



Conferință de presă

---

# Raport asupra inflației

August 2017

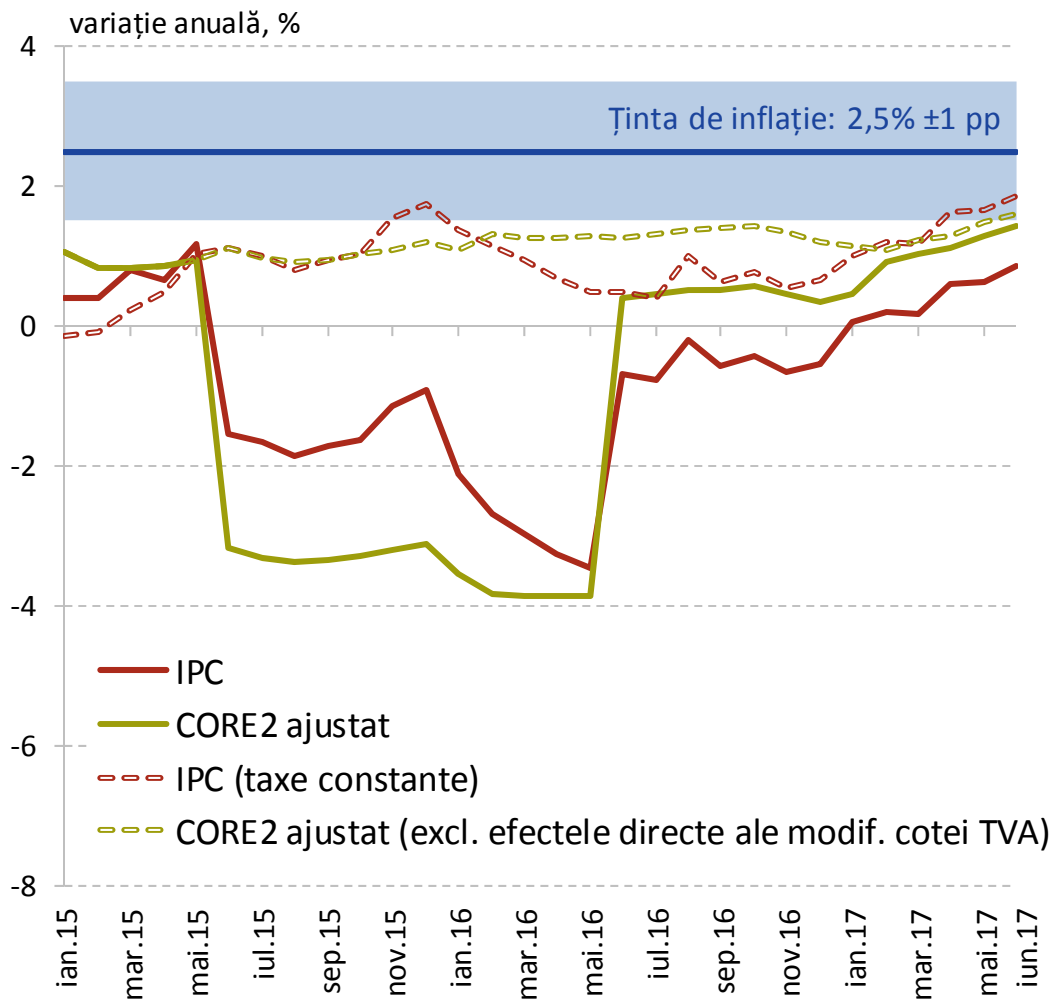
Mugur Isărescu

Guvernator

---

București, 8 august 2017

# Rata anuală a inflației IPC a accelerat pe parcursul T2 2017



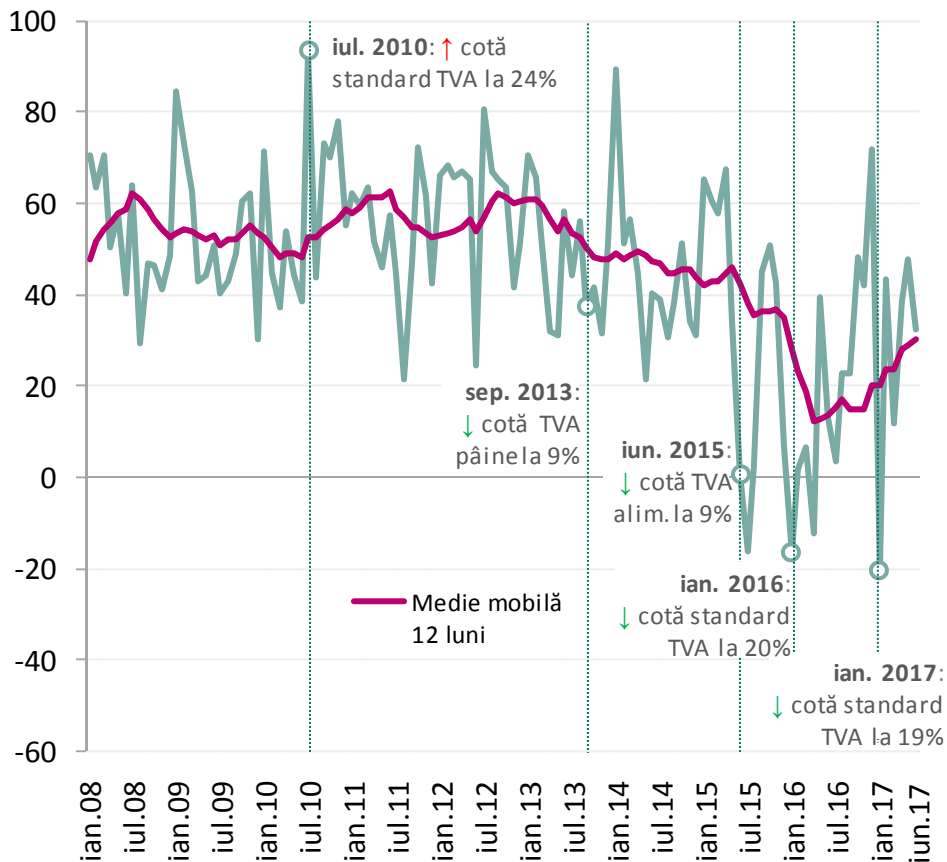
Sursa: INS, calcule și estimări BNR

## Determinanți

- ↑ Creșterea costurilor de producție, îndeosebi în industria alimentară
- ↑ Lărgirea excedentului de cerere agregată
- ↑ Creșterea prețului gazelor naturale și augmentarea schemei de sprijin pentru producătorii de energie electrică din surse regenerabile
- ↑ Manifestarea unor șocuri temporare de ofertă la nivelul citricelor și al fructelor meridionale
- ↑ Majorarea prețurilor produselor din tutun, asociată doar parțial anticipății modificării a accizei
- ↓ Corecția înregistrată de cotațiile petrolului pe piețele internaționale

# Creșterile de preț au caracterizat majoritatea produselor din coșul de consum

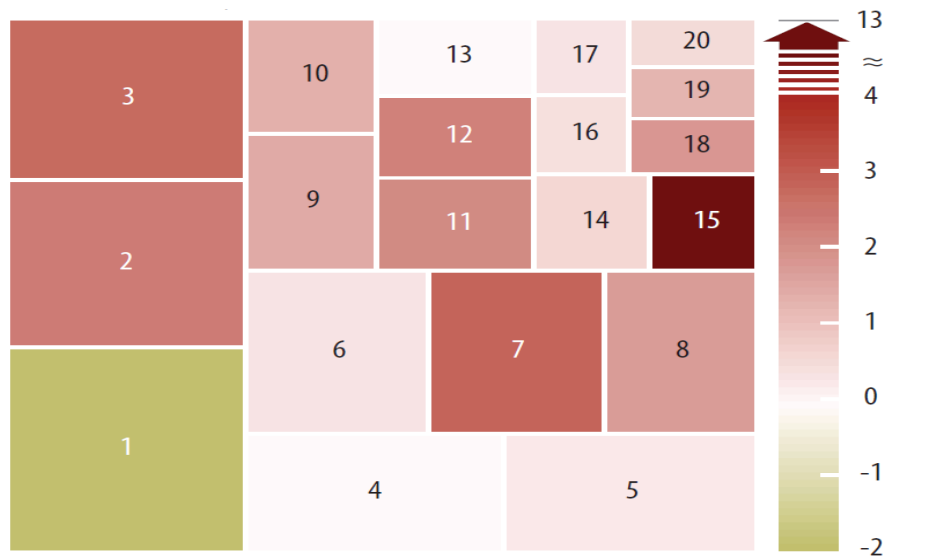
## Indicele de difuziune



Notă: Indicele de difuziune este calculat ca diferență între suma ponderilor bunurilor și serviciilor din IPC care au înregistrat rate lunare ale inflației pozitive și suma ponderilor celor care au consemnat rate lunare ale inflației negative (grad de acoperire de 100% din coșul de consum). Variațiile nu exclud efectele măsurilor adoptate în regimul taxelor și impozitelor.

Sursa: INS, calcule și estimări BNR

## variație anuală la taxe constante în iun.17, %

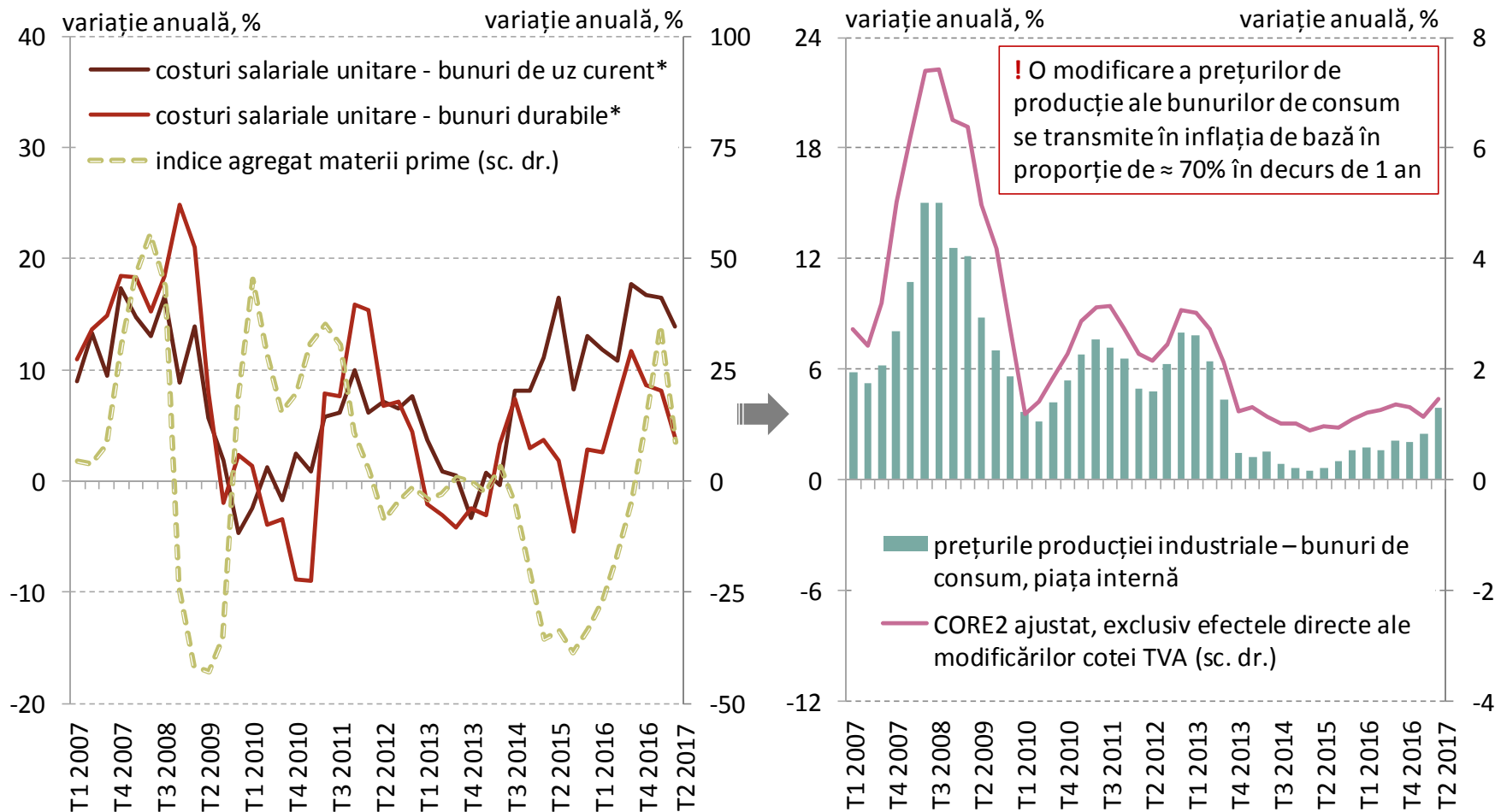


### Legendă:

- Energie
- Carne și produse din carne
- Combustibili
- Produse de igienă și cosmetice
- Servicii poștale și telecomunicații
- Produse de morărit și panificație
- Tutun
- Lapte și produse lactate
- Îmbrăcăminte
- Legume
- Apă, canal și salubritate
- Încălțăminte
- Articole chimice
- Produse cultural-sportive
- Fructe
- Produse de uz casnic și mobilă
- Cinematografe
- Zahăr și produse zaharoase
- Îngrijire medicală
- Pește și produse din pește

Notă: Produsele acoperă 86% din coșul de consum al populației în anul 2017. Aria unui dreptunghi este proporțională cu ponderea produsului reprezentat în coșul de consum.

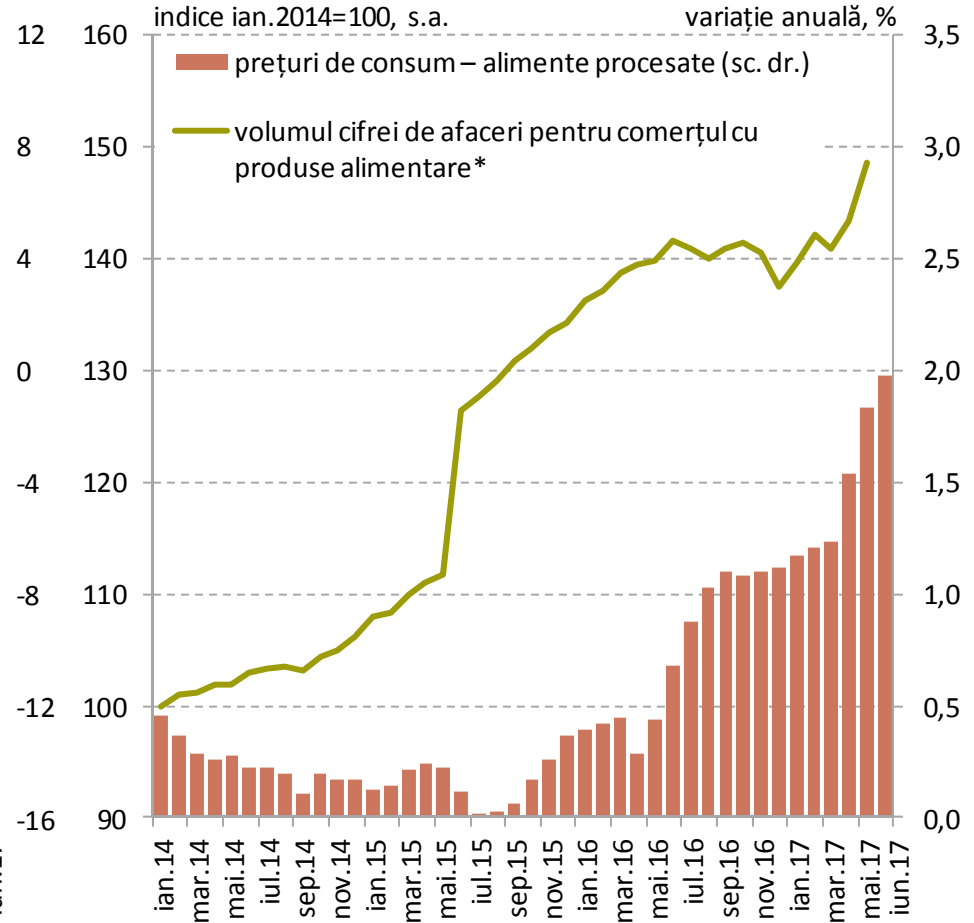
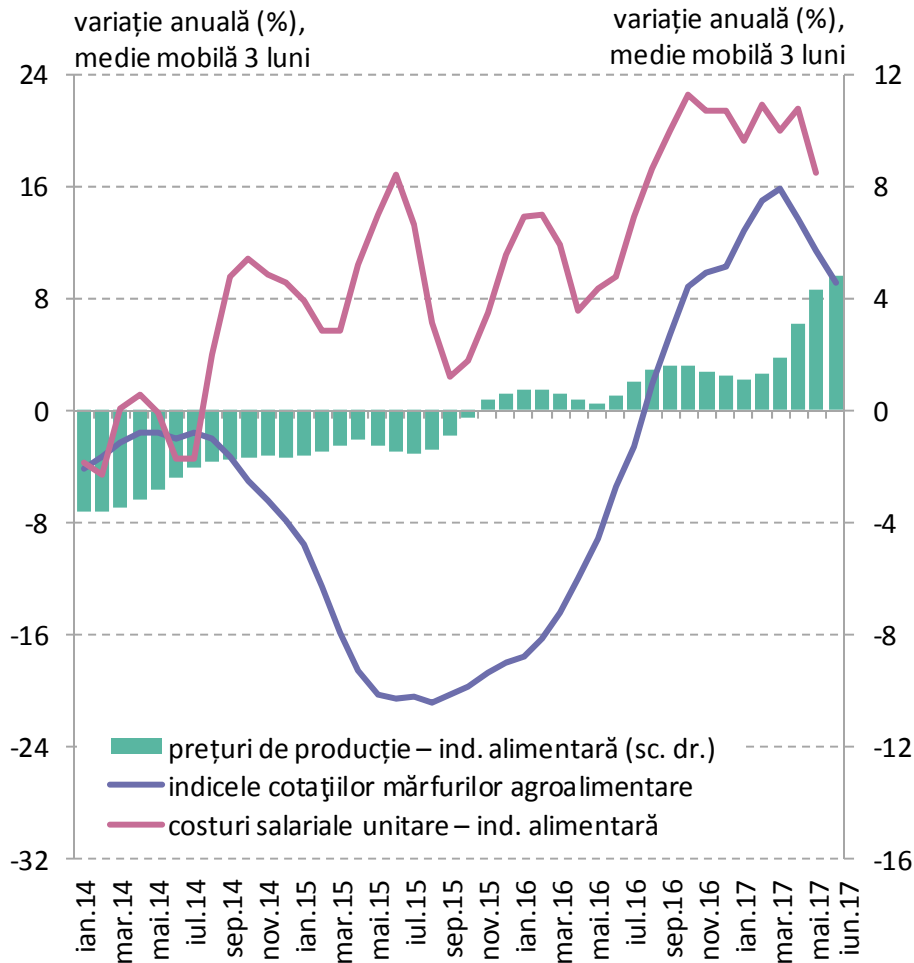
# Presiunile acumulate pe plan intern încep să transpară la nivelul prețurilor de producție, odată cu disiparea influenței dezinflaționiste a mediului extern



\*) pentru T2 2017 a fost luată în considerare media lunilor apr.-mai

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

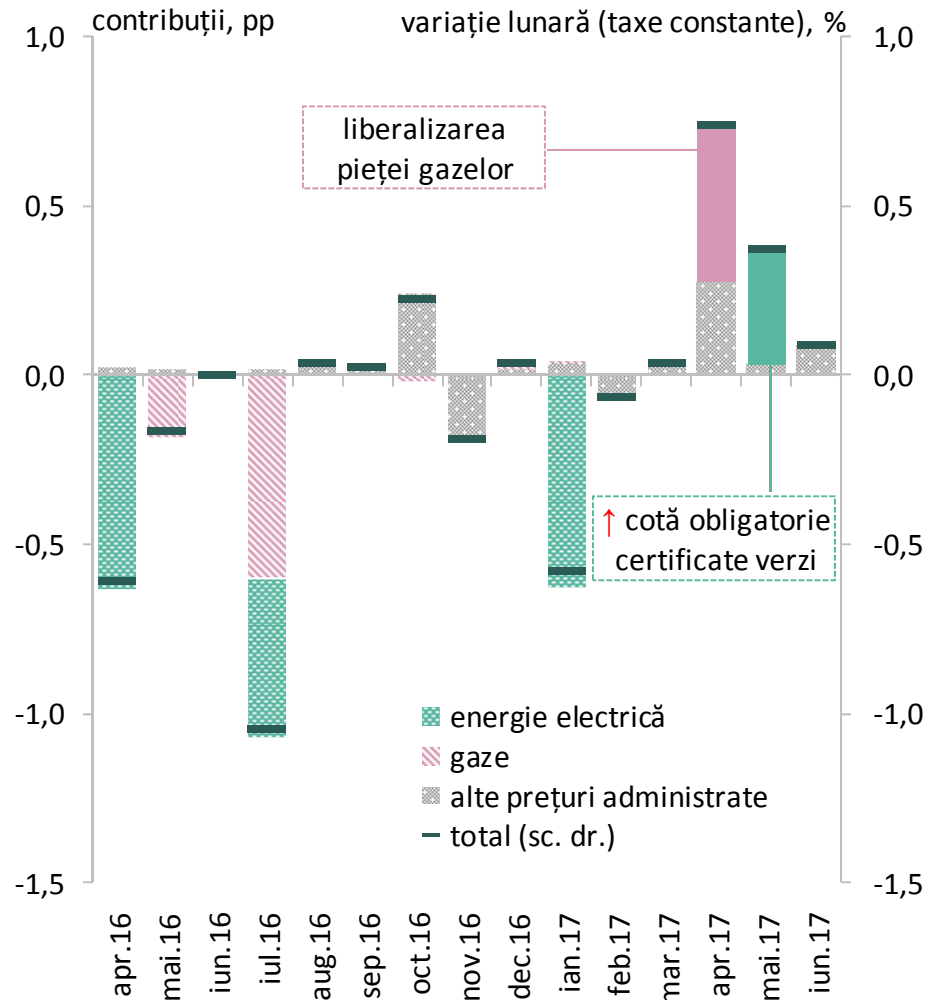
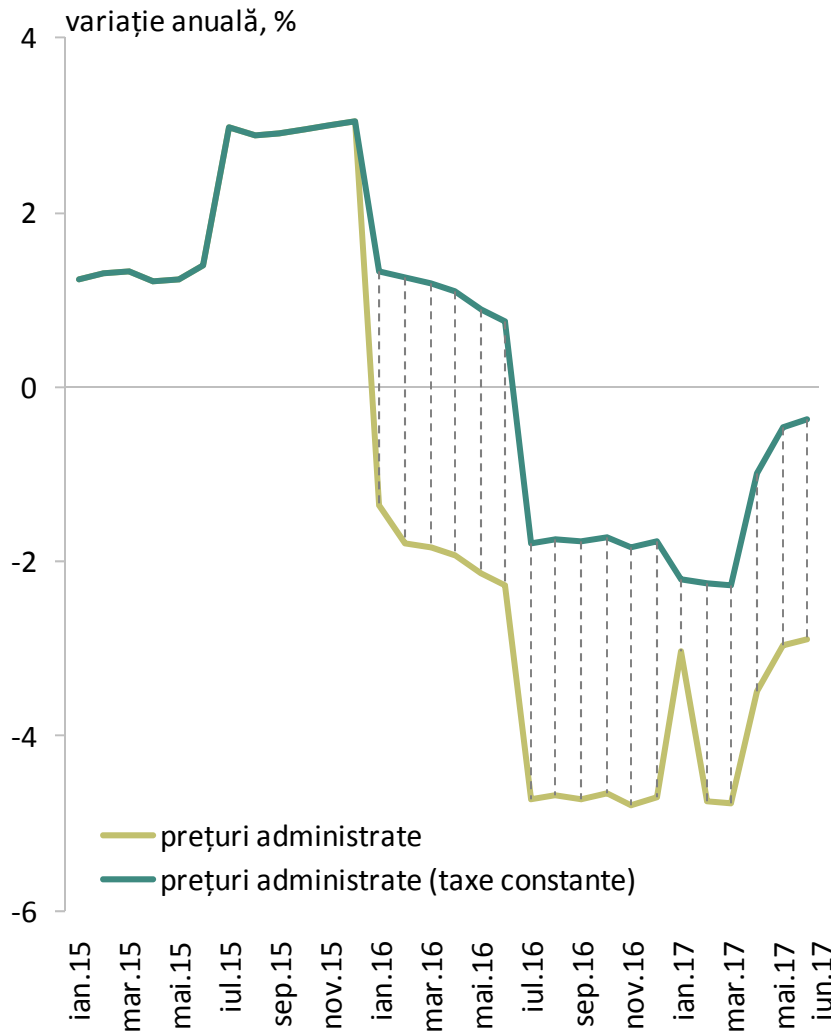
# Tendința este imprimată de segmentul mărfurilor alimentare; cererea robustă facilitează transmisia în prețurile finale



\*) inclusiv produsele din tutun

Sursa: INS, FAO, calcule și estimări BNR

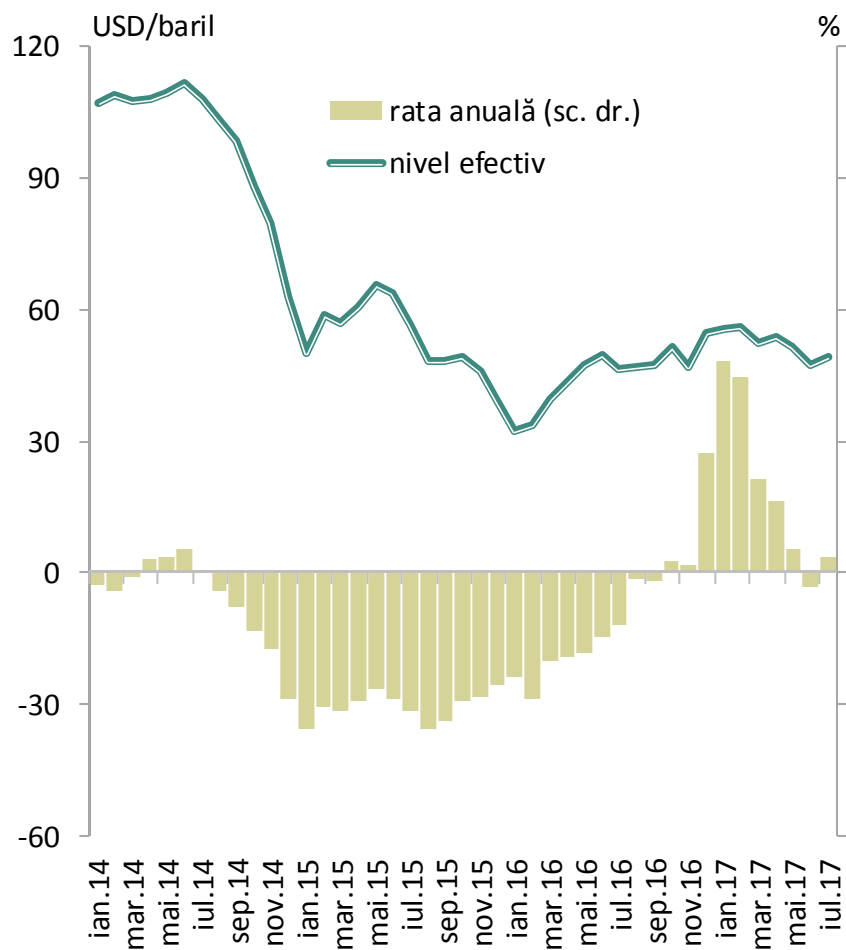
# Majorările de preț operate pe segmentul „energie” în T2 inversează traiectoria descendentă a dinamicii anuale a prețurilor administrate



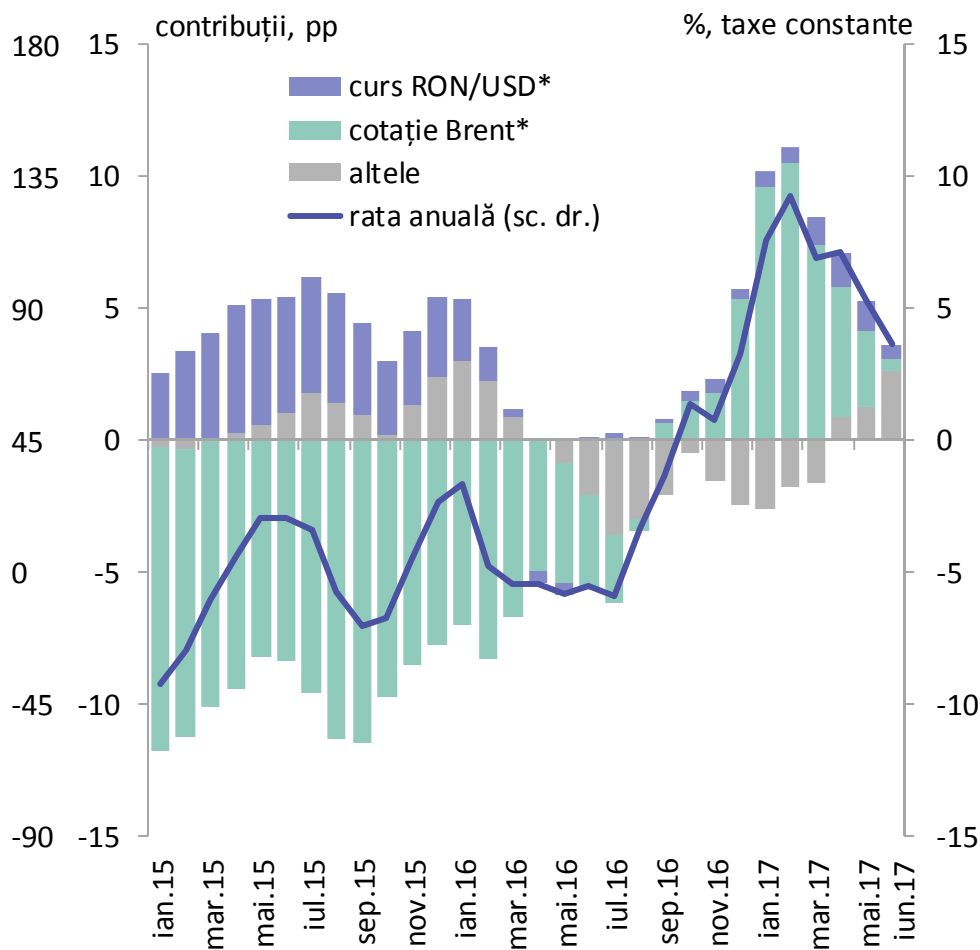
Sursa: INS, estimări BNR

# Atenuare a dinamicii anuale a prețului combustibililor ca urmare a corecției înregistrate de cotațiile țițeiului pe parcursul T2 2017

## Cotații țiței



## Prețul combustibililor pe piața internă

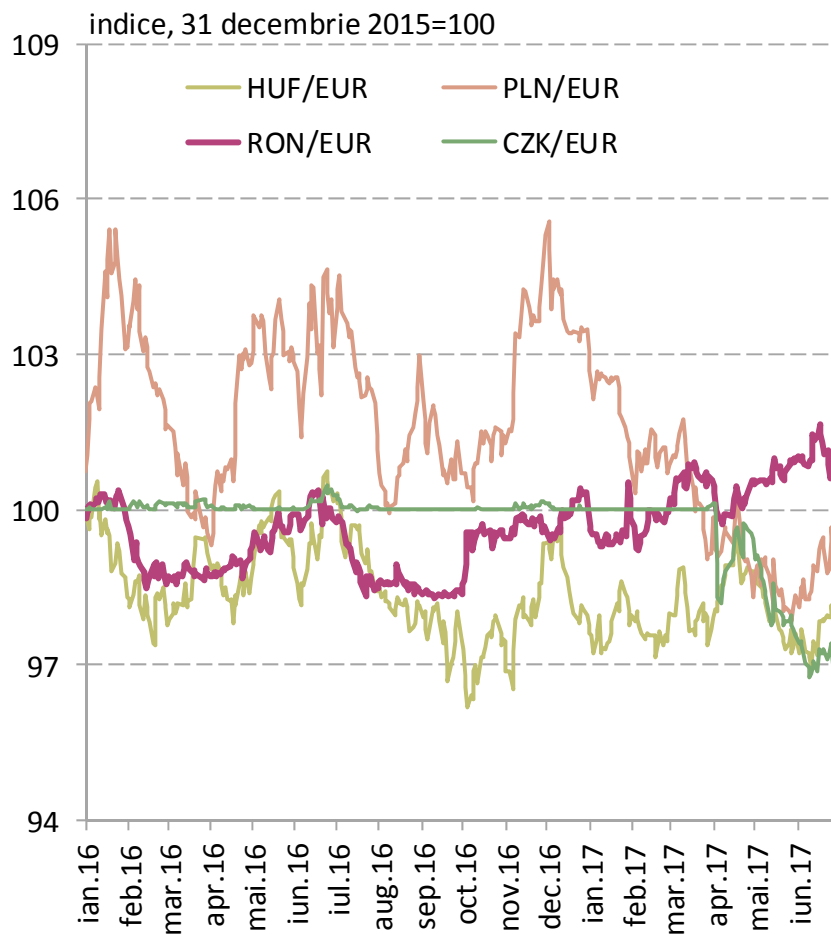


Sursa: Bloomberg, INS, calcule și estimări BNR

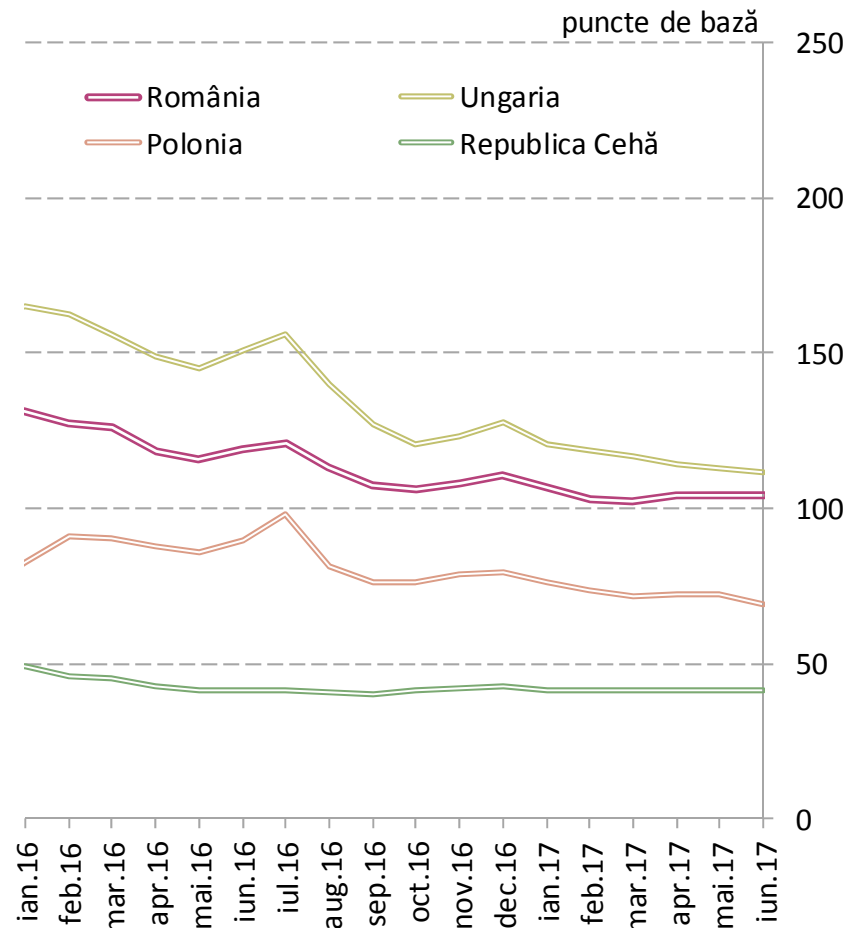
\*) contribuțiile includ atât efecte contemporane, cât și efecte cu transmisie întârziată

# Mișcare a cursului de schimb leu-euro decorelată de evoluțiile din regiune

## Cursul de schimb



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

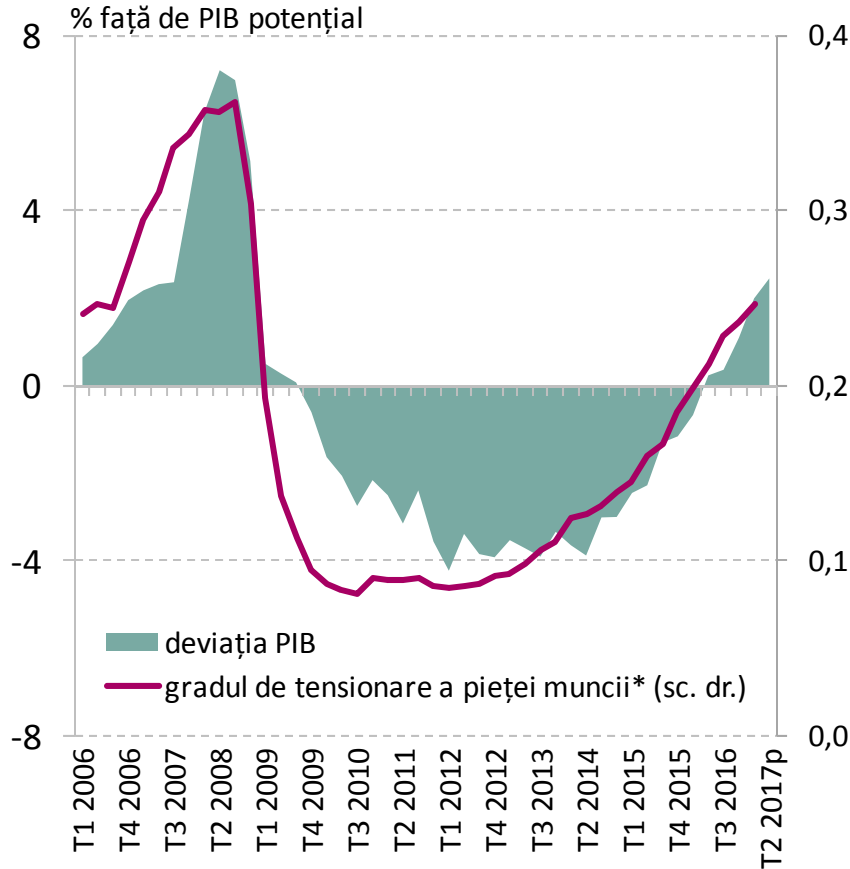


Sursa: BCE, Reuters



# Majorarea excedentului de cerere agregată în economie; indicatorii pieței muncii se apropie sau devin mai favorabili față de valorile din perioada precriză

## Poziția ciclică a economiei

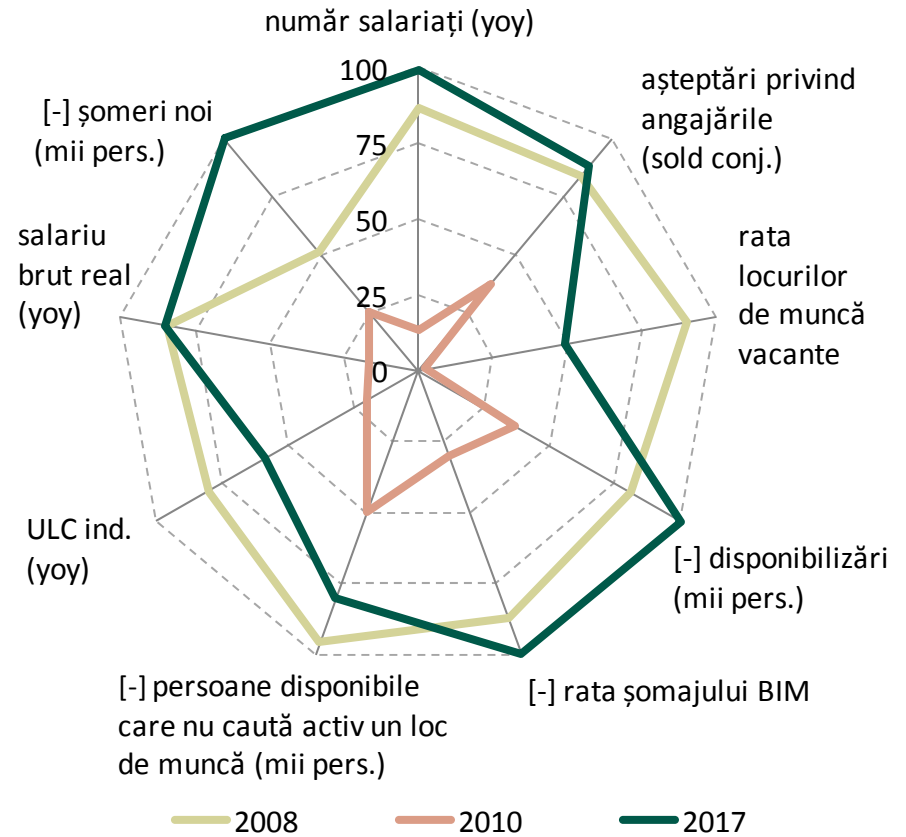


\*) calculat ca raport între rata locurilor de muncă vacante și rata șomajului BIM

p) prognoză

Sursa: ANOFM, CE-DG ECFIN, Eurostat, INS, calcule și estimări BNR

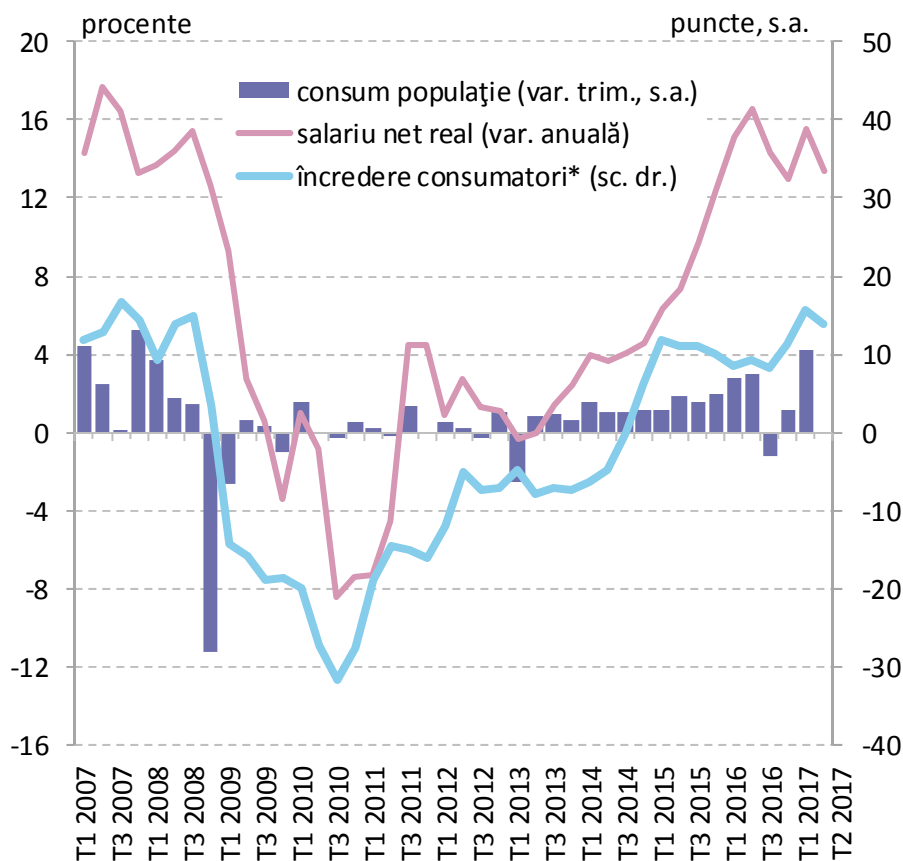
## Condițiile pe piața muncii



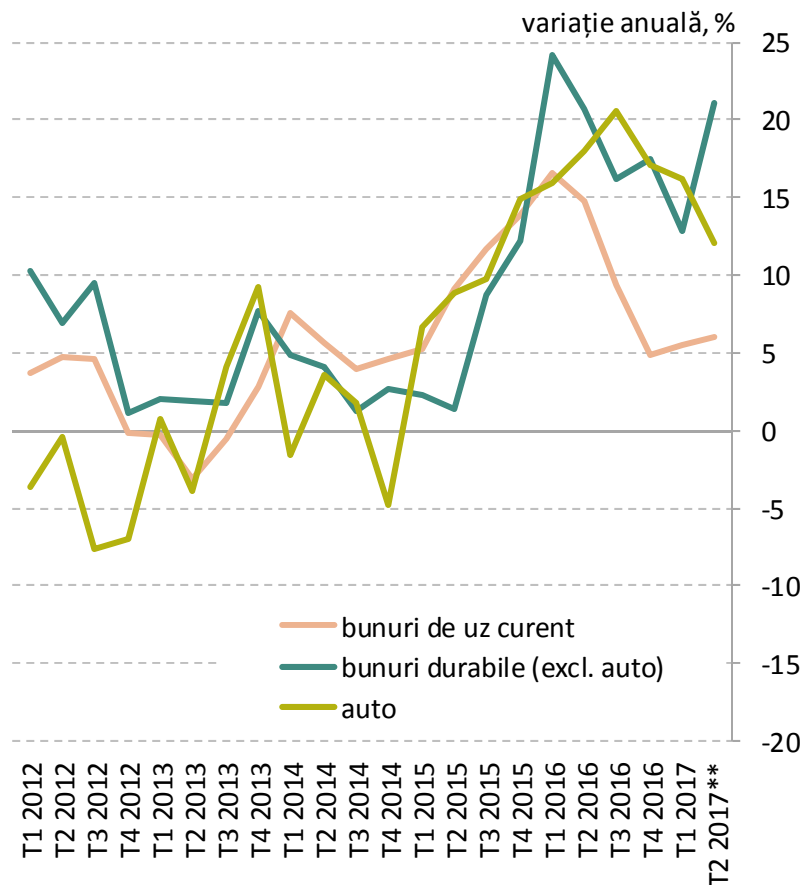
Notă: Deplasarea către 100 indică tensionarea pieței muncii; graficul ilustrează poziționarea indicatorilor în cele 3 momente în intervalul definit de cea mai nefavorabilă (0) și cea mai favorabilă (100) valoare din perioada 2005-2017.

# Viteza de creștere a consumului populației este similară perioadei precriză; niveleuri comparabile ale încrederii și ale dinamicii puterii de cumpărare

## Consumul populației



## Activitatea comercială



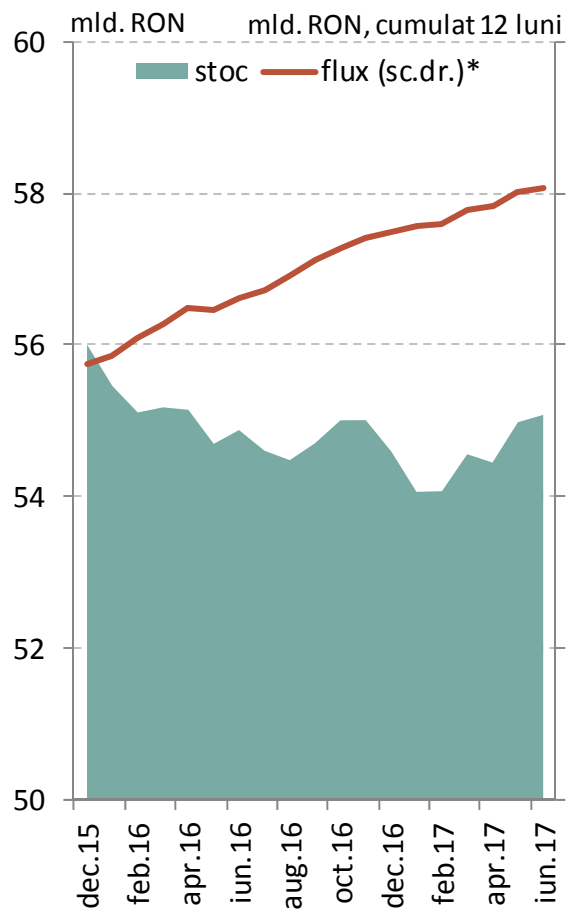
\*) variație față de media istorică, 2001-2017

\*\*\*) pentru T2 2017 a fost luată în considerare media lunilor apr.-mai

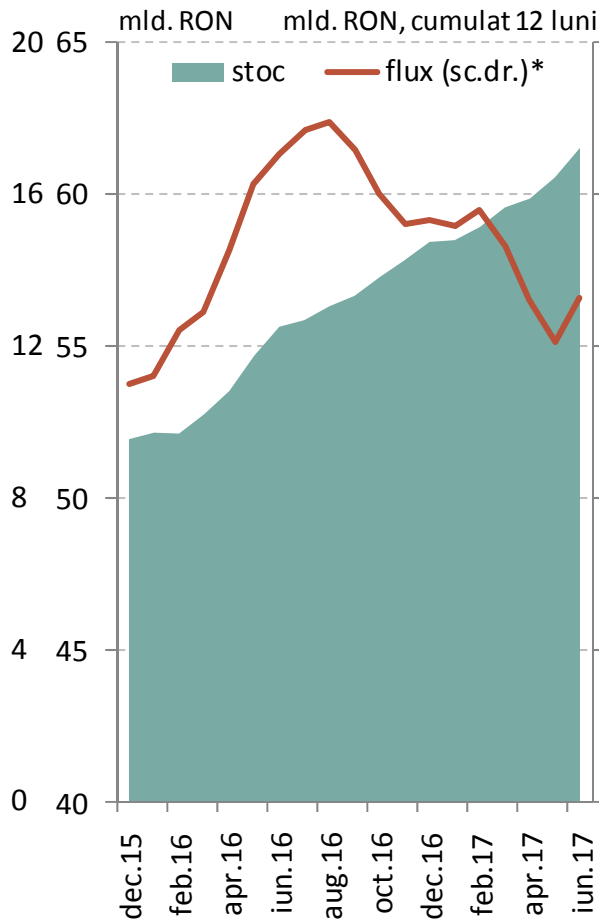
Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

# Nivelul scăzut al ratelor dobânzilor și diminuarea aversiunii la risc contribuie la creșterea rolului creditării în impulsționarea cererii

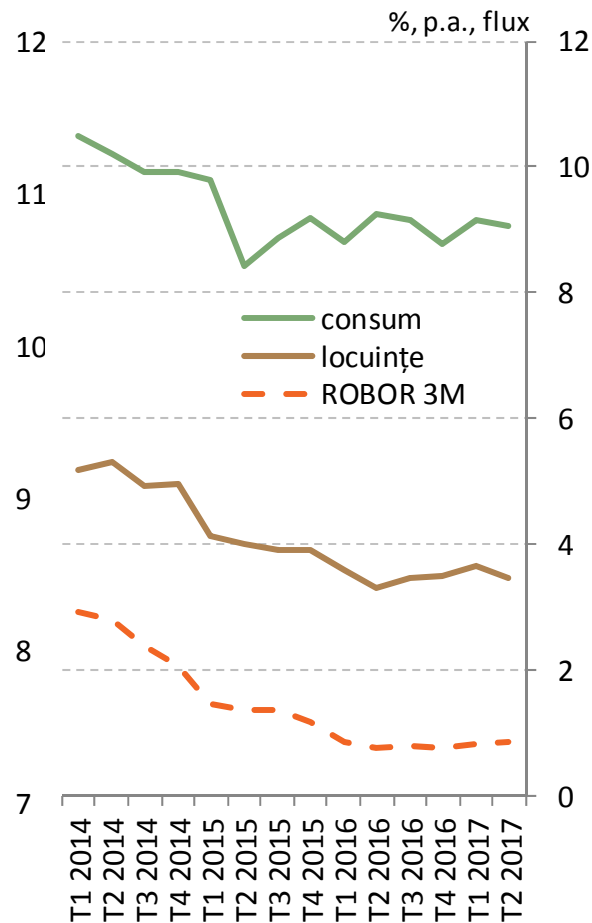
## Credit de consum



## Credit pentru locuințe



## Rata dobânzii pentru creditele în lei acordate populației

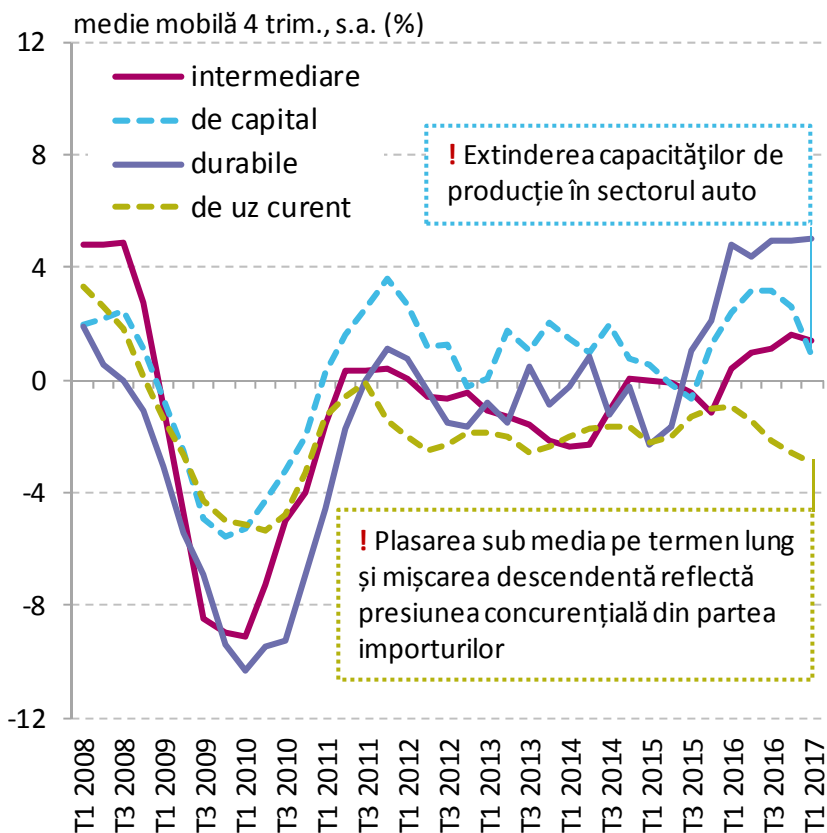


\*) excl. creditelor renegotiate

Sursa: BNR

# Gradul de utilizare a capacităților de producție depășește media pe termen lung în majoritatea grupelor industriale, dar investițiile treneză

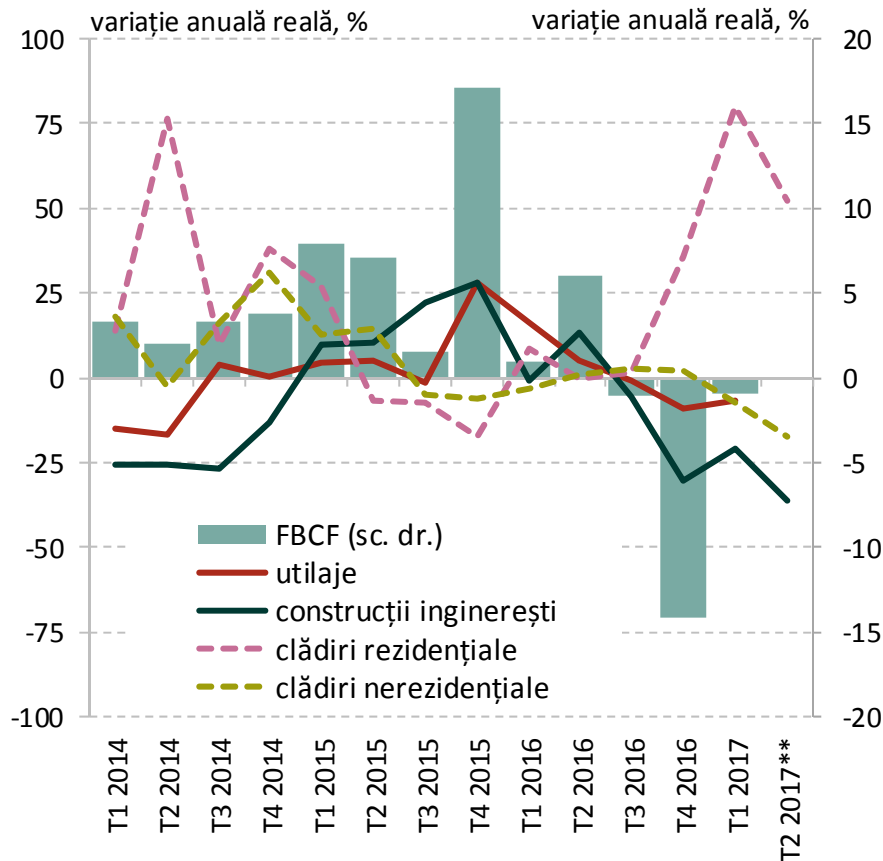
## Gradul de utilizare a capacităților de producție pe marile grupe de bunuri industriale\*



\*) diferență față de media pe termen lung (T1 2005 – T1 2017)

Sursa: INS, Sondaj INS/DG ECFIN

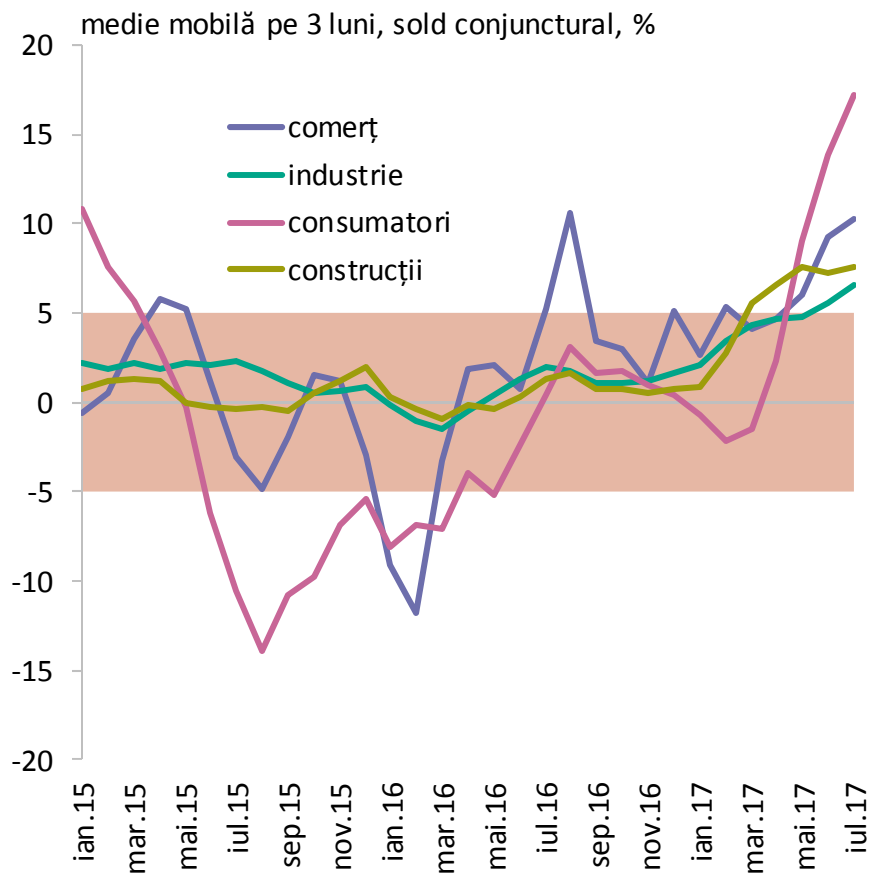
## Investiții



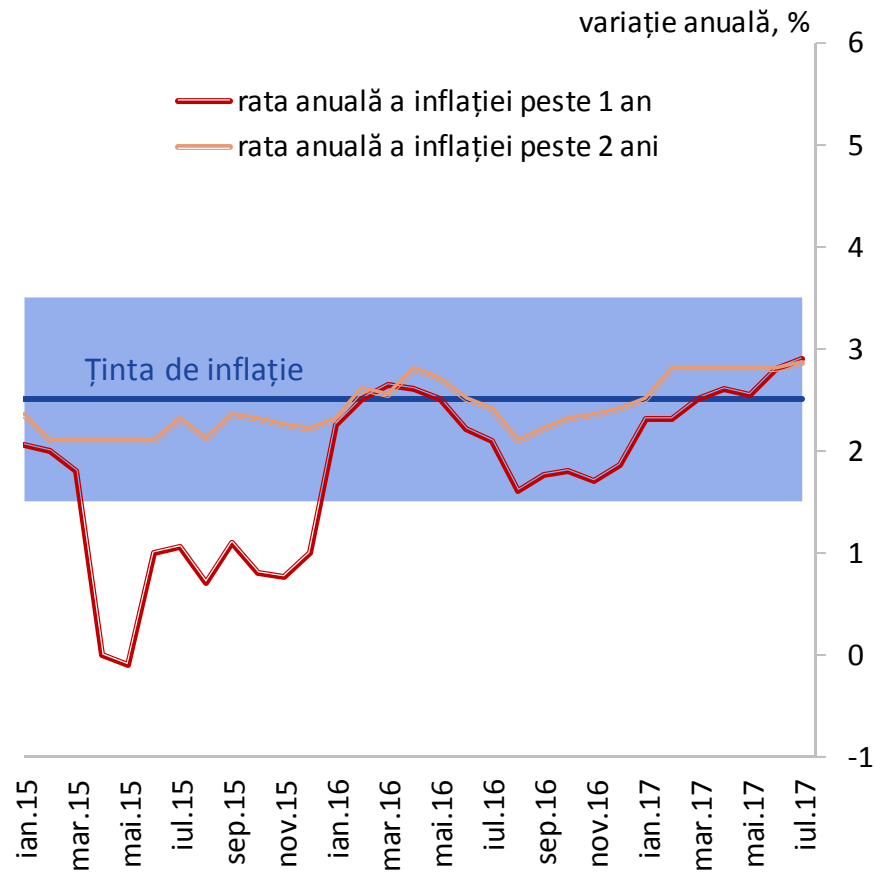
\*\* ) apr.-mai 2017

# Tendință de creștere a anticipațiilor privind inflația pe orizonturi de până la 1 an; stabilitate în interiorul intervalului țintei pe orizontul de 2 ani

## Așteptările operatorilor economici\*



## Așteptările analiștilor bancari



\*) orizont de 3 luni pentru agenți economici, respectiv de 12 luni pentru consumatori; plasarea în interiorul benzii de  $\pm 5$  la sută relevă o stabilitate a prețurilor

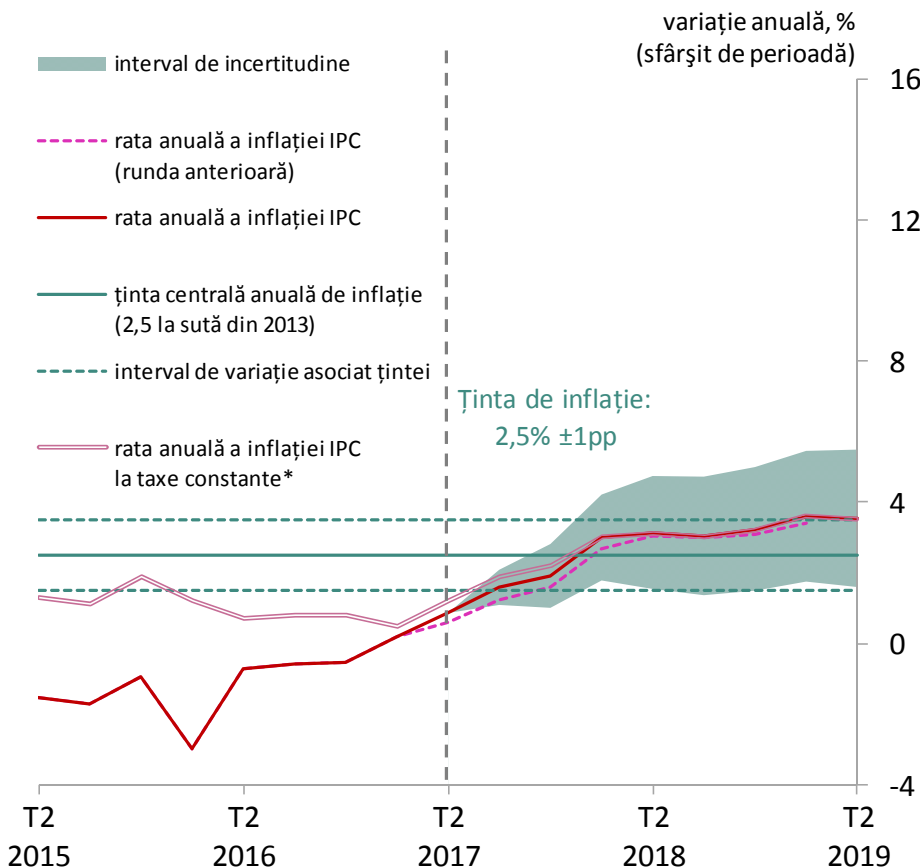
Sursa: Sondajul CE-DG ECFIN, Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari

## Proiecția ratei anuale a inflației IPC

### □ Traiectorie proiectată în creștere a ratei anuale a inflației IPC:

- ✓ Valori prognozate (în paranteză, diferențe față de Ral mai 2017):
  - **1,9 la sută** în decembrie 2017 (+0,3 pp)
  - **3,2 la sută** în decembrie 2018 (+0,1 pp)
  - **3,5 la sută** în iunie 2019, la orizontul proiecției
- ✓ Reintrarea ratei anuale a inflației IPC în intervalul țintei este anticipată a avea loc în trimestrul III 2017

### □ Calculată la taxe constante, rata inflației va atinge **2,9 la sută** în decembrie 2017\*, valoare situată peste ținta centrală de inflație (2,5 la sută)

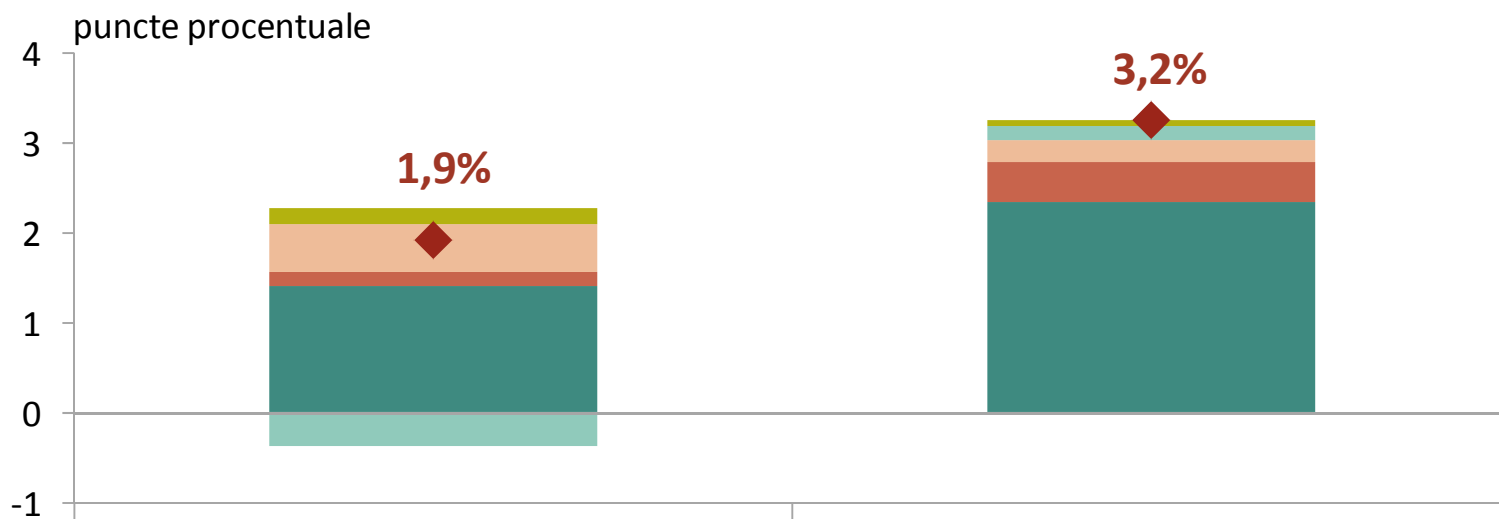


Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din intervalul 2005-2016. Magnitudinea erorilor de prognoză este corelată pozitiv cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

\*) exclude impactul de runda I al modificărilor impozitelor indirecte (TVA și accize) și al eliminării unor taxe nefiscale de la începutul anului 2017, care afectează rata anuală a inflației IPC până la începutul anului 2018

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



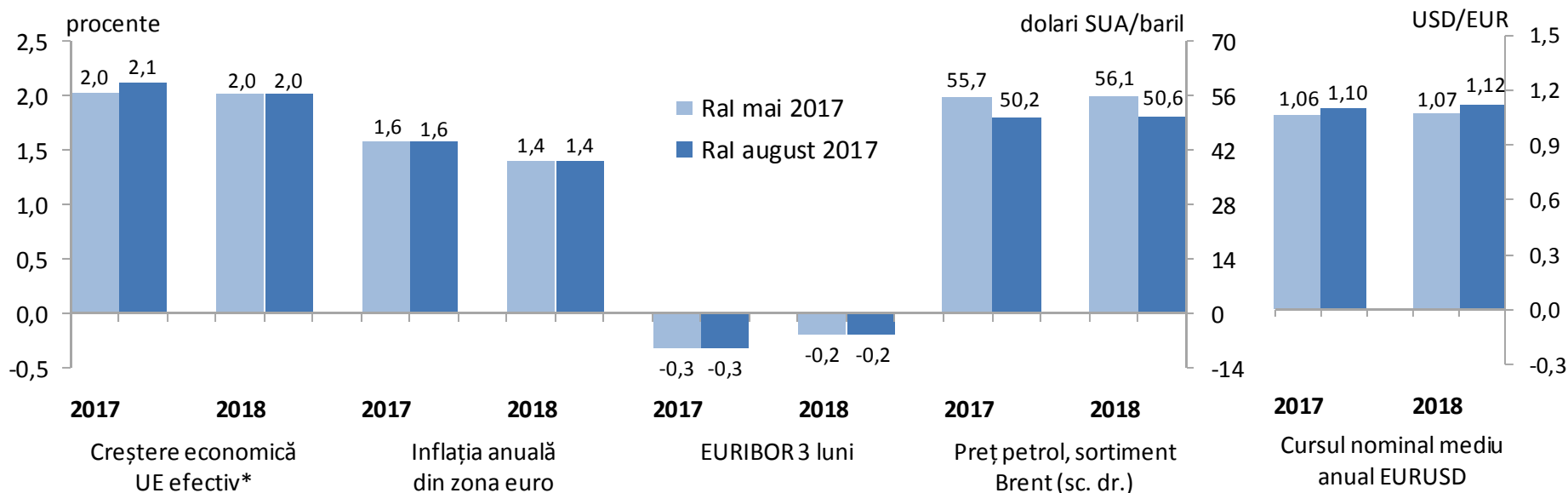
	2017	2018
■ produse din tutun și băuturi alcoolice	0,2	0,1
■ combustibili	-0,4	0,2
■ prețuri LFO	0,5	0,2
■ prețuri administrate	0,2	0,4
■ CORE2 ajustat	1,4	2,3
◆ inflația IPC	1,9	3,2

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

Sursa: INS, proiecții BNR

## Ipoteze externe ale proiecției

- Pe parcursul intervalului de prognoză, creșterea anuală a PIB UE efectiv\* este anticipată a se consolida în jurul valorii de 2 la sută, având ca principal determinant așteptat cererea internă
- Rata medie anuală a inflației IAPC pentru zona euro este proiectată a se menține la valori reduse, sub nivelul reper de 2 la sută; înregistrează fluctuații pe parcursul intervalului analizat, pe seama unor factori cu tracțiune temporară (prețuri ale produselor energetice)
- Prețul petrolului este proiectat pe o traiectorie în creștere treptată, plasată sub cea din runda precedentă sub impactul stocurilor ridicate și în pofida recentelor decizii privind extinderea măsurii de limitare a producției



\*) măsură a cererii externe calculată 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

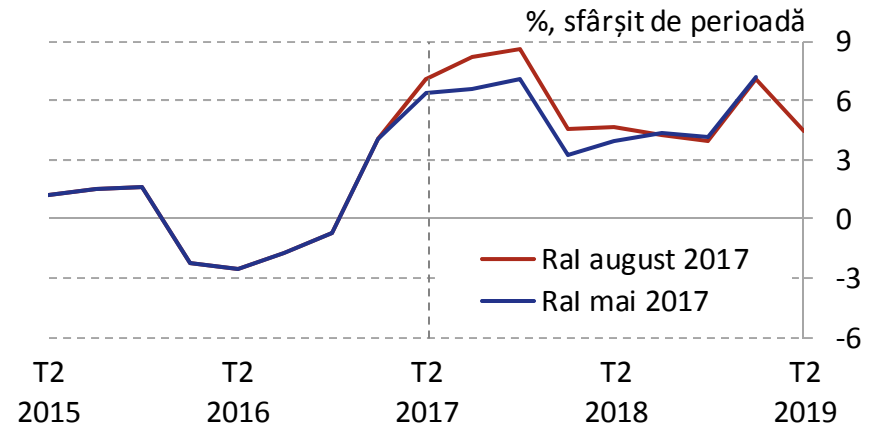
### □ Dinamica prognozată a **prețurilor volatile ale alimentelor**:

- ✓ Semnificativ revizuită în sus în 2017 pe fondul impactului condițiilor climaterice adverse de la nivel european asupra prețului fructelor de sezon din import, ...
- ✓ ... ulterior aceasta plasându-se la valori obișnuite în condițiile înregistrării unor producții agricole normale pe plan intern, fiind de asemenea marcată de efecte sezoniere specifice acestei grupe

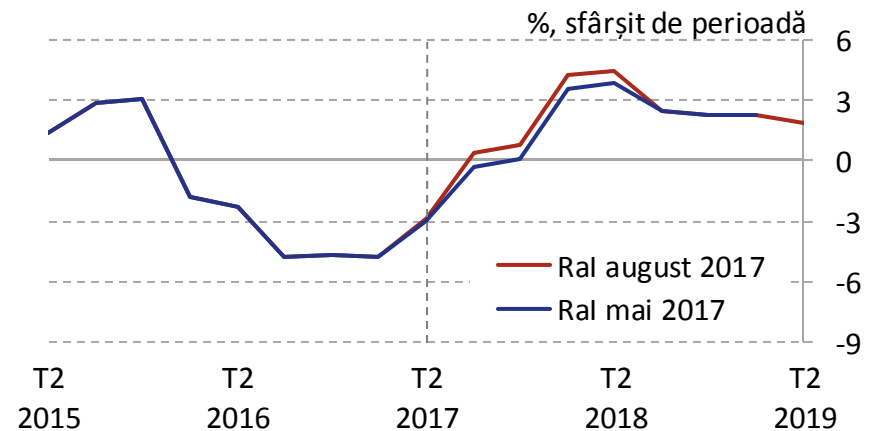
### □ Dinamica prognozată a **prețurilor administrate** este afectată:

- ✓ Semnificativ pentru anul în curs de măsură privind eliminarea unor taxe nefiscale începând cu luna februarie 2017
- ✓ De incertitudini privind evoluția acestora, în contextul evoluțiilor recente de pe piața energiei electrice și al finalizării procesului de liberalizare până la finele anului curent

### Variația anuală a prețurilor volatile ale alimentelor



### Variația anuală a prețurilor administrate



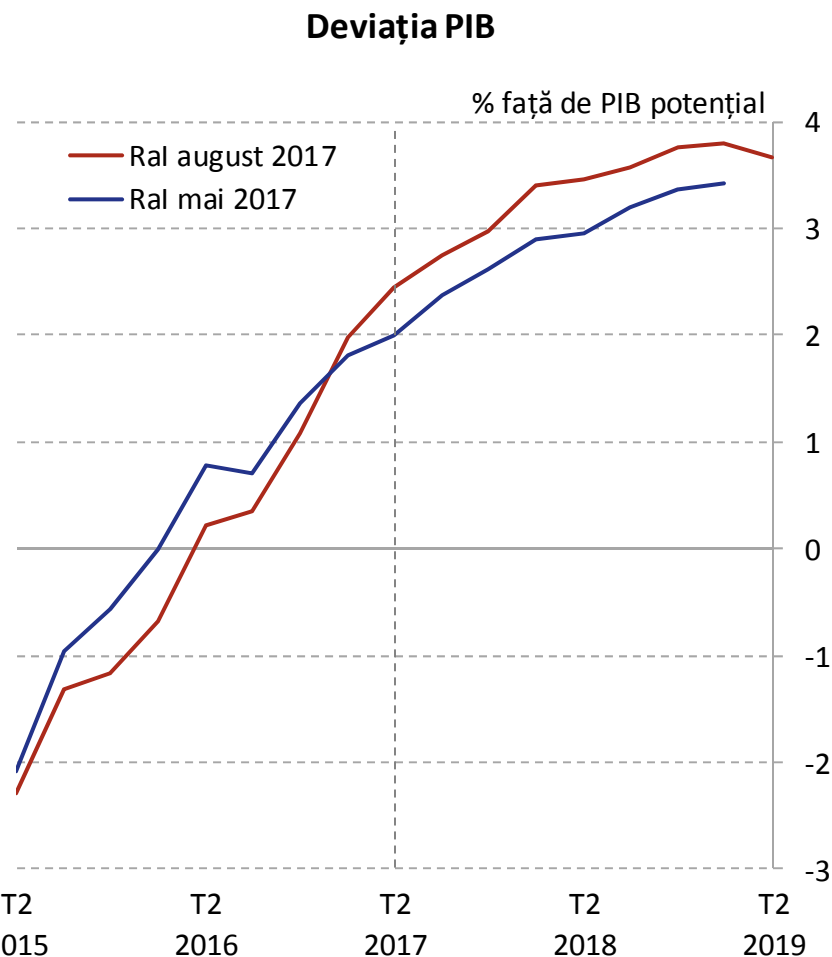
Sursa: INS, proiecții BNR

# Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară de prognoză –

Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*	
	2017	2018
Dinamica PIB real din trimestrul I 2017, superioară celei anticipate în runda anterioară de prognoză	↑	↑
Conduita politicii fiscale și a celei a veniturilor	↑	↑
Cererea externă	↑	↑
Condițiile monetare reale în sens larg: adecvate asigurării stabilității prețurilor pe termen mediu, contribuind la realizarea unei creșteri economice sustenabile	–	–

\*) săgețile orientate în sus semnifică influențe mai stimulative asupra deviației PIB comparativ cu runda anterioară de prognoză



Sursa: estimări și proiecții BNR

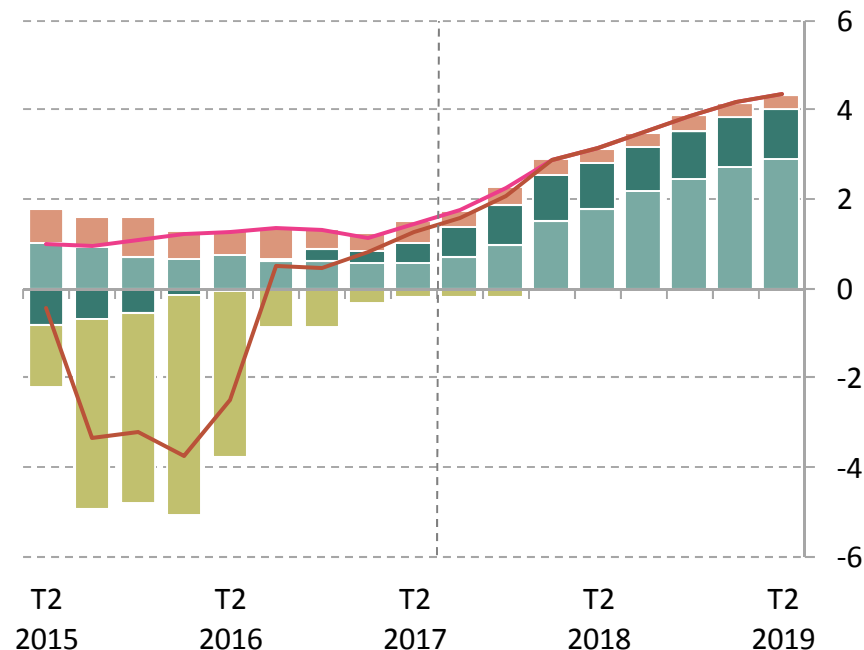
# Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat

– determinanți –

- ❑ **Traietorie în creștere, în principal ca urmare a acumulării presiunilor inflaționiste asociate mediului intern:**
  - ✓ Amplificarea cererii excedentare, în contextul conduitei expansioniste a politicii fiscale și al avansului venitului disponibil
  - ✓ Majorarea prețurilor de producție pe piața internă, pe fondul preconizării menținerii presiunilor ample din partea costurilor unitare cu salariile, în paralel cu disiparea impactului dezinflaționist al prețurilor globale ale materiilor prime
  - ✓ Poziționarea pe o traiectorie ascendentă a anticipațiilor inflaționiste\*, sub impactul acestor factori
- ❑ **Unele presiuni inflaționiste, având însă o amploare redusă, sunt previzionate a proveni și din partea prețurilor bunurilor de consum din import, pe fondul dinamicii prețurilor externe**

\*) adaptive și anticipative

### Contribuții la inflația anuală CORE2 ajustat (pp)



- TVA
- prețuri de import
- deviația PIB
- anticipații inflaționiste
- inflația anuală CORE2 ajustat, excl. ef. runda I al modif. TVA (%)
- inflația anuală CORE2 ajustat (%)

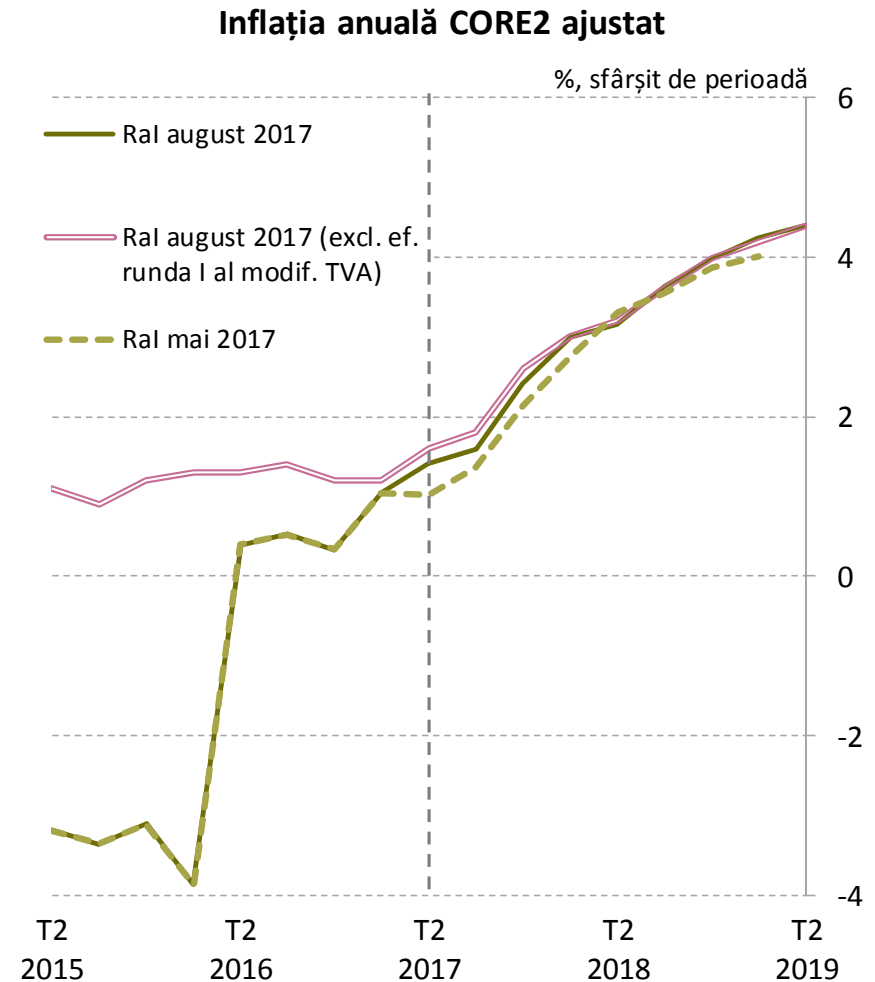
Notă: În grafic, inflația anuală CORE2 ajustat este calculată ca medie trimestrială, în concordanță cu determinanții săi modelați econometric.

Sursa: calcule BNR

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

**Rata anuală a inflației CORE2 ajustat a fost revizuită în sus atât la sfârșitul anului 2017, cât și la finele anului 2018, pe seama:**

- Formării unui excedent de cerere de o amploare mai ridicată pe întregul interval de prognoză, care favorizează inclusiv transmisia în prețurile de consum a ...
- ... majorării mai alerte decât se anticipa anterior a costurilor de producție



Sursa: INS, proiecții BNR

# Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată

Cauze	Balanța riscurilor referitoare la traiectoria inflației este evaluată a fi înclinată în sus
<p><b>Coordonatele mediului extern:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>– incertitudini privind impactul pe care negocierile aferente <i>Brexit</i>, politicile economice ale administrației SUA și conduita politicilor monetare ale Fed și BCE le vor avea asupra cadrului macroeconomic de la nivel global și, implicit, asupra volatilității fluxurilor de capital adresate economiilor emergente</li><li>– perspectivele de evoluție a activității economice și a inflației din zona euro/UE și din țările emergente (în special China)</li></ul>	Echilibrată
<p><b>Politica fiscală și cea a veniturilor:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>– conduita politicii fiscale și a celei a veniturilor, în contextul incertitudinilor legate de maniera de implementare a Legii-cadru privind salarizarea personalului plătit din fonduri publice, de noile inițiative legislative specificate în Programul de guvernare vizând sfera taxării și a impozitării, dar și de posibila adoptare de măsuri fiscale corective pentru menținerea deficitului bugetar în țintele propuse</li></ul>	În sus
<p><b>Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale</b> (produse energetice, mărfuri agroalimentare)</p>	Echilibrată
<p><b>Dinamica prețurilor administrate, condiționată de informațiile disponibile:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>– incertitudini privind magnitudinea creșterilor prețurilor gazelor naturale și energiei electrice</li></ul>	În sus

## 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 4 august 2017

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

3 octombrie 2017

7 noiembrie 2017\*

8 ianuarie 2018

7 februarie 2018\*

\* ) discutarea și aprobarea Raportului trimestrial asupra inflației

La încheierea conferinței de presă, următoarele materiale vor fi disponibile pe *website*-ul BNR ([www.bnr.ro](http://www.bnr.ro)):

- ❑ Versiunea integrală a Raportului asupra inflației – august 2017 (limba română)
- ❑ Sinteza Raportului asupra inflației – august 2017 (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](http://www.youtube.com/bnrro))