



Banca Națională a României

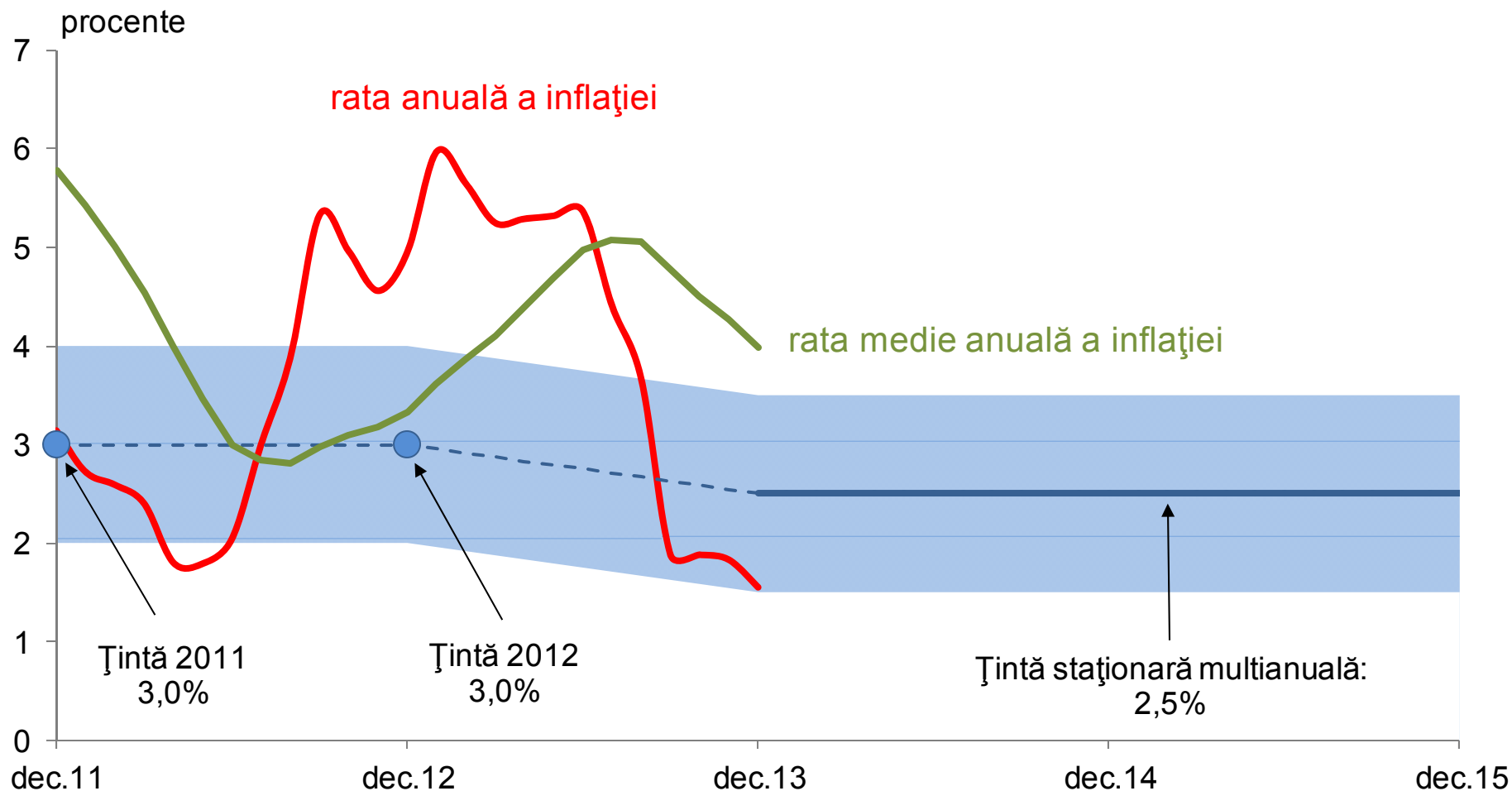
CONFERINȚĂ DE PRESĂ

Raport asupra inflației

- Februarie 2014 -

București, 6 februarie 2014

Rata anuală a inflației a coborât până la limita inferioară a intervalului țintei în T4 2013



Notă: Lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual.

Sursa: INS, BNR

Determinanți ai inflației anuale în T4 2013

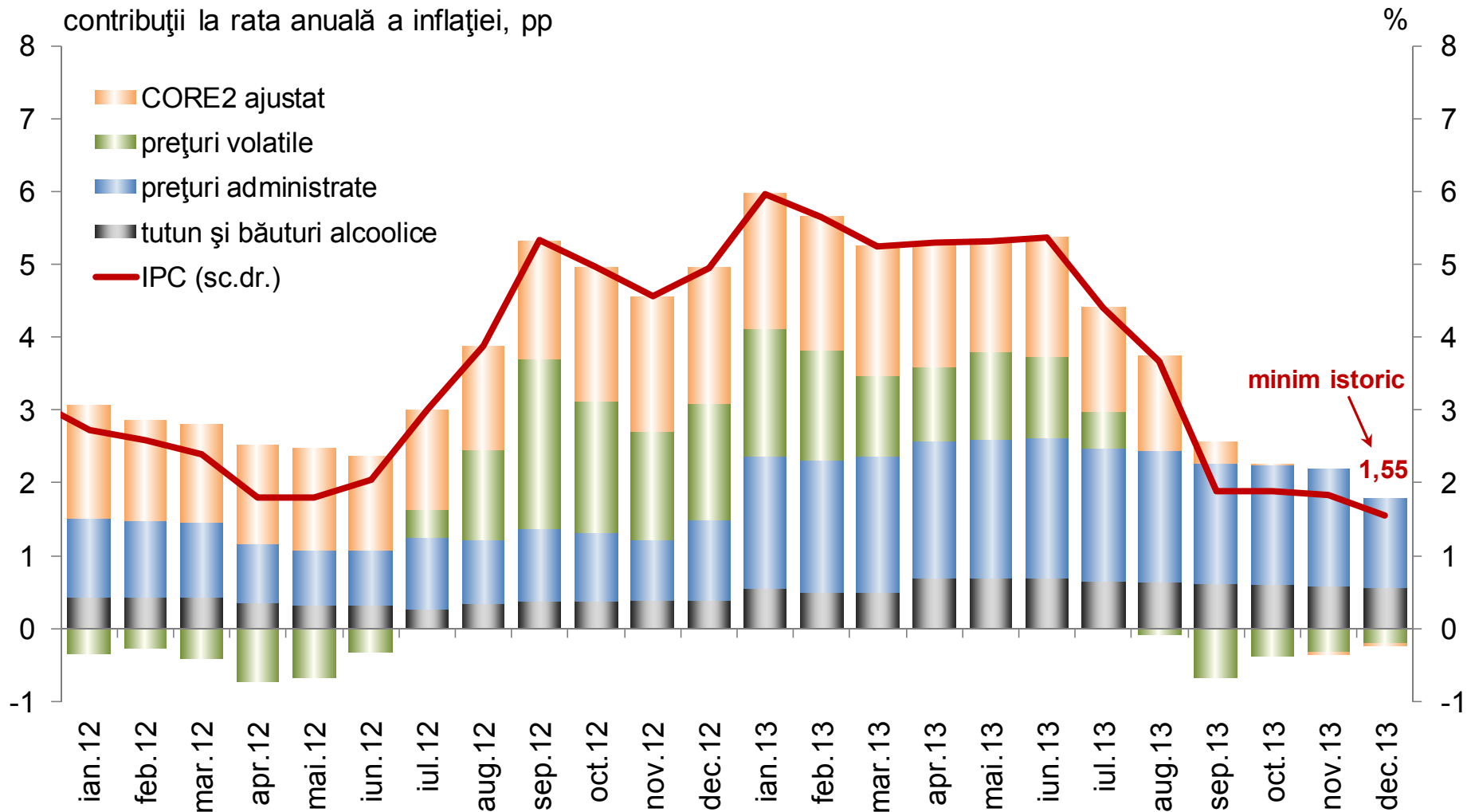
Factori cu impact tranzitoriu

- ↓ Efecte de bază favorabile determinate de:
 - ✓ producția agricolă deficitară din anul 2012, urmată de o recoltă abundentă în 2013 (cu impact în T4 asupra prețurilor mărfurilor alimentare procesate)
 - ✓ majorarea tarifului energiei electrice în luna decembrie 2012
- ↓ Reducerea TVA la pâine, făină și unele produse de panificație începând cu 1 septembrie 2013
- ↓ Aprecierea nominală a leului față de dolarul SUA; stabilitate relativă a cotațiilor EUR/RON
- ↑ Efect de bază nefavorabil la nivelul prețurilor LFO, asociat corecțiilor atipice din T4 2012
- ↑ Inversarea temporară a tendinței descendente a cotațiilor țițeiului

Factori cu acțiune persistentă

- ↓ Menținerea deficitului de cerere
- ↓ Continuarea ajustării descendente a anticipațiilor inflaționiste

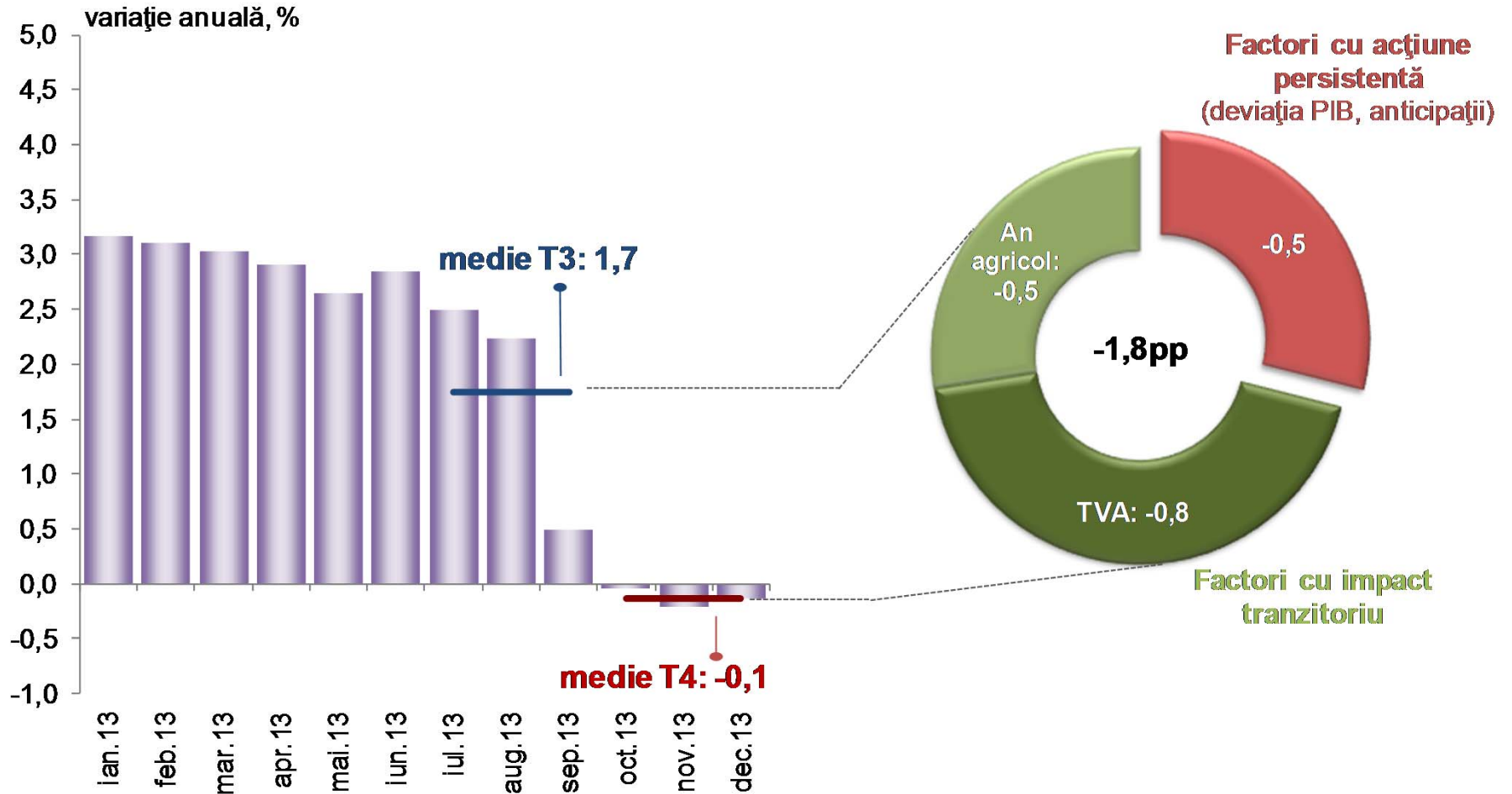
Cele mai importante contribuții la dezinflația IPC în T4 au revenit inflației de bază și prețurilor administrate



Sursa: INS, calcule BNR

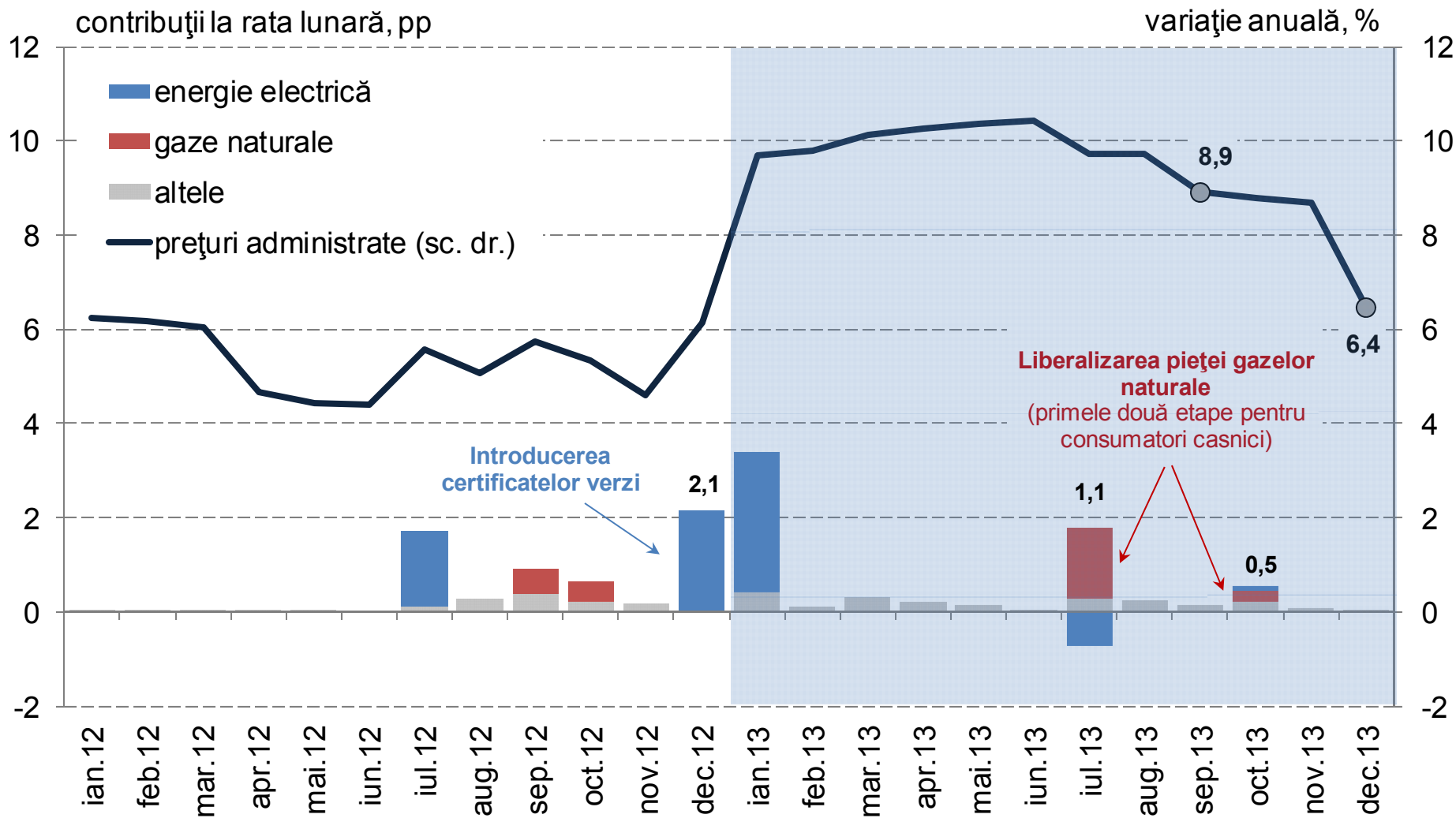
Inflația de bază a intrat temporar în teritoriu negativ în T4 2013, mai ales ca urmare a unor șocuri anterioare de natură conjuncturală

CORE2 ajustat



Sursa: INS, calcule BNR

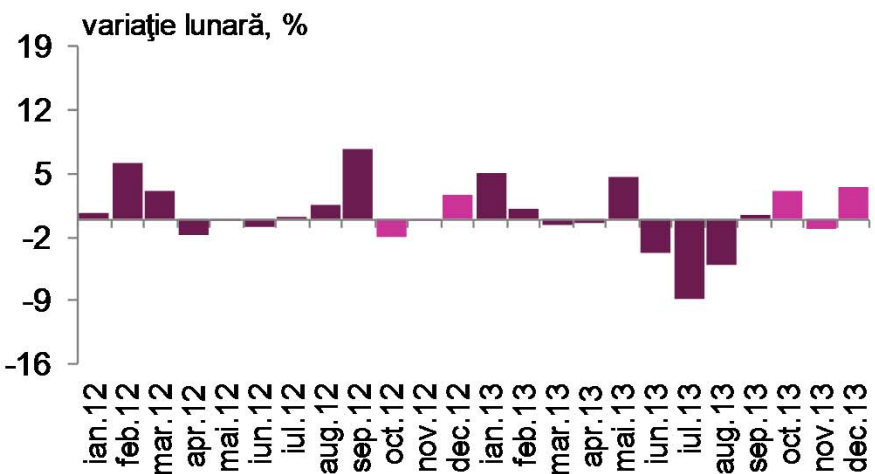
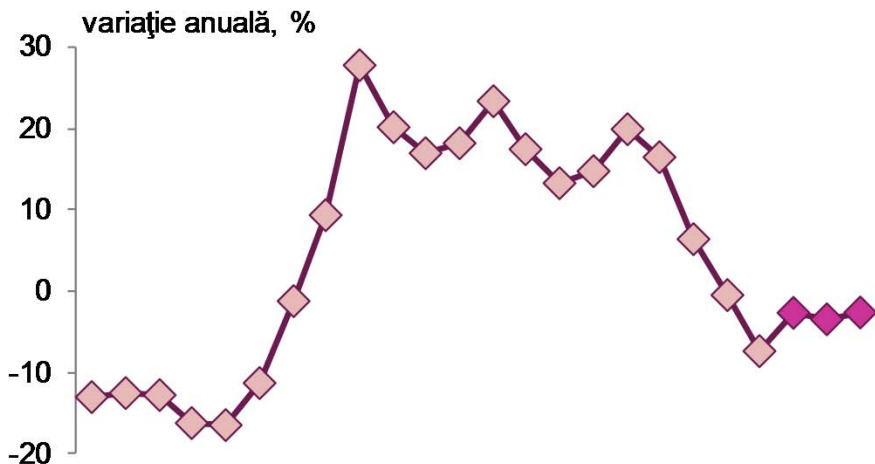
În contextul unor ajustări recente modeste, dezinflația prețurilor administrate s-a datorat unui efect de bază favorabil



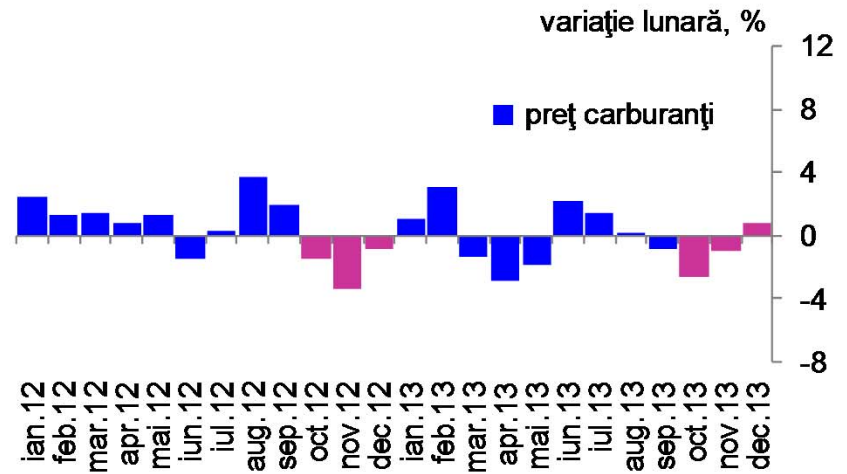
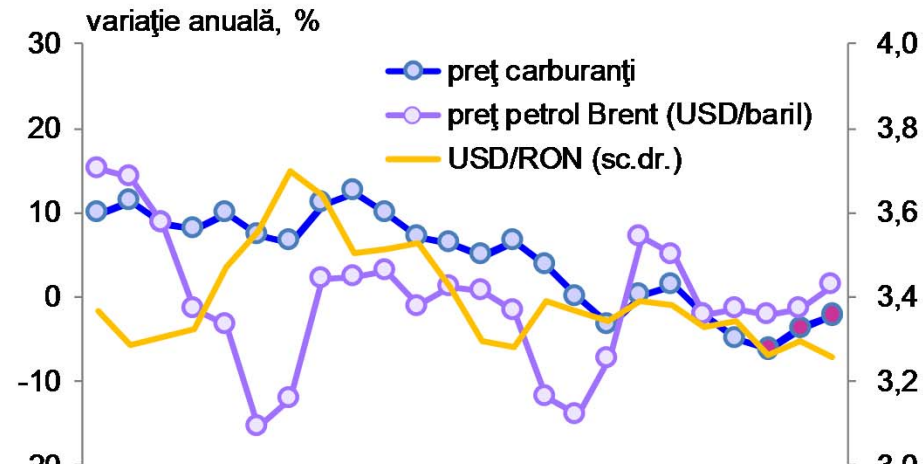
Sursa: INS, calcule BNR

Temperare a deflației anuale a prețurilor volatile, sub influența corecțiilor recente și a unui efect de bază nefavorabil

LFO



Combustibili

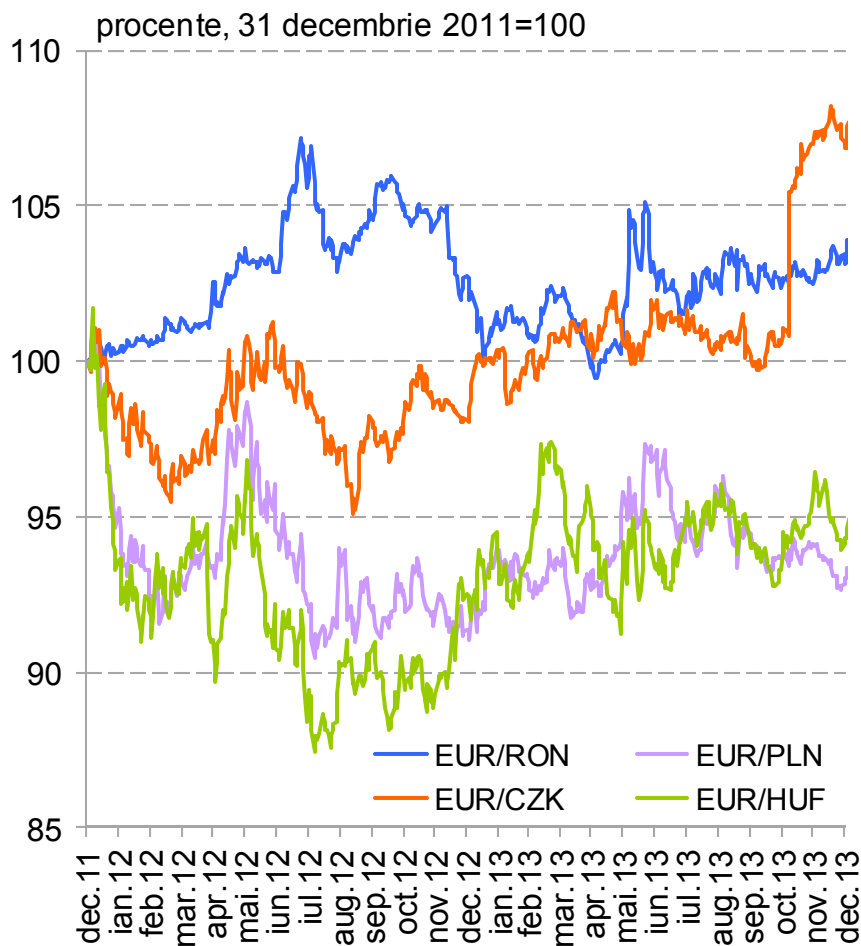


Sursa: INS, Bloomberg, calcule BNR

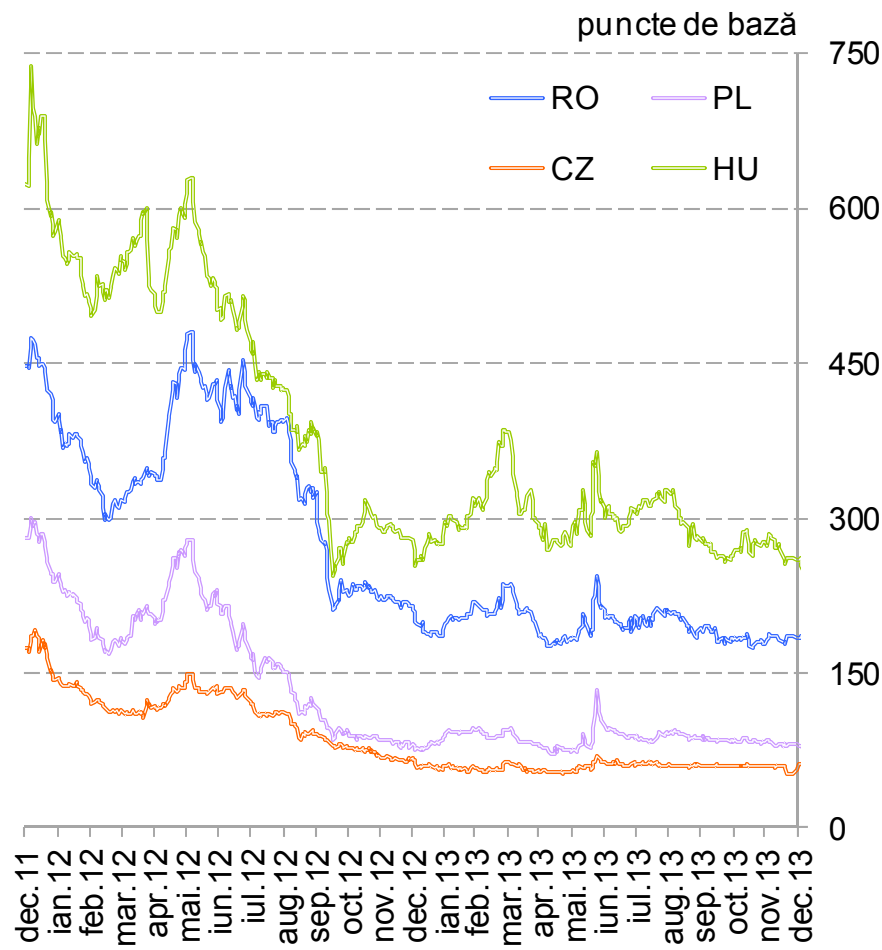


Stabilitate relativă a cursului de schimb EUR/RON și a primei de risc

Cursul de schimb



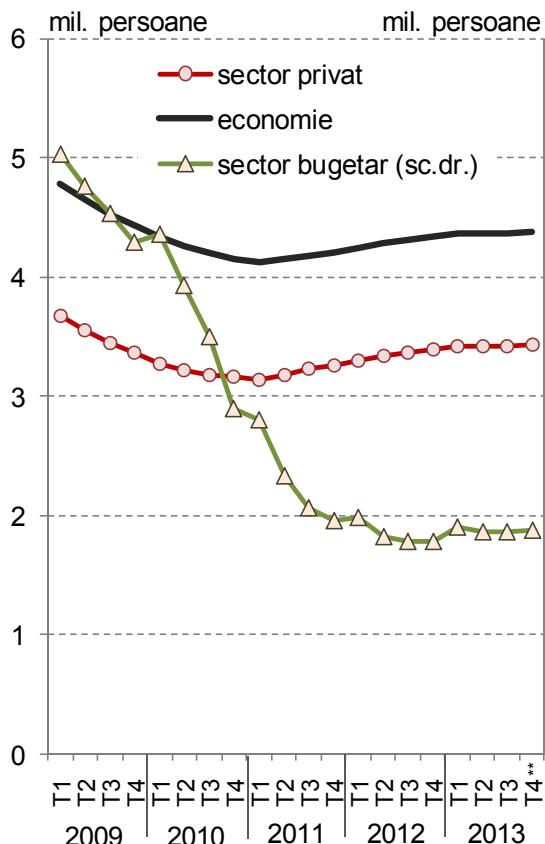
Prima de risc (*spread-uri CDS, 5 ani*)



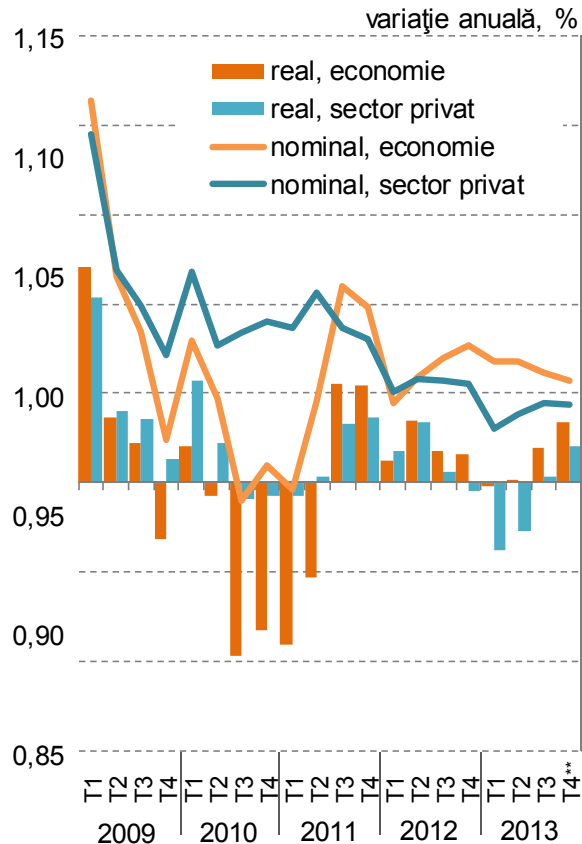
Sursa: BNR, Bloomberg

Piața muncii nu a generat presiuni inflaționiste în T4

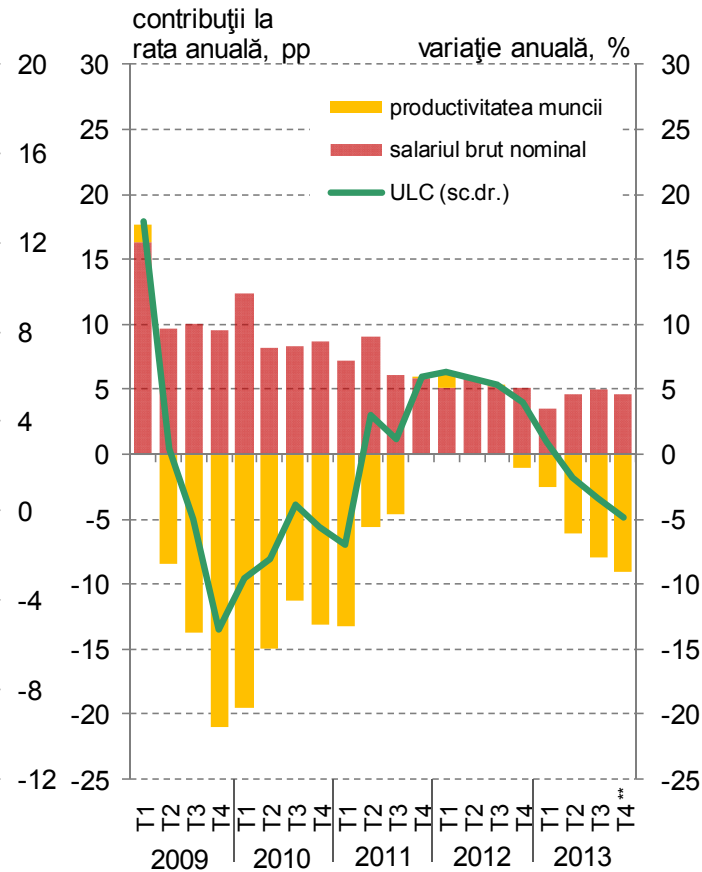
Numărul de salariați*



Salariul mediu brut



Costul unitar cu forța de muncă în industrie

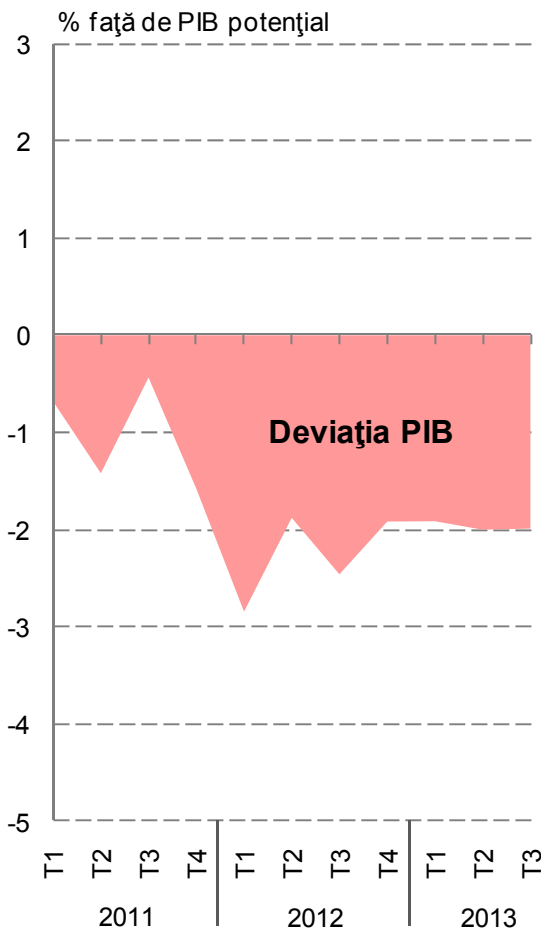


*) date ajustate sezonier

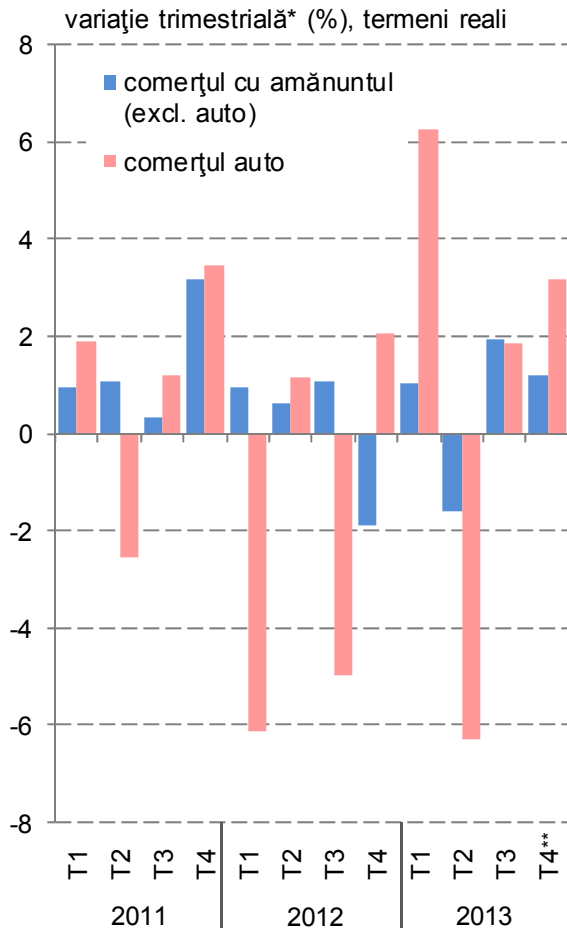
**) octombrie-noiembrie

Sursa: INS, calcule BNR

Cererea internă se redresează lent



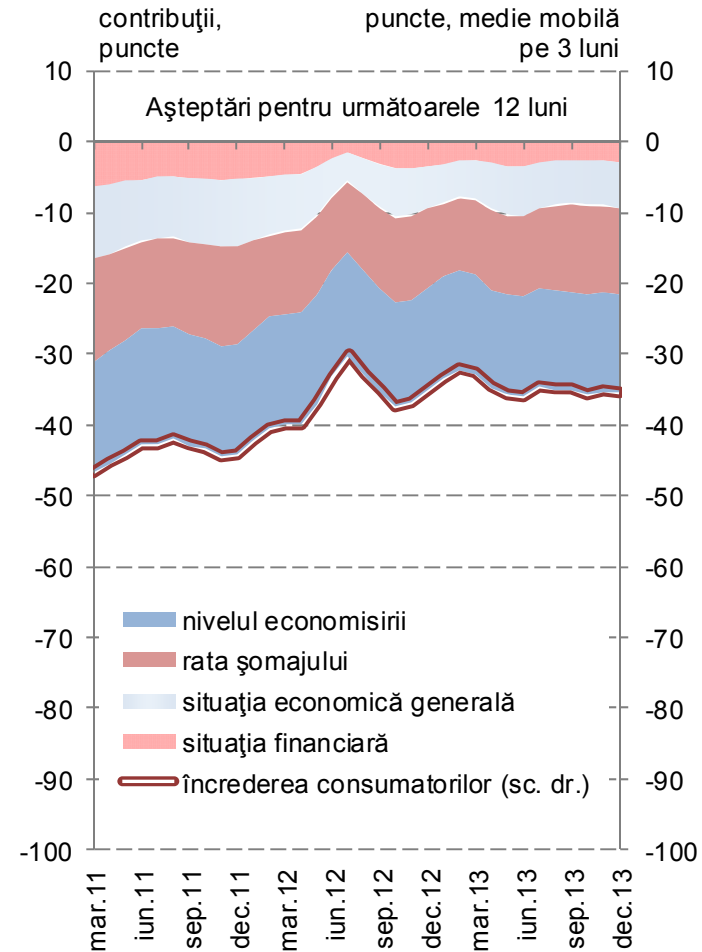
Sursa: INS, estimări BNR



* date ajustate sezonier

** octombrie-noiembrie pentru comerțul auto

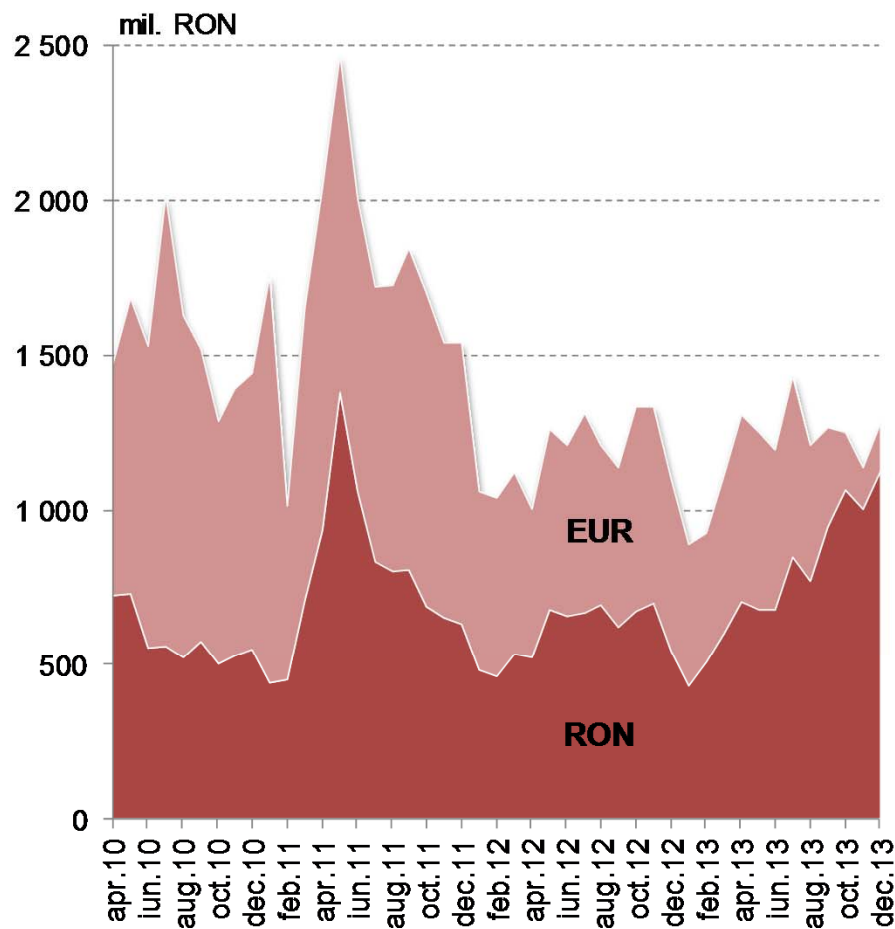
Sursa: INS



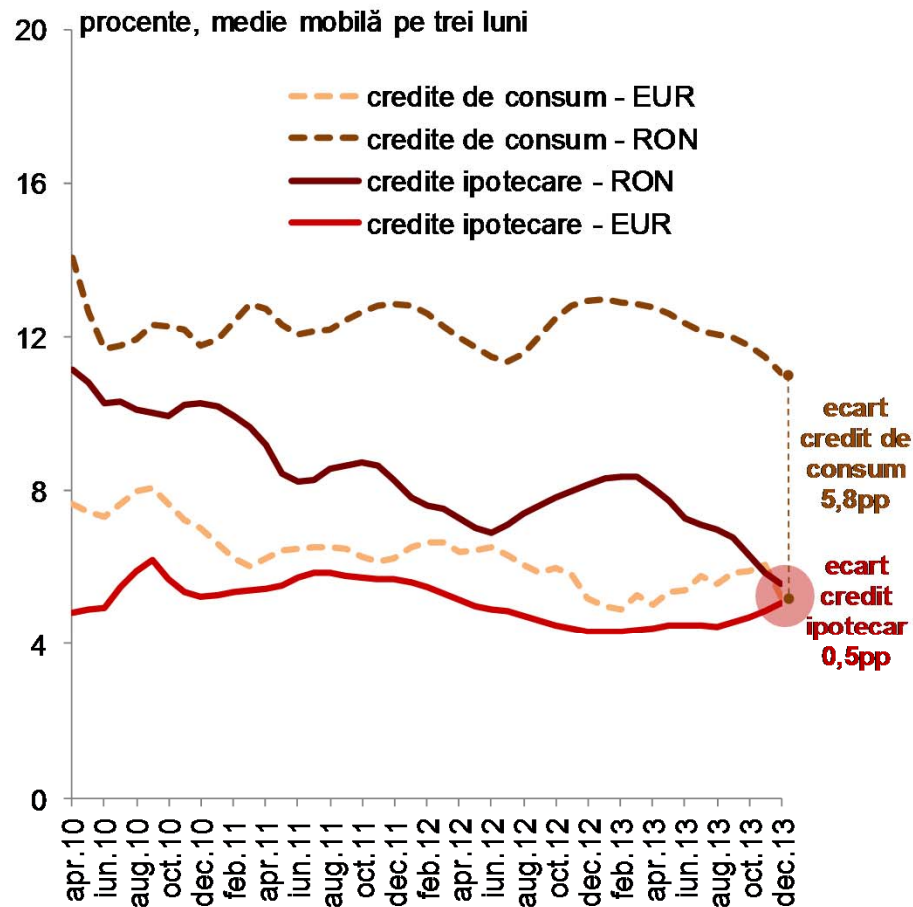
Sursa: CE-DG ECFIN

Reducerea ecarterului dintre costurile de finanțare în lei și cele în valută a favorizat creditarea în monedă națională

Credite noi acordate populației



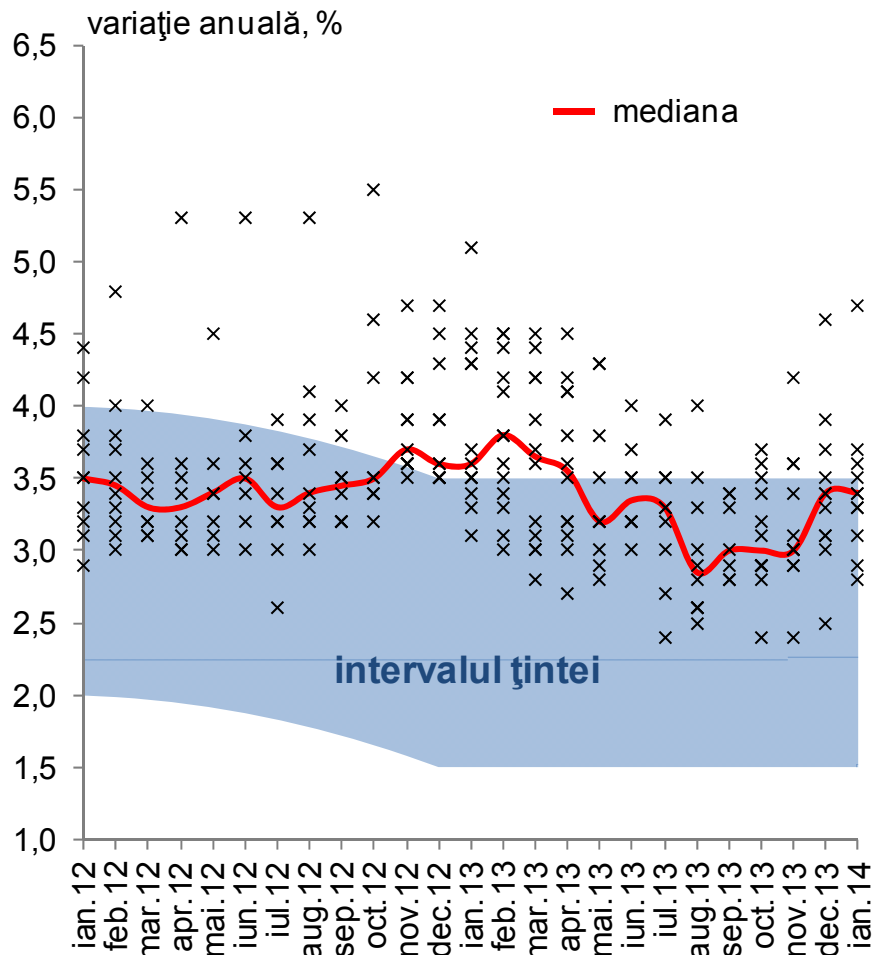
Rata dobânzii pentru creditele noi acordate populației



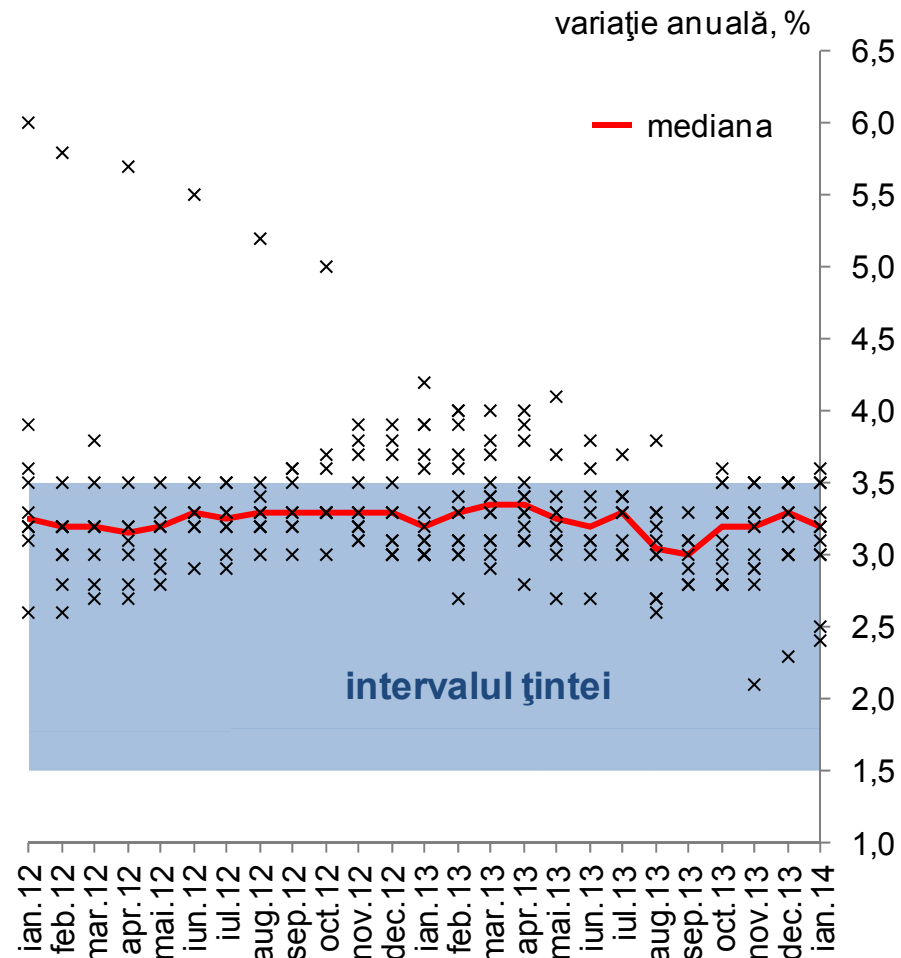
Sursa: BNR

Anticipațiile inflaționiste rămân în intervalul țintei pe ambele orizonturi

Rata anuală a inflației anticipate peste 1 an



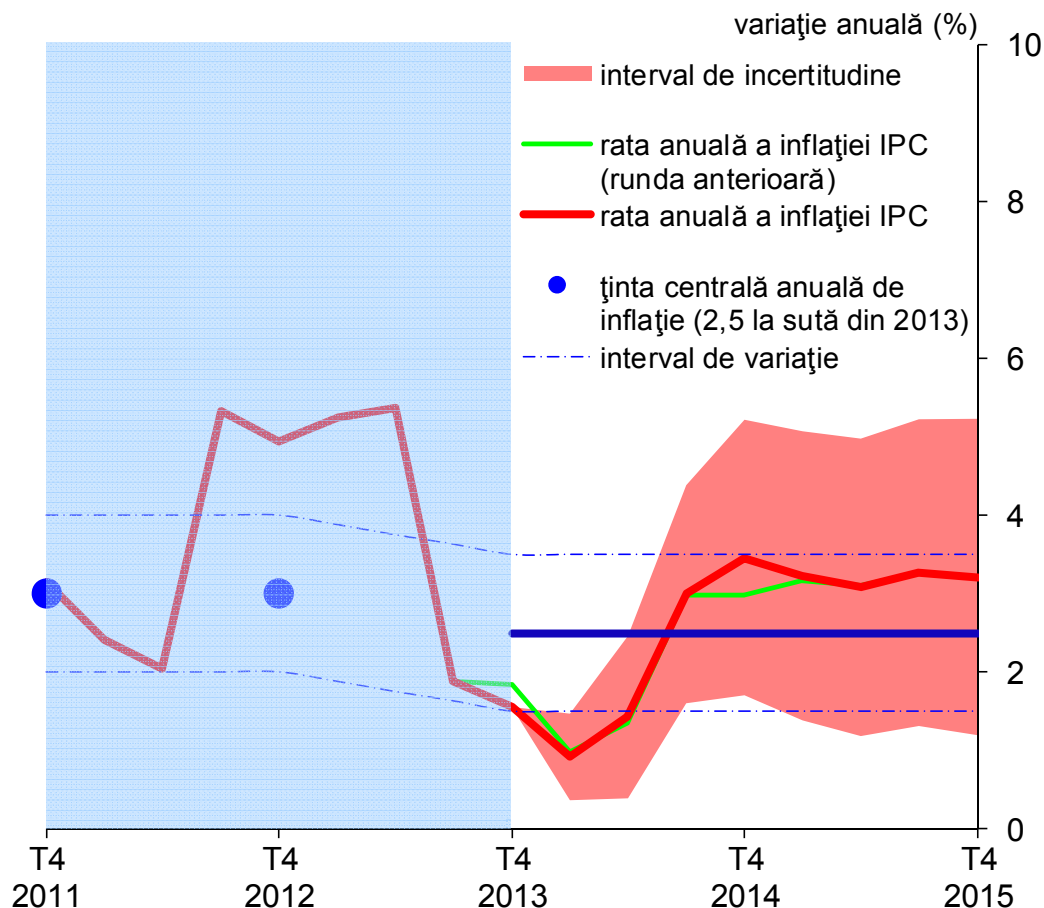
Rata anuală a inflației anticipate peste 2 ani



Sursa: Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari

Proiecția ratei anuale a inflației IPC

- Rata anuală a inflației IPC va atinge 3,5 la sută la sfârșitul anului curent, nivel situat cu 0,5 puncte procentuale peste cel prognozat în Raportul asupra inflației din luna noiembrie 2013, și 3,2 la sută la finele anului 2015
- Traiectoria proiectată coboară temporar sub limita inferioară a intervalului de variație asociat țintei centrale în prima jumătate a anului 2014, revenind ulterior și menținându-se în interiorul acestuia până la orizontul proiecției

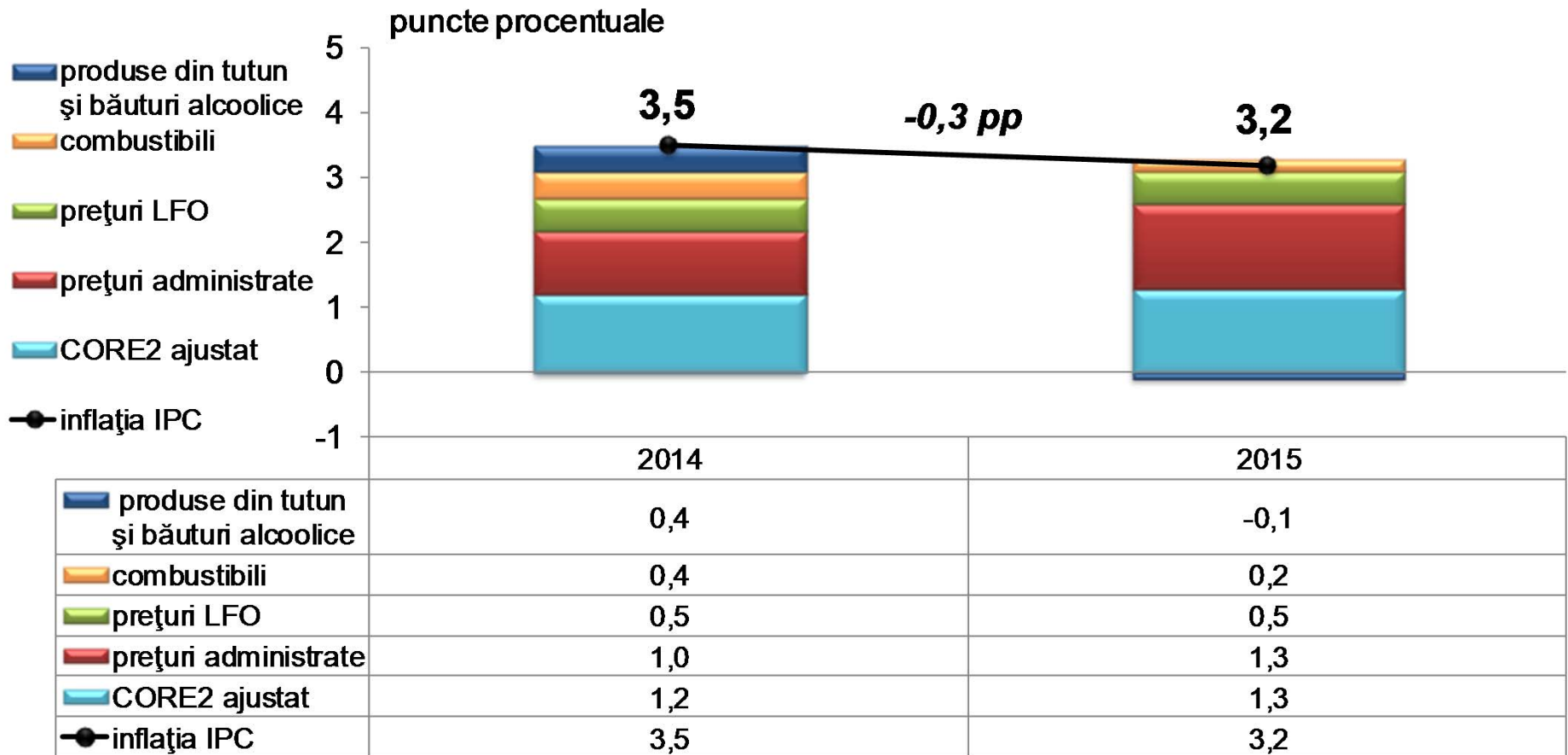


Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din intervalul 2005-2013. Erorile de prognoză sunt pozitiv corelate cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Proiecția ratei anuale a inflației IPC (2)

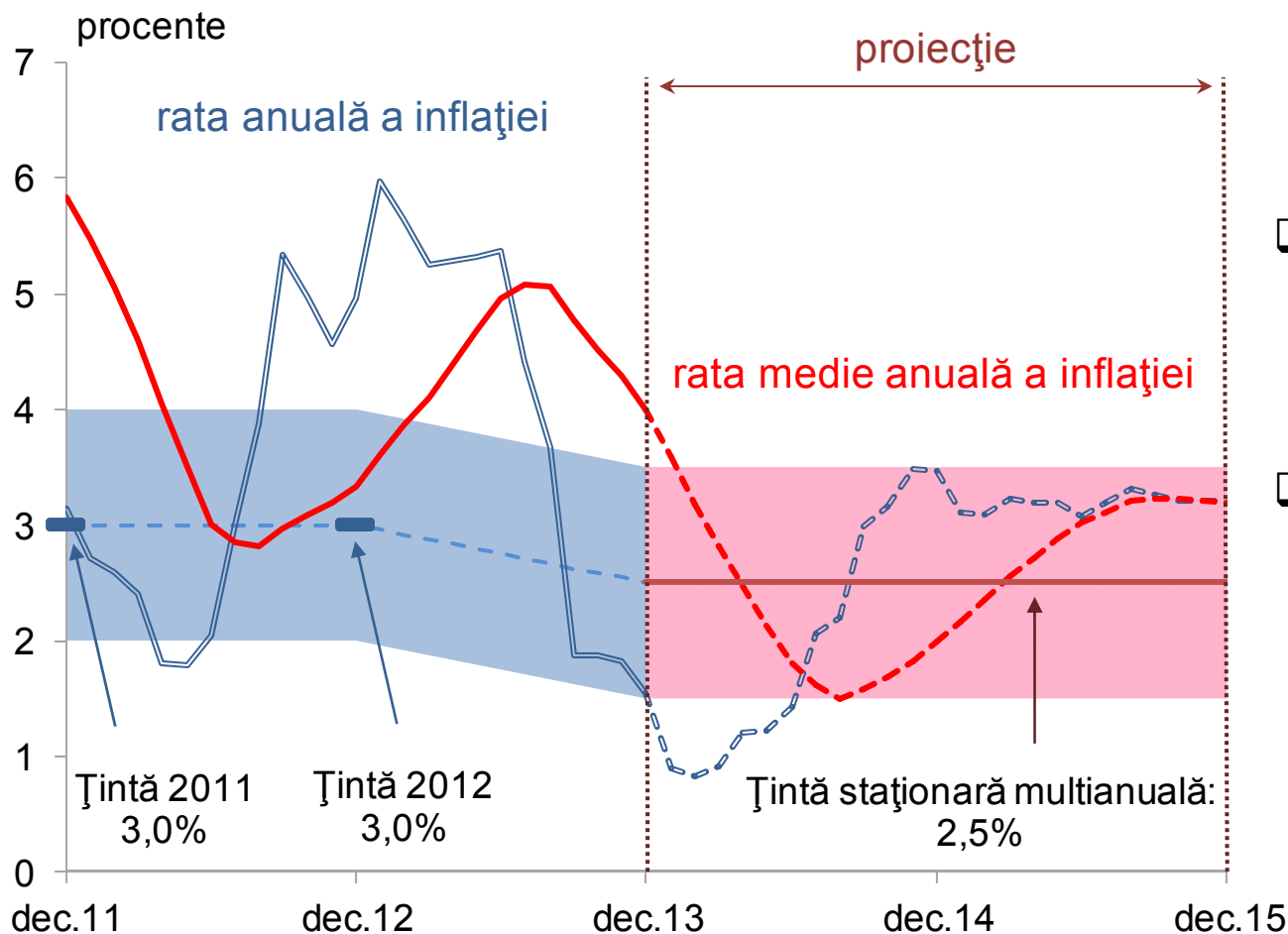
Contribuția componentelor la proiecția ratei anuale a inflației – dec./dec. an anterior –



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

Sursa: INS, proiecții BNR

Rata medie anuală a inflației dobândește o relevanță sporită în formularea și evaluarea politicii monetare



Motivație:

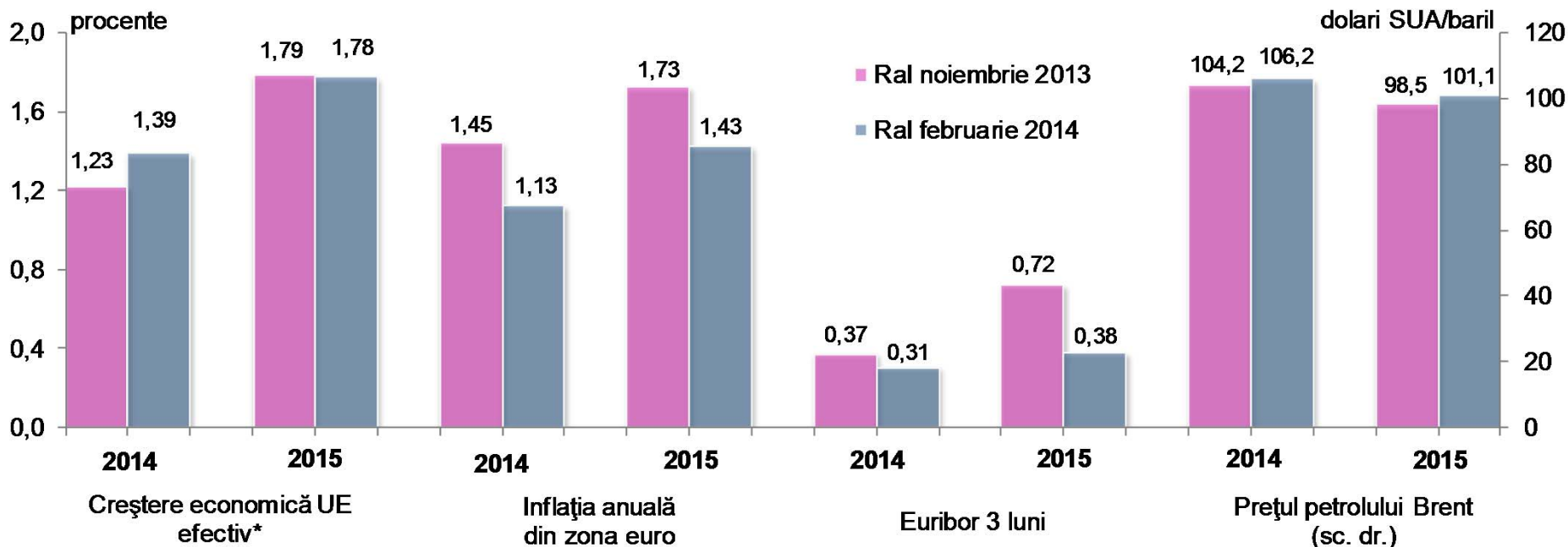
- Adoptarea unei ținte staționare multianuale începând cu anul 2013
- Definirea în termeni de medie anuală a criteriului referitor la stabilitatea prețurilor din Tratatul de la Maastricht

Notă: Lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual.

Sursa: INS, BNR

Coordonatele mediului extern

- Scenariul privind partenerii externi prevede o intensificare ușoară a ritmului de creștere a PIB UE efectiv* pe parcursul anilor 2014 și 2015 comparativ cu 2013, valorile proiectate fiind însă inferioare celor înregistrate în perioada anterioară crizei
- Rata medie anuală a inflației (IAPC) din zona euro va rămâne inferioară reperului de 2 la sută aferent stabilității prețurilor, valorile proiectate fiind revizuite în sens descendent față de prognoza anterioară
- Rata dobânzii EURIBOR la 3 luni se înscrie pe o traiectorie ascendentă către finele intervalului de proiecție, în concordanță cu refacerea treptată, la acest orizont, a activității economice din zona euro



* Indicator efectiv, calculat pe baza structurii exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE.

Sursa: ipoteze BNR pe baza datelor Comisiei Europene, Consensus Economics și cotații futures

Presiuni exogene asupra inflației

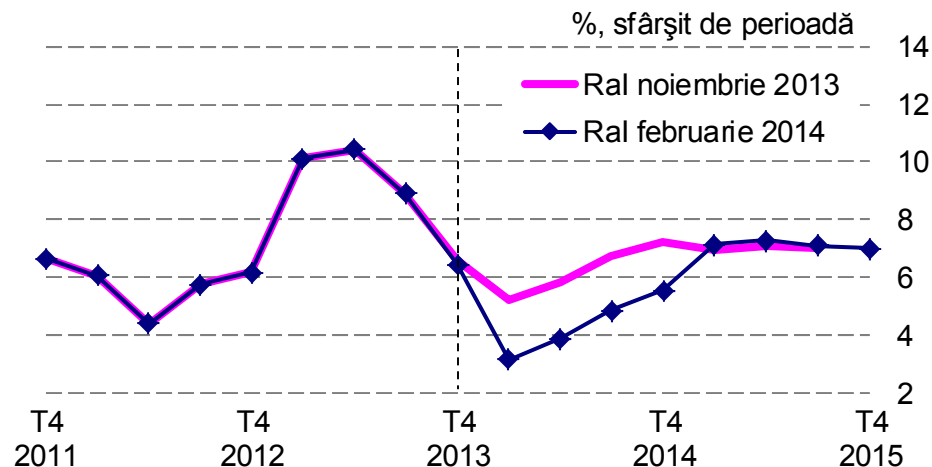
➤ Scenariul privind evoluția anuală a prețurilor administrate:

- ✓ Este bazat pe calendarele privind etapele de liberalizare a piețelor gazelor naturale și energiei electrice publicate de ANRE și cotațiile OPCOM (Operatorul pieței de energie electrică și de gaze naturale din România) pentru prețurile energiei electrice
- ✓ Prevede o creștere mai lentă pentru anul curent, în principal pe seama reevaluării ipotezelor privind evoluția subcomponentei energie electrică la începutul acestui an

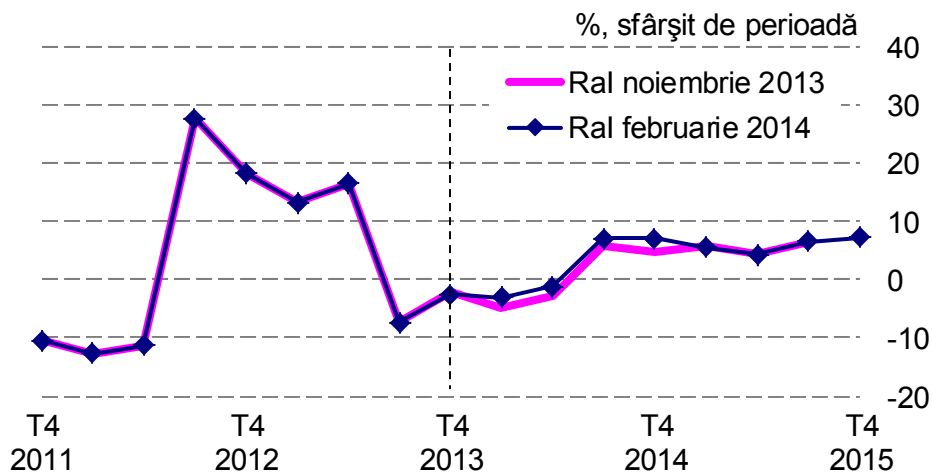
➤ Dinamica prețurilor alimentare volatile (LFO):

- ✓ Are la bază ipoteza unor ani agricoli normali în 2014 și 2015
- ✓ Va înregistra valori negative până la jumătatea anului curent sub impactul recoltei agricole abundente din 2013, urmând să revină, începând cu trimestrul III a.c., la valori pozitive

Variația anuală a prețurilor administrate



Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



Sursa: INS, proiecții BNR

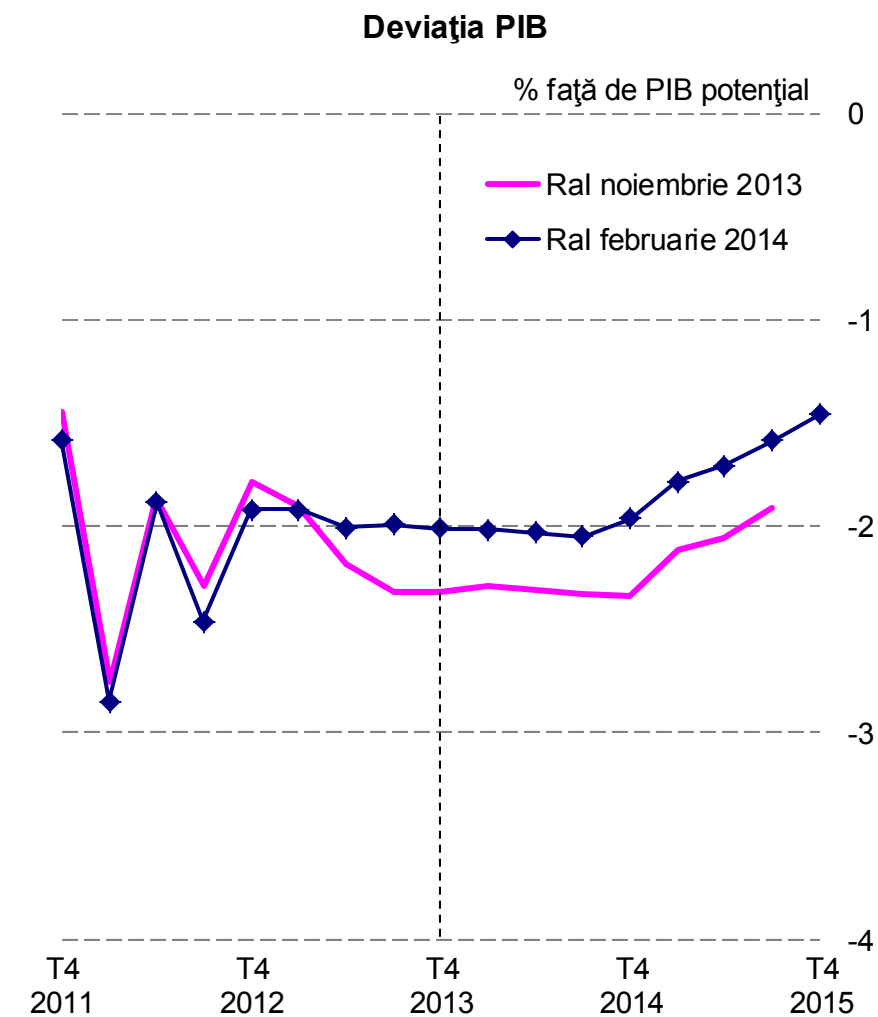
Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară –

Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*	
	2014	2015
Condițiile monetare reale în sens larg: adecvate menținerii pe termen mediu a ratei inflației în interiorul intervalului asociat țintei, creând premisele necesare redresării treptate a procesului de creditare	↑	↑
Cererea externă**	↔	↔
Componenta discreționară a politicii fiscale (impulsul fiscal)	↓	↔
Reevaluarea marginală a deviației PIB în punctul de pornire al proiecției (T1 2014)	↑	↑

*) Săgețile orientate în sus semnifică influențe în sensul unui deficit de cerere mai puțin accentuat decât cel proiectat anterior.

***) Evaluată ca deviație de la tendința de evoluție pe termen mediu.

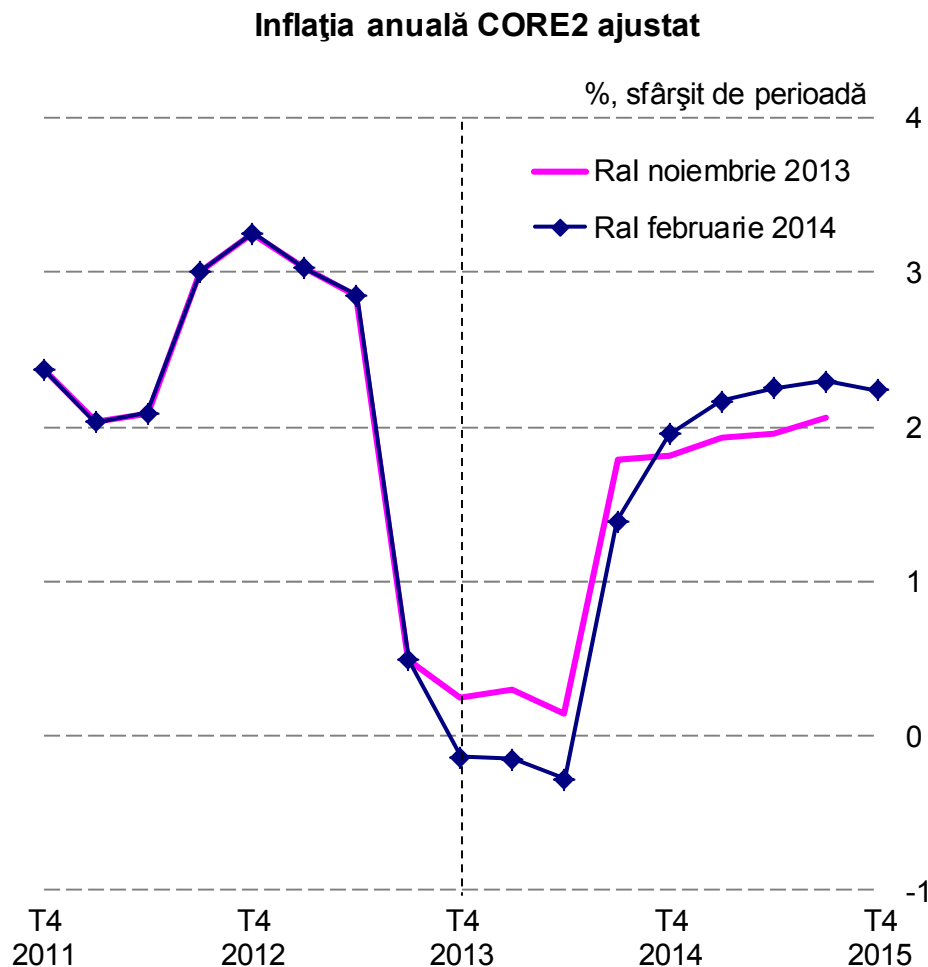


Sursa: estimări și proiecții BNR

Revizuirea proiecției inflației anuale CORE2 ajustat

– comparație cu runda anterioară –

- Revizuită în jos în prima parte a intervalului de referință ca urmare a manifestării în continuare a efectelor favorabile ale producției agricole din anul 2013
- Revizuirea în sus în a doua parte a intervalului de prognoză este generată de:
 - ✓ Reevaluarea deficitului de cerere la valori mai puțin favorabile dezinflației
 - ✓ Plasarea anticipațiilor inflaționiste ale agenților economici la niveluri temporar mai ridicate, dar situate în intervalul de variație al țintei centrale
 - ✓ Revizuiți marginale în sus ale dinamicii prețurilor de import



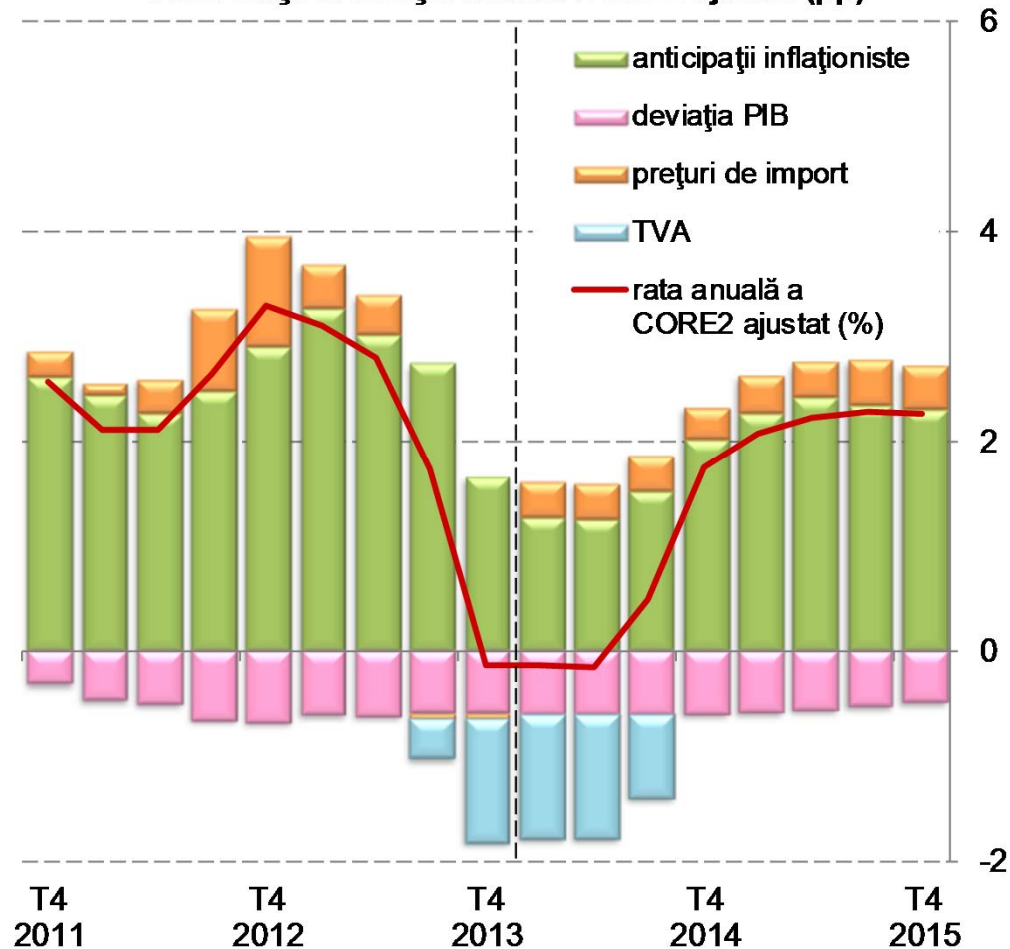
Sursa: INS, proiecții BNR

Determinanții proiecției inflației anuale CORE2 ajustat

- Pornind de la niveluri relativ reduse la începutul anului, anticipațiile privind inflația* vor înregistra o inversare tranzitorie de tendință, în a doua jumătate a anului curent, pe fondul creșterilor de accize din 2014 și al disipării treptate a efectelor favorabile aferente șocurilor de ofertă din 2013
- Deficitul de cerere exercită un impact dezinflaționist pe tot intervalul de prognoză, însă în ușoară reducere, pe fondul anticipării unei intensificări a activității economice interne
- Prețurile bunurilor din import au o contribuție relativ redusă și stabilă pe tot intervalul de prognoză

*) adaptive și anticipative

Contribuții la inflația anuală CORE2 ajustat (pp)



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

Sursa: calcule BNR

Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată

Cauze

Balanța riscurilor

Coordonatele mediului extern:

- volatilitatea fluxurilor de capital adresate economiilor emergente, în contextul deciziilor adoptate de principalele bănci centrale și al continuării procesului de dezintermediere financiară transfrontalieră
- perspectivele de evoluție a economiilor emergente majore
- evoluția economiei zonei euro și problemele persistente de sustenabilitate a datoriilor suverane

Riscuri în ambele sensuri, balanță înclinată în sus

Incertitudini privind implementarea fermă și consecvență a reformelor structurale, în conformitate cu prevederile acordului de finanțare încheiat cu instituțiile internaționale (UE, FMI și BM), în contextul calendarului electoral din 2014

Risc de abatere în sus

Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (produse agricole, petrol) și cele interne ale alimentelor (condiții climatice)

Pe termen scurt: echilibrată
Pe termen mediu: risc de abatere în sus

Dinamica prețurilor administrate (evaluare condiționată de informațiile disponibile în prezent)

Pe termen scurt: echilibrată

Materializarea, în sens nefavorabil, a oricăruia dintre riscurile menționate ar putea reinflama anticipațiile inflaționiste, producând efecte adverse asupra prețurilor de consum.

Hotărâri ale Consiliului de administrație al BNR*

- Reducerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 3,50 la sută pe an de la 3,75 la sută începând cu data de 5 februarie 2014
- Gestionarea adecvată a lichidității din sistemul bancar
- Menținerea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei și în valută ale instituțiilor de credit

*) Ședința din 4 februarie 2014

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

28 martie 2014

6 mai 2014*

1 iulie 2014

4 august 2014*

30 septembrie 2014

4 noiembrie 2014*

7 ianuarie 2015

4 februarie 2015*

**) discutarea și aprobarea Raportului trimestrial asupra inflației*

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

- Versiunea integrală a Raportului asupra inflației – februarie 2014 (limba română)
- Sinteza Raportului asupra inflației – februarie 2014 (limba engleză)
- Versiunile e-PUB ale sintezei Raportului asupra inflației (limba română și limba engleză)
- Prezentarea Guvernatorului BNR