



Banca Națională a României

CONFERINȚĂ DE PRESĂ

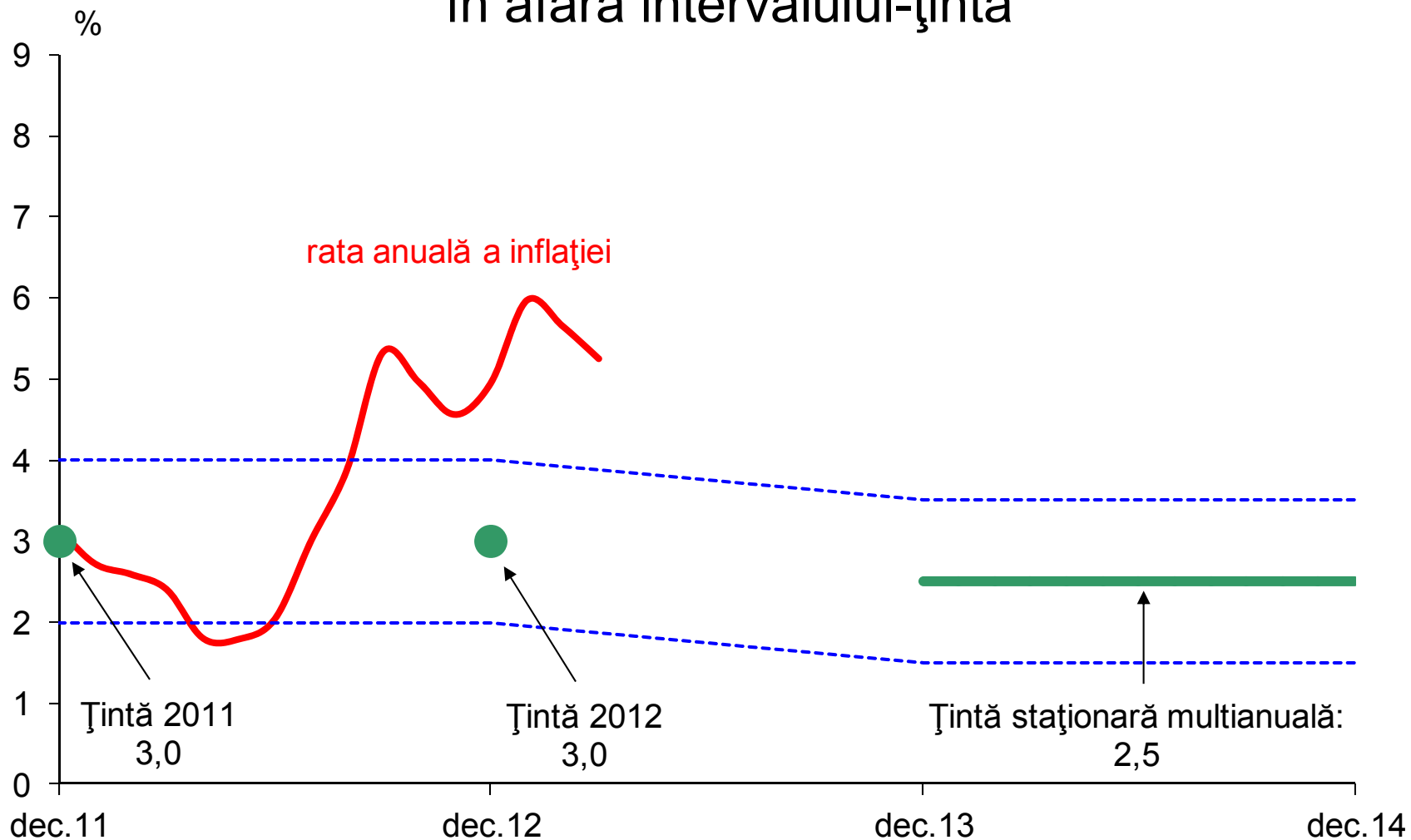
Raport asupra inflației

– mai 2013 –

Mugur Isărescu
Guvernator

București, 8 mai 2013

Menținerea temporară a ratei anuale a inflației în afara intervalului-țintă



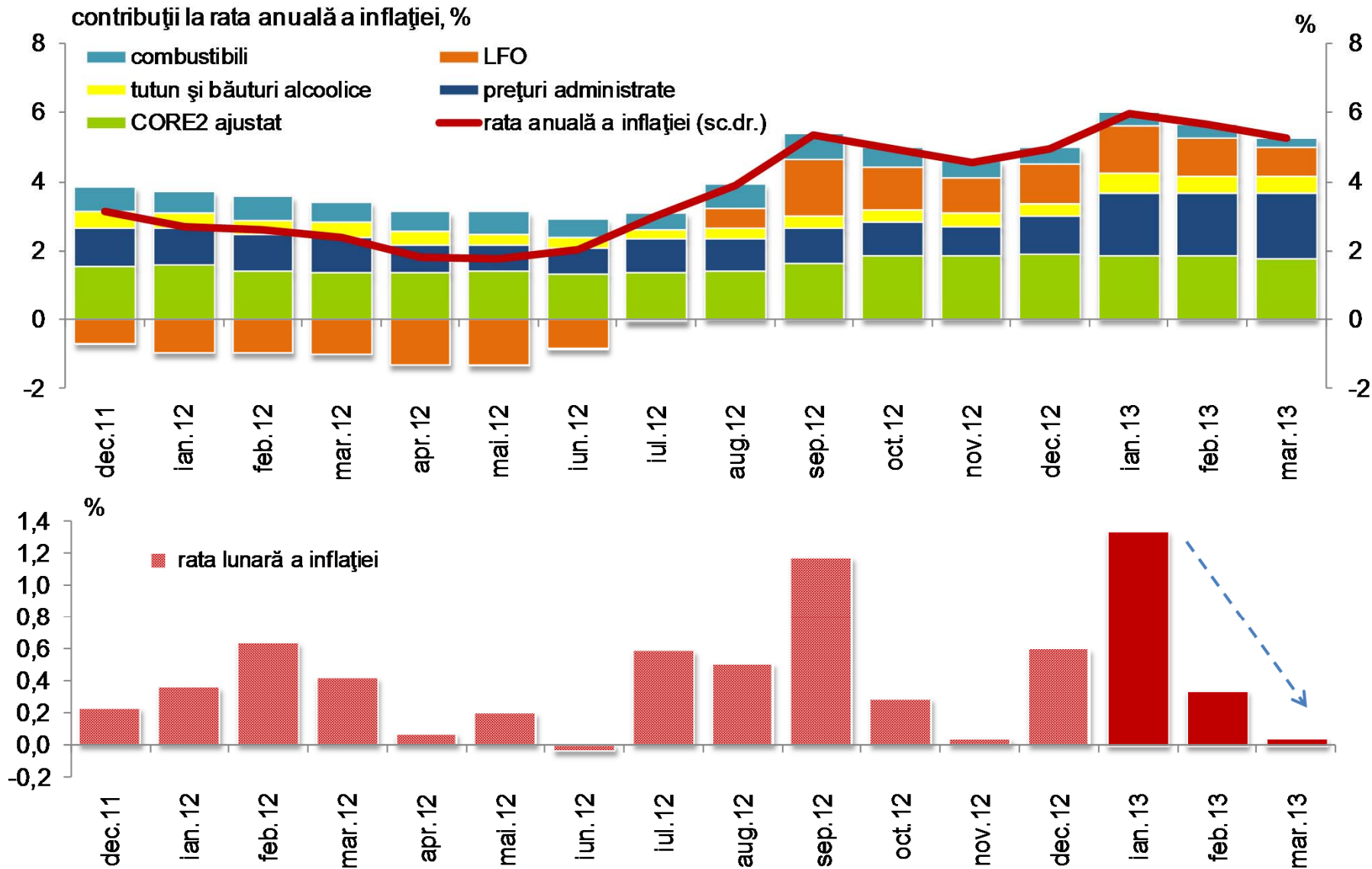
Notă: Lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual.

Sursa: INS, BNR

Determinanți ai inflației anuale în trimestrul I 2013

- ↓ Aprecierea nominală a leului față de euro și față de dolarul SUA
- ↓ Persistența deficitului de cerere
- ↓ Îmbunătățirea anticipațiilor inflaționiste
- ↓ Manifestarea unor efecte de bază favorabile asociate subgrupeii LFO și combustibililor
- ↑ Ajustări aplicate unor prețuri administrate (în special cele la energie electrică)
- ↑ Actualizarea cursului de schimb de referință utilizat în calculul accizelor
- ↑ Majorarea cotațiilor internaționale ale țiteiului în ianuarie-februarie

Reluarea dezinflației amânată de șocurile tranzitorii din luna ianuarie...

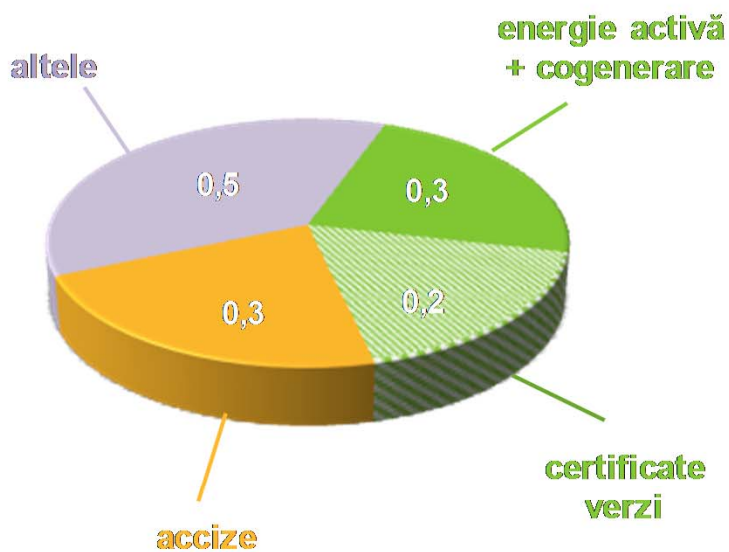


Sursa: INS, calcule BNR

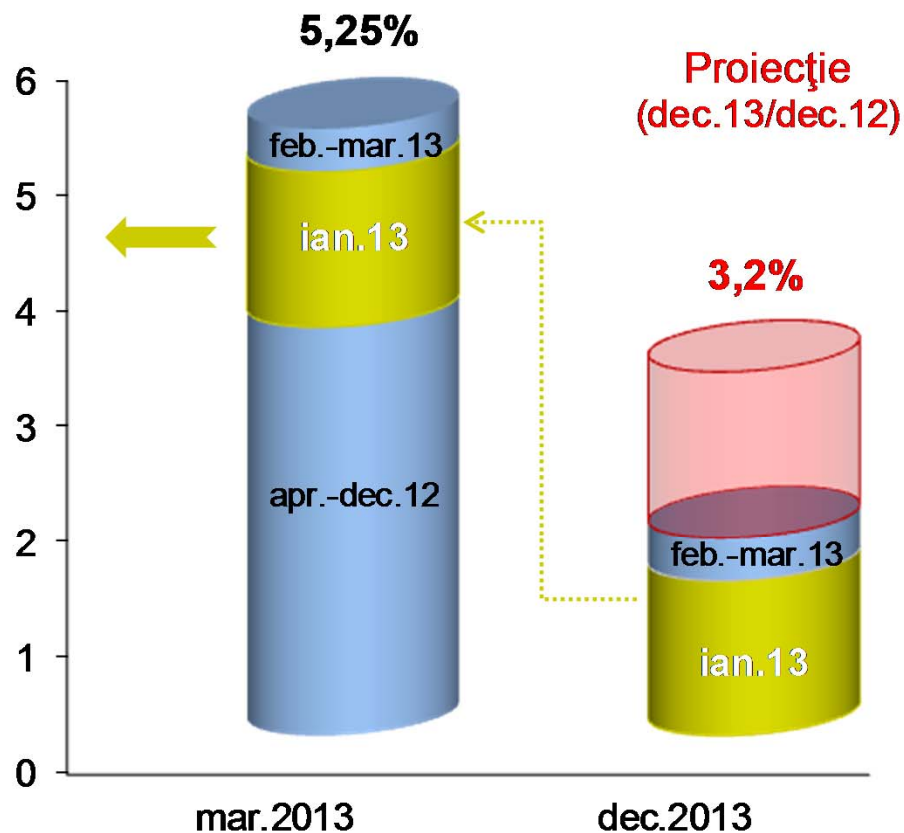


...generate de o nouă corecție a prețului energiei electrice și de actualizarea cursului de schimb utilizat în calculul accizelor

Contribuții la inflația lunară în ianuarie (pp)

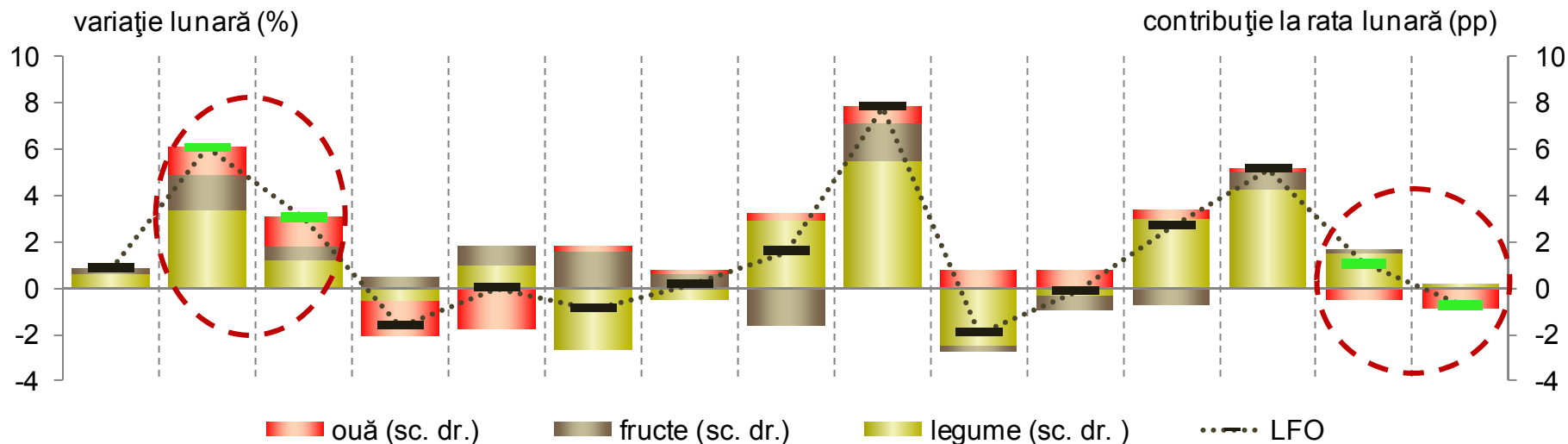
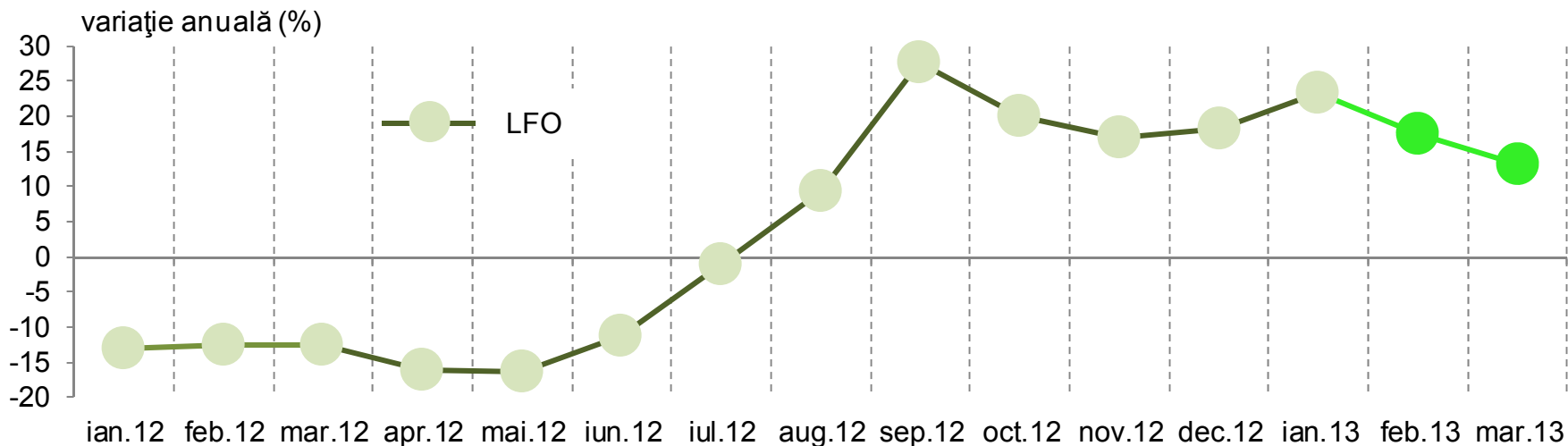


Rata anuală a inflației



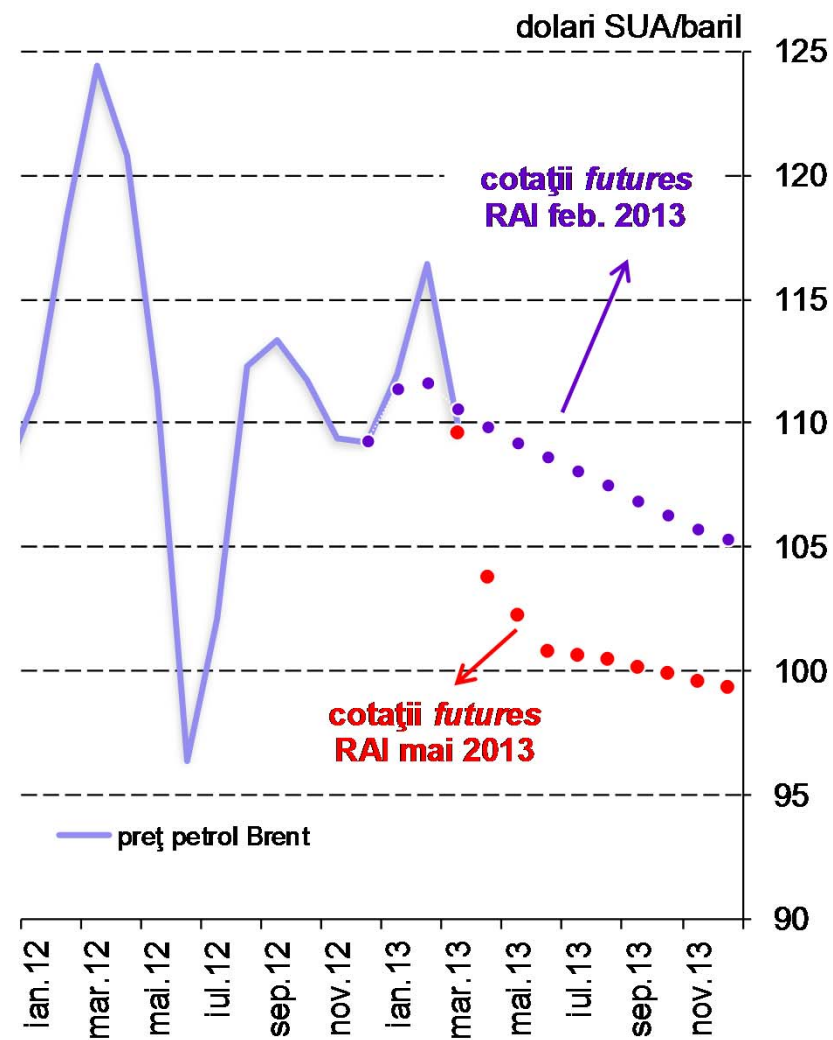
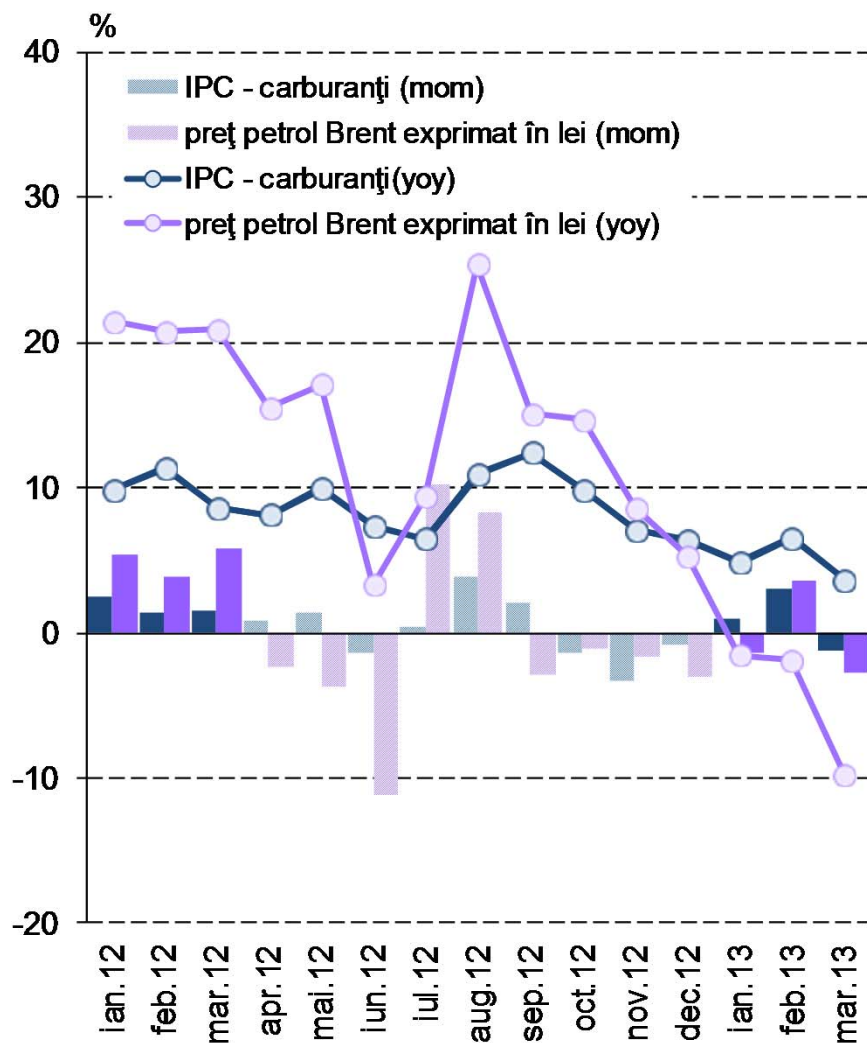
Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Efect de bază favorabil la nivelul LFO ...



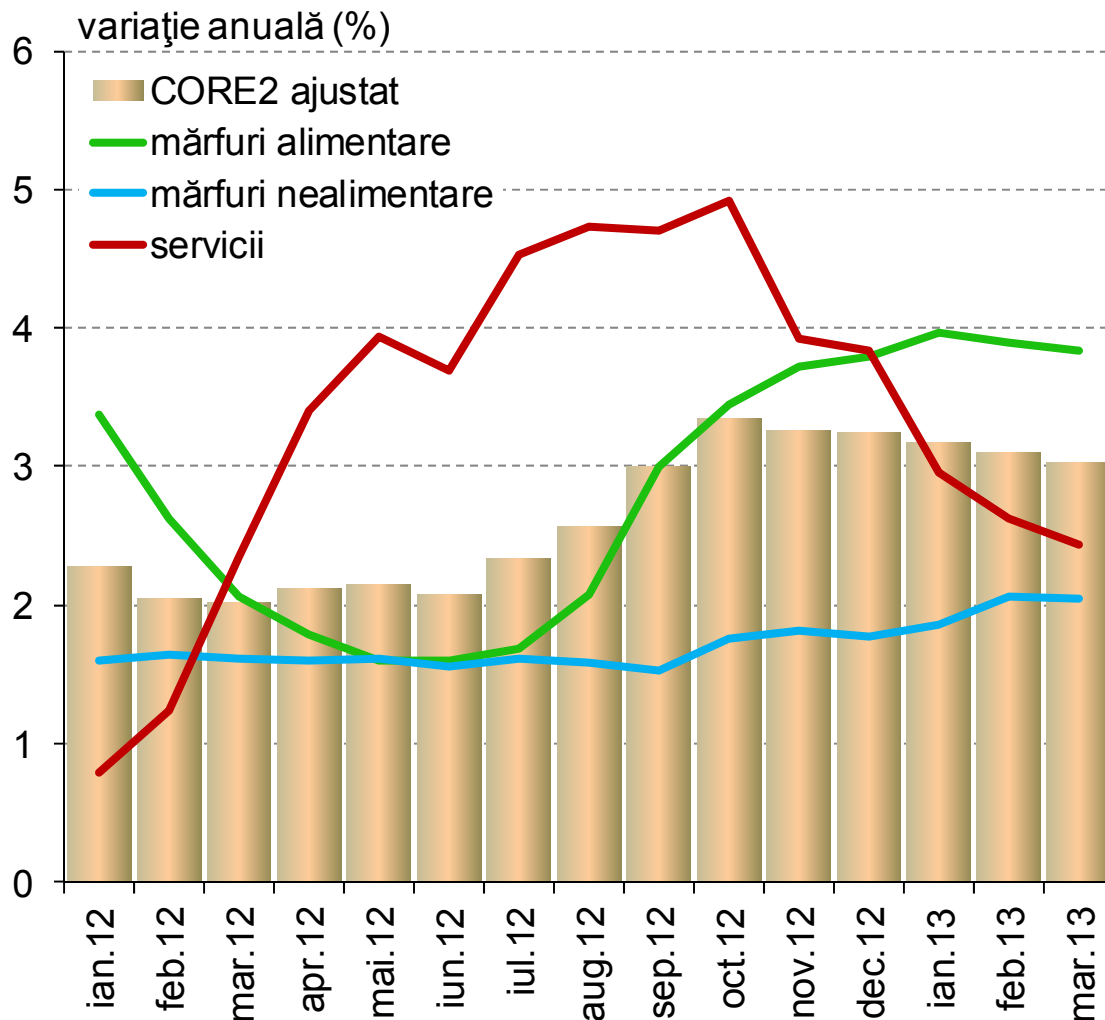
Sursa: INS, calcule BNR

... și al combustibililor



Sursa: INS, Bloomberg, calcule BNR

Reducerea inflației de bază, ...



Sursa: INS, calcule BNR

Servicii

➔ Dezinflație pe fondul aprecierii monedei naționale

Mărfuri alimentare

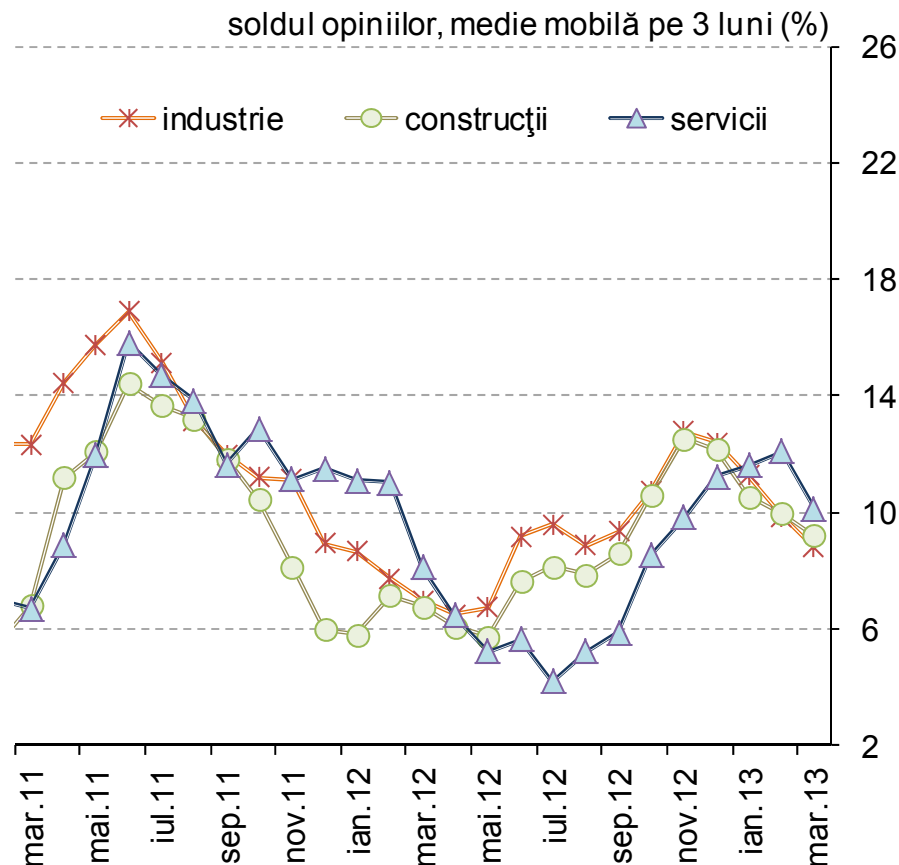
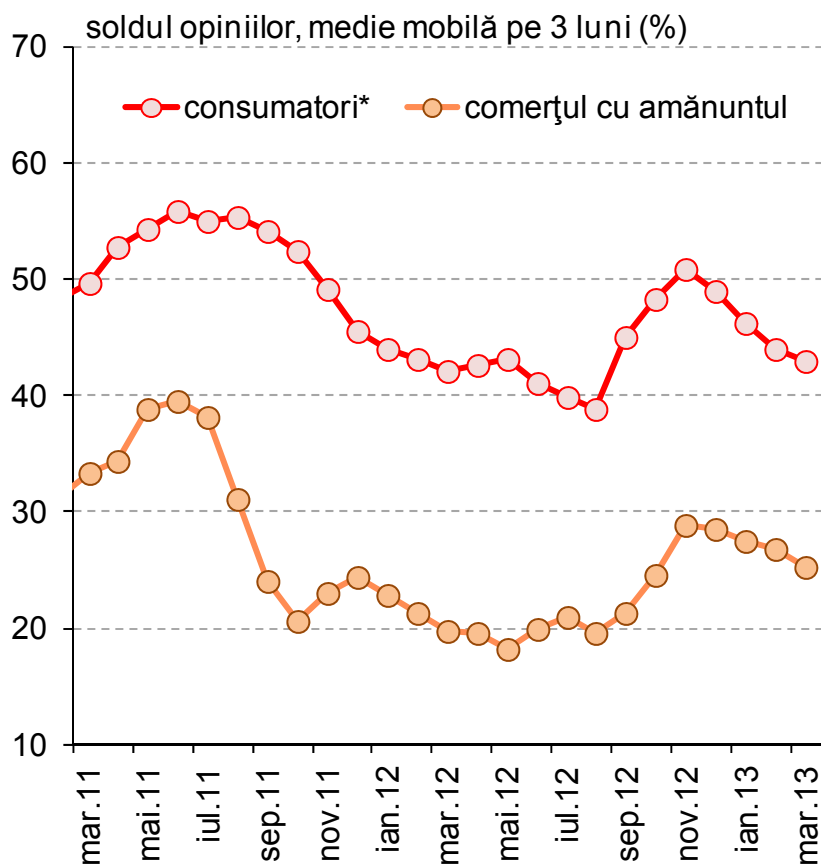
➔ Disipare treptată a șocului advers de ofertă din semestrul II 2012

Mărfuri nealimentare

➔ Evoluție ușor ascendentă, dar rate anuale inferioare celorlalte componente

... inclusiv pe fondul îmbunătățirii anticipațiilor inflaționiste ale operatorilor economici

Estimări pentru următoarele 3 luni

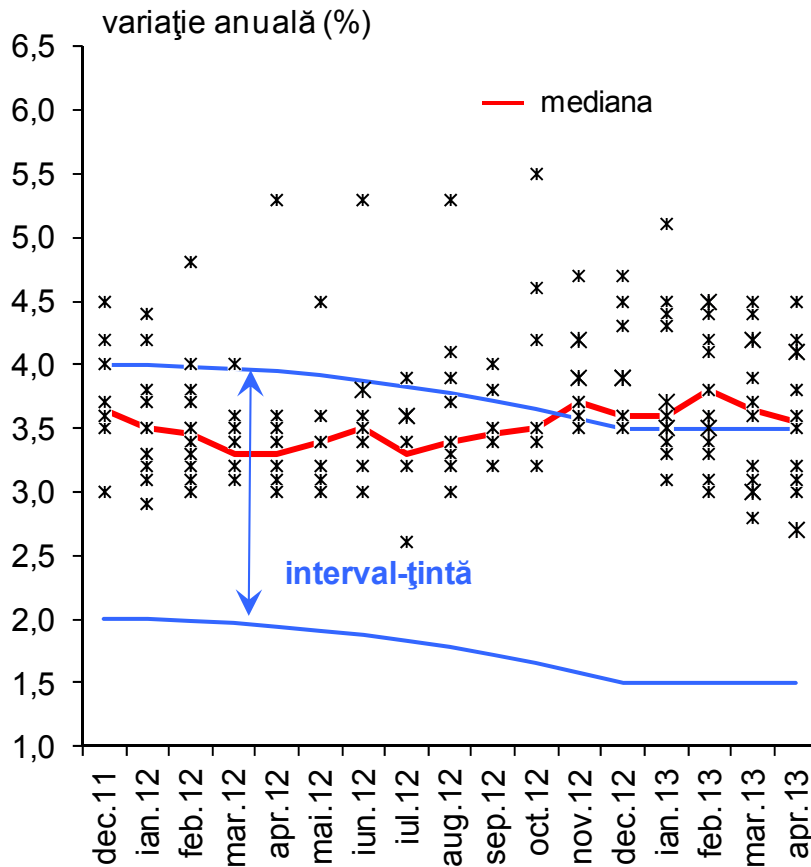


* Estimări pentru următoarele 12 luni

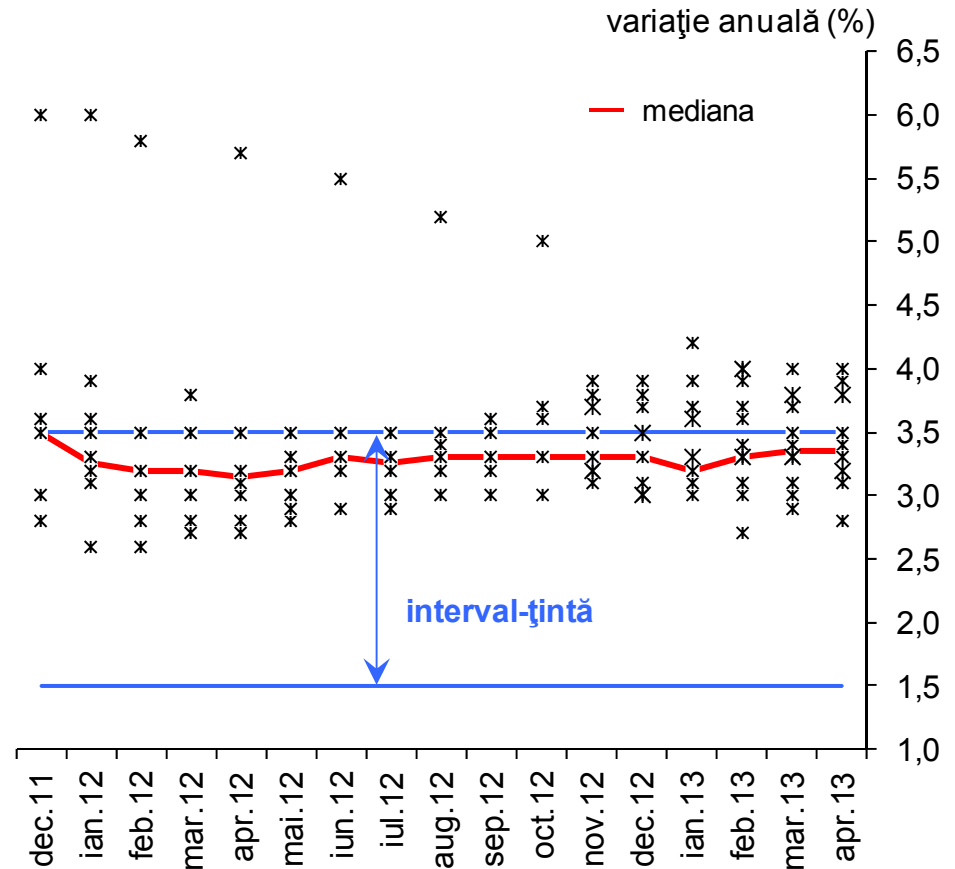
Sursa: CE-DG ECFIN

Anticipațiile pe 2 ani sunt ancorate în interiorul intervalului-țintă, în timp ce caracterul adaptiv domină pe orizontul de 1 an, impunând constrângeri asupra conduitei politicii monetare

Rata anuală a inflației anticipate peste 1 an



Rata anuală a inflației anticipate peste 2 ani

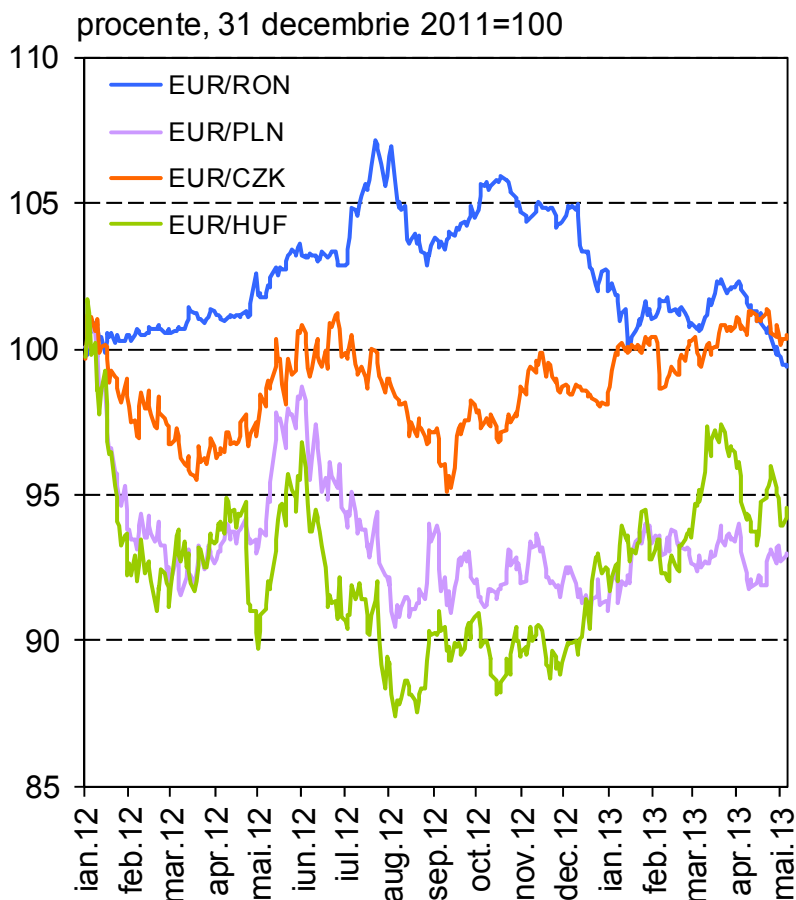


Sursa: Sondaj BNR în rândul analiștilor bancari

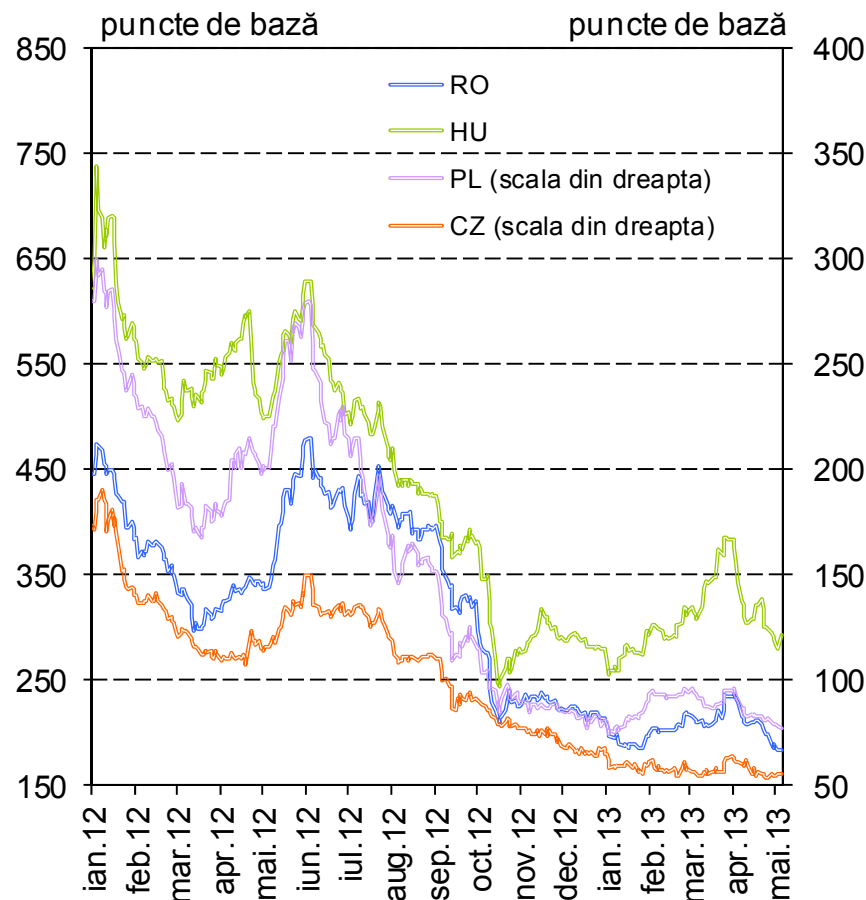


Aprecierea monedei naționale pe fondul creșterii atractivității pieței financiare locale; efect limitat al crizei cipriote

Curs de schimb



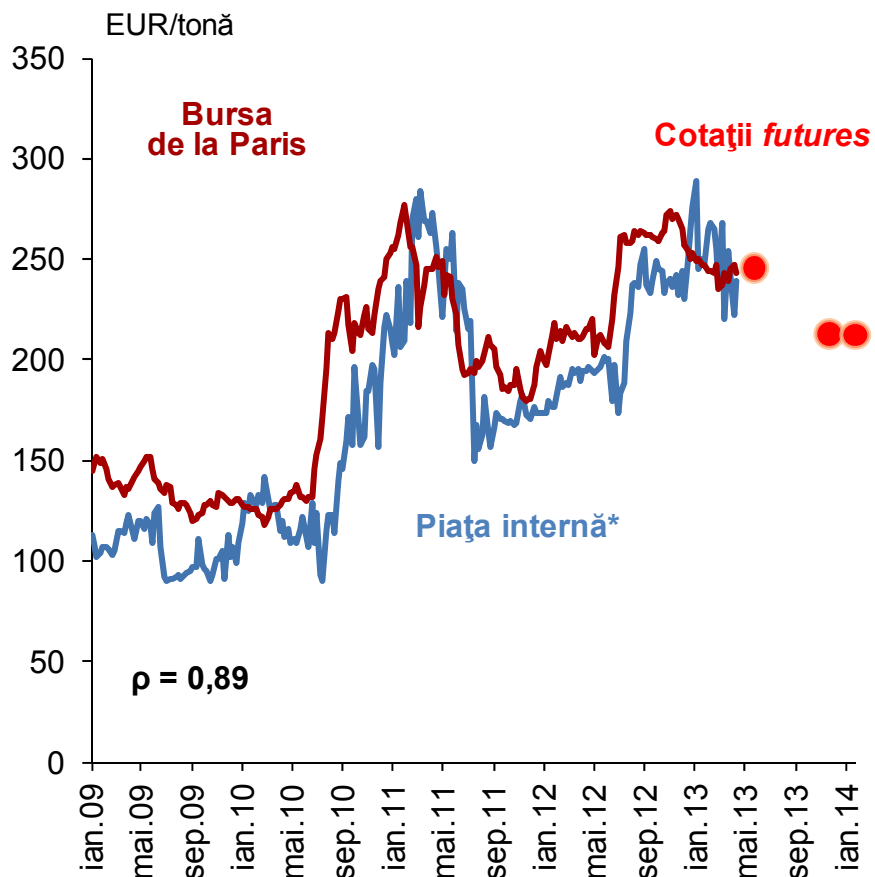
Primă de risc (spread-uri CDS, 5 ani)



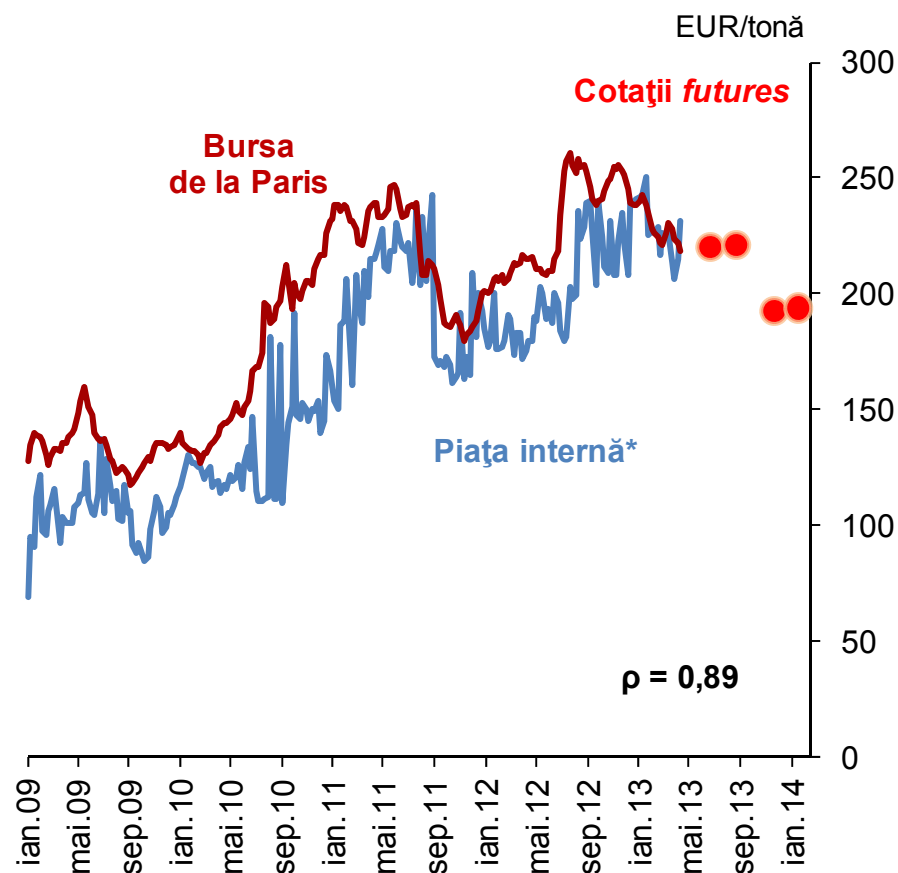
Sursa: BNR, Bloomberg

Inversarea tendinței prețurilor materiilor prime agricole, pe fondul estimărilor favorabile privind producția

Prețuri grâu



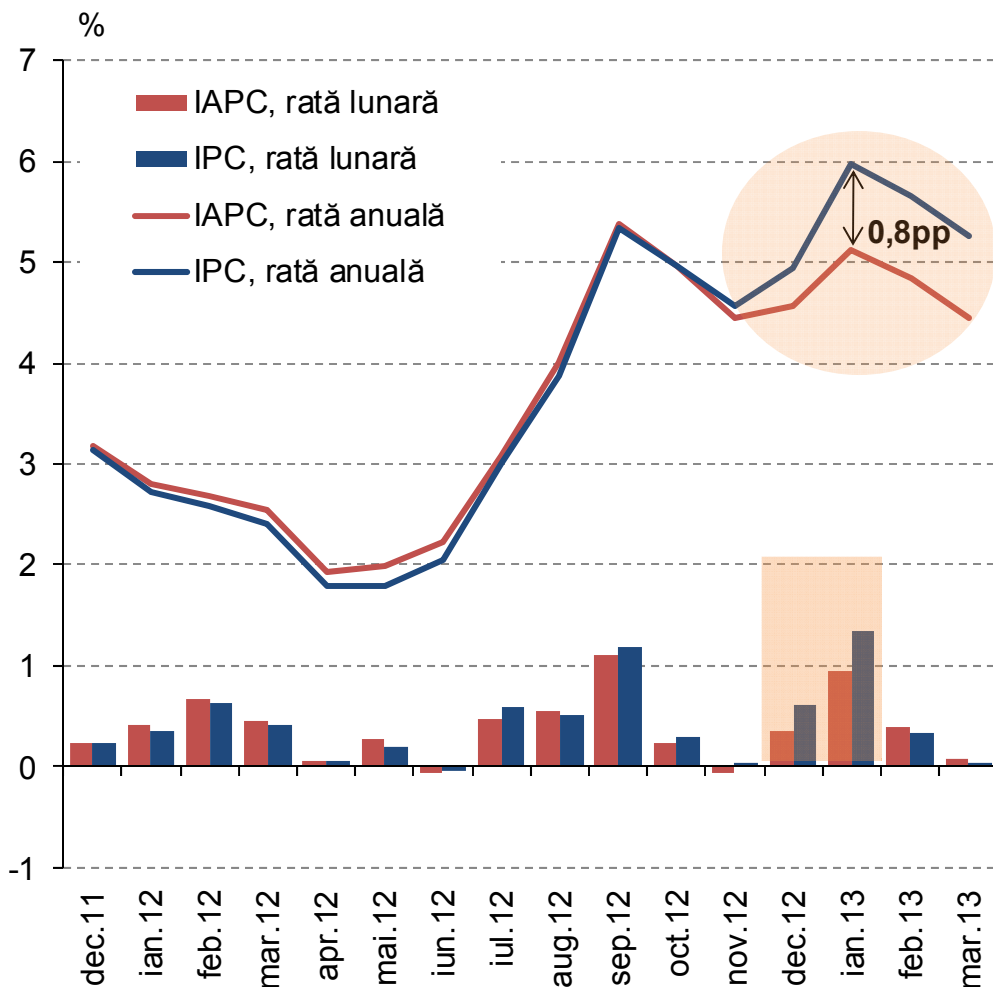
Prețuri porumb



* Prețuri pe piețele reprezentative din Muntenia

Sursa: Bloomberg, MADR

IPC net superior IAPC datorită diferențelor de pondere la nivelul unor componente afectate de șocuri de ofertă



Contribuția energiei electrice la rata anuală a inflației (pp)

	IAPC	IPC	Diferență IPC-IAPC
Dec.11	0,25	0,25	0,00
Dec.12	0,25	0,66	0,41
Mar.13	0,51	1,21	0,70

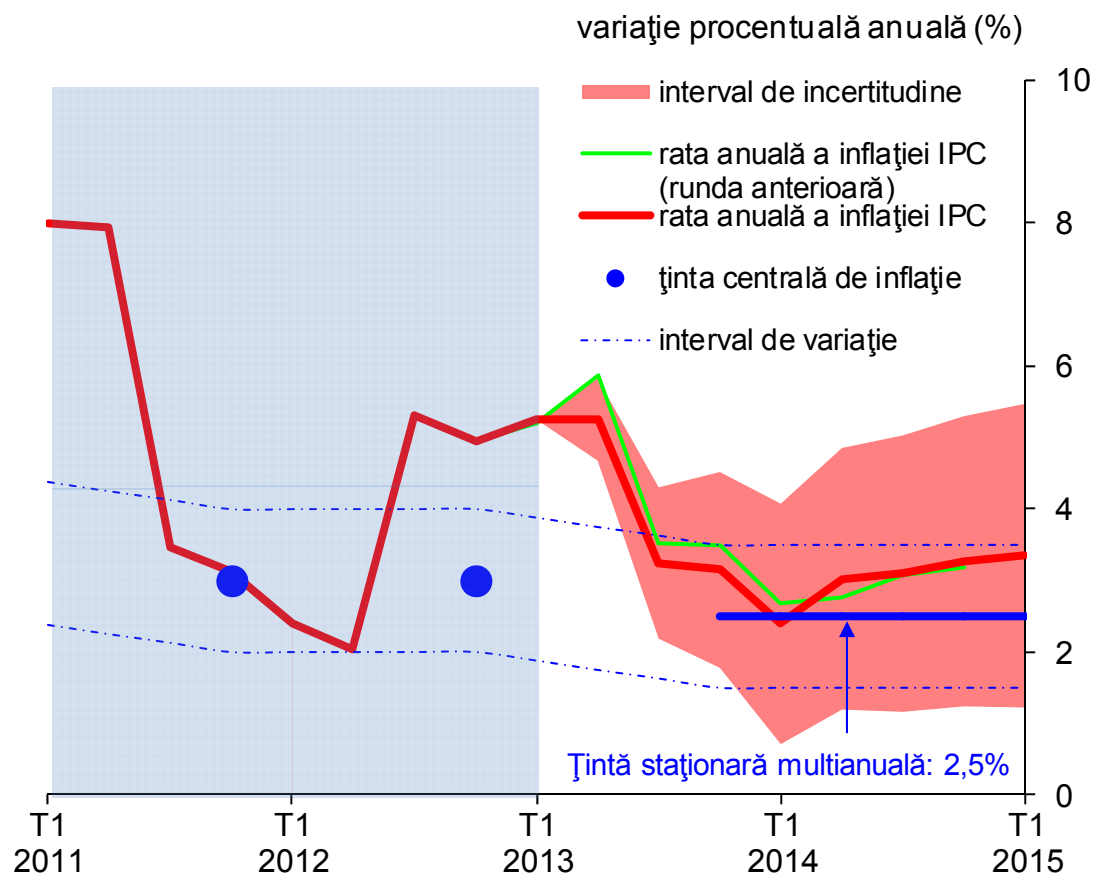
	IAPC		IPC	
	Pondere energie electrică	Sursă principală pentru calculul ponderilor	Pondere energie electrică	Sursă principală pentru calculul ponderilor
2011	4,96%	ABF*	5,01%	ABF*
2012	1,88%	Conturi naționale	5,20%	ABF*
2013	2,08%	Conturi naționale	5,28%	ABF*

* ABF – Ancheta Bugetelor de Familie

Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

Proiecția ratei anuale a inflației IPC (1)

- Proiecția curentă prevede revenirea ratei anuale a inflației IPC în intervalul de variație din jurul țintei centrale în trimestrul III 2013
- Rata anuală a inflației IPC este proiectată la 3,2 la sută la sfârșitul anului 2013 și la 3,3 la sută la finele lui 2014, niveluri revizuite în jos cu 0,3 și, respectiv, în sus cu 0,1 puncte procentuale față de valorile prognozate în Raportul asupra inflației din luna februarie

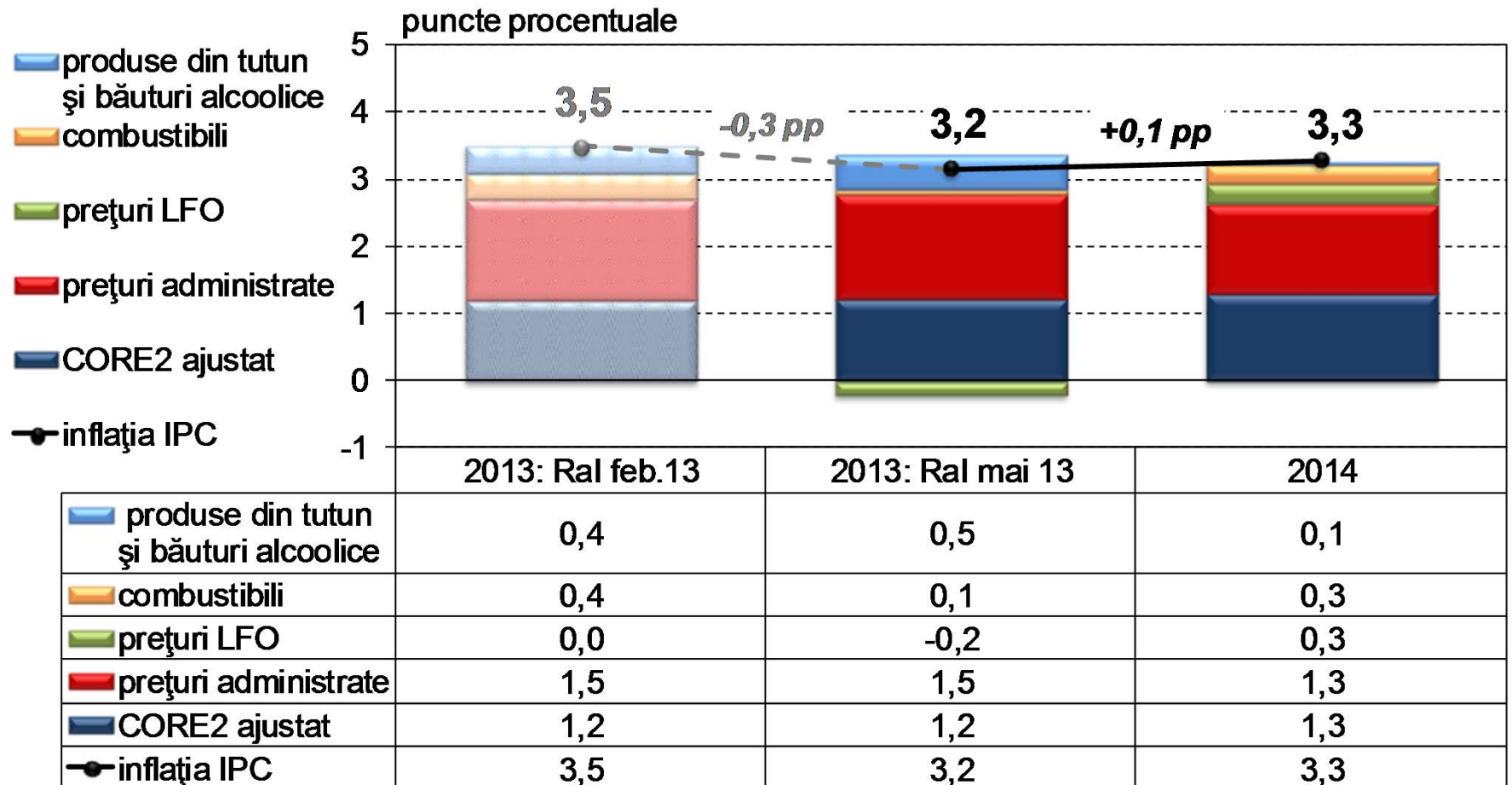


Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din perioada 2005-2012. Erorile de prognoză sunt pozitiv corelate cu orizontul de timp la care se referă.

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: contribuțiile componentelor coșului se însumează la inflația IPC folosind valori cu două zecimale.

Sursa: INS, proiecții BNR

Ipoteze externe ale proiecției

- Creșterea economică a partenerilor externi* în 2013 este inferioară celei prevăzute în runda anterioară de proiecție. În contextul refacerii modeste a activității economice externe și al neanticipării unor șocuri importante de natura ofertei, inflația IAPC din zona euro a fost revizuită în jos
- Traectoria ratei dobânzii EURIBOR la 3 luni, preconizată a înregistra valori minime istorice, reflectă adecvarea politicii monetare a BCE la contextul macroeconomic din zona euro
- Scenariul de evoluție a prețului internațional al petrolului Brent anticipează continuarea tendinței recente de scădere a acestuia pe întregul interval de prognoză, pe fondul cererii globale slabe și al preconizării unor schimbări în structura coșului de consum al materiilor prime energetice în defavoarea petrolului

	2013		2014	
		Modificare față de runda anterioară		Modificare față de runda anterioară
Creștere economică (PIB UE efectiv*, %)	0,04	↓	1,5	-
Inflația anuală din zona euro (%)	1,7	↓	1,7	↓
Euribor la 3 luni (% pe an)	0,22	↑	0,33	↑
Prețul petrolului Brent (\$/baril)	104,0	↓	97,7	↓

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

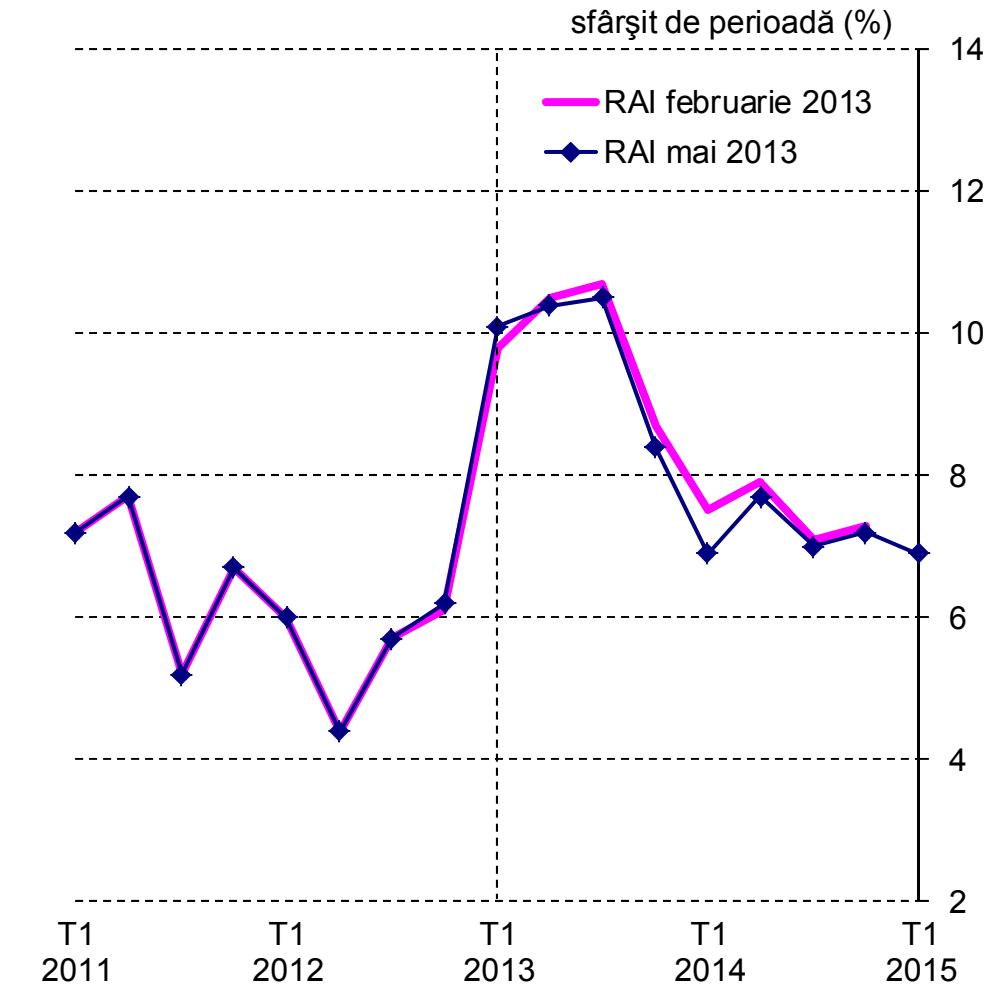
Sursa: ipoteze BNR pe baza datelor Comisiei Europene, Consensus Economics și cotații futures.

Presiuni exogene asupra inflației (1)

➤ Scenariul privind evoluția anuală a prețurilor administrate:

- ✓ se bazează pe informațiile publicate de către Autoritatea Națională de Reglementare în Domeniul Energiei (ANRE) cu privire la eşalonarea în timp a etapelor de dereglementare a piețelor energiei electrice și gazelor naturale
- ✓ include structura actualizată a coșului de consum publicată de INS; aceasta implică o diminuare relativă a contribuțiilor la inflația anuală a prețurilor administrate ale anumitor subcomponente care au înregistrat creșteri mai mari decât cele anticipate anterior (apă, canal, salubritate și energie electrică)

Variația anuală a prețurilor administrate



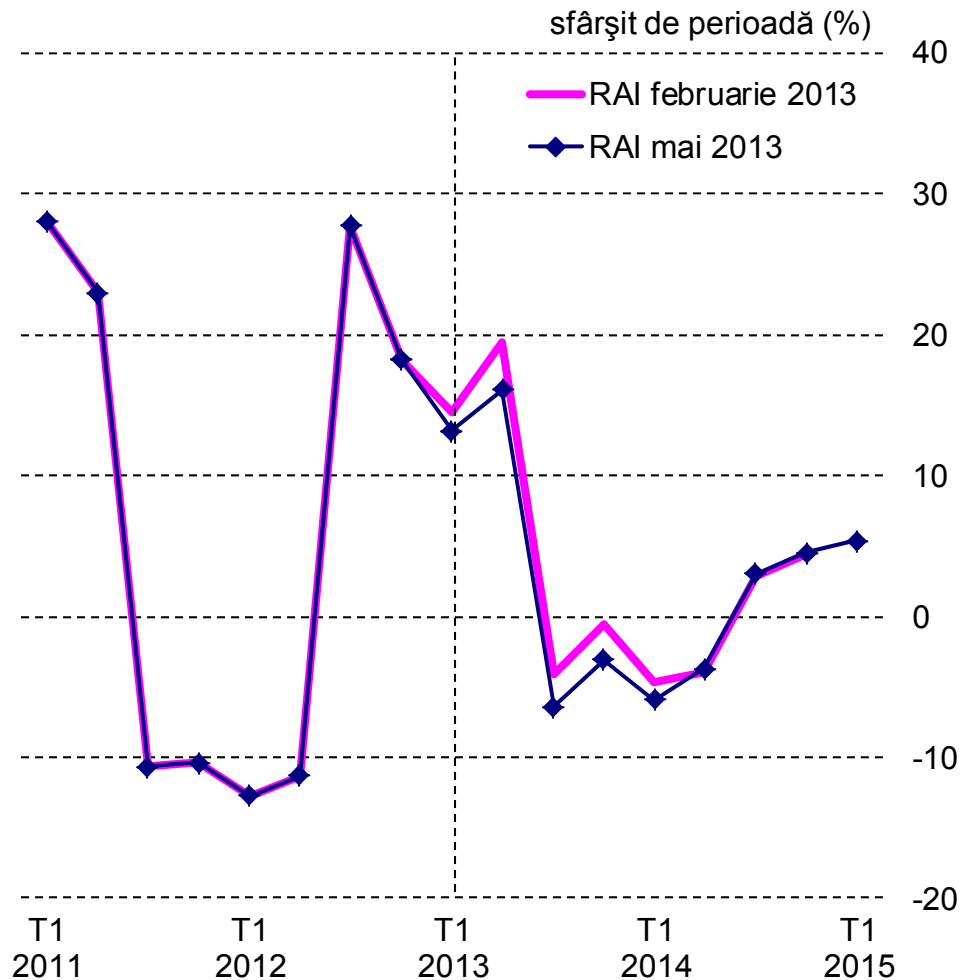
Sursa: INS, proiecții BNR

Presiuni exogene asupra inflației (2)

➤ Dinamica prețurilor alimentare volatile (LFO):

- ✓ are la bază ipoteza unor ani agricoli normali în 2013 și 2014
- ✓ prevede înscrierea pe o traiectorie descendentă începând din a doua parte a anului curent, ca urmare a epuizării impactului advers al recoltei agricole scăzute din 2012 și, implicit, al manifestării unui efect statistic de bază favorabil
- ✓ pe parcursul anului viitor, dinamica componentei este preconizată a se menține la ritmuri normale pentru ani agricoli neafecțați de șocuri ample de ofertă

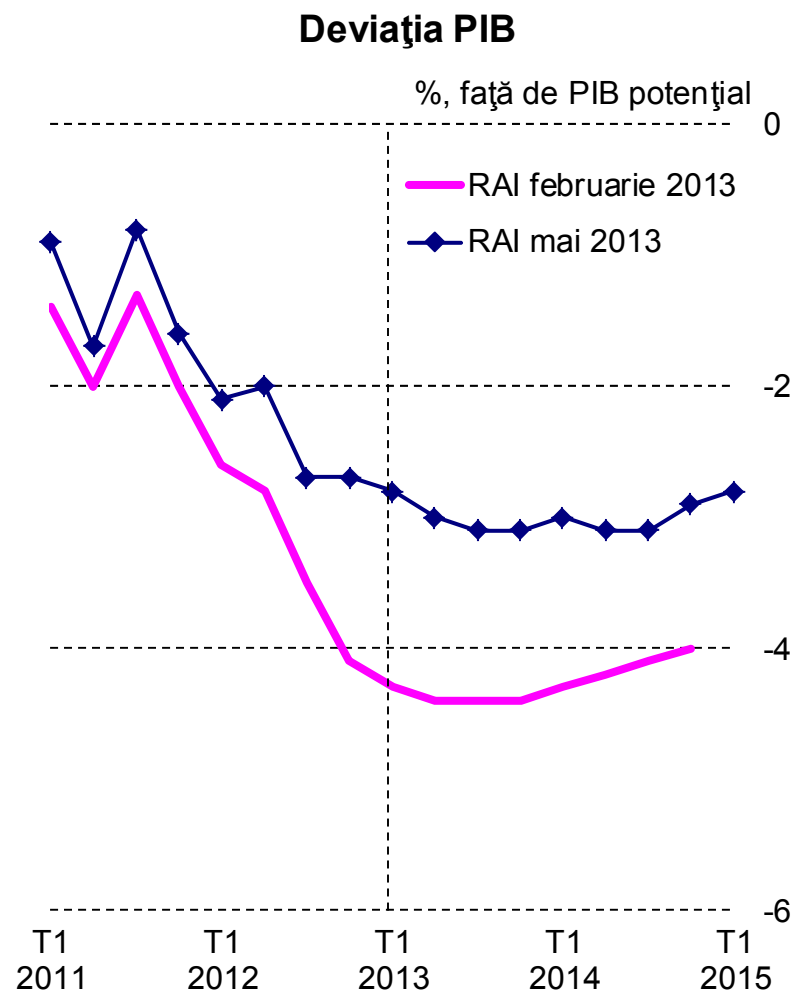
Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



Sursa: INS, proiecții BNR

Revizuirea proiecției deviației PIB comparativ cu runda anterioară

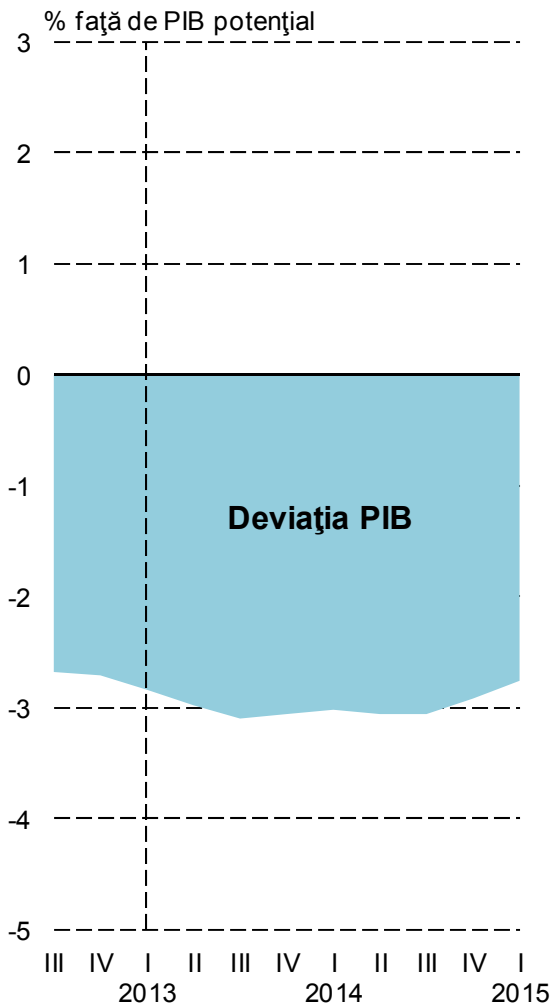
Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*	
	2013	2014
Condițiile monetare reale în sens larg: adecvate revenirii pe termen mediu a ratei inflației în intervalul-țintă și redresării treptate a procesului de creditare	↑	↑
Cererea externă	↓	↓
Componenta discreționară a politicii fiscale (impulsul fiscal)	↓	↓
Revizuirea istorică a seriei PIB real de către INS, implicând un gap de PIB mai redus în trimestrul inițial al proiecției	↑	↑
Încorporarea unor influențe exogene, de exemplu cele care exprimă eforturile de atragere a fondurilor UE structurale și de coeziune	↑	↑



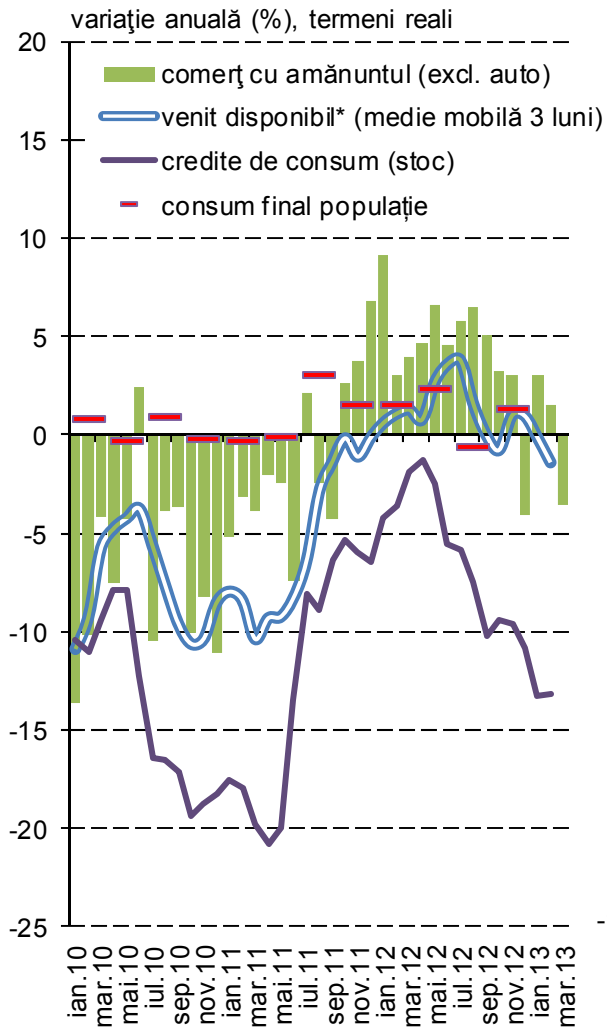
*) Săgețile orientate în jos semnifică influențe în sensul unui deficit de cerere mai mare decât cel proiectat anterior.

Sursa: estimări și proiecții BNR

Semnale mixte privind evoluția cererii de consum

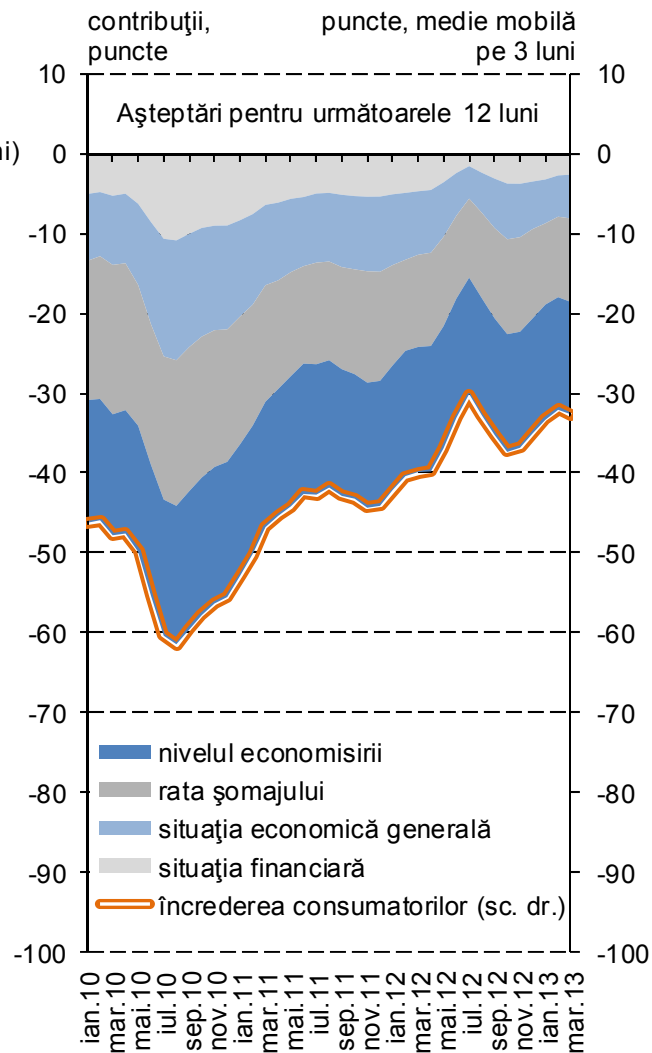


Sursa: INS, proiecție BNR



* estimări BNR

Sursa: INS, BNR



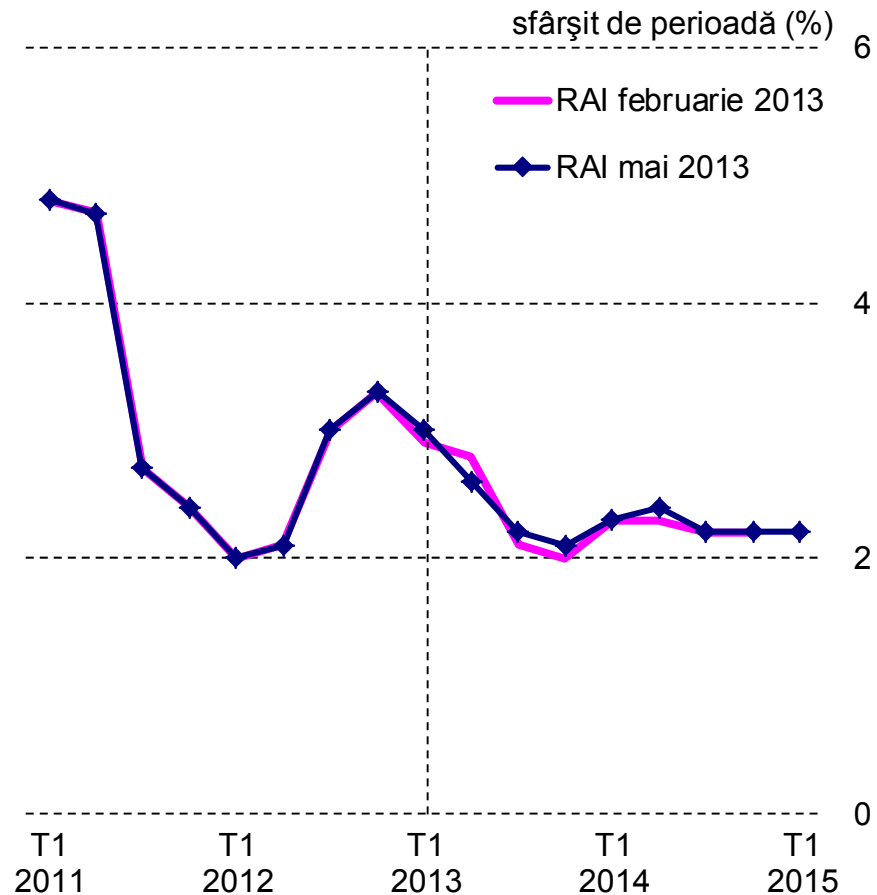
Sursa: CE-DG ECFIN

Revizuirea proiecției inflației anuale CORE2 ajustat comparativ cu runda anterioară

Inflația anuală CORE2 ajustat:

- ✓ este prognozată pe o traiectorie situată marginal peste cea din runda anterioară pe cea mai mare parte a intervalului de referință, ca rezultat al:
 - proiectării la valori mai reduse a deficitului de cerere
 - plasării anticipațiilor privind inflația pe o traiectorie descendentă, dar ușor mai ridicată decât în proiecția anterioară, pe fondul majorărilor din prima parte a anului ale unor categorii de prețuri administrate parțial contrabalansate de atenuarea relativă a presiunilor provenind din partea șocurilor adverse recente de natura ofertei
 - unor presiuni inflaționiste mai ridicate ale prețurilor bunurilor din import doar pe parcursul anului curent
- ✓ valoarea proiectată pentru finele anului 2014 reconfirmă prognoza anterioară

Inflația anuală CORE2 ajustat



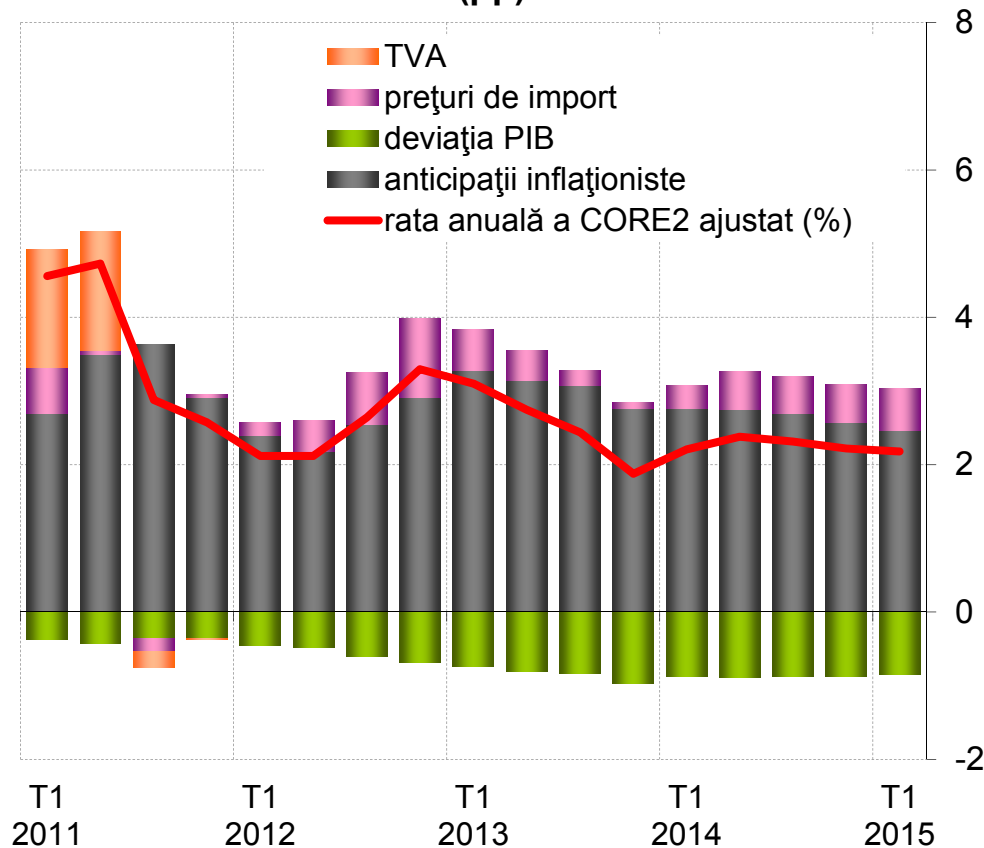
Sursa: INS, proiecții BNR

Determinanții proiecției inflației anuale CORE2 ajustat

- Anticipațiile privind inflația* cunosc o ameliorare pe parcursul intervalului de proiecție, sub impactul conduitei adecvate a politicii monetare și al absenței preconizate a unor șocuri adverse de natura ofertei
- Presiunile inflaționiste din partea prețurilor bunurilor din import sunt reduse ca amploare pe fondul producerii unui șoc favorabil asupra cursului de schimb efectiv al monedei naționale la începutul anului și al unei influențe moderate din partea creșterii prețurilor externe
- Deficitul de cerere exercită un impact dezinflaționist persistent 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:

- persistența incertitudinilor cu privire la intervalul de timp necesar refacerii economiei UE în contextul crizei datoriiilor suverane și al problemelor sistemului bancar din anumite țări ale zonei euro

Volatilitatea fluxurilor de capital adresate economiilor emergente din Europa

- variații ale cursului de schimb al leului față de euro și ale percepției investitorilor străini față de România

Echilibrată

Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (produse agricole, petrol)

Pe termen scurt: Echilibrată
Pe termen mediu: Risc de abatere în sus

Incertitudini privind implementarea fermă și consecvență a reformelor structurale

Risc de abatere în sus

Dinamica prețurilor alimentare volatile (LFO) și a celor administrate

Echilibrată

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

Hotărâri ale Consiliului de administrație al BNR*

- Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 5,25 la sută pe an
 - ✓ îngustarea coridorului simetric format de ratele dobânzilor facilităților permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară la ± 3 puncte procentuale de la ± 4 puncte procentuale, în vederea reducerii volatilității ratelor dobânzilor pe piața monetară interbancară și a consolidării transmisiei semnalului ratei dobânzii de politică monetară
- 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 2 mai 2013

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

1 iulie 2013

5 august 2013*

30 septembrie 2013

5 noiembrie 2013*

8 ianuarie 2014

4 februarie 2014*

**) 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 – mai 2013 (limba română)
- Sinteza Raportului asupra inflației – mai 2013 (limba engleză)
- Versiunile e-PUB ale sintezei Raportului asupra inflației (limba română și engleză)
- Prezentarea Guvernatorului BNR