



**Banca Națională a României**

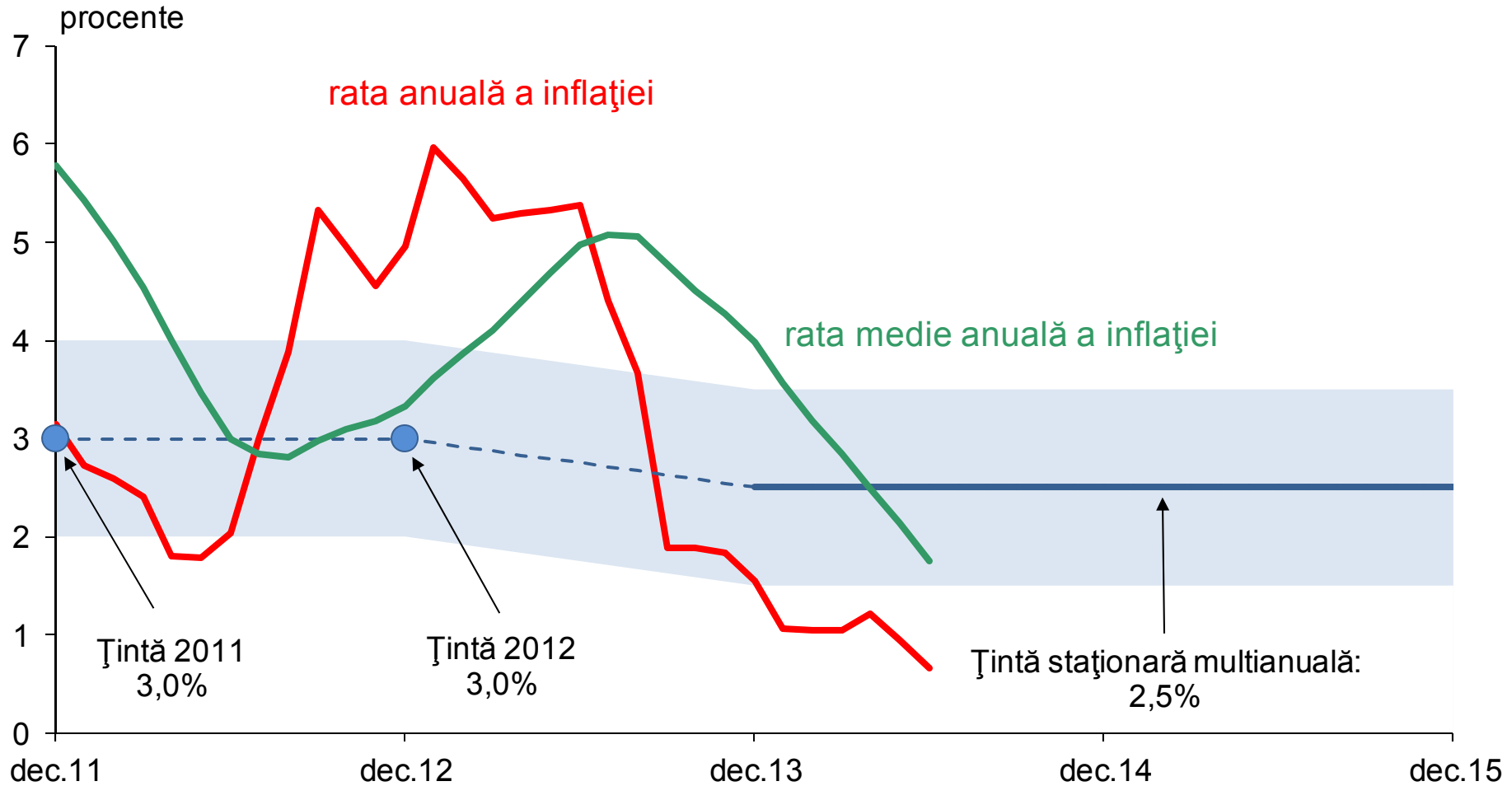
**CONFERINȚĂ DE PRESĂ**

# **Raport asupra inflației**

**– August 2014 –**

**București, 6 august 2014**

# Rata anuală a inflației s-a menținut sub limita inferioară a intervalului țintei și în T2 2014



Notă: Lățimea intervalului de variație este de  $\pm 1$  punct procentual.

Sursa: INS, BNR

# Determinanți ai inflației anuale în T2 2014

---

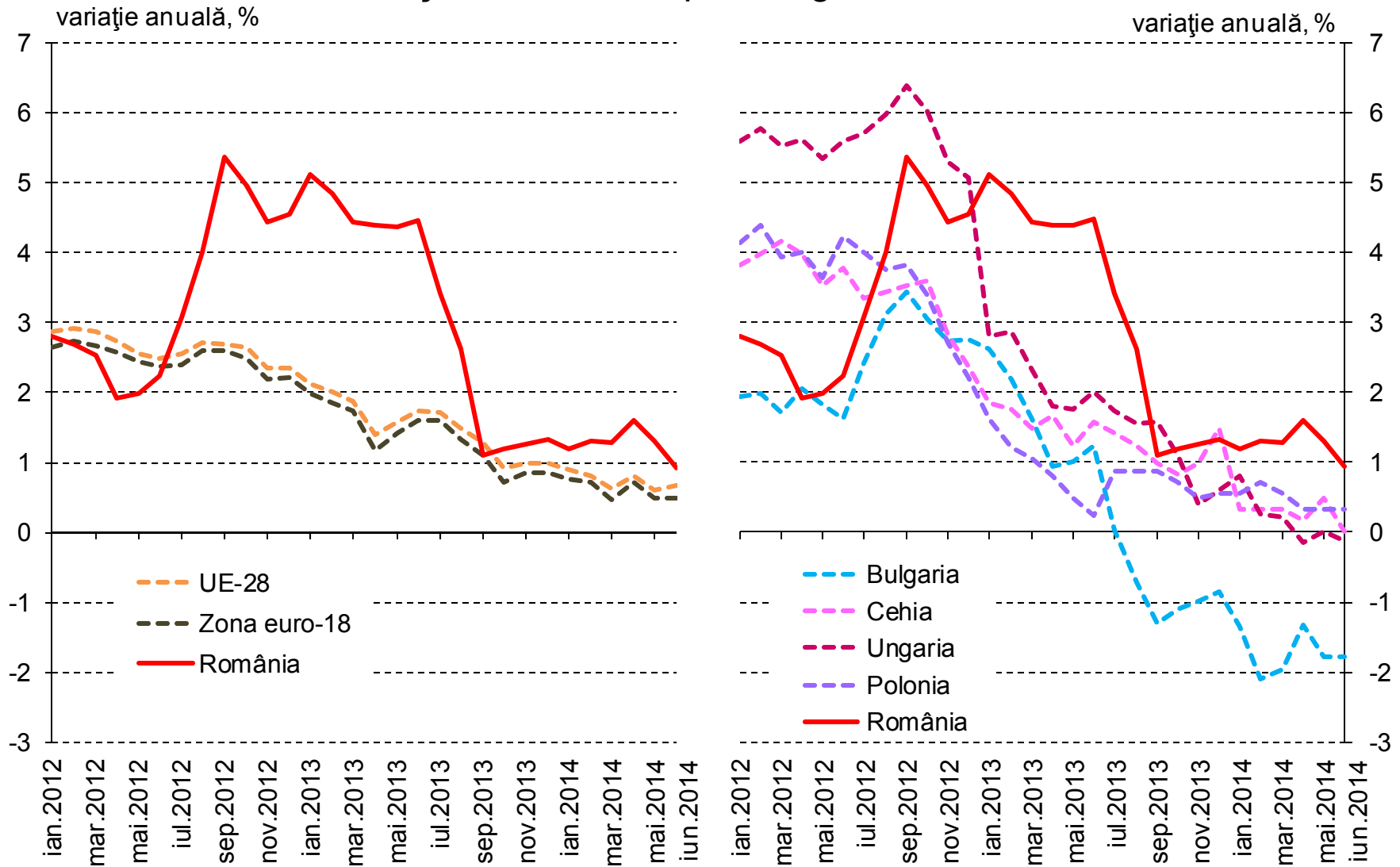
## Factori cu impact tranzitoriu

- ↓ Aprecierea leului față de euro
- ↓ Scăderea prețului de tranzacționare a certificatelor verzi și a tarifelor de distribuție a gazelor naturale
- ↓ Oferta abundantă de legume susținută atât de rezultatele anului agricol anterior, cât și de condițiile meteorologice favorabile din prima jumătate a anului 2014
- ↑ Majorarea accizei pentru carburanți în luna aprilie 2014
- ↑ Creșterea cotațiilor țițeiului

## Factori cu acțiune persistentă

- ↓ Deficitul de cerere
- ↓ Ajustarea descendentă a așteptărilor privind inflația
- ↓ Inflația joasă din zona euro

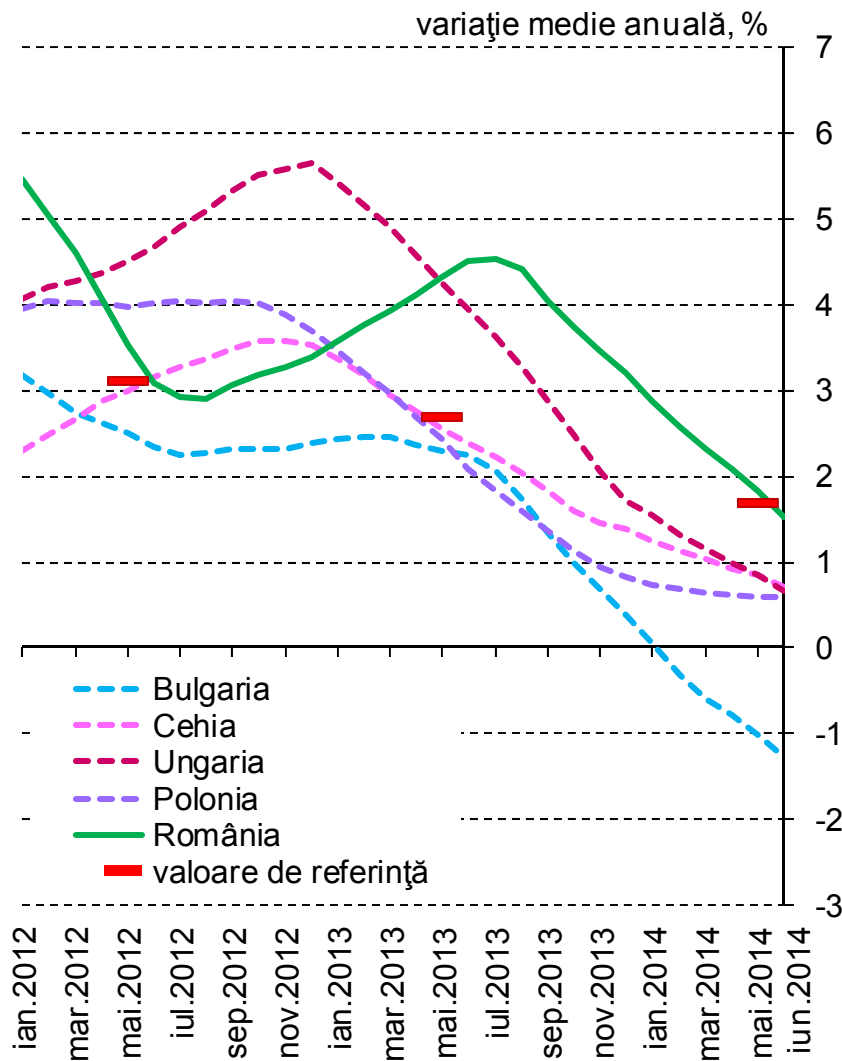
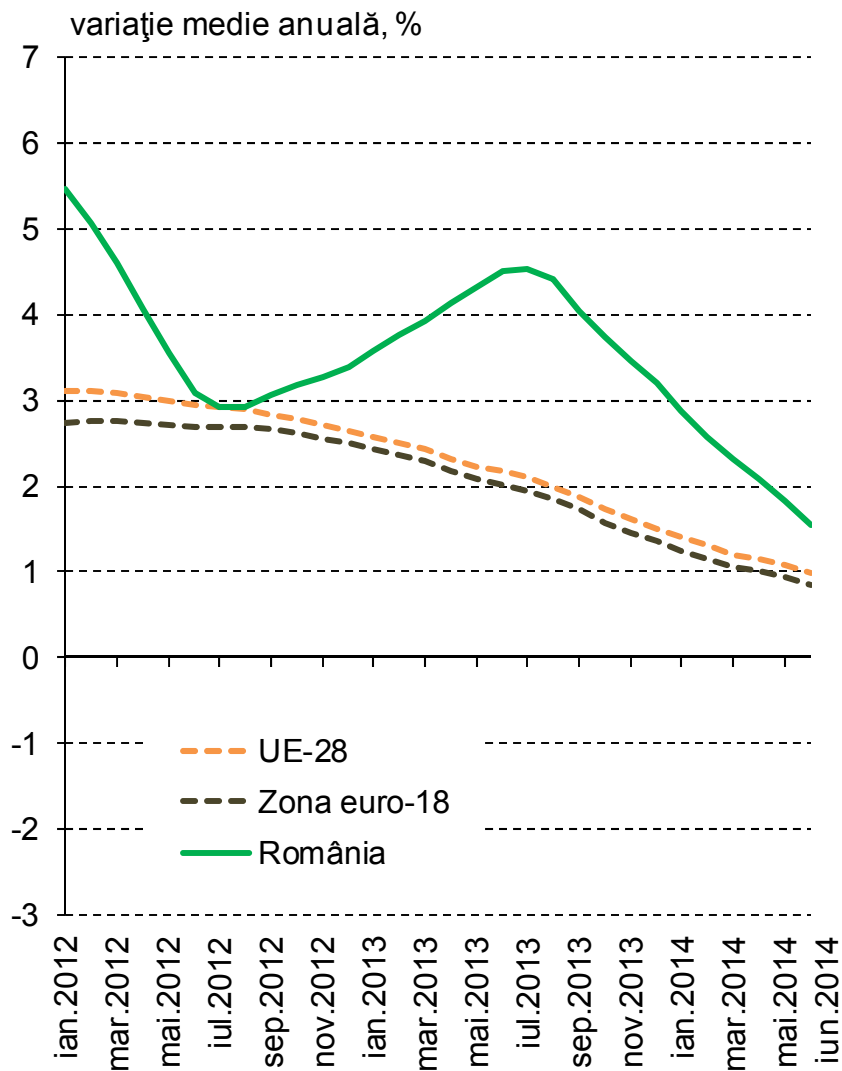
# Tendință regională de scădere a ratei anuale a IAPC, susținută de inflația joasă importată din zona euro și de evoluția favorabilă a prețurilor energiei și ale materiilor prime agricole, ...



Sursa: Eurostat

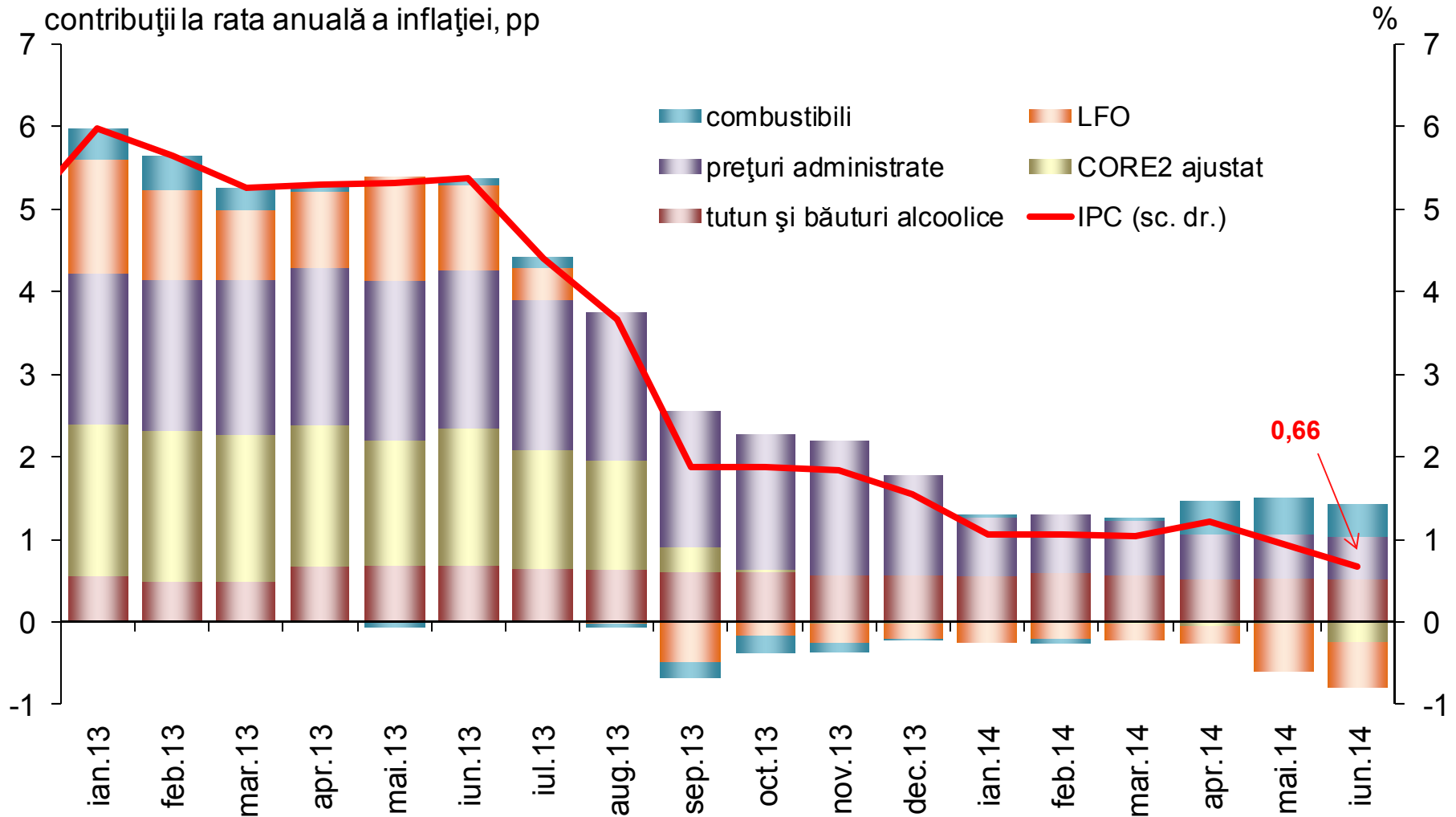


... astfel încât rata medie anuală s-a plasat în T2 2014 sub nivelul de referință al criteriului de convergență nominală, inclusiv în România



Sursa: Eurostat

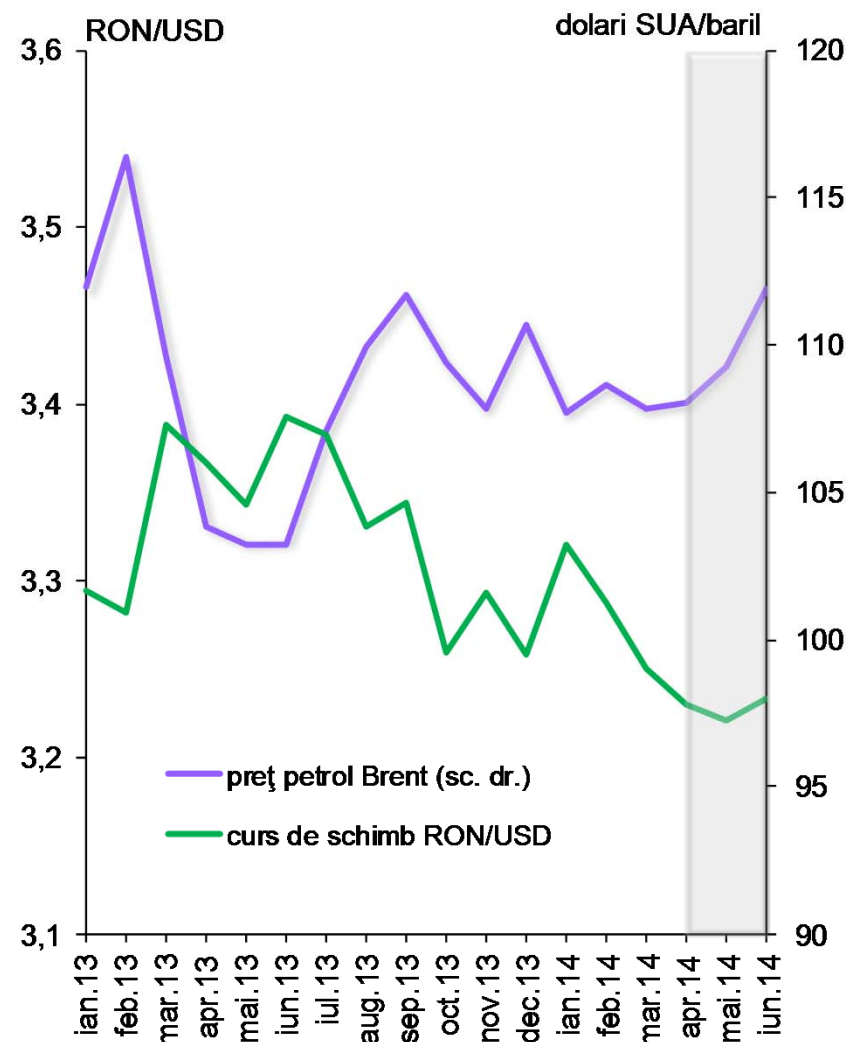
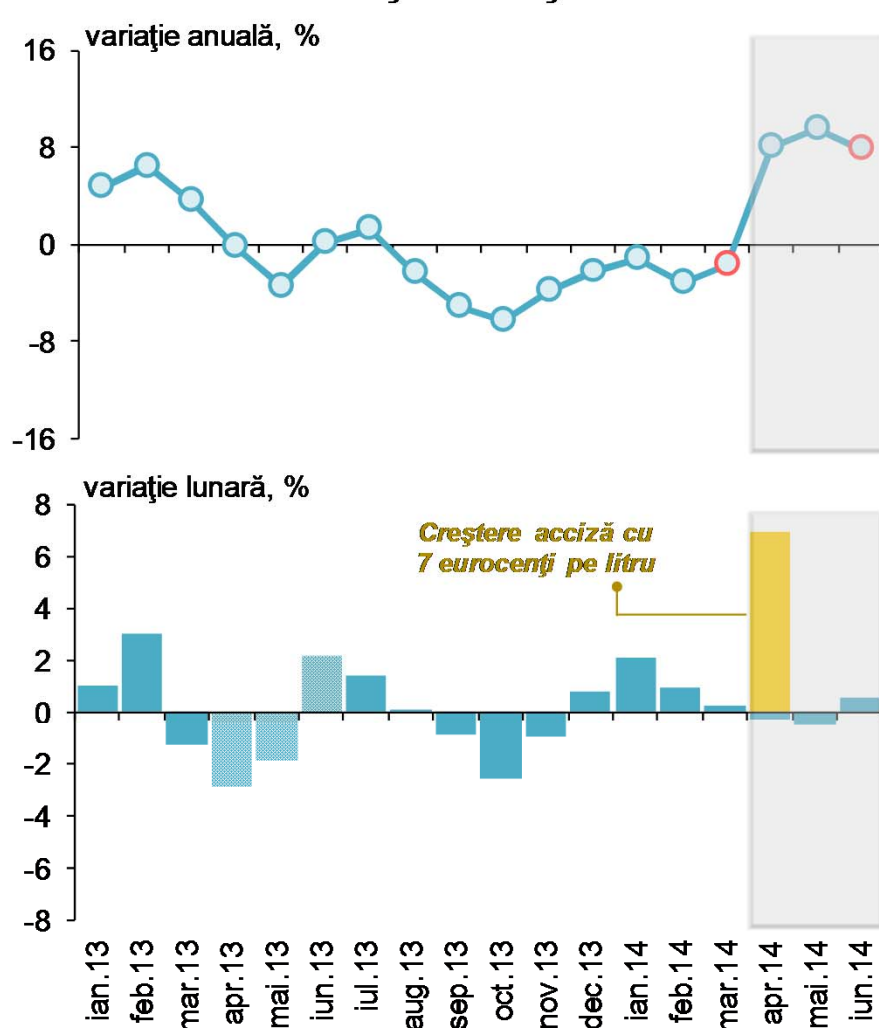
# Continuarea traiectoriei descendente a ratei anuale a inflației a fost susținută de majoritatea componentelor coșului de consum



Sursa: INS, calcule BNR

# Majorarea accizei la carburanți la 1 aprilie a reprezentat principala sursă de presiune în T2, ...

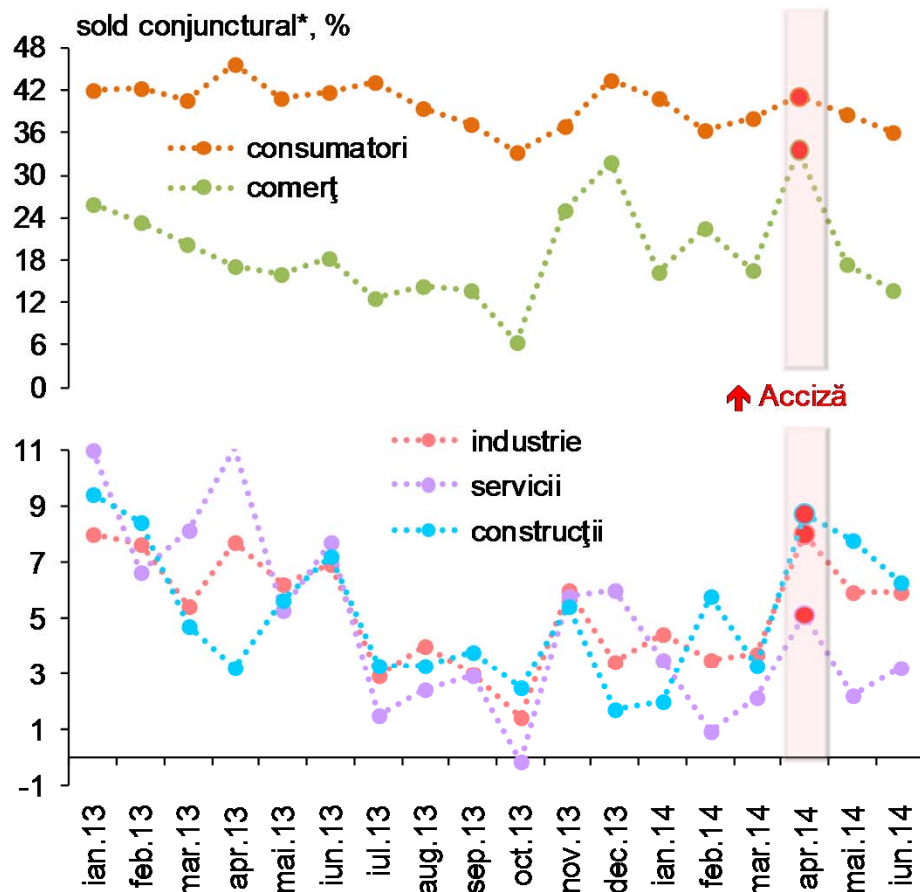
## Preț carburanți



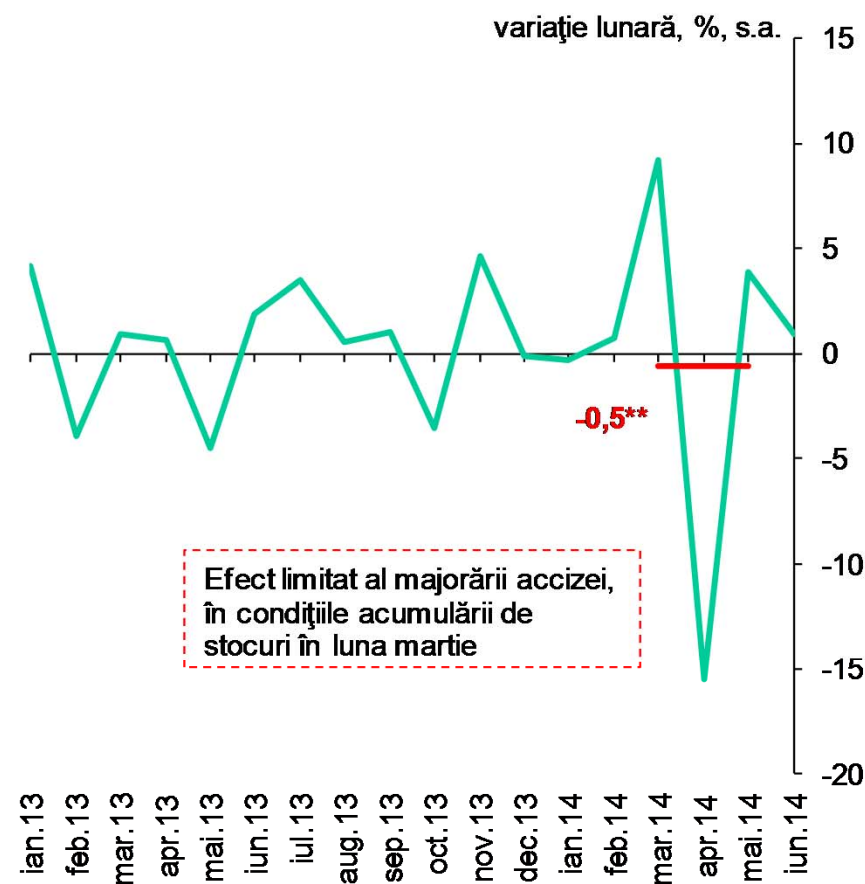
Sursa: INS, Bloomberg, calcule BNR

... cu impact tranzitoriu asupra anticipațiilor inflaționiste ale agenților economici și relativ redus asupra volumului comerțului cu carburanți

### Anticipații privind evoluția prețurilor



### Volumul cifrei de afaceri în comerțul cu carburanți



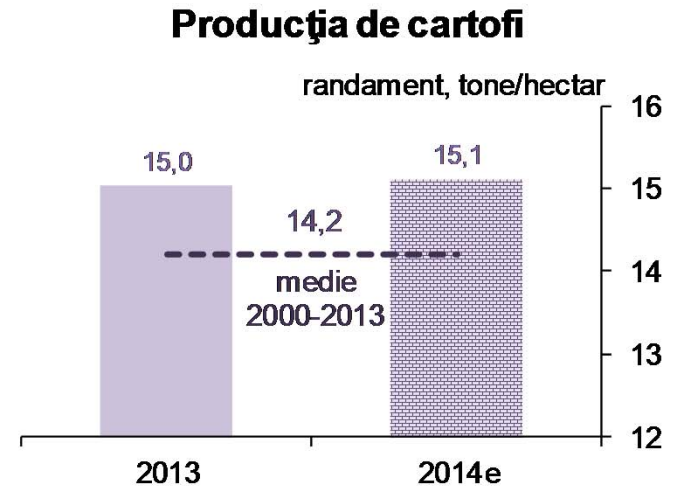
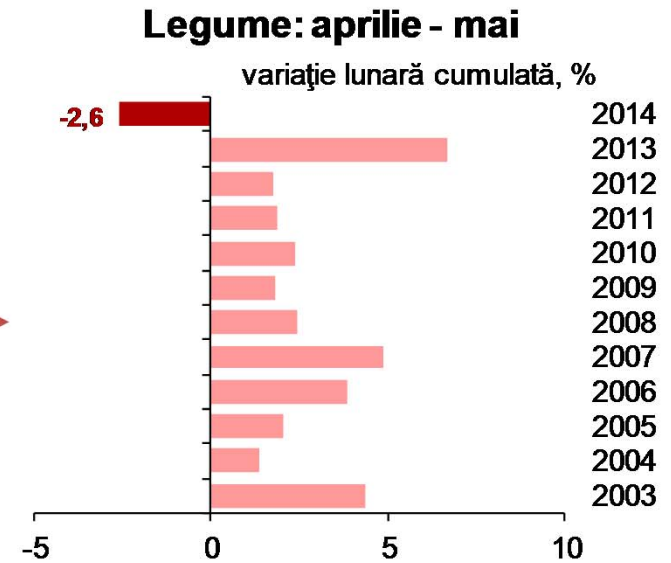
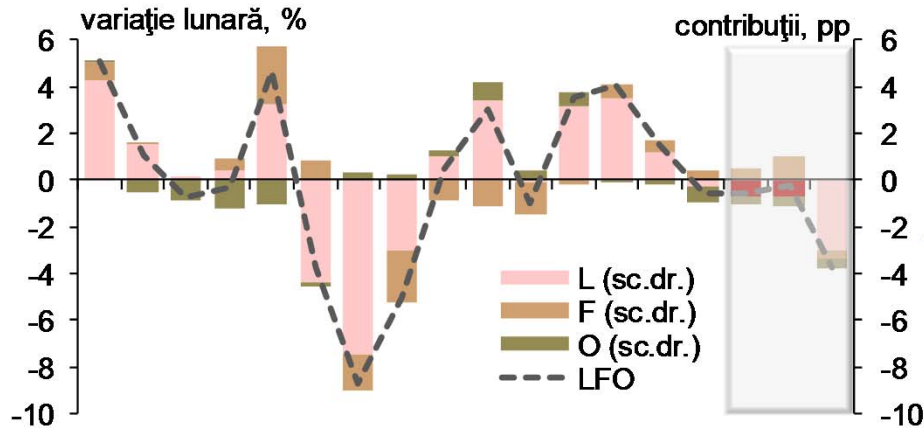
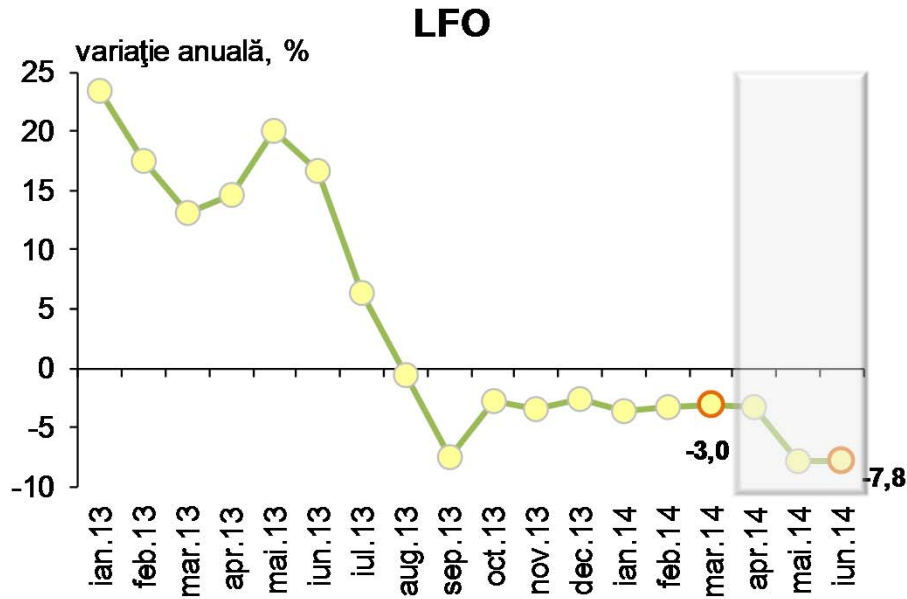
\* Soldul conjunktural exprimă tendința prețurilor și se calculează ca diferență între ponderea opiniilor indicând creștere și cea a opiniilor indicând scădere.

\*\* mar.-mai față de ian.-feb. 2014

Sursa: DG ECFIN, INS



Componenta LFO și-a accentuat scăderea în T2, pe fondul reducerii prețurilor legumelor chiar sub nivelul anticipat în ipoteza unui an agricol bun

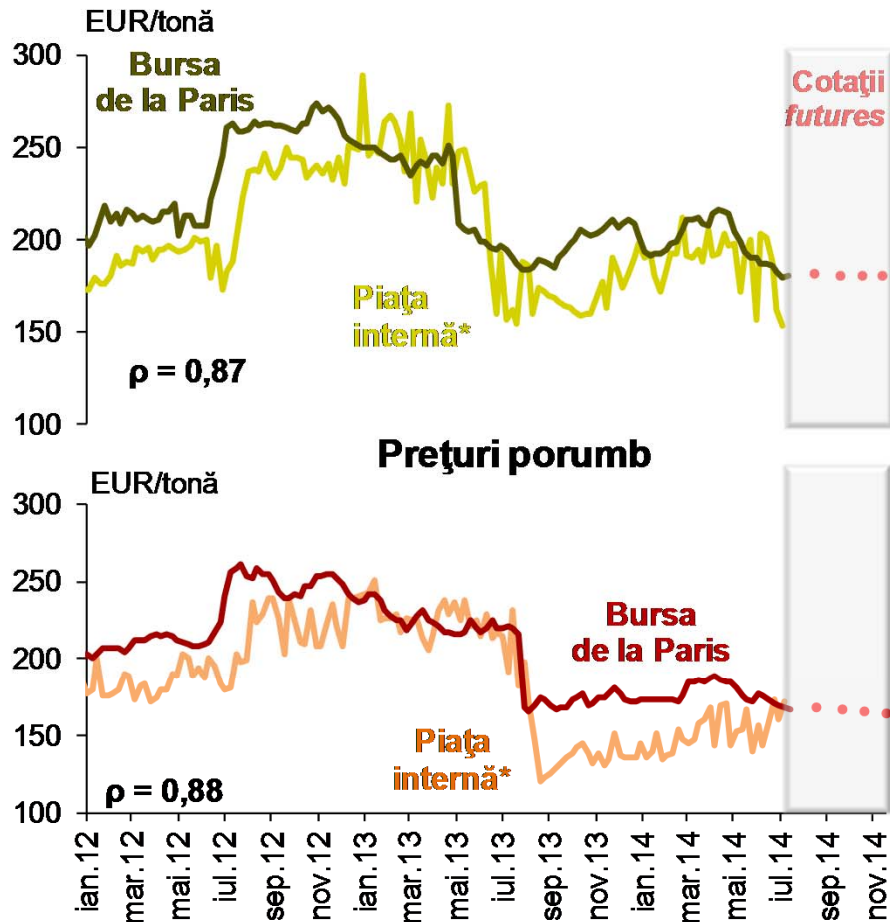


e) estimare

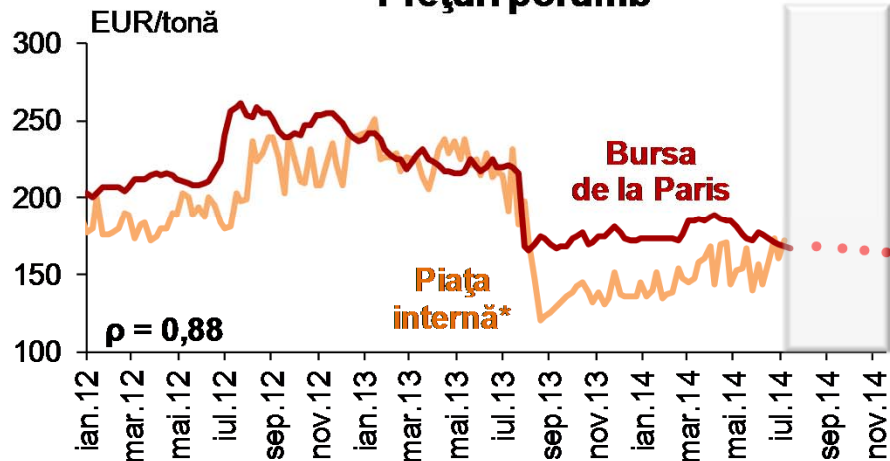
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană

# Niveluri scăzute ale prețurilor materiilor prime agricole în T2 în condițiile unor așteptări favorabile privind recolta

## Prețuri grâu



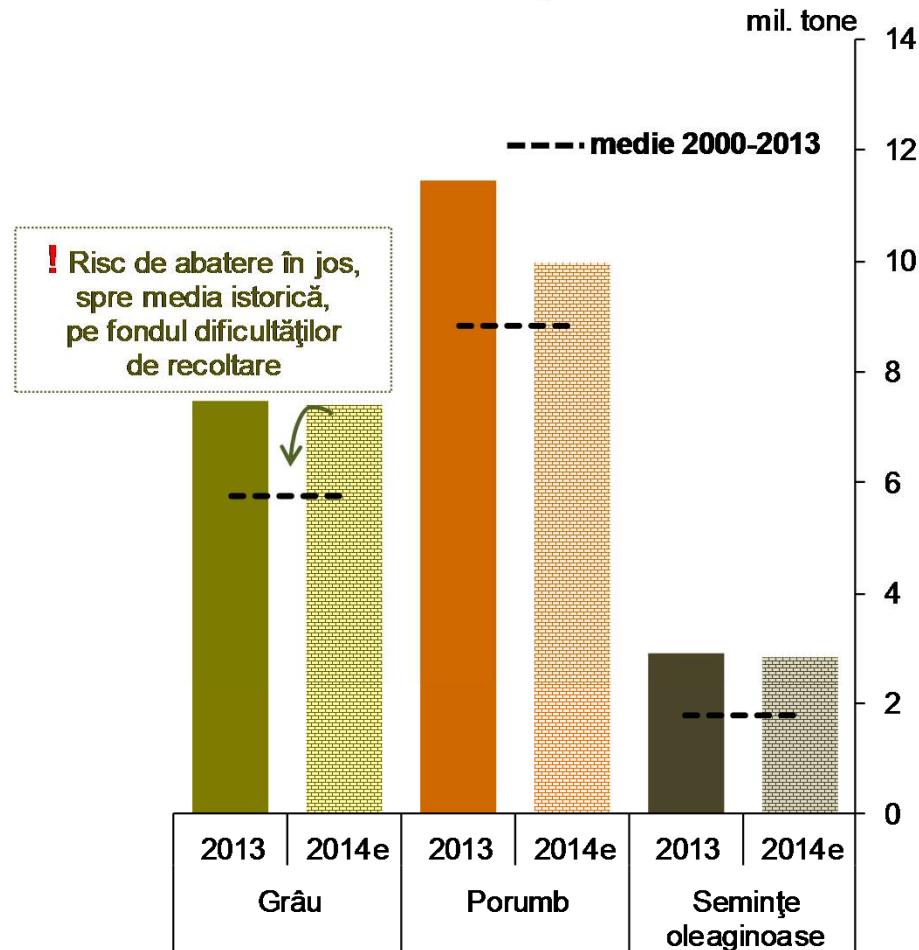
## Prețuri porumb



\* prețuri pe piețele reprezentative din Muntenia

Sursa: MADR, Bloomberg

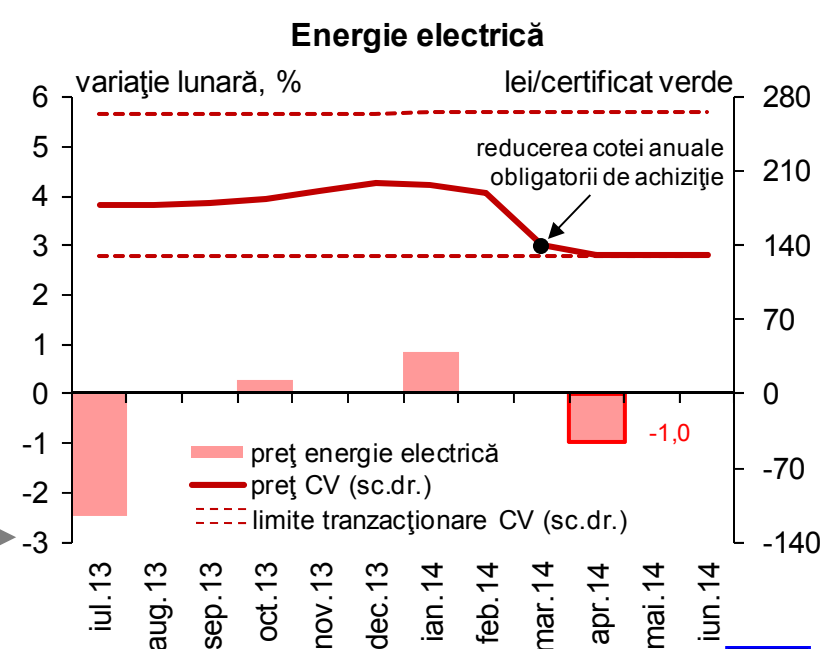
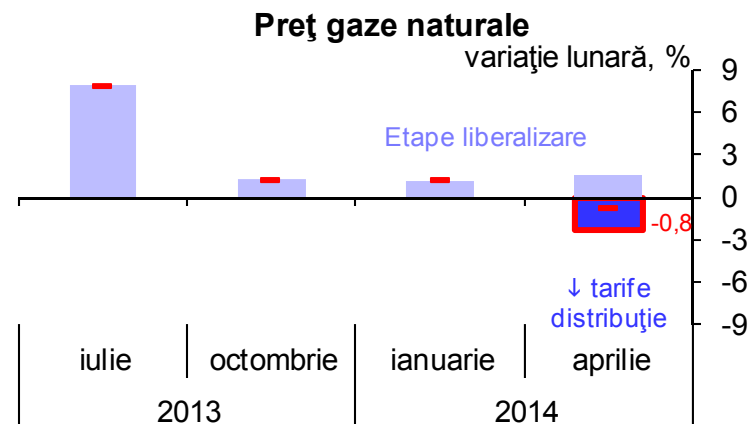
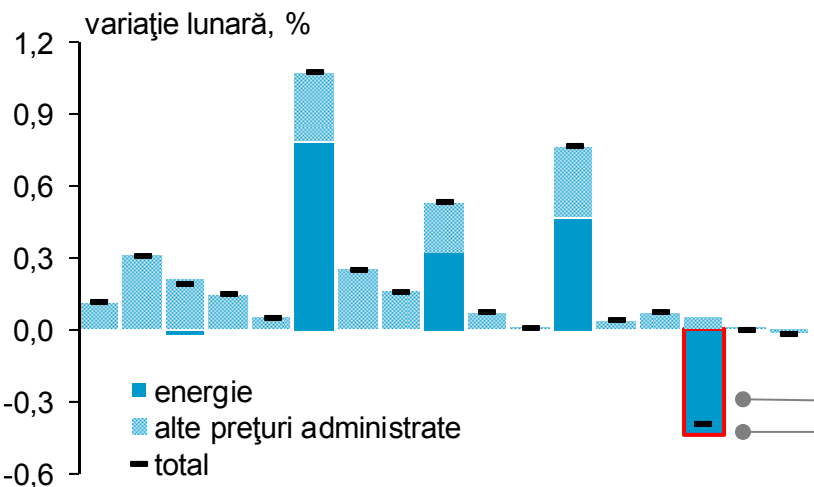
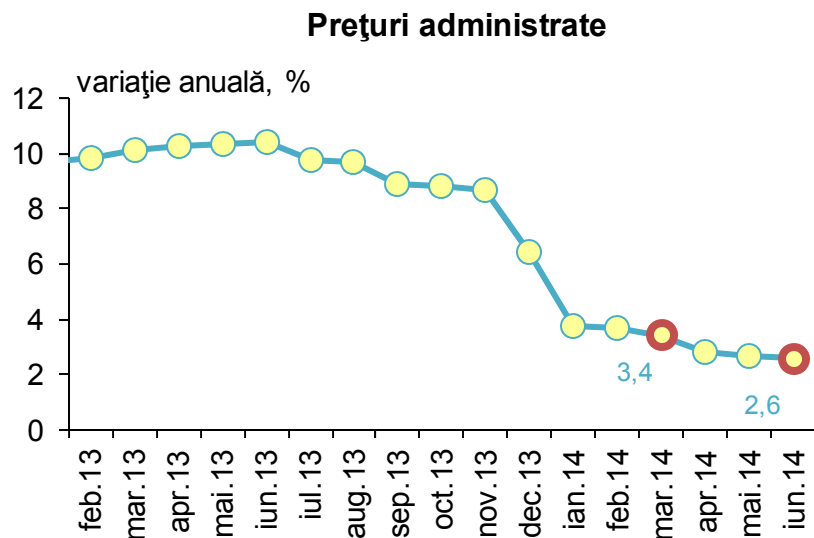
## Producție



Sursa: Eurostat, USDA

e) estimare

# Temperare a dinamicii anuale a prețurilor administrate ca urmare a reducerii tarifelor la energie

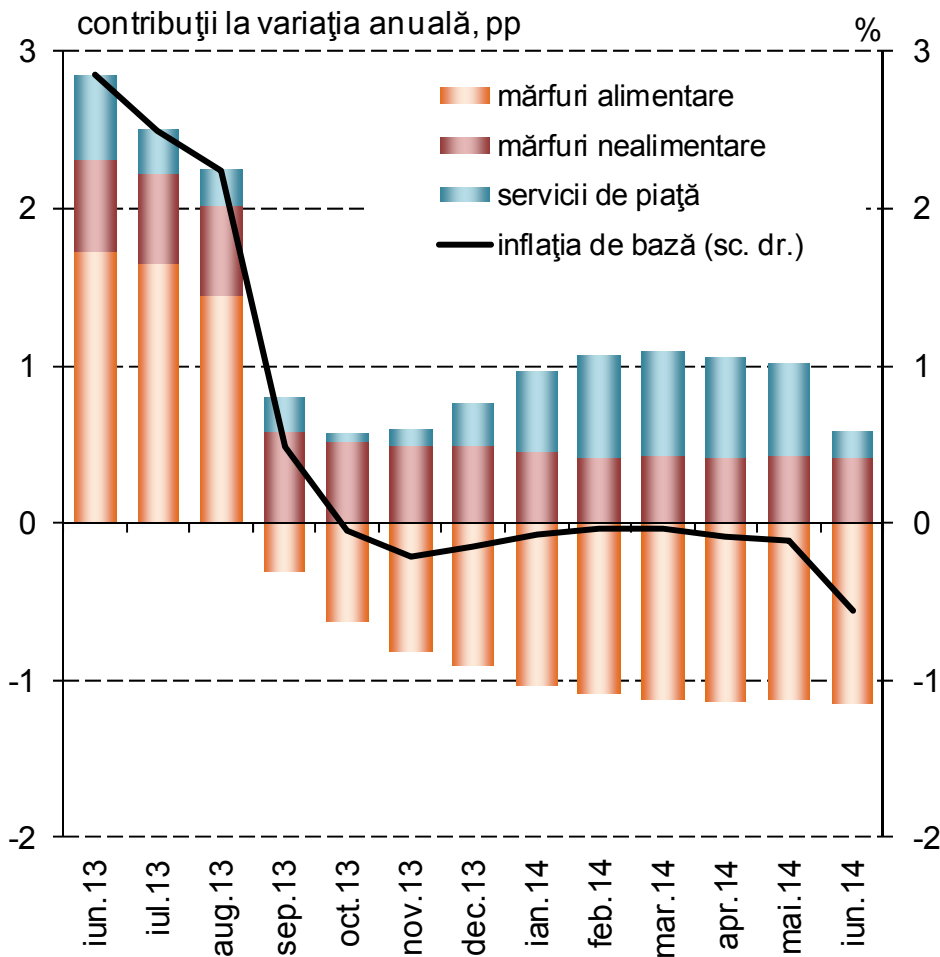


Sursa: ANRE, INS, OPCOM, calcule BNR

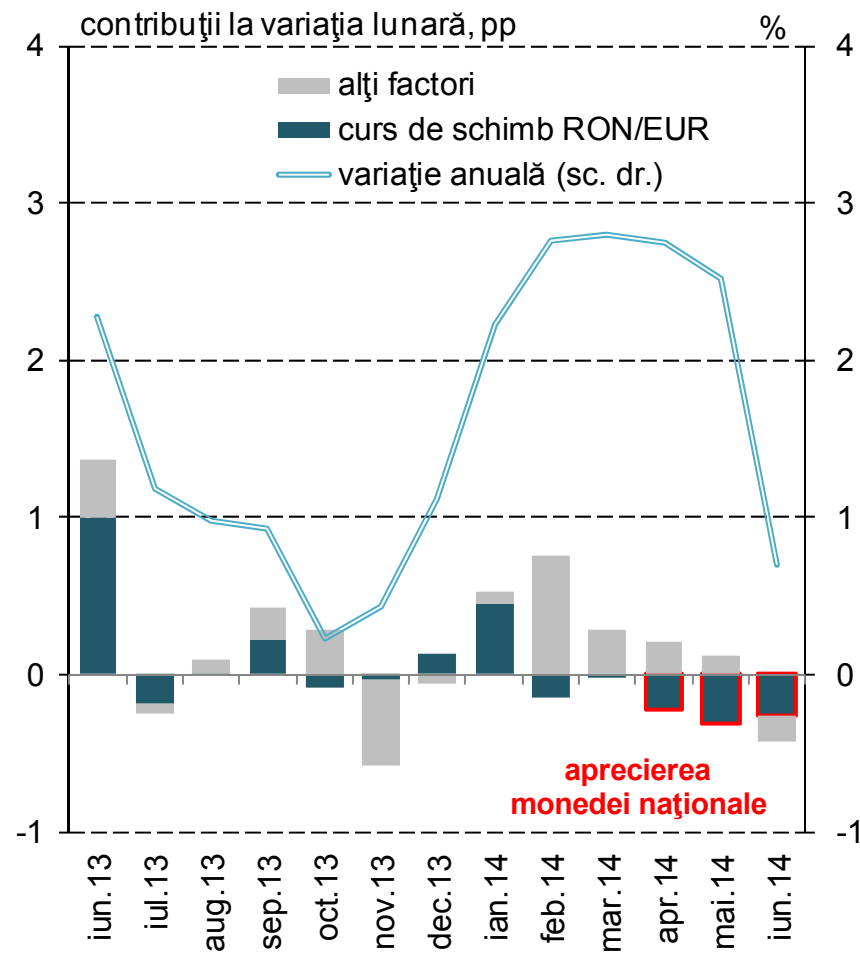


# Dinamică descendentă a CORE2 ajustat, determinată în principal de evoluția prețurilor serviciilor sub impactul direct al aprecierii leului față de euro ...

## CORE2 ajustat



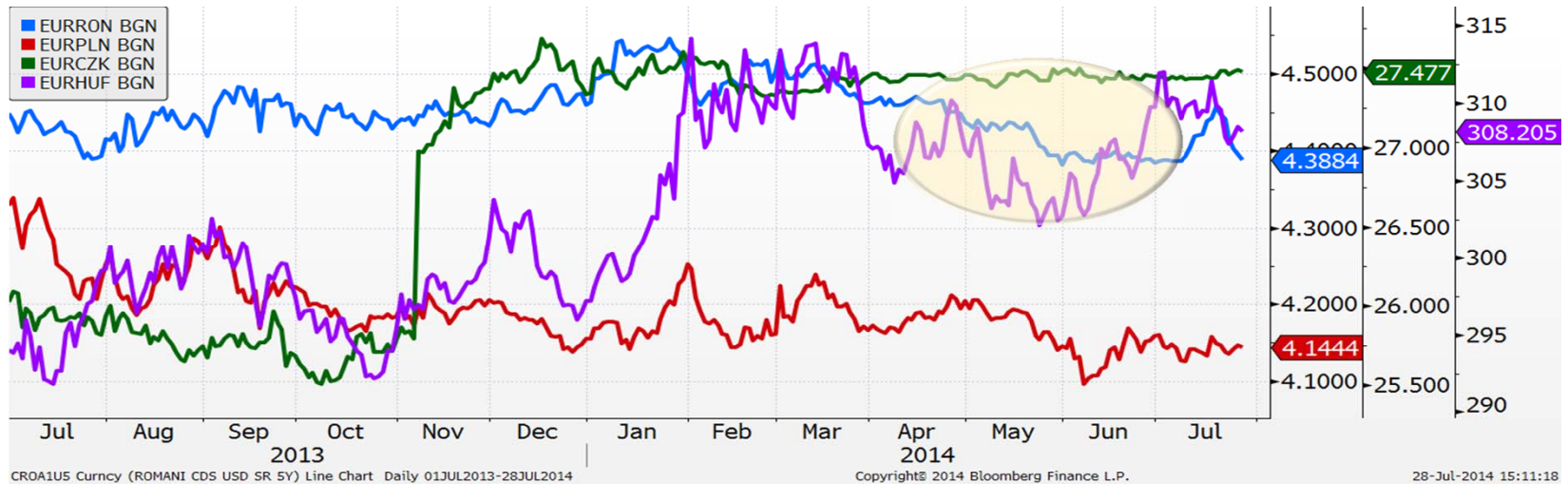
## Servicii de piață libere



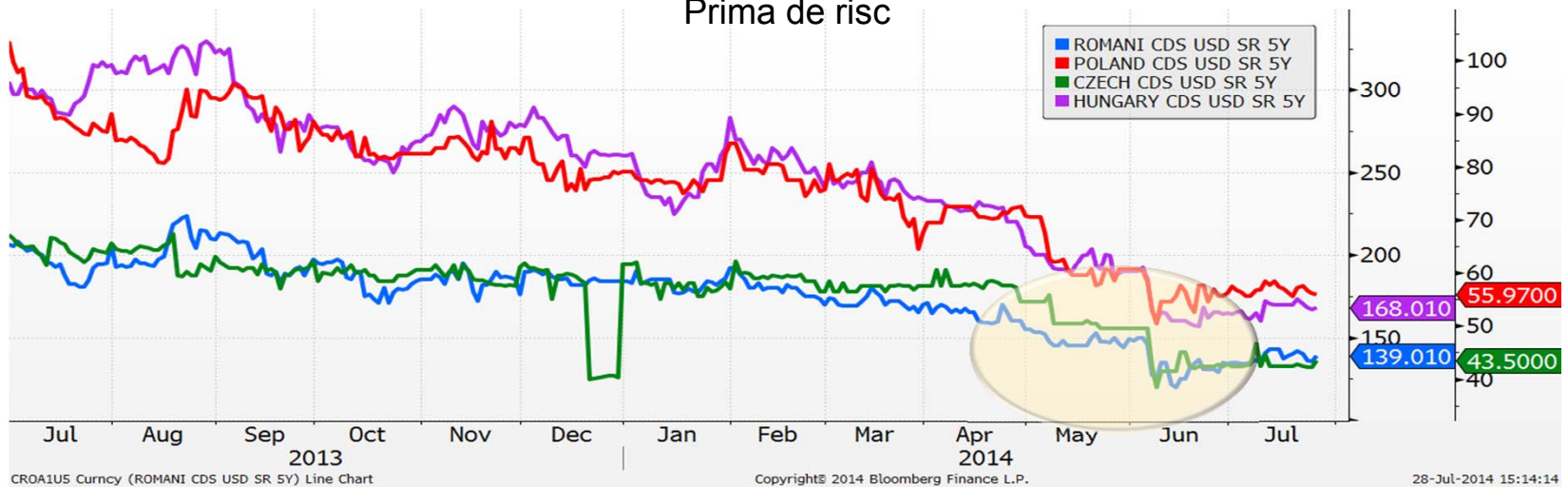
Sursa: INS, estimări BNR

# ... produse pe fondul îmbunătățirii percepției investitorilor asupra riscului asociat țărilor UE din regiune

## Cursul de schimb



## Prima de risc

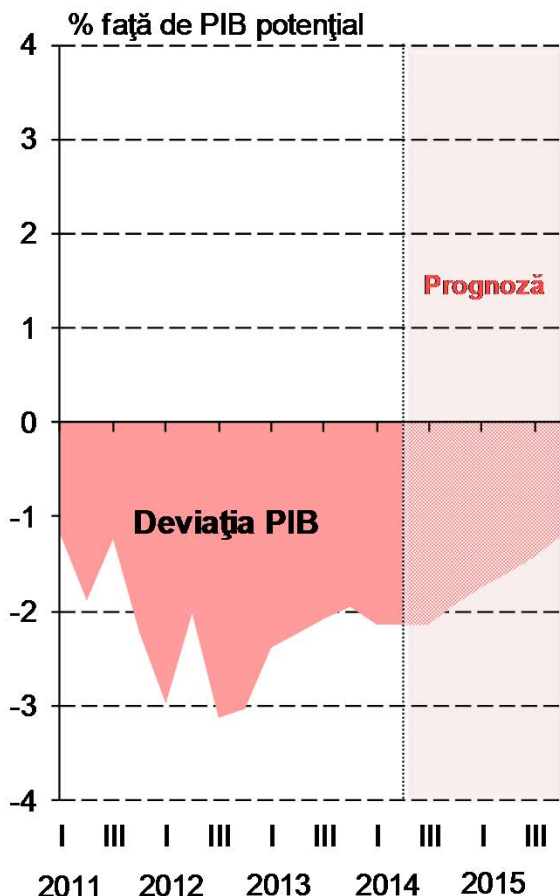


Sursa: Bloomberg

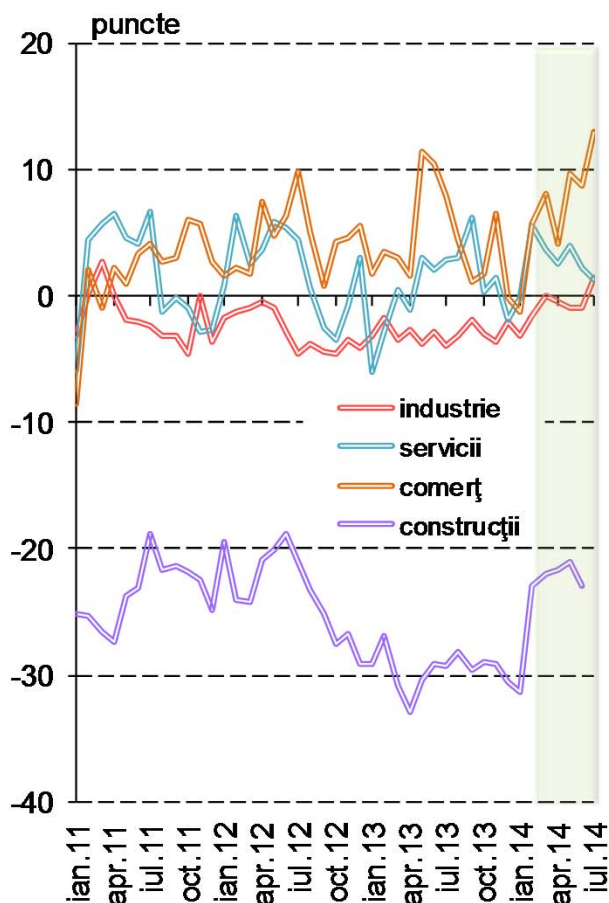


# Semnale favorabile privind consolidarea treptată a cererii de consum

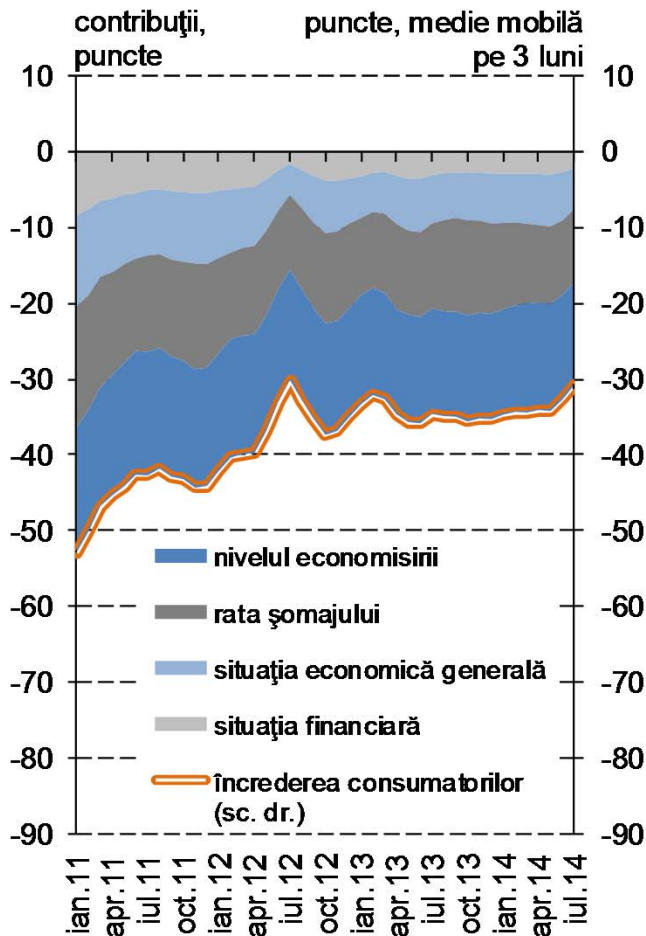
## Deficitul de cerere\*



## Încrederea agenților economici



## Încrederea consumatorilor

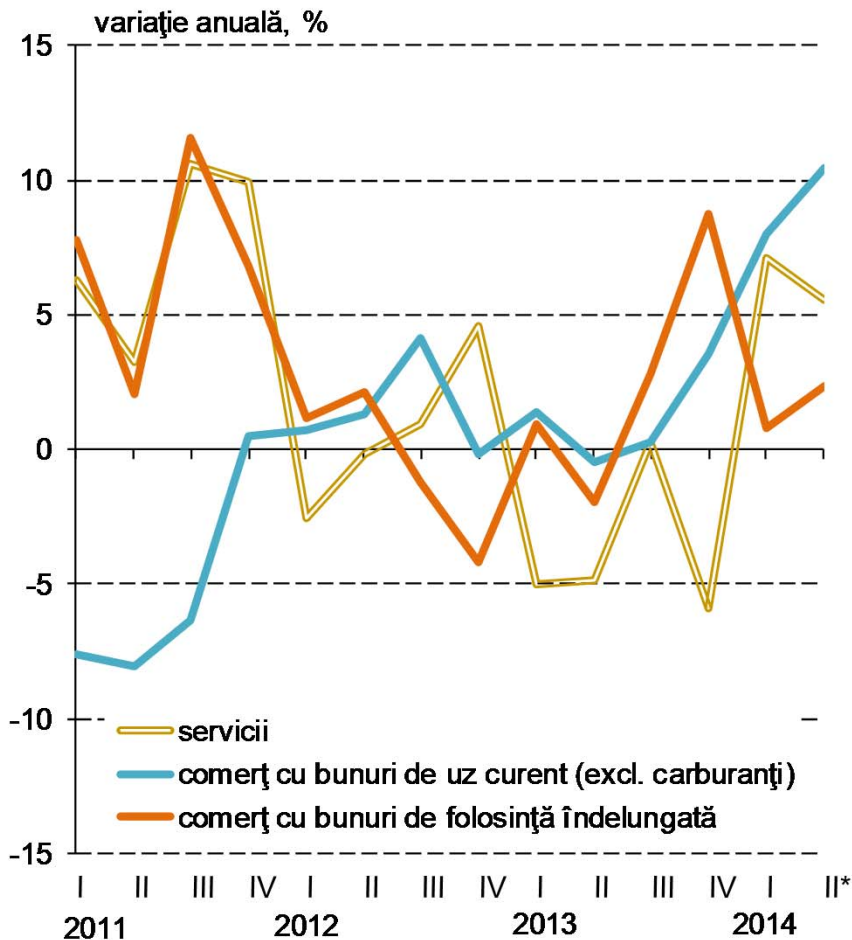


\* date ajustate sezonier

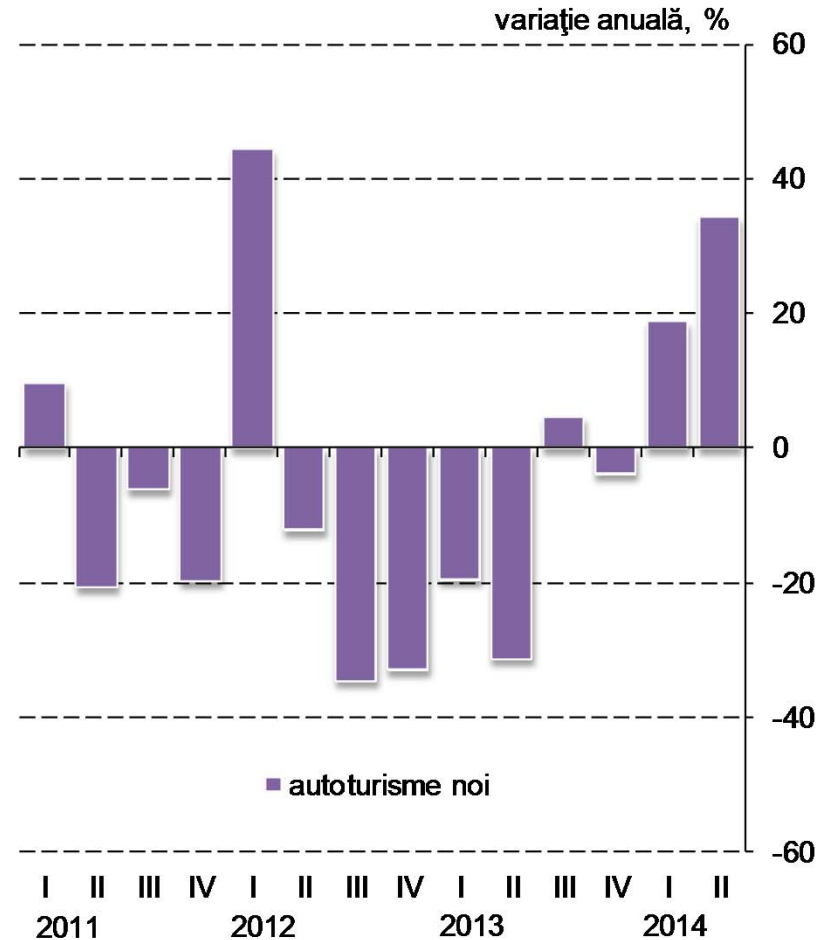
Sursa: DG ECFIN, estimări BNR

# Semnale favorabile privind consolidarea treptată a cererii de consum (2)

## Volumul cifrei de afaceri



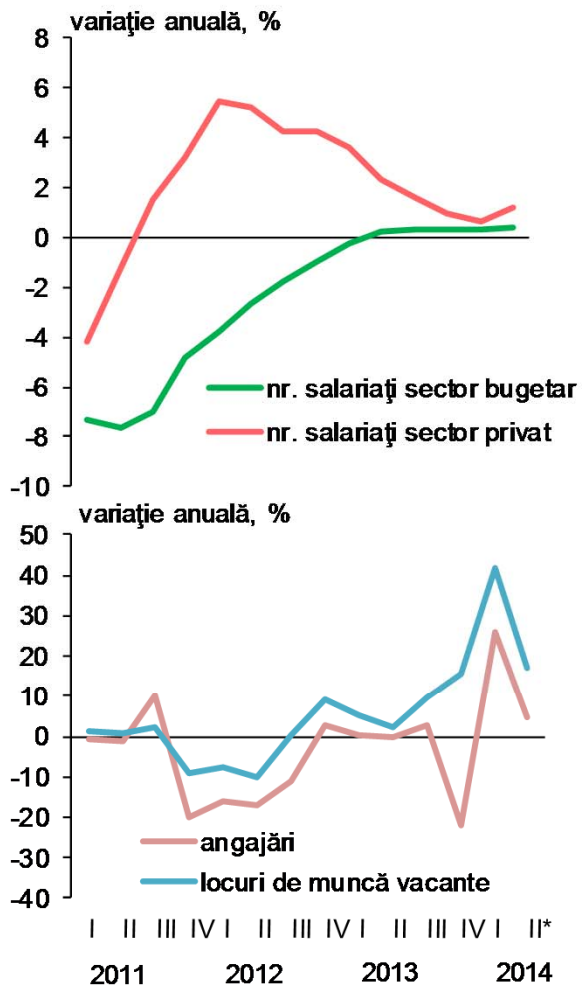
## Înmatriculările auto



Sursa: INS, DRPCIV, calcule BNR

# Redresare lentă a pieței muncii; ameliorare a surselor de finanțare

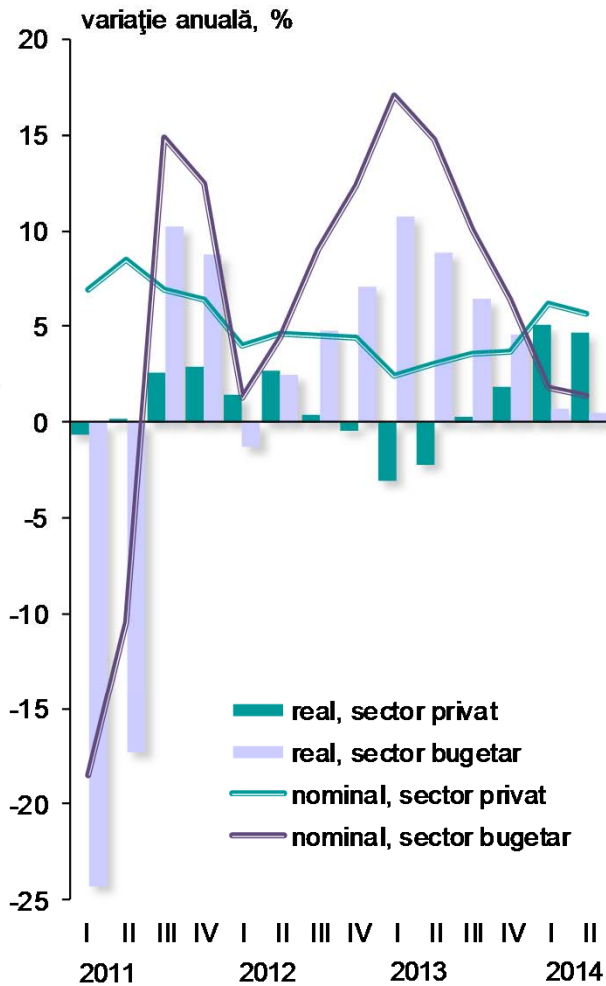
## Forța de muncă



\* apr.-mai

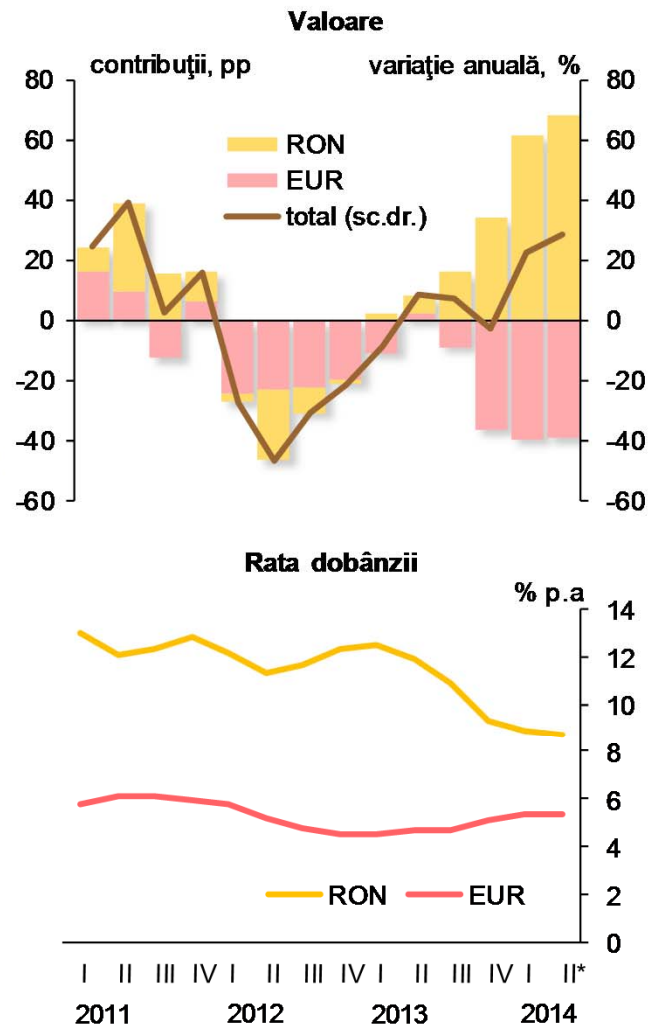
Sursa: ANOFM, INS, calcule BNR

## Salariul brut



Sursa: INS, calcule BNR

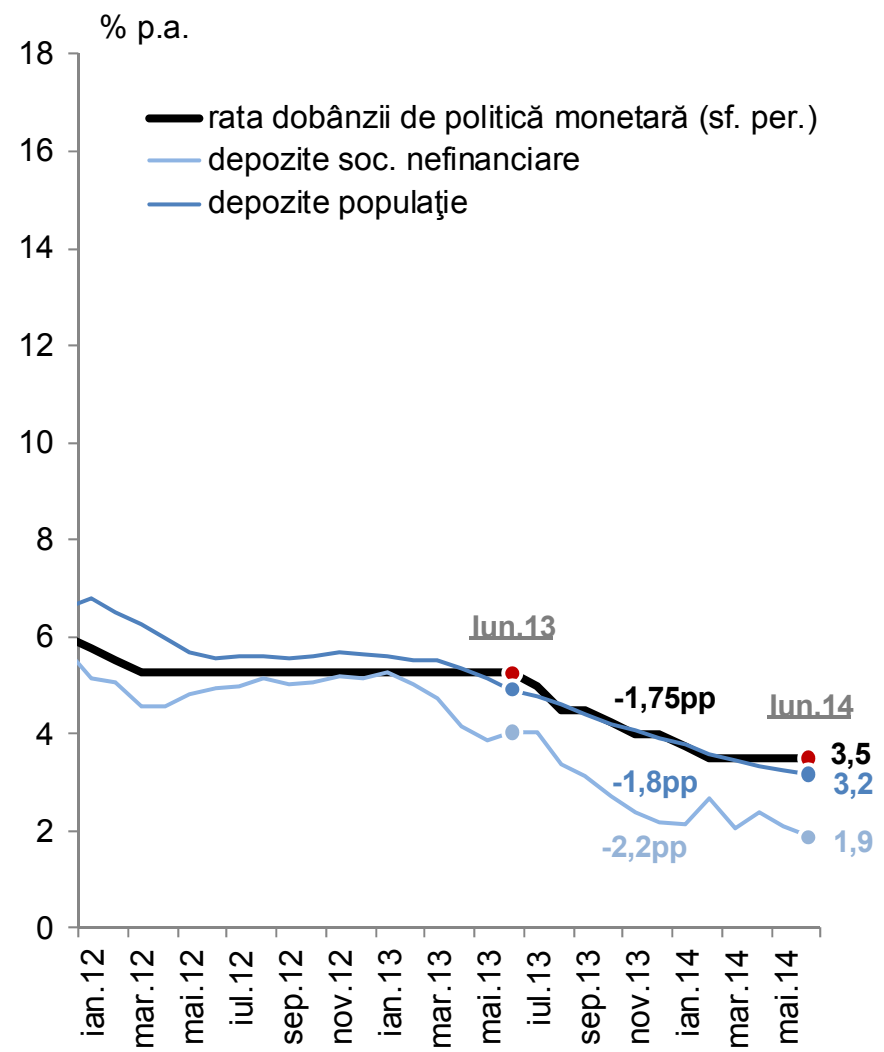
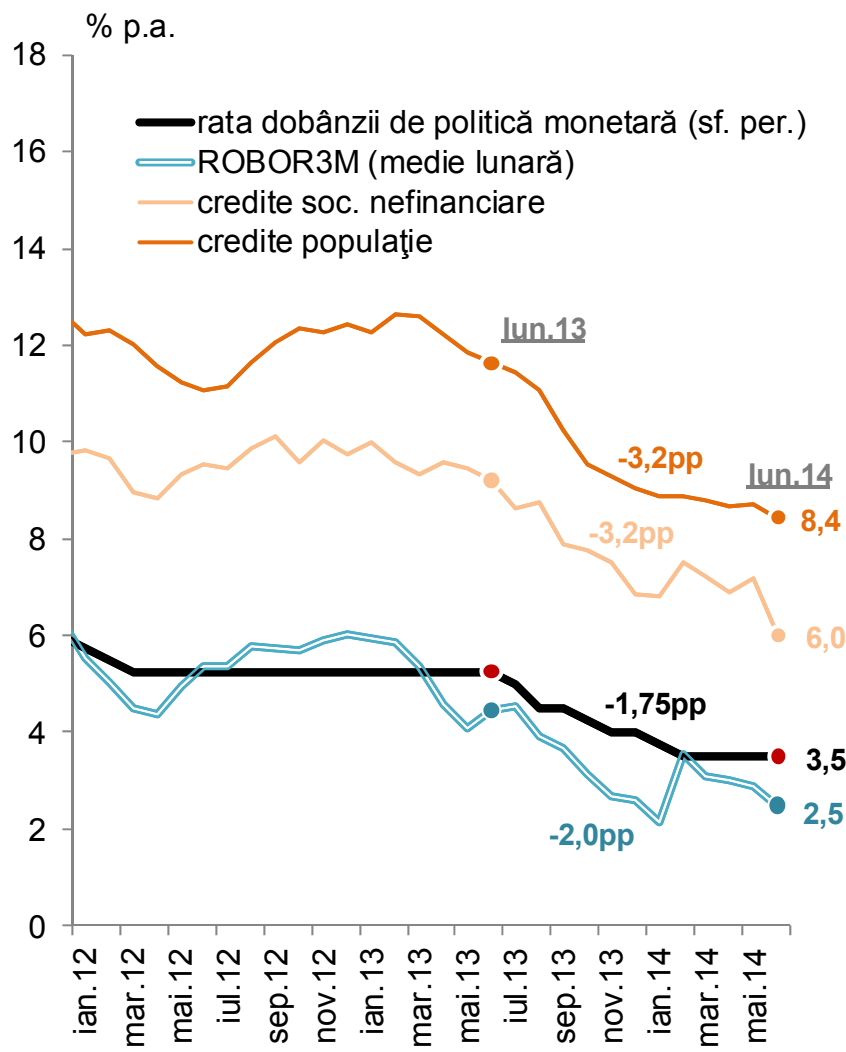
## Credite noi acordate populației



Sursa: BNR



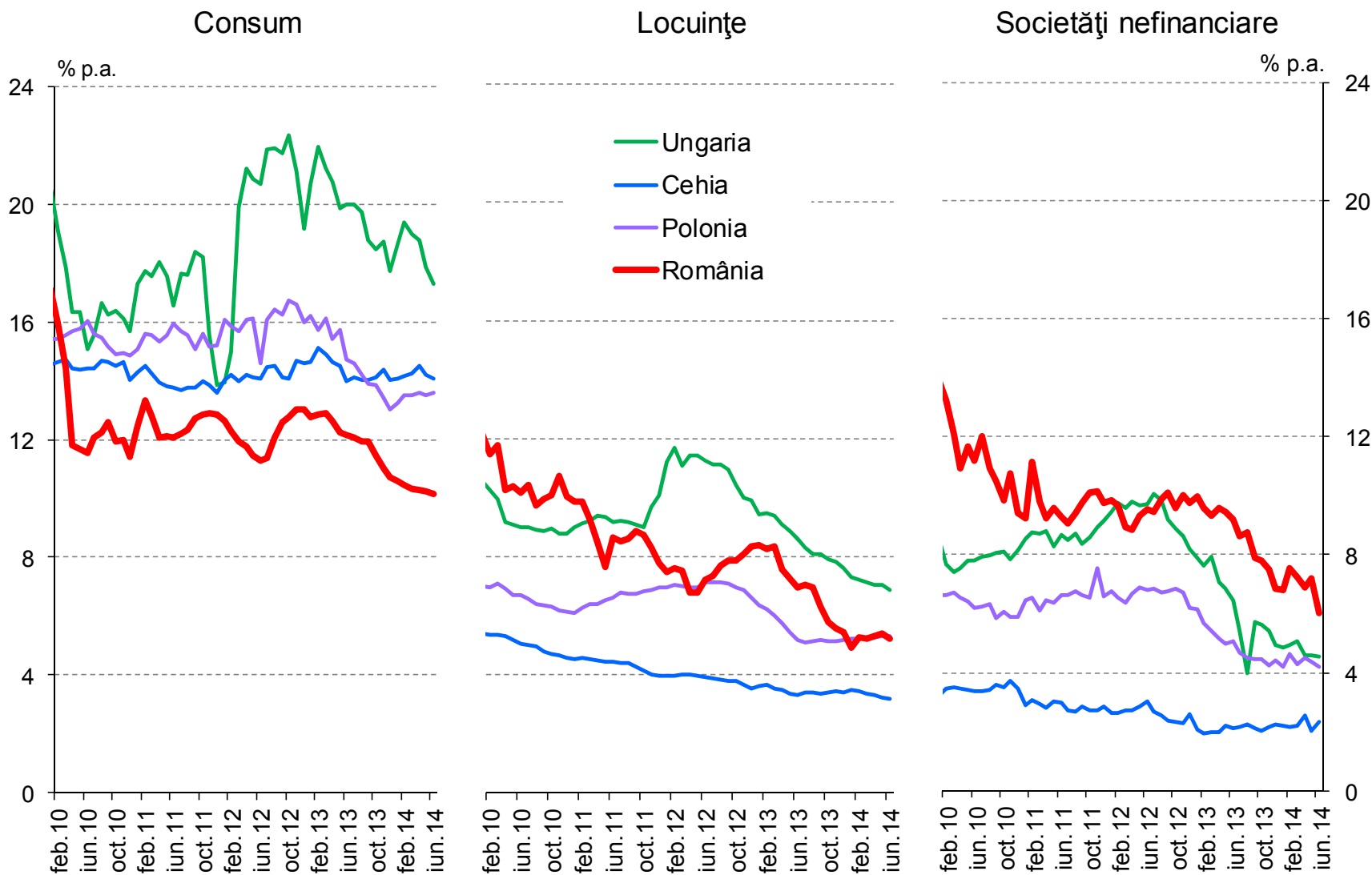
# Reducerea ratei dobânzii de politică monetară s-a transmis în mai mare măsură asupra dobânzilor la creditele noi decât asupra celor la depozitele noi la termen



Sursa: BNR



# Costul finanțării nou-acordate în monedă națională a evoluat în linie cu tendința regională

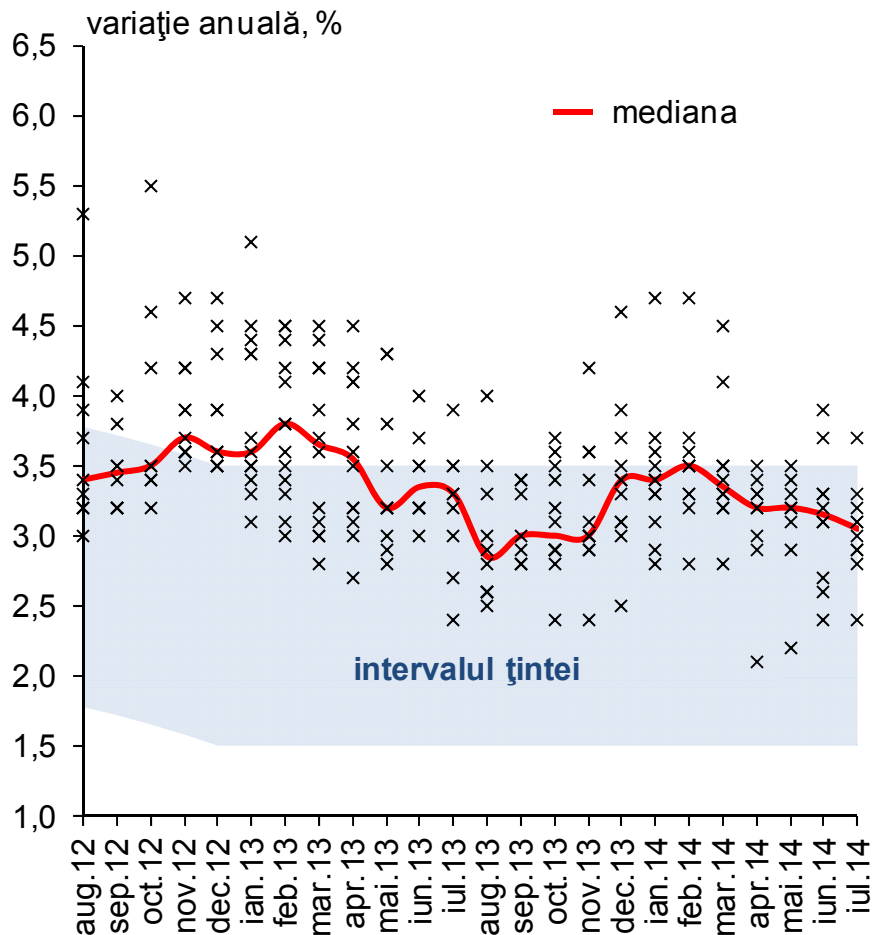


Sursa: băncile centrale naționale

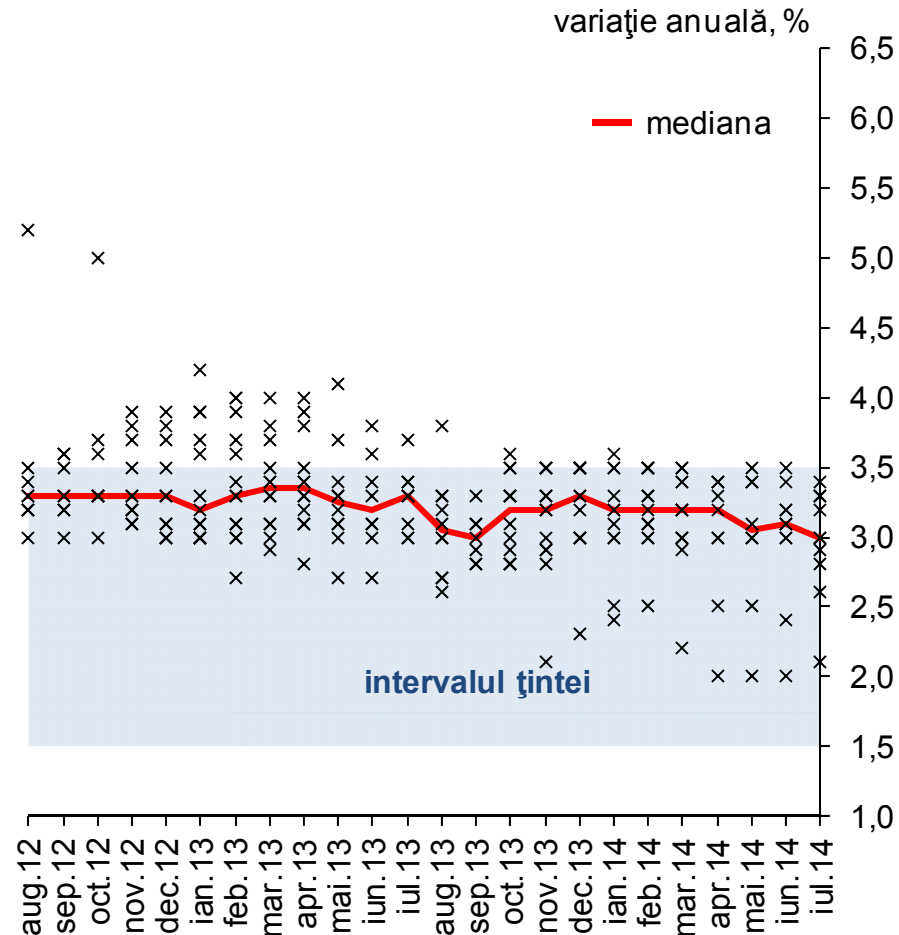


# Așteptările inflaționiste se mențin în interiorul intervalului țintei pe ambele orizonturi

Rata anuală a inflației anticipate peste 1 an



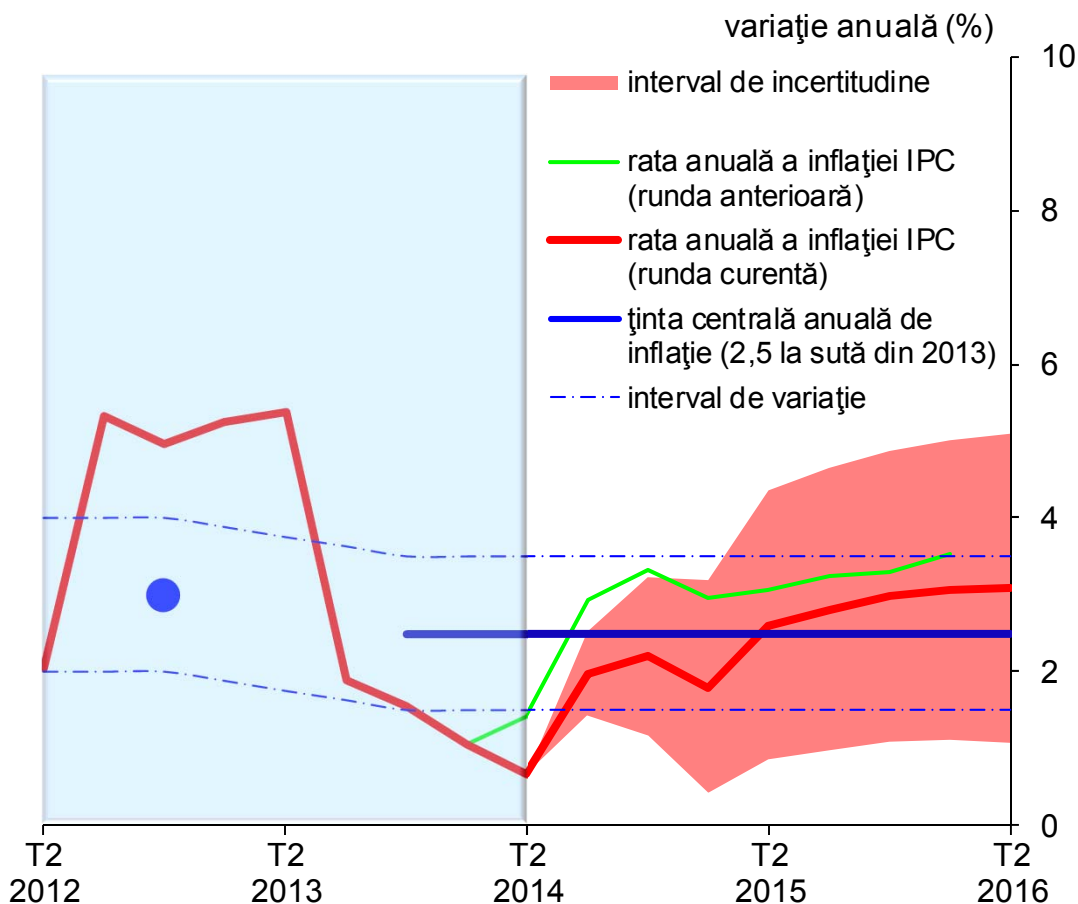
Rata anuală a inflației anticipate peste 2 ani



Sursa: Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari

# Proiecția ratei anuale a inflației IPC

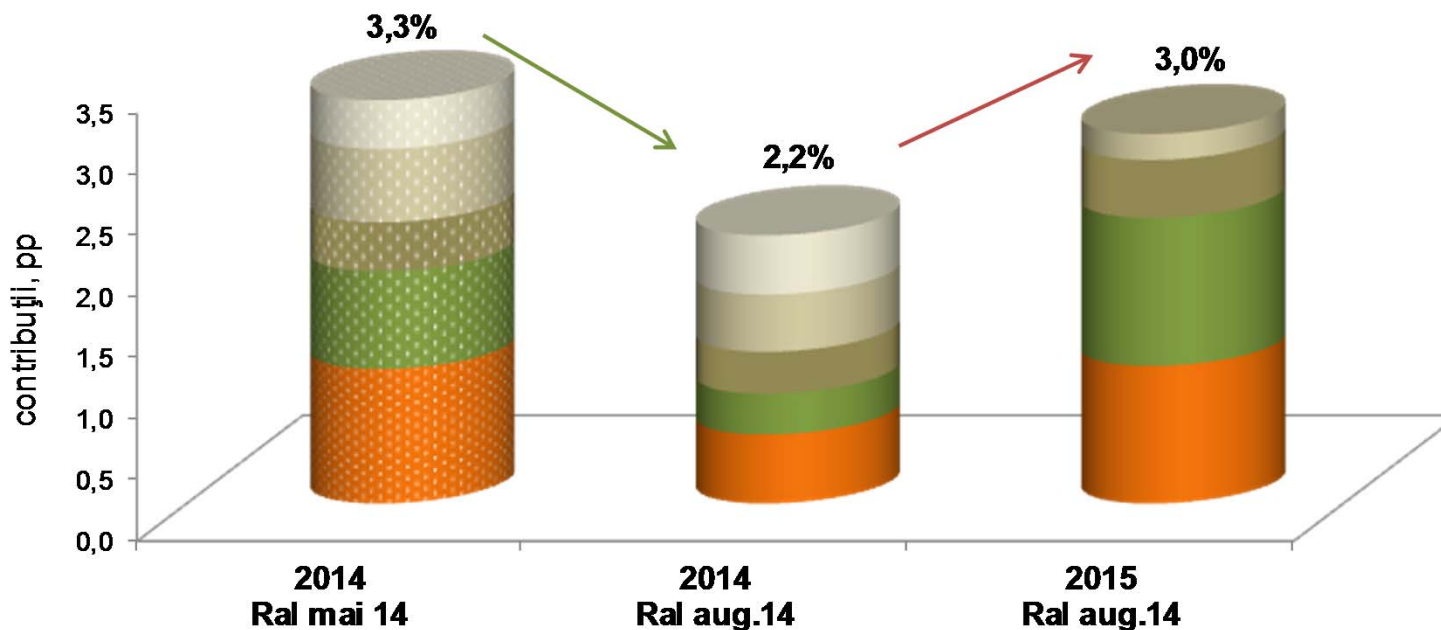
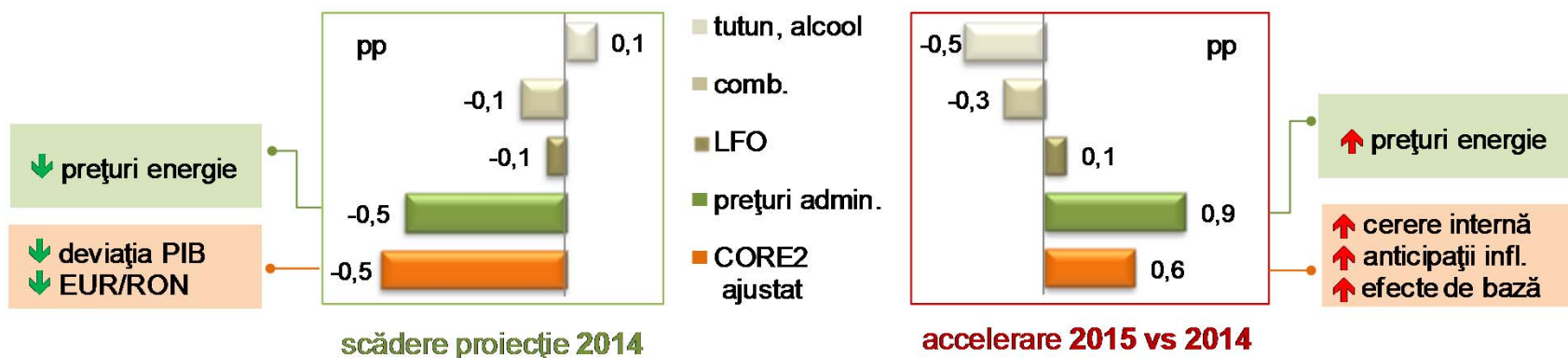
- Conform scenariului de bază al proiecției, rata anuală a inflației IPC atinge 2,2 la sută la sfârșitul anului 2014 și 3 la sută la finele anului 2015; revizuirii semnificative în jos față de Raportul asupra inflației anterior de 1,1 puncte procentuale în 2014 și 0,3 puncte procentuale în 2015 (pentru evoluția componentelor coșului de consum, informațiile disponibile în prezent nu par a indica o tracțiune dezinflaționistă în 2015 similară celei din anul curent)
- Rata anuală a inflației IPC revine în intervalul de  $\pm 1$  punct procentual din jurul țintei centrale de inflație în trimestrul III 2014 și se menține 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. Magnitudinea erorilor de prognoză este pozitiv corelată cu orizontul de timp la care se referă.*

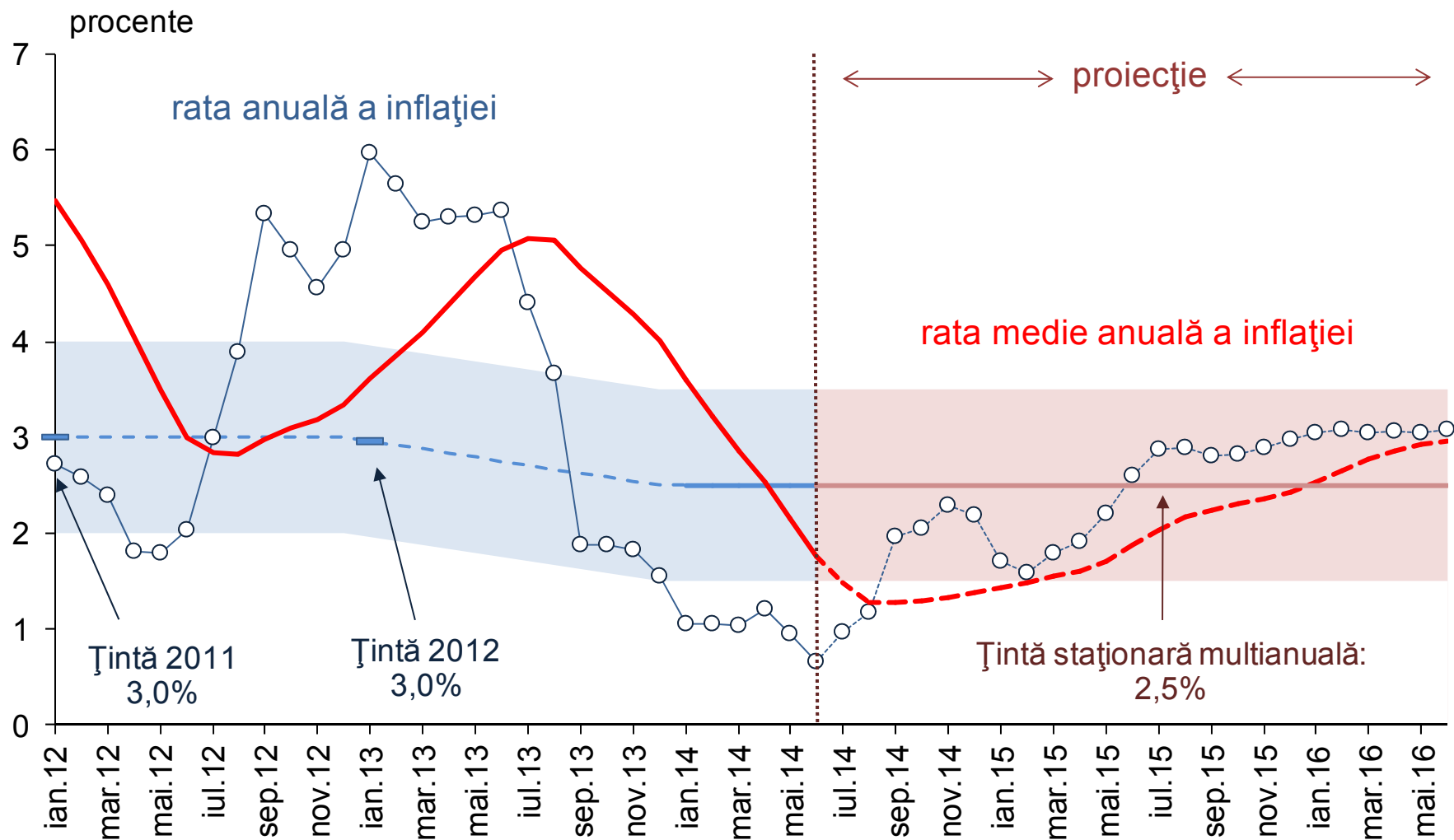
Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

# Evoluția prețurilor administrate și a CORE2 ajustat explică atât revizuirea proiecției pentru 2014, cât și relativa accelerare din 2015 comparativ cu anul anterior



Sursa: proiecții BNR

# Pe orizontul proiecției, rata anuală a inflației converge către rata medie, menținându-se totodată în interiorul intervalului țintei



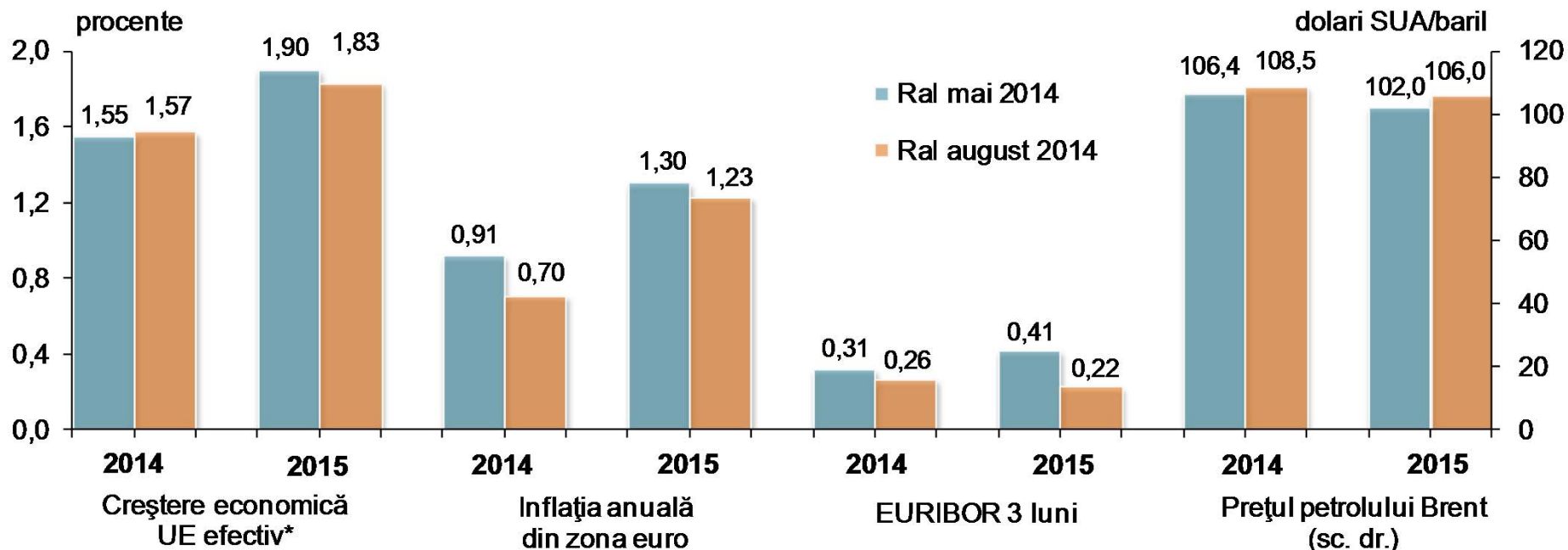
Notă: Lățimea intervalului de variație este de  $\pm 1$  punct procentual.

Sursa: INS, BNR



# Ipoteze externe ale proiecției

- Consolidarea evoluției pozitive a dinamicii cererii externe (PIB UE efectiv\*) din ultimele trimestre, în principal ca urmare a redresării cererii interne a ansamblului țărilor UE, susținută de caracterul persistent acomodativ al politicii monetare a BCE, coroborat cu o restrictivitate în diminuare a conduitei politicii fiscale
- Creșterea medie anuală a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) din zona euro – în ritm cu intensificarea activității economice din zonă, însă menținută sub reperul de 2 la sută aferent stabilității prețurilor (sub acțiunea tracțiunii dezinflaționiste a prețurilor la energie, a celor ale alimentelor și a evoluțiilor din trecut ale cursului de schimb al monedei unice)
- Menținerea ratei nominale a dobânzii EURIBOR la 3 luni la niveluri scăzute pe întregul interval de referință, în contextul conduitei recente și de perspectivă a politicii monetare a BCE



\* Indicator efectiv, care aproximează cererea externă și este calculat pe baza structurii exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE.

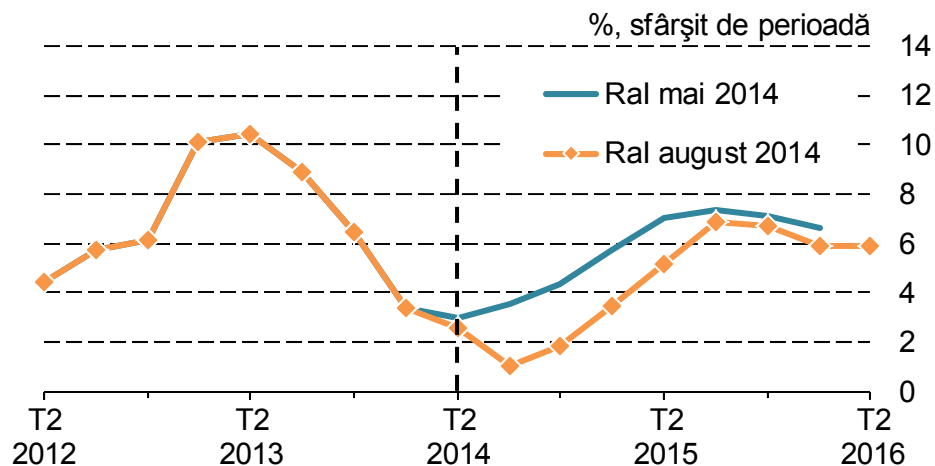
Sursa: ipoteze BNR pe baza datelor Comisiei Europene, Consensus Economics și cotațiilor futures

# Presiuni exogene asupra inflației

## ➤ Scenariul privind evoluția **prețurilor administrate**:

- ✓ Bazat pe calendarele ANRE privind etapele de liberalizare a piețelor gazelor naturale și energiei electrice, având în vedere și cele mai recente modificări legislative în domeniu
- ✓ Traiectorie revizuită semnificativ în jos:
  - pentru anul curent – în principal pe fondul reducerii tarifelor la energie electrică în lunile aprilie și iulie
  - pentru restul intervalului – reconfigurări ale ipotezelor privind evoluția prețului energiei electrice, în contextul evoluțiilor recente de pe această piață

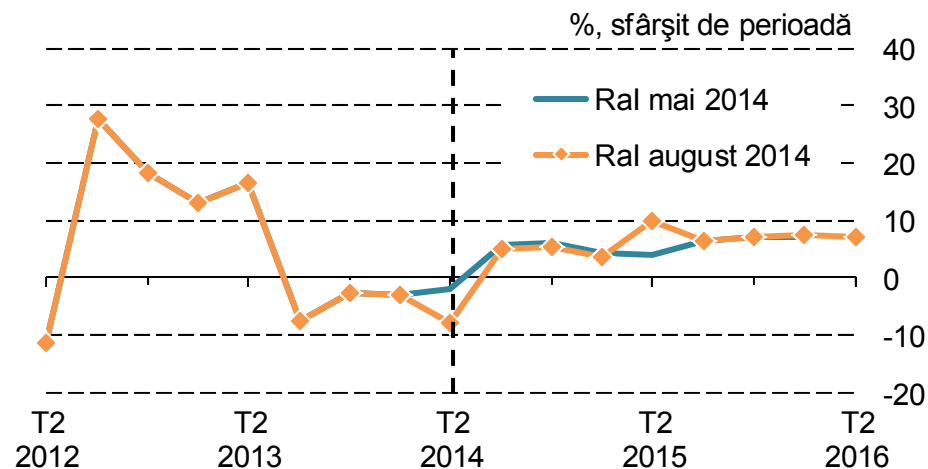
### Variația anuală a prețurilor administrate



## ➤ Dinamica **prețurilor alimentare volatile** (LFO):

- ✓ Ipoteza unei producții agricole peste media istorică în 2014, favorizată de condițiile meteorologice din prima jumătate a anului, care s-au concretizat deja în reduceri ample ale prețurilor legumelor, și a unor ani agricoli normali în 2015 și 2016
- ✓ Sub efectul anticipat al atenuării impactului recoltei agricole abundente din 2013, înregistrează valori pozitive în a doua parte a anului curent

### Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



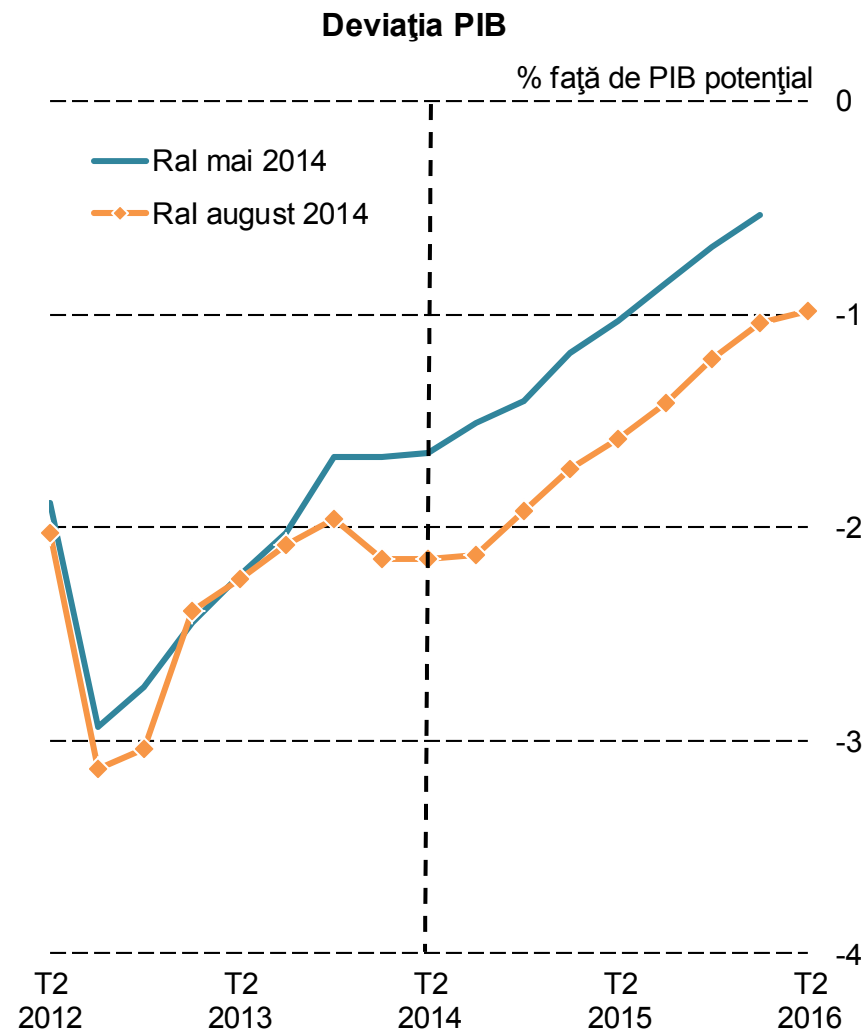
Sursa: INS, proiecții BNR



# Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară –

Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*	
	2014	2015
Condițiile monetare reale în sens larg: caracter stimulat, deși atenuat de aprecierea recentă a leului; adecvate menținerii pe termen mediu a ratei inflației în interiorul intervalului țintei, creând premisele necesare redresării treptate a procesului de creditare și în condiții de prudențialitate a creditării, cu precădere a împrumuturilor în lei	↓	↓
Cererea externă, poziționată sub nivelul potențial	–	↓
Componenta discreționară a politicii fiscale (impulsul fiscal)	↑	↑
Eroarea de prognoză aferentă trimestrului I 2014 și revizuirea marginală, de către INS, a seriei istorice a PIB real ajustat sezonier, cu implicații asupra magnitudinii deviației PIB din trimestrele II și III 2014	↓	↓



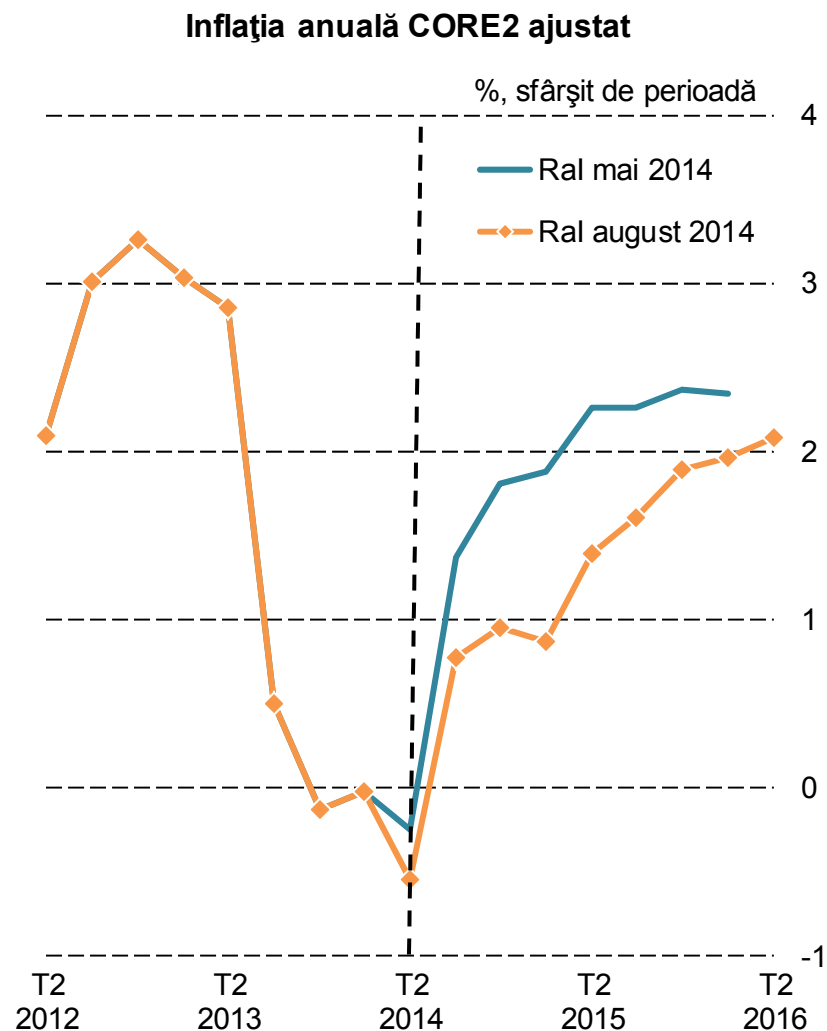
\*) Săgețile orientate în sus semnifică influențe în sensul unui deficit de cerere mai puțin accentuat decât cel proiectat anterior.

Sursa: estimări și proiecții BNR

# Proiecția ratei inflației anuale CORE2 ajustat

– comparație cu runda anterioară –

- Inversarea de tendință a dinamicii inflației de bază de la sfârșitul trimestrului III a.c. este determinată în principal de epuizarea efectelor statistice tranzitorii ale reducerii la 1 sept. 2013 a cotei TVA aplicate prețurilor unor produse de panificație
- Ulterior, inflația anuală CORE2 ajustat urmează o traiectorie moderat ascendentă (până la 2,1 la sută la orizontul prognozei), însă revizuită în jos pe întregul interval de proiecție comparativ cu Raportul asupra inflației din luna mai 2014, sub impactul:
  - ✓ Revizuirii deficitului de cerere la niveluri mai favorabile dezinflației pe întreaga perioadă de prognoză
  - ✓ Unor valori marginal mai reduse ale anticipațiilor privind inflația, în linie cu evoluțiile recente ale acestora



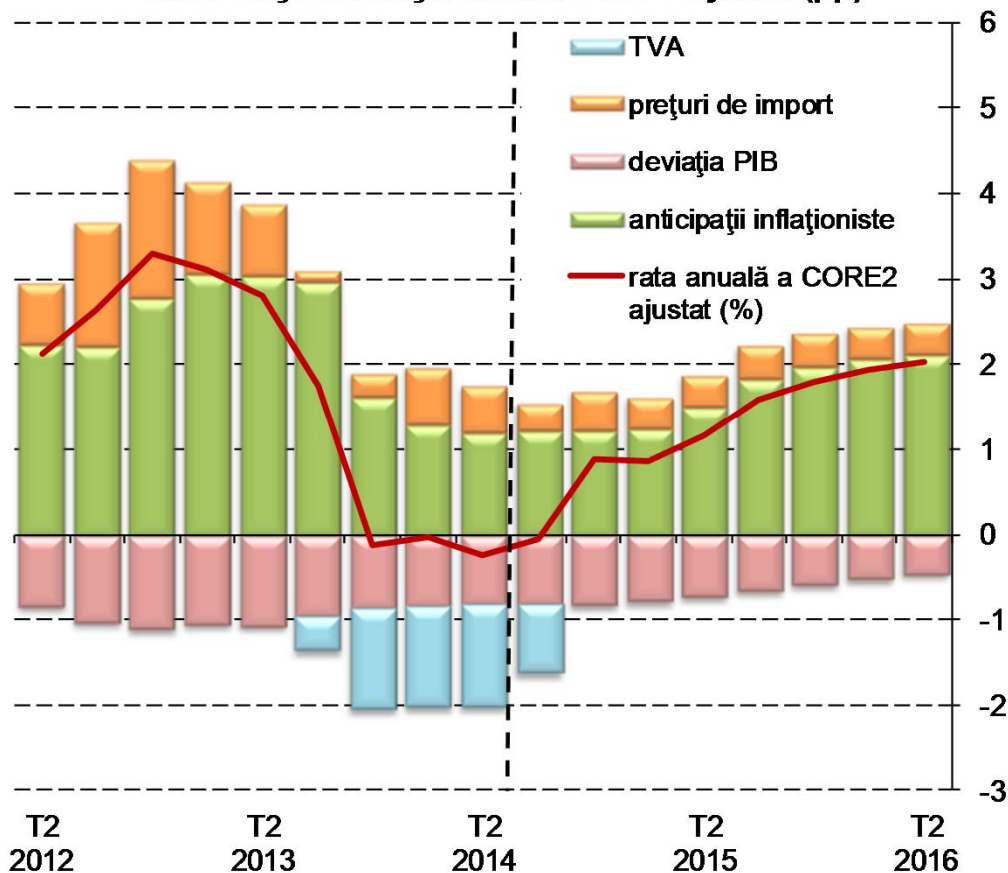
Sursa: INS, proiecții BNR

# Determinanții proiecției inflației anuale CORE2 ajustat

- Anticipațiile privind inflația\* se mențin în interiorul intervalului țintei, însă urmează o traiectorie ușor ascendentă începând cu trimestrul III a.c., reflectând revenirea prognozată a inflației la valori sustenabile pe termen mediu, mai ridicate comparativ cu minimele istorice succesive înregistrate în perioada recentă
- Deficitul de cerere exercită un impact dezinflaționist pe tot intervalul de prognoză, însă în reducere treptată, pe fondul consolidării activității economice, cu precădere a componentei „cerere internă”
- Dinamica prețurilor bunurilor din import are o contribuție inflaționistă relativ redusă, provenind în principal din partea prețurilor de consum externe

\*) adaptive și anticipative

Contribuții la inflația anuală CORE2 ajustat (pp)



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

Sursa: INS, 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 evoluțiilor geopolitice și regionale, al continuării procesului de dezintermediere financiară transfrontalieră și al impactului posibilelor ajustări ale conduitelor politicii monetare de către principalele bănci centrale la nivel mondial
- perspectivele de evoluție a economiilor zonei euro și a celor emergente majore

Relativ echilibrată,  
dar caracterizată de  
incertitudini ridicate

**Incertitudini privind implementarea fermă și consecvență a reformelor structurale, conform calendarelor stabilite cu instituțiile internaționale (UE, FMI și BM), în contextul electoral al anului 2014**

Risc de abatere în sus

**Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (petrol, gaze naturale), pe fondul tensiunilor geopolitice din Orientul Mijlociu și/sau Ucraina**

Risc de abatere în sus

**Prețurile interne ale alimentelor (condiții climaterice)**

Risc de abatere în sus

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

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 3,25 la sută pe an de la 3,50 la sută începând cu data de 5 august 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 august 2014

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

---

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](http://www.bnr.ro)):

- Versiunea integrală a Raportului asupra inflației – august 2014 (limba română)
- Sinteza Raportului asupra inflației – august 2014 (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))