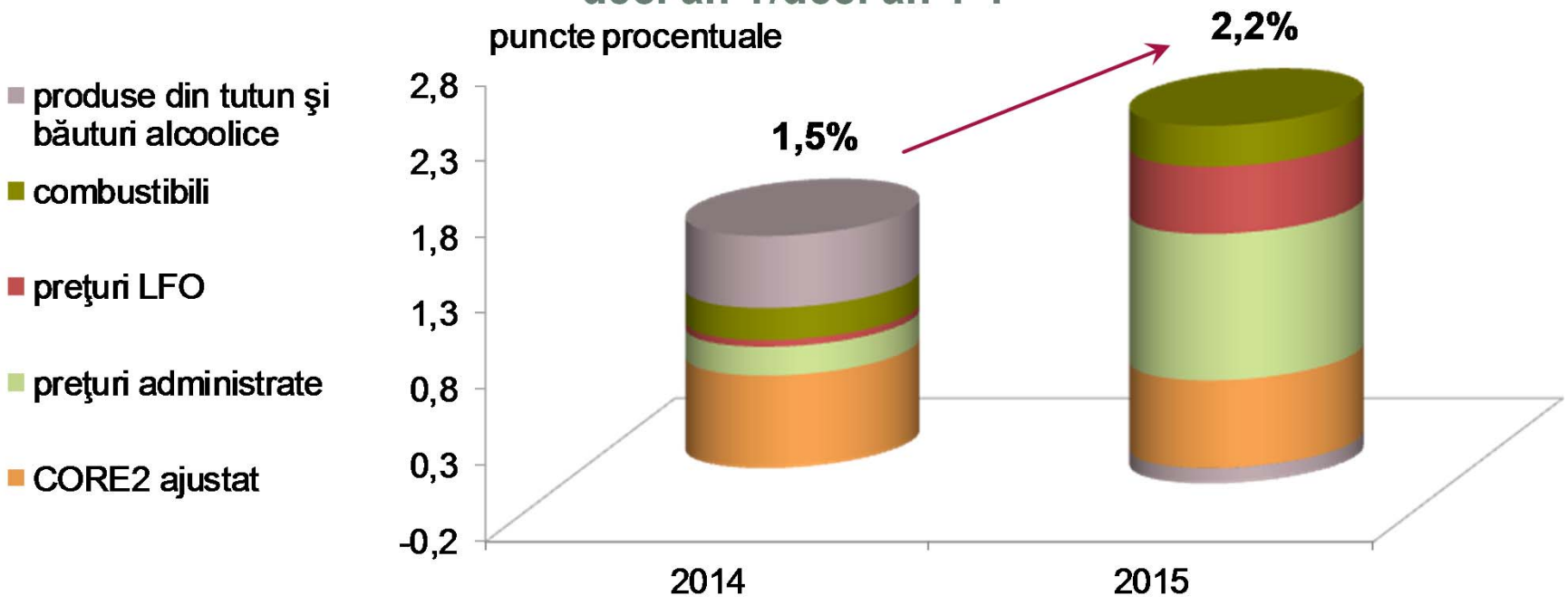


Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflaţiei IPC din proiecţiile BNR din perioada 2005-2013. Magnitudinea erorilor de prognoză este corelată pozitiv cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule şi proiecţii BNR

Proiecţia ratei anuale a inflaţiei IPC (2)

Contribuţia componentelor la proiecţia ratei anuale a inflaţiei – dec. an T/dec. an T-1 –



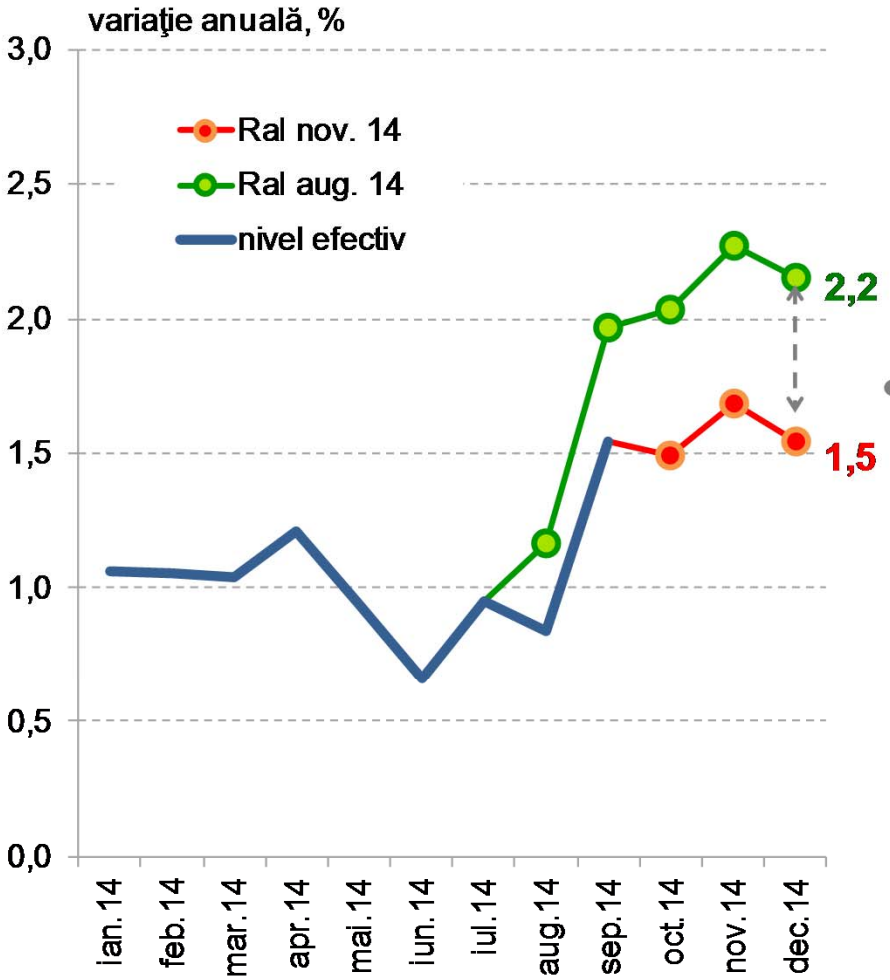
	2014	2015
produse din tutun şi băuturi alcoolice	0,5	-0,1
combustibili	0,2	0,3
preţuri LFO	0,0	0,4
preţuri administrate	0,2	1,0
CORE2 ajustat	0,6	0,6
inflaţia IPC (%)	1,5	2,2

Notă: valorile prezentate în tabel sunt rotunjite la o zecimală

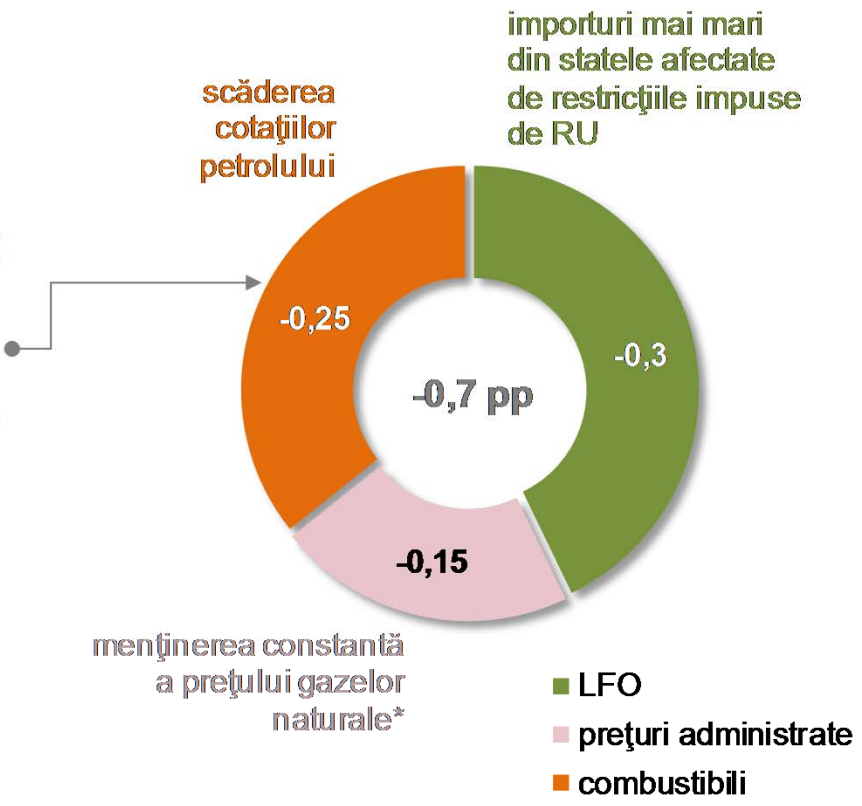
Sursa: INS, proiecţii BNR

Revizuirea descendentă a proiecţiei pentru anul 2014 s-a datorat cu precădere acţiunii unor factori de natura ofertei

Rata inflaţiei



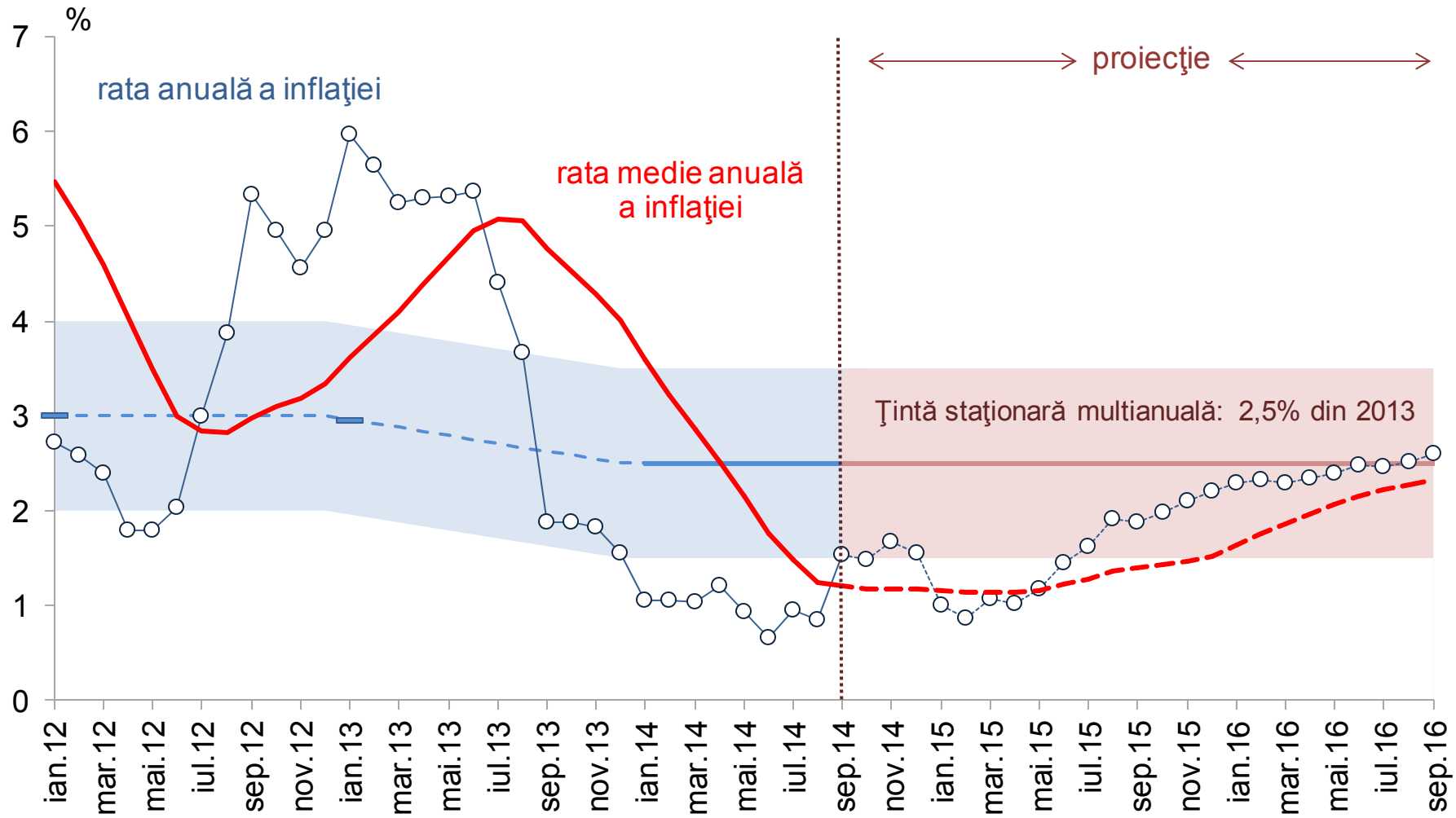
Diferenţă faţă de Ral - aug. 2014



* comparativ cu o creştere de 3% inclusă în calendarul anunţat la începerea procesului de liberalizare a pieţei

Sursa: INS, calcule BNR

La orizontul proiecţiei, rata anuală şi cea medie ale inflaţiei converg către punctul central al ţintei de inflaţie

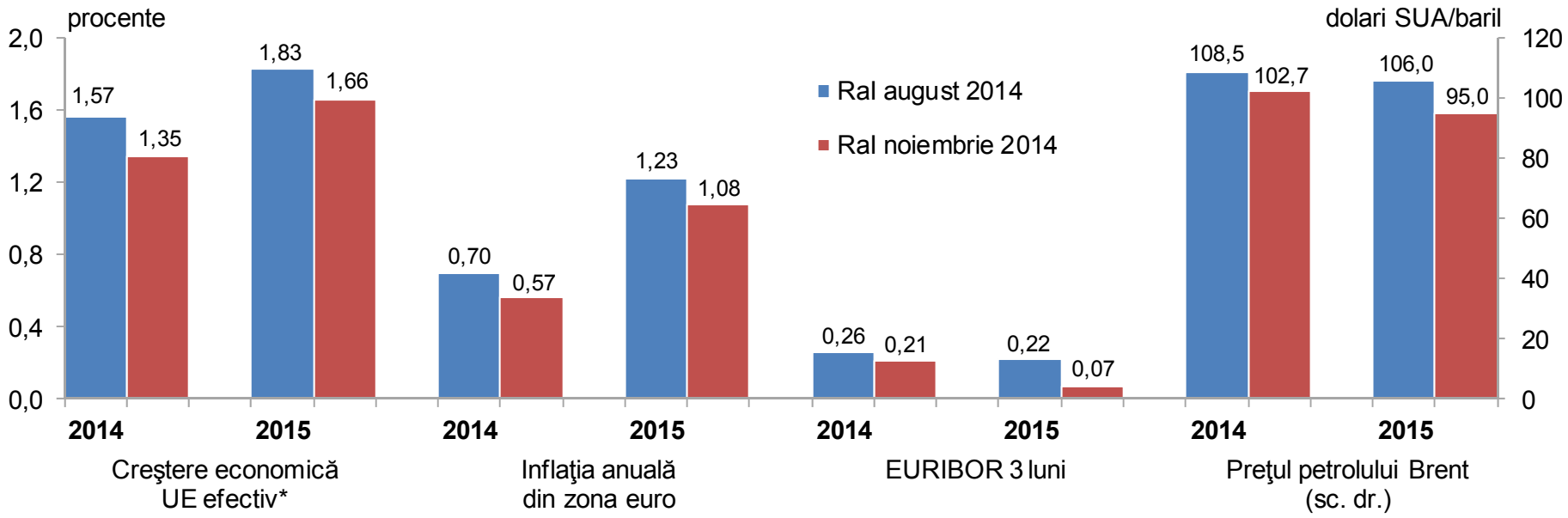


Notă: Lăţimea intervalului de variaţie este de ±1 punct procentual.

Sursa: INS, BNR

Ipoteze externe ale proiecţiei

- Scenariul de creştere economică a partenerilor externi* prevede o redresare graduală pe parcursul intervalului de proiecţie, fiind însă reevaluat către valori mai puţin favorabile faţă de cele prevăzute în runda anterioară de proiecţie, în principal pe seama rezultatelor sub aşteptări pentru trimestrul II 2014, cu efecte anticipat persistente în următoarele trimestre
- Valorile preconizate pentru creşterea medie anuală a indicelui armonizat al preţurilor de consum (IAPC) din zona euro se menţin inferioare reperului de 2 la sută aferent definiţiei stabilităţii preţurilor
- Rata nominală a dobânzii EURIBOR la 3 luni se situează la niveluri reduse, pe fondul deciziilor recente adoptate de către BCE



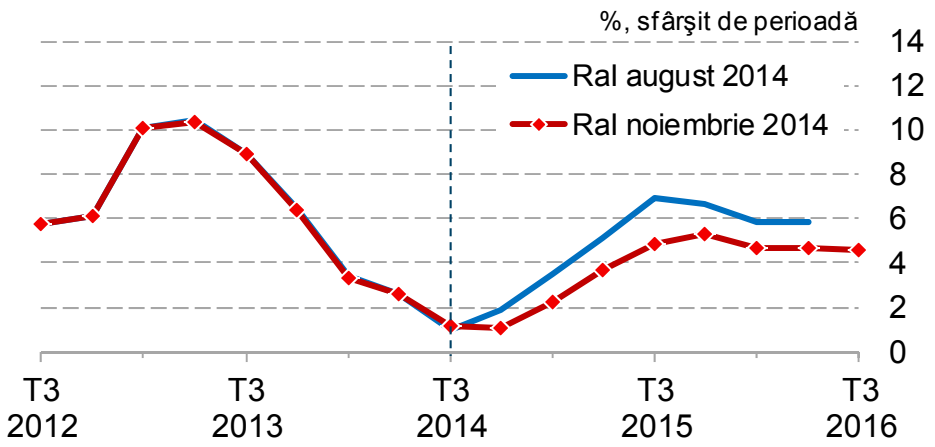
* Indicator PIB UE efectiv, calculat pe baza structurii exporturilor româneşti pe ţări de destinaţie din cadrul UE.

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

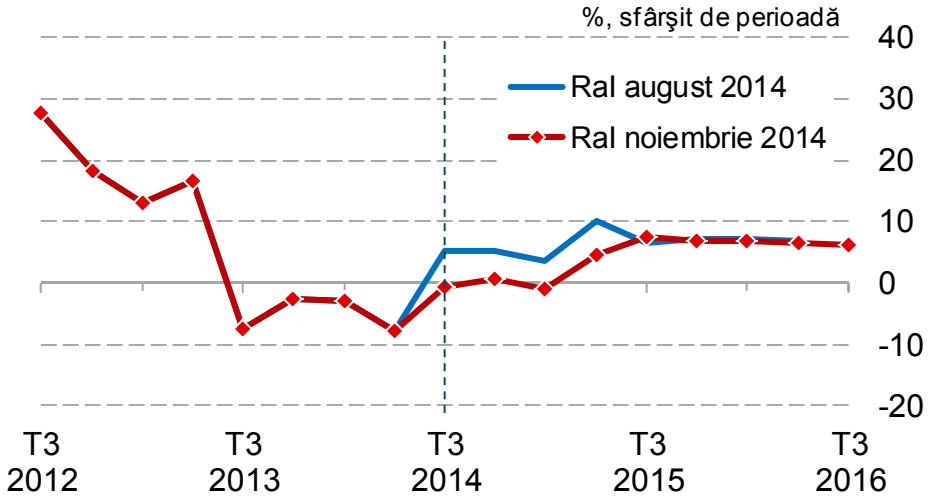
Presiuni exogene asupra inflaţiei

- Scenariul privind evoluţia **preţurilor administrate**:
  - ✓ Bazat pe calendarele ANRE privind etapele de liberalizare a pieţelor gazelor naturale şi energiei electrice, având în vedere şi cele mai recente modificări legislative în domeniu
  - ✓ Traiectorie revizuită în jos în principal pe fondul reconfigurării ipotezelor privind evoluţia subgrupei gaze naturale, ca urmare a:
    - suspendării majorării preţului de achiziţie a gazelor naturale din producţia internă, prevăzută pentru luna octombrie 2014
    - prelungirii termenului de furnizare a gazelor naturale la preţuri reglementate (de la 31 decembrie 2018 până la 1 iulie 2021)
- Dinamica **preţurilor alimentare volatile**:
  - ✓ Reflectă impactul favorabil al recoltei agricole din 2014 similare celei din 2013 şi al suplimentării ofertei de fructe şi legume de pe piaţa internă, ca urmare a unor evoluţii atipice în comerţul internaţional cu produse din această grupă (sancţiuni Rusia)
  - ✓ Are la bază ipoteza-standard a unor ani agricoli normali în 2015 şi 2016

Variaţia anuală a preţurilor administrate



Variaţia anuală a preţurilor alimentare volatile

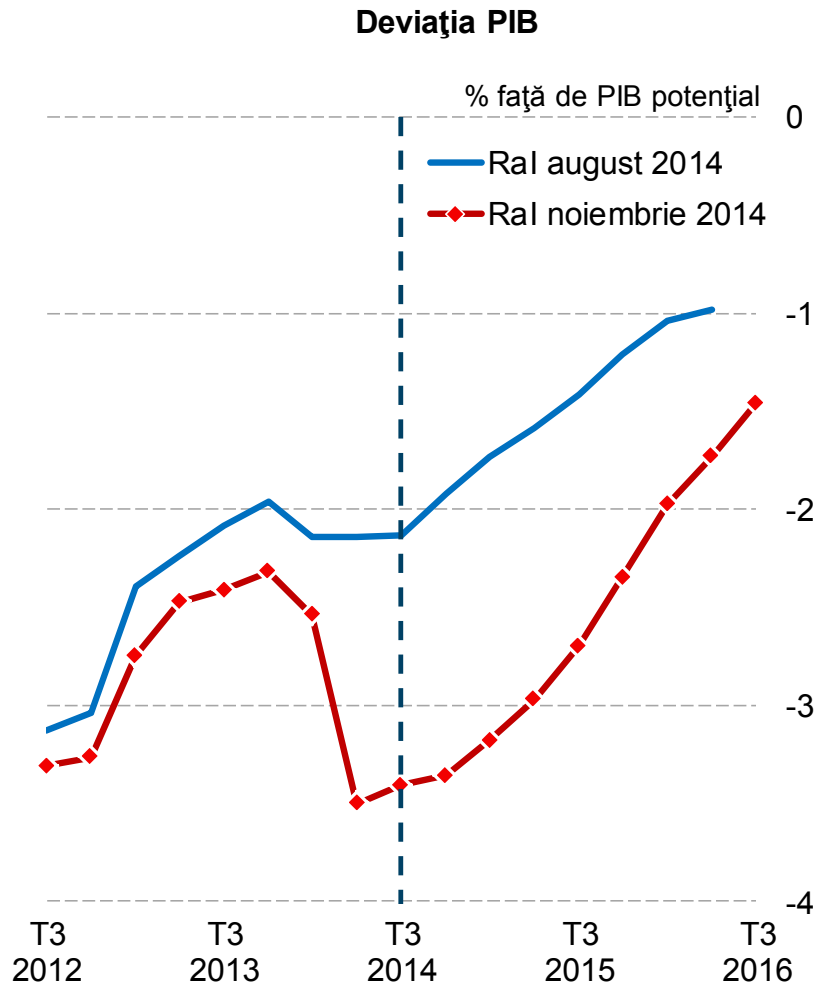


Sursa: INS, proiecţii BNR

Revizuirea proiecţiei deviaţiei PIB
– comparaţie cu runda anterioară –

Factori	Sensul de acţiune asupra revizuirii deviaţiei PIB*	
	2014	2015
Evoluţia sub aşteptări a PIB real în trimestrul II 2014 şi revizuirea seriei istorice a PIB real ajustat sezonier, cu implicaţii asupra magnitudinii deviaţiei PIB	↓	↓
Cererea externă, poziţionată sub nivelul potenţial	↓	↓
Condiţiile monetare reale în sens larg: adecvate menţinerii pe termen mediu a ratei inflaţiei în interiorul intervalului asociat ţintei, creând premisele necesare redresării treptate a procesului de creditare	↑	↑
Componenta discreţionară a politicii fiscale (impulsul fiscal) – influenţă anticiclică începând cu 2015	↓	↑

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



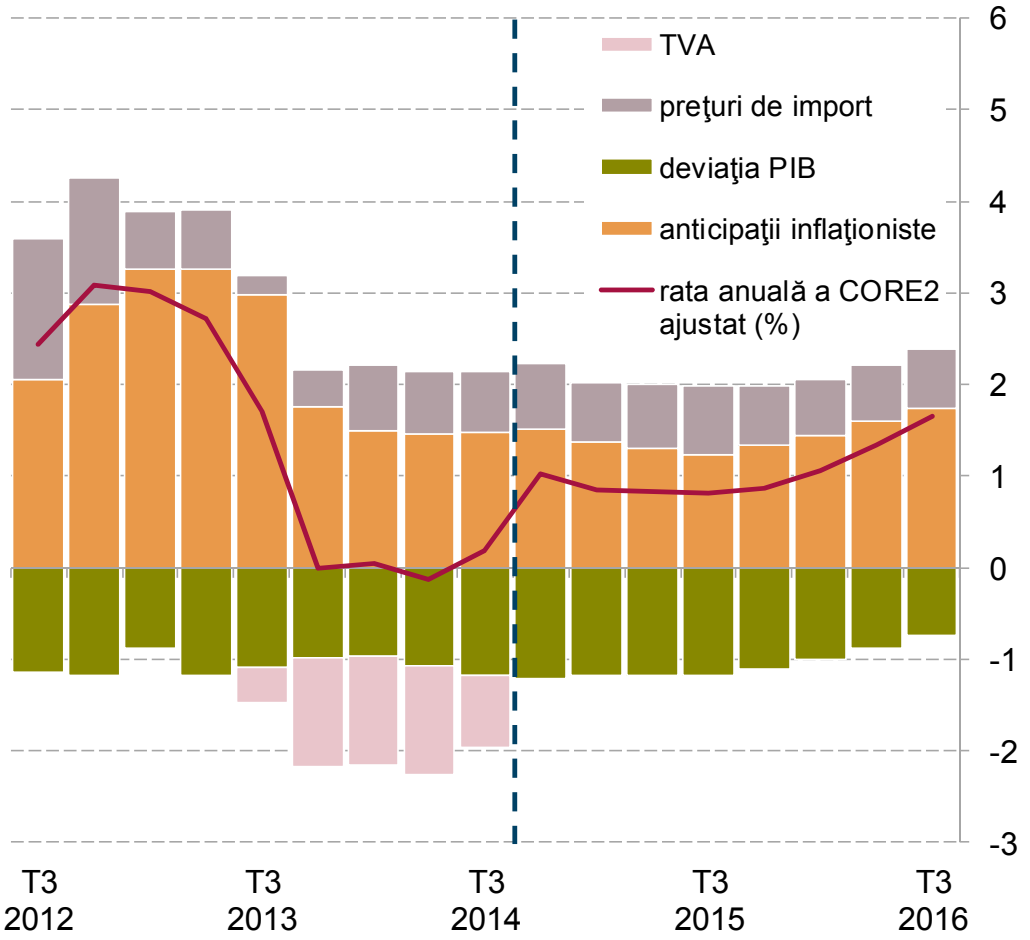
Sursa: estimări şi proiecţii BNR

Proiecţia ratei anuale a inflaţiei CORE2 ajustat
– determinanţi –

- Anticipaţiile privind inflaţia* se menţin în interiorul intervalului ţintei, însă urmează o traiectorie uşor ascendentă începând cu a doua jumătate a anului 2015, pe fondul încorporării informaţiilor cu privire la restrângerea mai rapidă a deficitului de cerere la acest orizont
- Deficitul de cerere exercită un impact dezinflaţionist în atenuare pe tot intervalul de prognoză, ca urmare a consolidării preconizate, cu intensitate variabilă, a cererii interne
- Dinamica preţurilor bunurilor din import are o contribuţie inflaţionistă relativ redusă şi stabilă pe tot intervalul de proiecţie

*) adaptive şi anticipative

Contribuţii la inflaţia anuală CORE2 ajustat (pp)



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

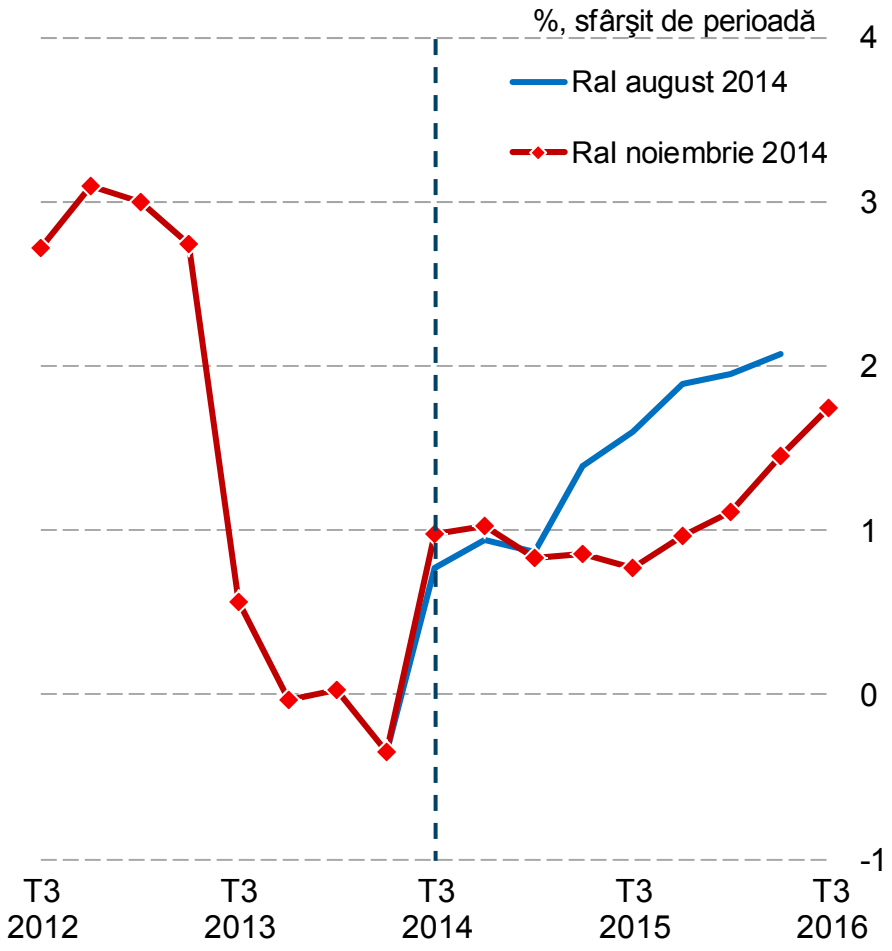
Sursa: calcule BNR

Proiecţia ratei anuale a inflaţiei CORE2 ajustat

– comparaţie cu runda anterioară –

- Revizuită în jos pe cvasitotalitatea intervalului de referinţă ca urmare a:
  - ✓ Plasării deviaţiei PIB la valori mai negative
  - ✓ Unor aşteptări privind inflaţia situate la niveluri mai reduse prin încorporarea informaţiilor privind evoluţiile favorabile pe segmentul legumelor şi fructelor şi a celor referitoare la amânarea calendarului de liberalizare a tarifelor gazelor naturale pentru consumatorii casnici
  - ✓ Preconizării unor creşteri mai puţin semnificative decât se anticipa ale preţurilor de import, mai ales în prima parte a intervalului de proiecţie, în principal pe fondul revizuirii în sens descendent a prognozei privind evoluţia preţurilor de consum din zona euro

Inflaţia anuală CORE2 ajustat



Sursa: INS, BNR

Potenţiale cauze de abatere a inflaţiei de la traiectoria proiectată

Cauze	Balanţa riscurilor
Coordonatele mediului extern: – volatilitatea fluxurilor de capital adresate economiilor emergente, în contextul evoluţiilor geopolitice şi regionale, al continuării procesului de dezintermediere financiară transfrontalieră şi al impactului posibilei accentuări a divergenţei conduitelor politicii monetare a principalelor bănci centrale la nivel mondial – perspectivele de evoluţie a economiilor zonei euro şi a celor emergente majore	Relativ echilibrată, dar caracterizată de incertitudini ridicate
Incertitudini privind implementarea fermă şi consecventă a setului de reforme structurale şi de măsuri convenit cu instituţiile internaţionale (UE, FMI şi BM)	Risc de abatere în sus
Preţurile materiilor prime pe pieţele internaţionale (petrol, gaze naturale), în contextul tensiunilor geopolitice din Orientul Mijlociu şi/sau Ucraina şi al unei cereri globale reduse	Relativ echilibrată
Preţurile interne ale alimentelor (condiţii climaterice; suplimentarea ofertei interne cu importuri din unele state membre UE afectate de restricţiile impuse de către Rusia)	Echilibrată
Dinamica preţurilor administrate şi a preţurilor produselor accizabile incluse în coşul de consum (evaluări condiţionate de posibile reconfigurări ale informaţiilor provenite de la autorităţile interne de profil)	Relativ echilibrată, dar caracterizată de incertitudini

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 2,75 la sută pe an de la 3,0 la sută începând cu data de 5 noiembrie 2014
- Gestionarea adecvată a lichidităţii din sistemul bancar
- Reducerea ratei rezervei minime obligatorii aplicabile pasivelor în valută ale instituţiilor de credit la nivelul de 14 la sută de la 16 la sută începând cu perioada de aplicare 24 noiembrie – 23 decembrie 2014. Rata rezervei minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei se menţine la nivelul de 10 la sută
- Îngustarea coridorului simetric format din ratele dobânzilor facilităţilor permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară la ±2,5 puncte procentuale, de la ± 2,75 puncte procentuale
  - ✓ Începând cu data de 5 noiembrie 2014, rata dobânzii aferente facilităţilor de creditare (Lombard) se va reduce la 5,25 la sută pe an, de la 5,75 la sută, în timp ce rata dobânzii pentru facilitatea de depozit se va menţine la 0,25 la sută pe an

*) Şedinţa din 4 noiembrie 2014

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

7 ianuarie 2015

4 februarie 2015*

*) *discutarea şi aprobarea Raportului trimestrial asupra inflaţiei*

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

- Versiunea integrală a Raportului asupra inflaţiei − noiembrie 2014 (limba română)
- Sinteza Raportului asupra inflaţiei − noiembrie 2014 (limba engleză)
- Versiunile e-PUB ale sintezei Raportului asupra inflaţiei (limba română şi limba engleză)
- Prezentarea Guvernatorului BNR (disponibilă şi în format video la adresa www.youtube.com/bnrro)