



CONFERINȚĂ DE PRESĂ

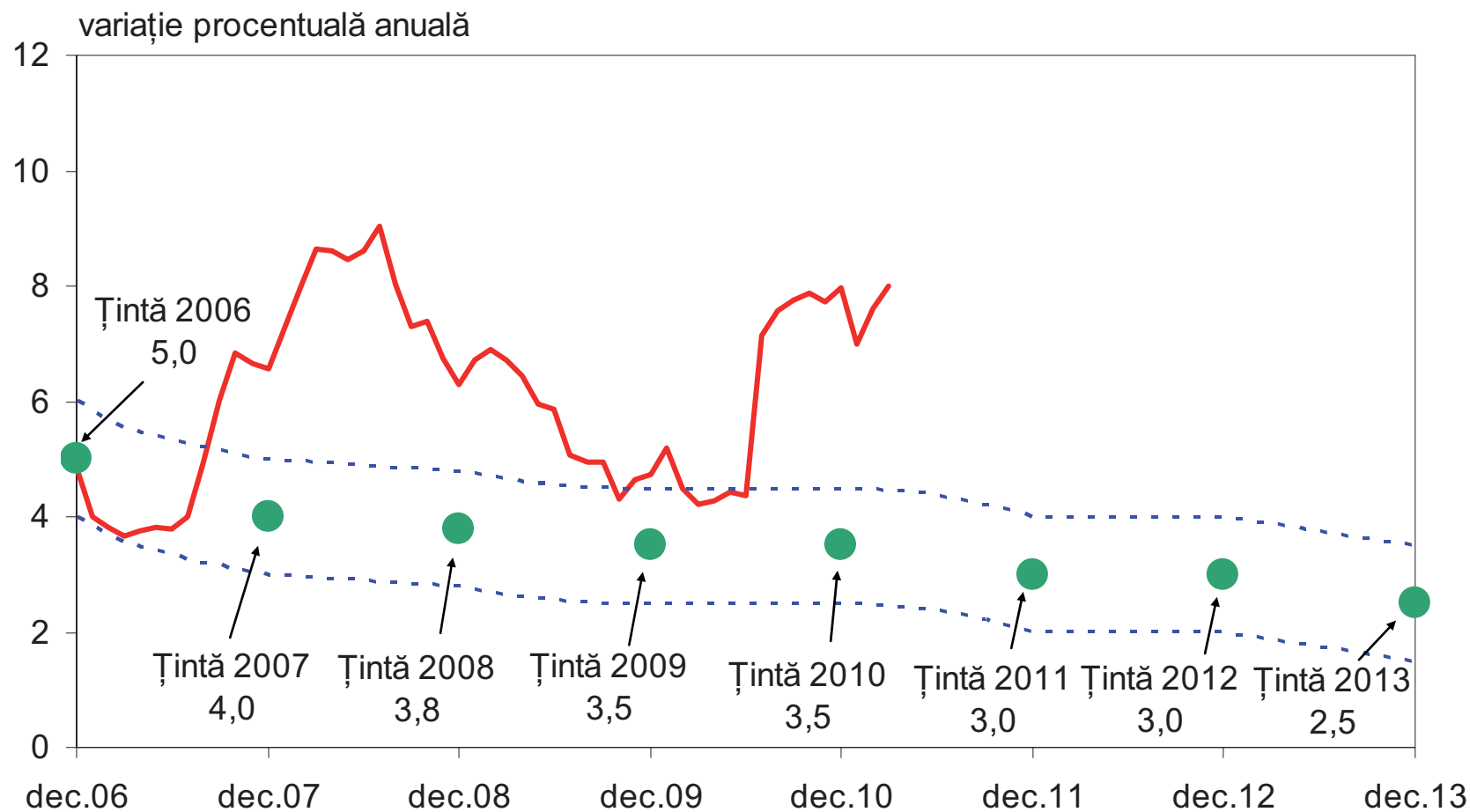
ȚINTIREA INFLAȚIEI

Raport trimestrial asupra inflației
– mai 2011 –

Mugur Isărescu
Guvernator
Banca Națională a României

București, 5 mai 2011

Rata inflației s-a menținut în afara intervalului țintă



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

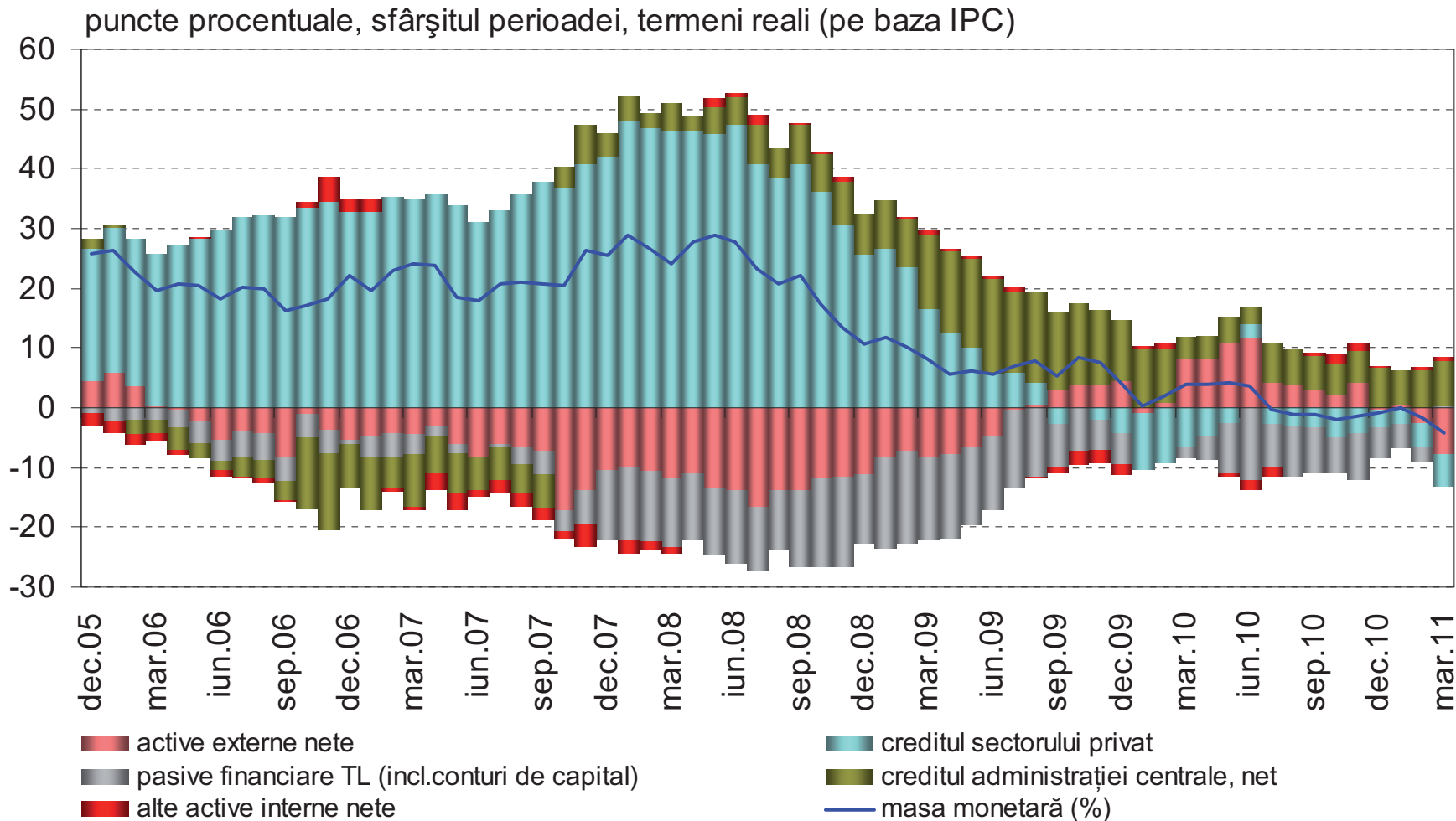
Sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României

Șocuri adverse de natura ofertei au împiedicat dezinflația în trimestrul I 2011

- ↑ Majorări substanțiale ale prețurilor mărfurilor alimentare, ca efect al șocurilor adverse externe și interne de pe piețele materiilor prime agroalimentare
- ↑ Majorarea prețurilor carburanților datorată:
 - ↑ creșterii semnificative a cotațiilor internaționale ale petrolului în contextul turbulențelor din Orientul Mijlociu și Africa de Nord
 - ↑ creșterii accizelor și eliminării reducerii de acciză pentru produsele energetice cu conținut de biomasă de cel puțin 4 la sută
- ↓ Persistența deficitului de cerere, deși se anticipează o atenuare treptată a influenței dezinflaționiste a acestuia
- ↓ Absența până în prezent a presiunilor inflaționiste din partea costurilor cu forța de muncă
- ↓ Apreciere nominală a leului față de euro și dolar
- ↓ Un efect de bază pe segmentul produselor din tutun

Evoluția masei monetare (M3)

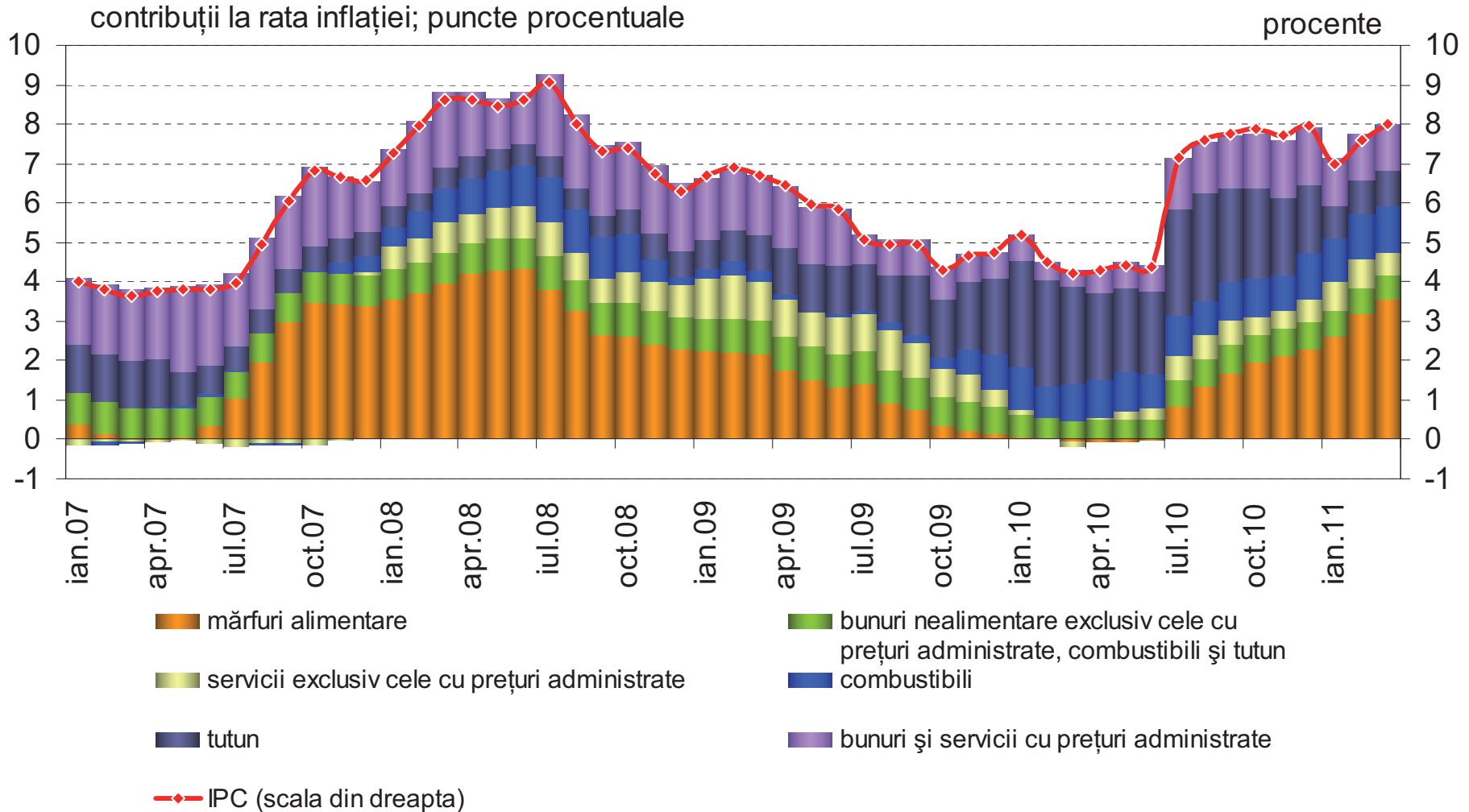
- contribuția principalelor contrapartide la dinamica anuală a M3 -



Sursa: BNR, INS

Rata anuală a inflației și componentele sale

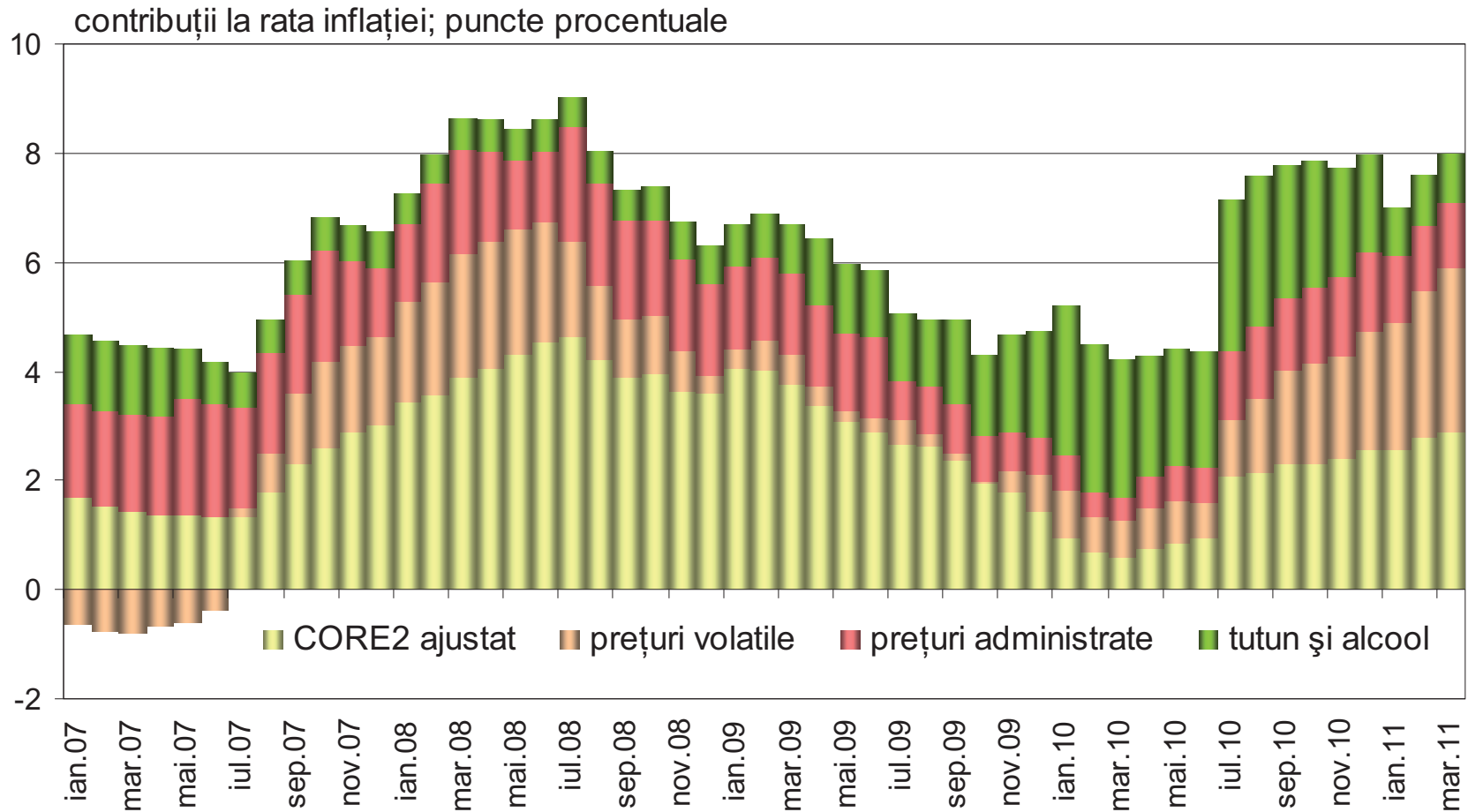
Traectoria ascendentă a ratei anuale a inflației din trimestrul I s-a datorat exclusiv segmentului mărfurilor alimentare



Sursa: INS, calcule BNR

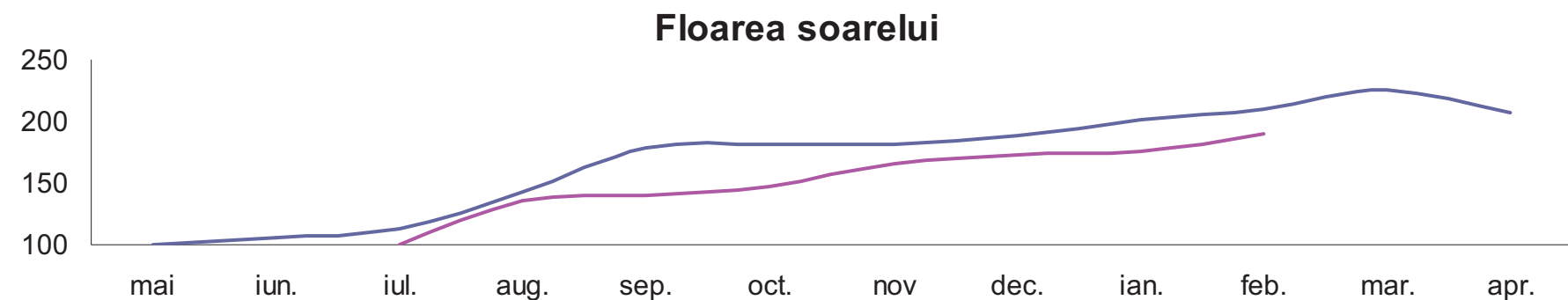
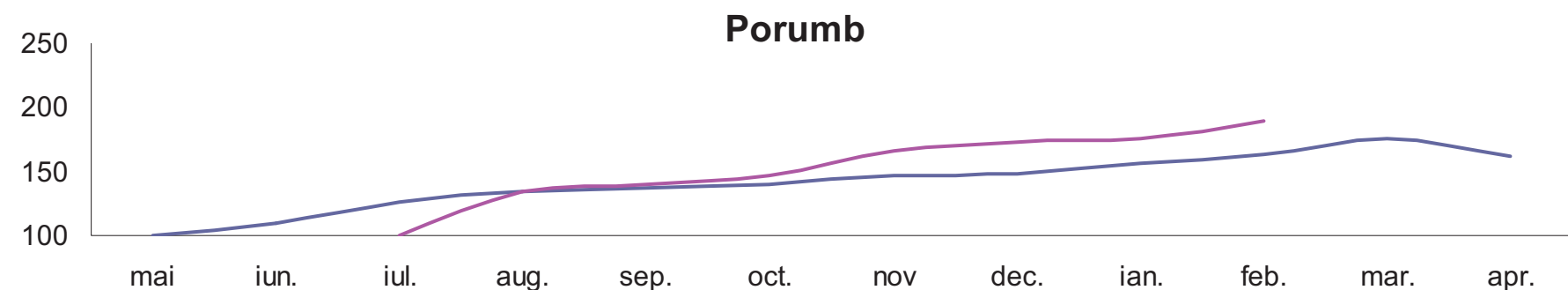
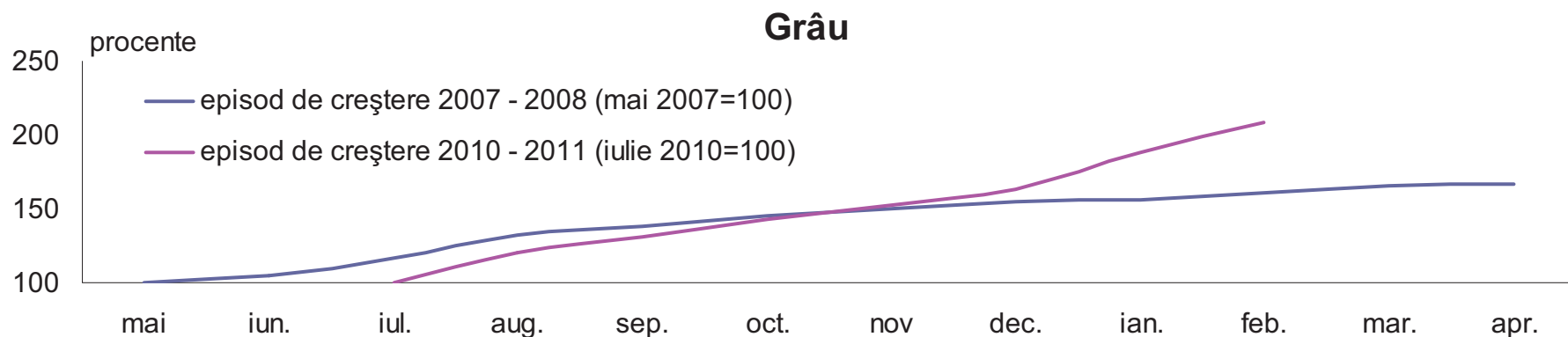
Rata anuală a inflației și componentele sale (2)

Presiunile din partea mărfurilor alimentare s-au regăsit și la nivelul CORE2 ajustat



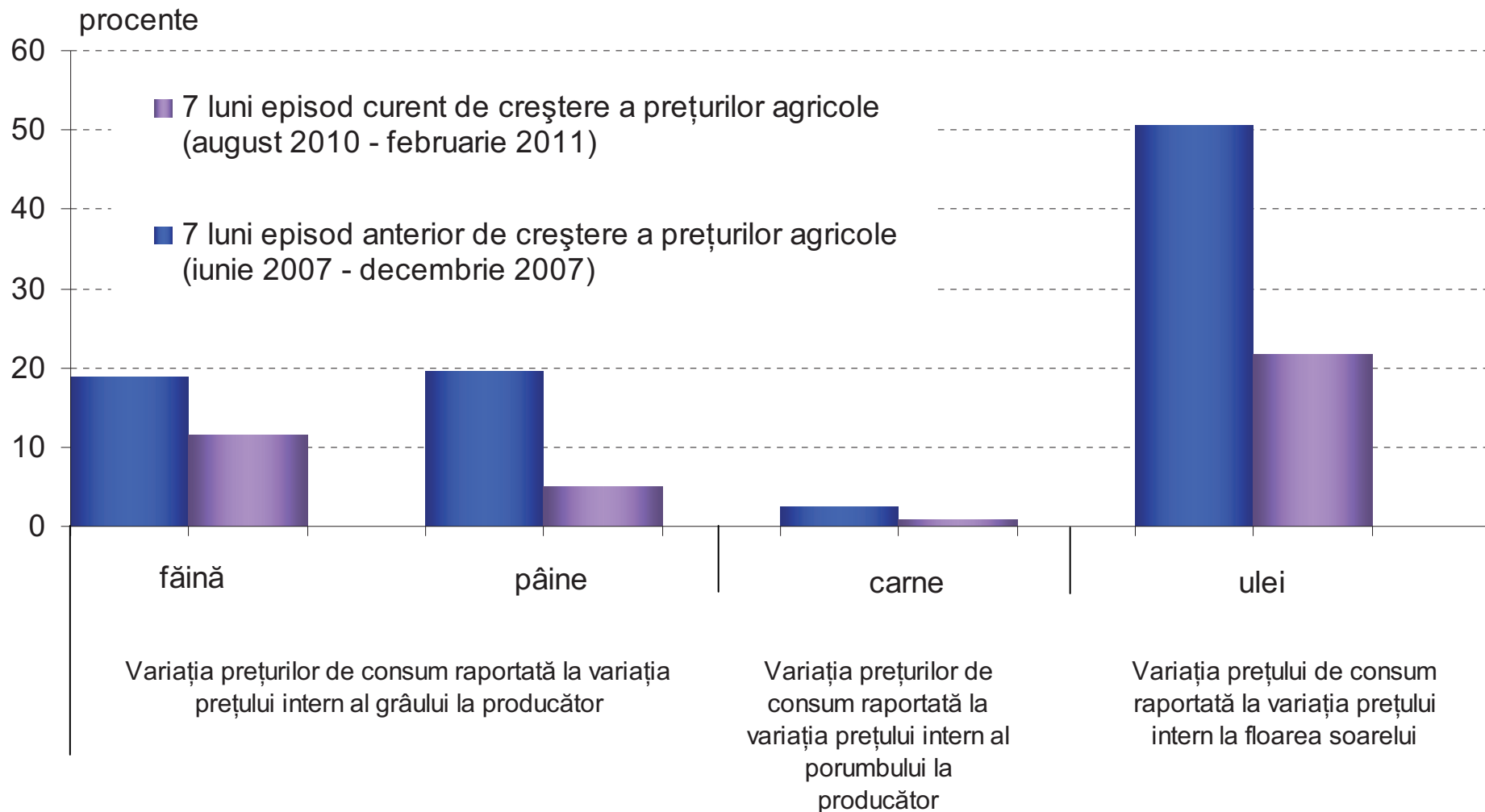
Sursa: INS, calcule BNR

Sub impactul șocurilor externe, prețurile interne ale producției agricole au înregistrat creșteri similare sau chiar mai mari decât în perioada 2007-2008...



Sursa: INS, calcule BNR

... însă persistența deficitului de cerere a limitat transferul șocului în prețurile de consum

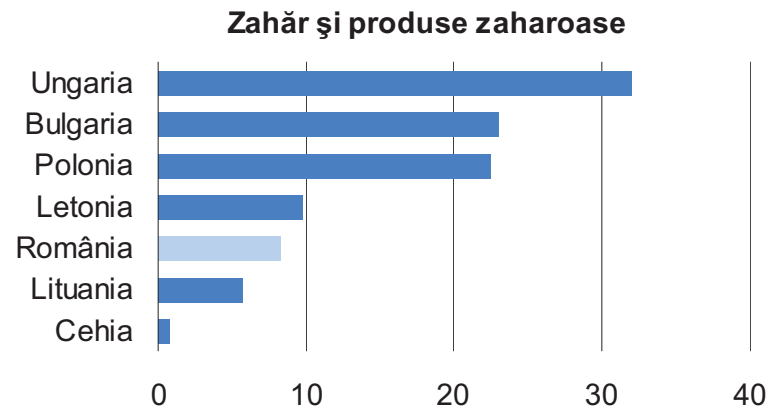
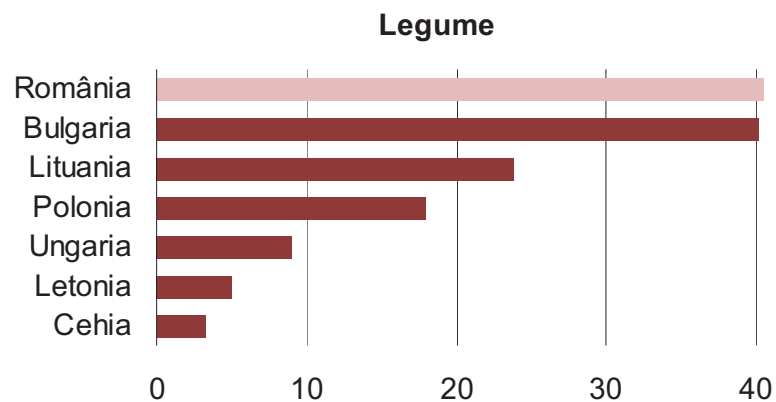
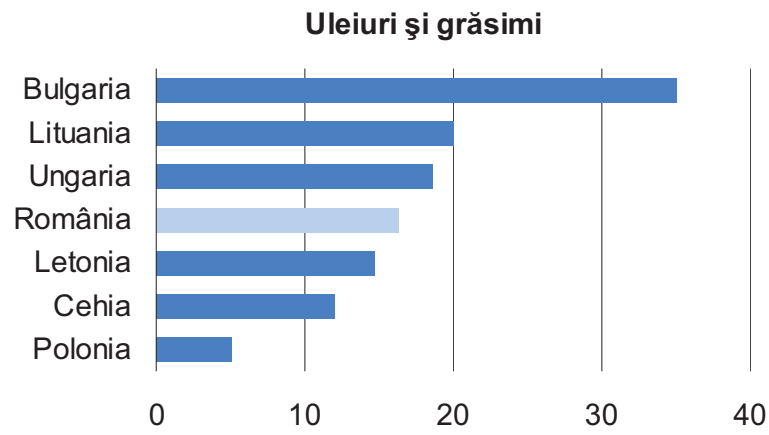
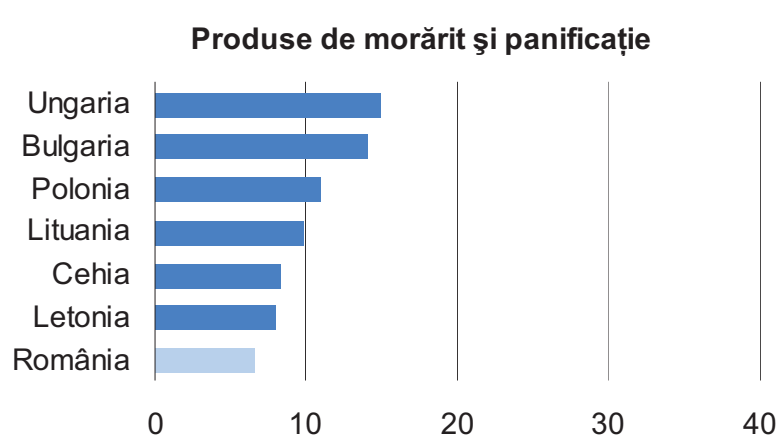


Sursa: INS, calcule BNR

Evoluția prețurilor produselor alimentare: comparație regională

Creșterile abrupte ale prețurilor legumelor au determinat în mare măsură evoluțiile la nivelul grupei mărfuri alimentare

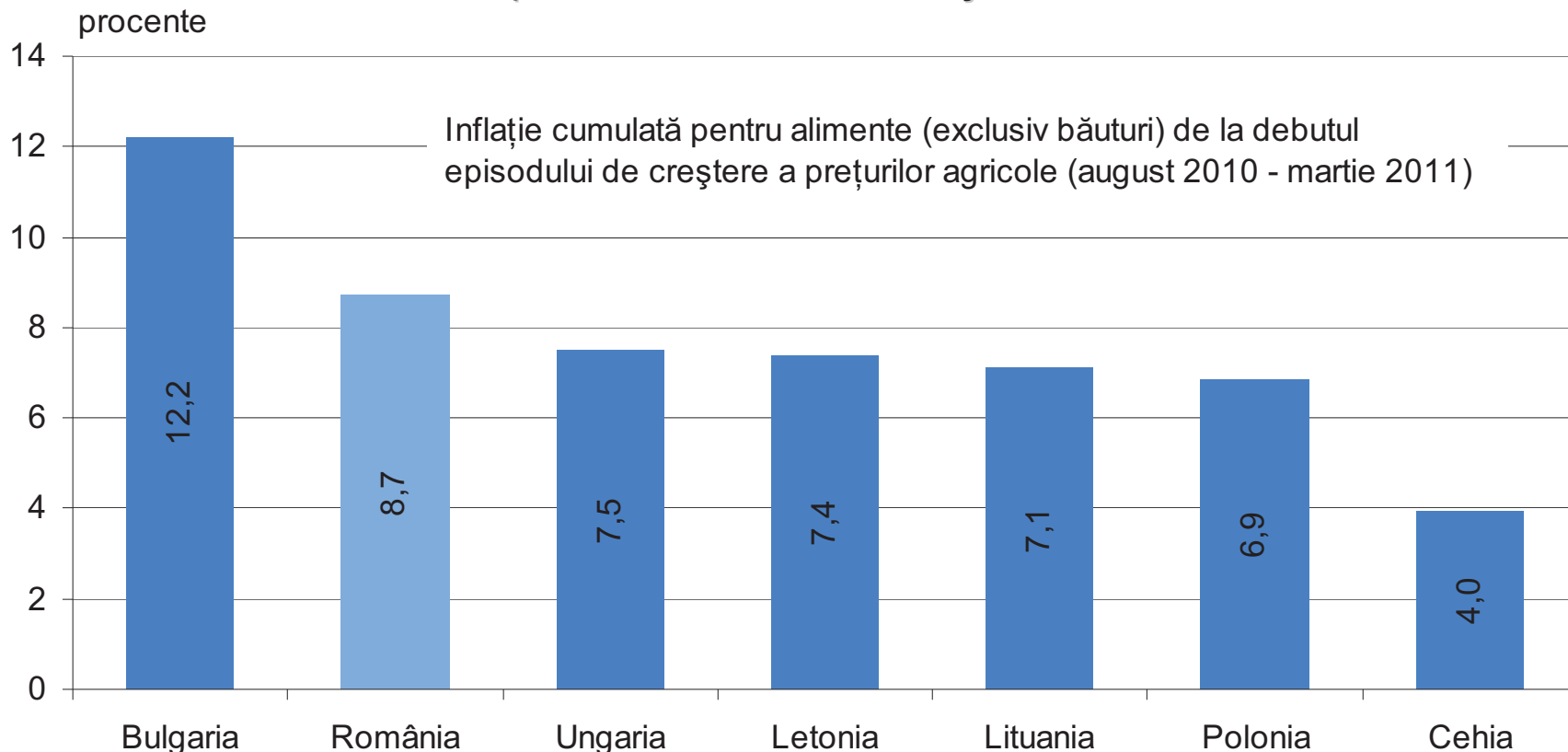
Inflație cumulată de la debutul episodului de creștere a prețurilor agricole (IAPC, august 2010 - martie 2011, procente)



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Evoluția prețurilor produselor alimentare: comparație regională (2)

Grupa mărfurilor alimentare a contribuit mai mult decât în alte țări la inflația totală, datorită ponderii mai ridicate în coșul de consum



Ponderea alimentelor (exclusiv băuturi) în coșul de consum IAPC (%)

17,0

33,1

17,6

22,8

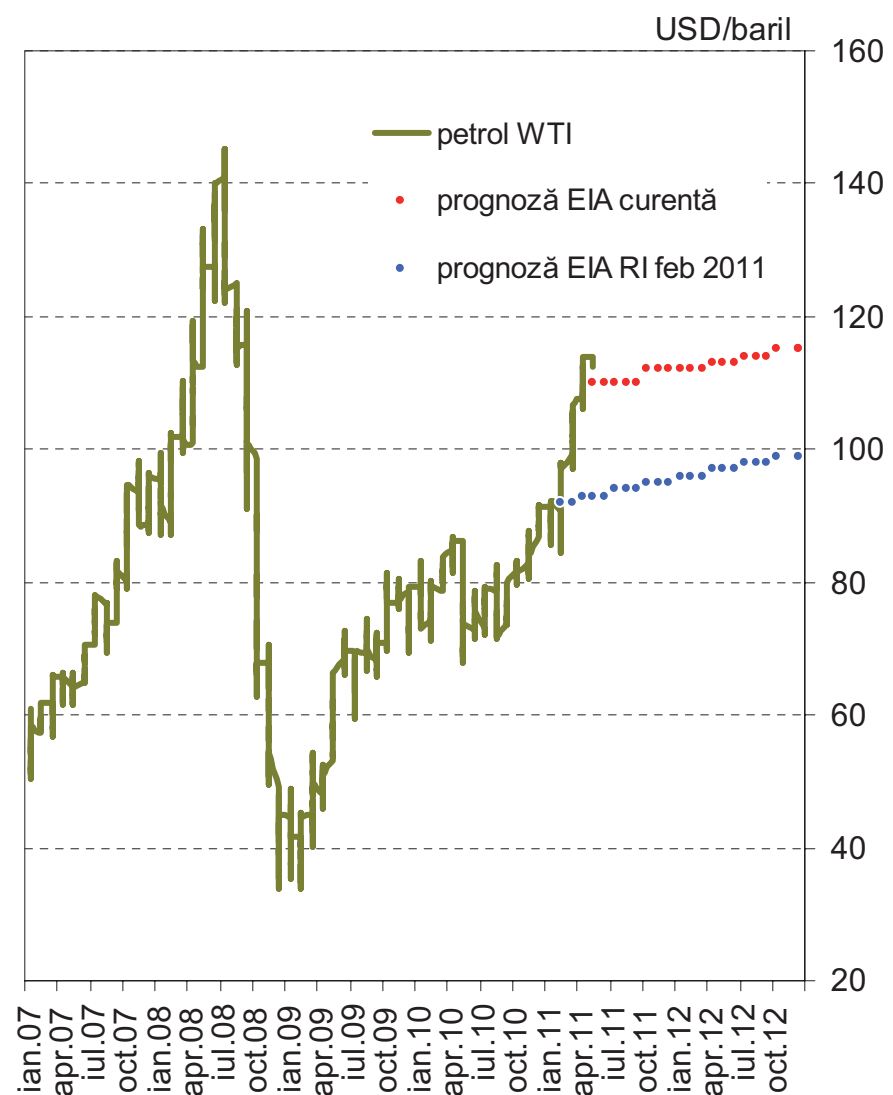
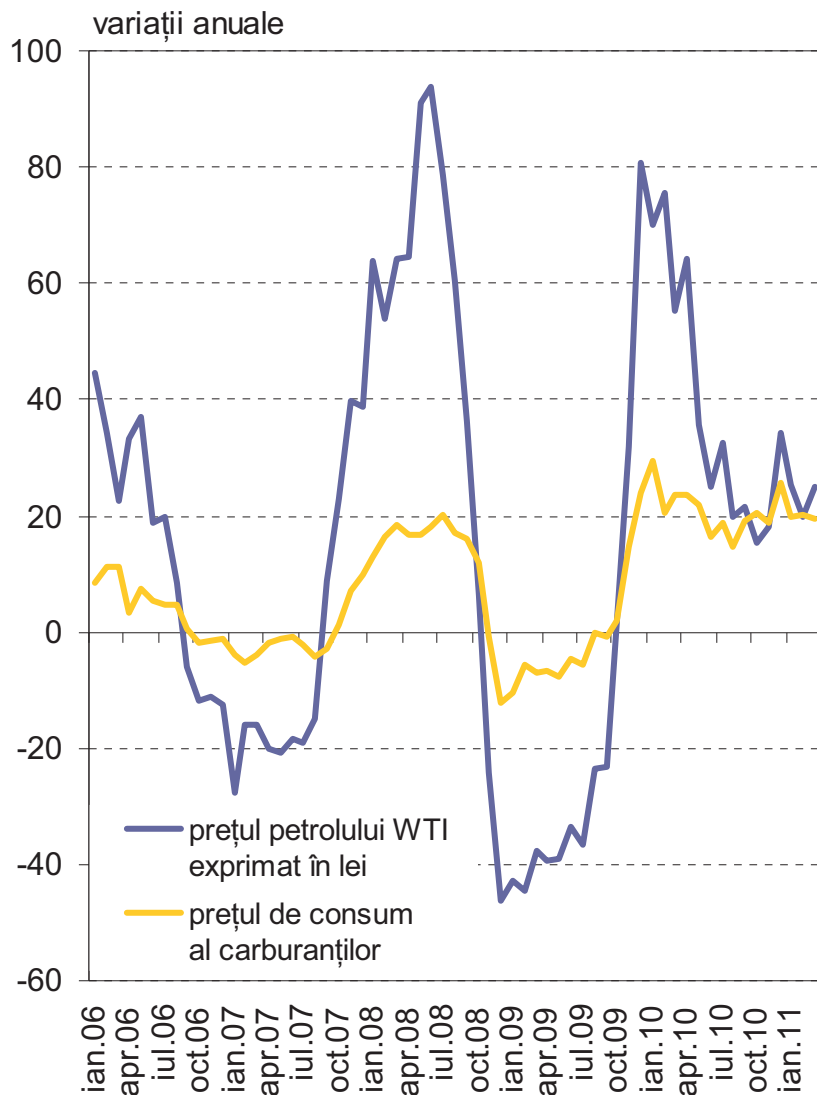
23,7

19,4

15,6

Sursa: Eurostat, calcule BNR

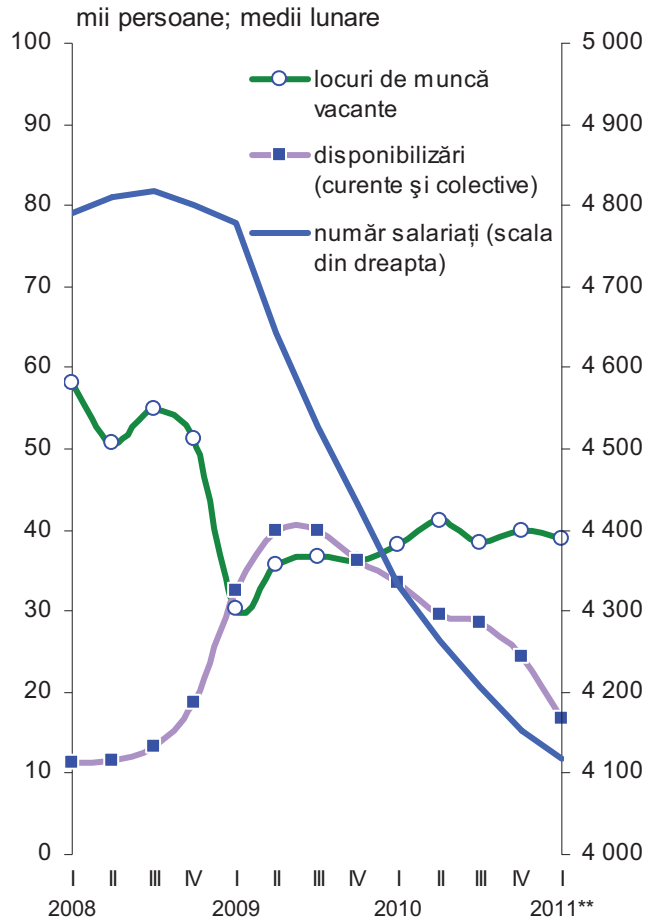
Cotații substanțial mai mari ale petrolului pe fondul turbulențelor din Orientul Mijlociu și Africa de Nord



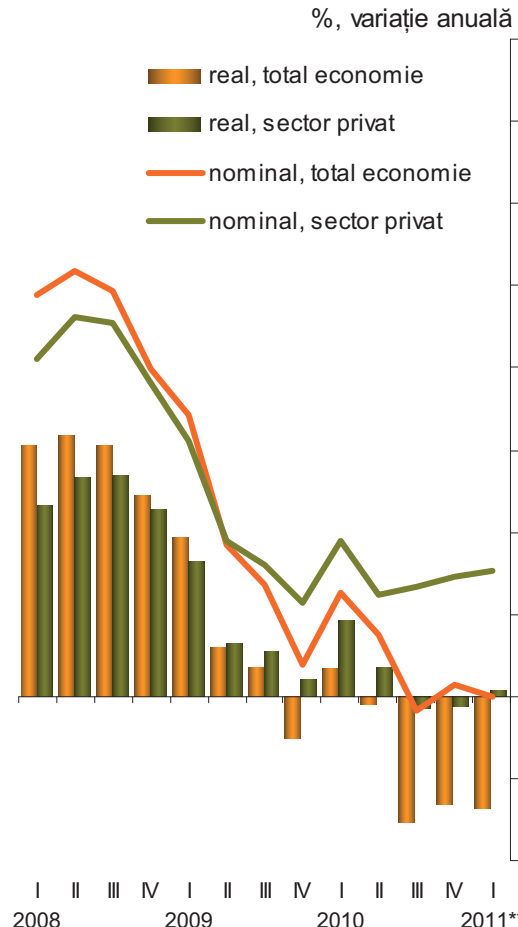
Sursa: EIA, Bloomberg, INS, calcule BNR

Condițiile de pe piața muncii rămân favorabile dezinflației

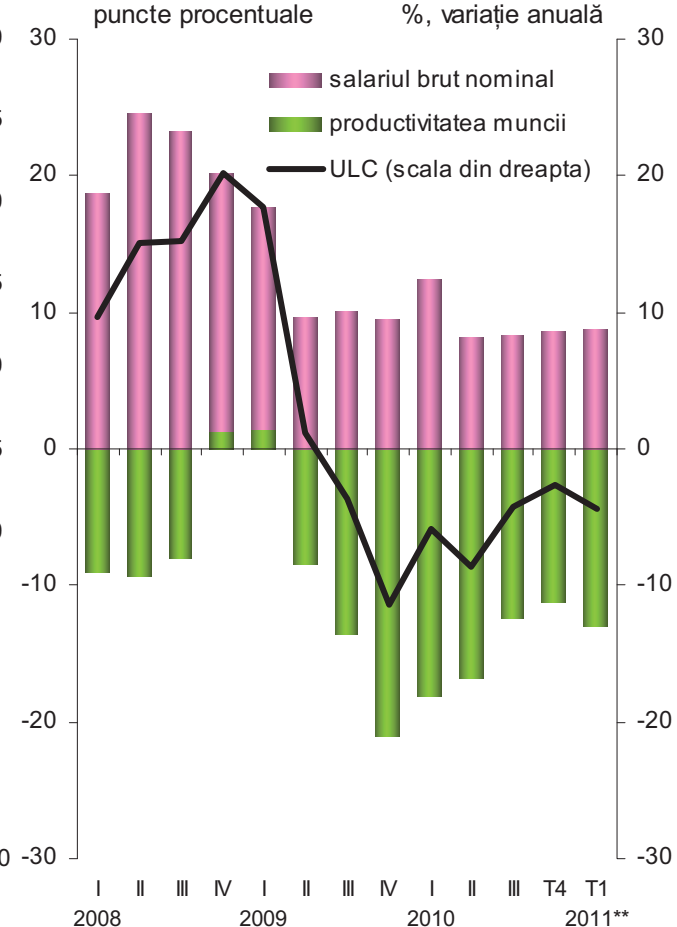
Cererea de forță de muncă*



Salariul mediu brut



Costul unitar cu forța de muncă în industrie



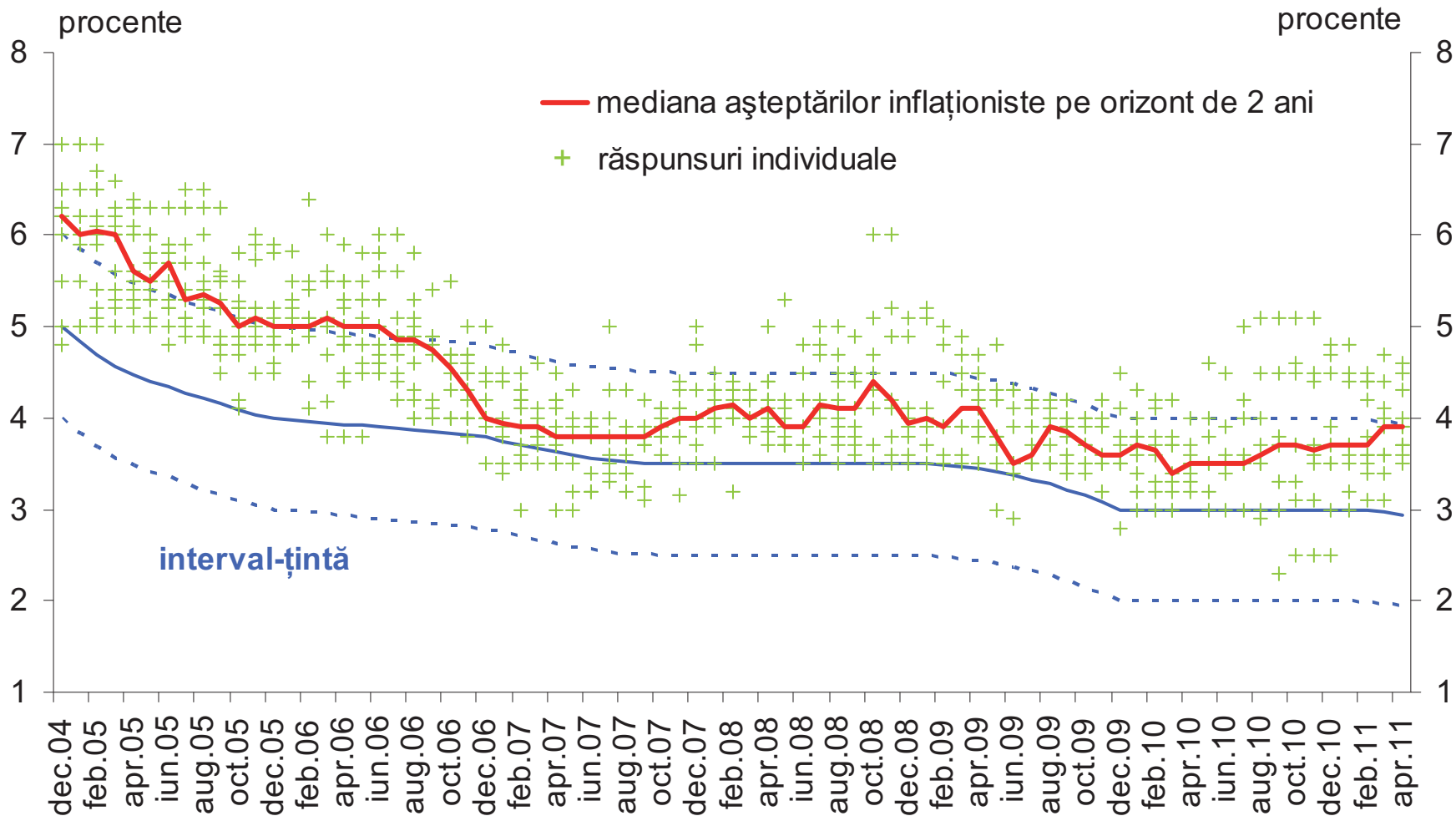
*) date ajustate sezonier; **) ian.-feb.

Sursa: ANOFM, INS, calcule BNR

Sursa: INS, calcule BNR

Sursa: INS, calcule BNR

Anticipațiile pe termen mediu se mențin în medie încă în interiorul intervalului-țintă, în pofida deteriorării din ultimele luni

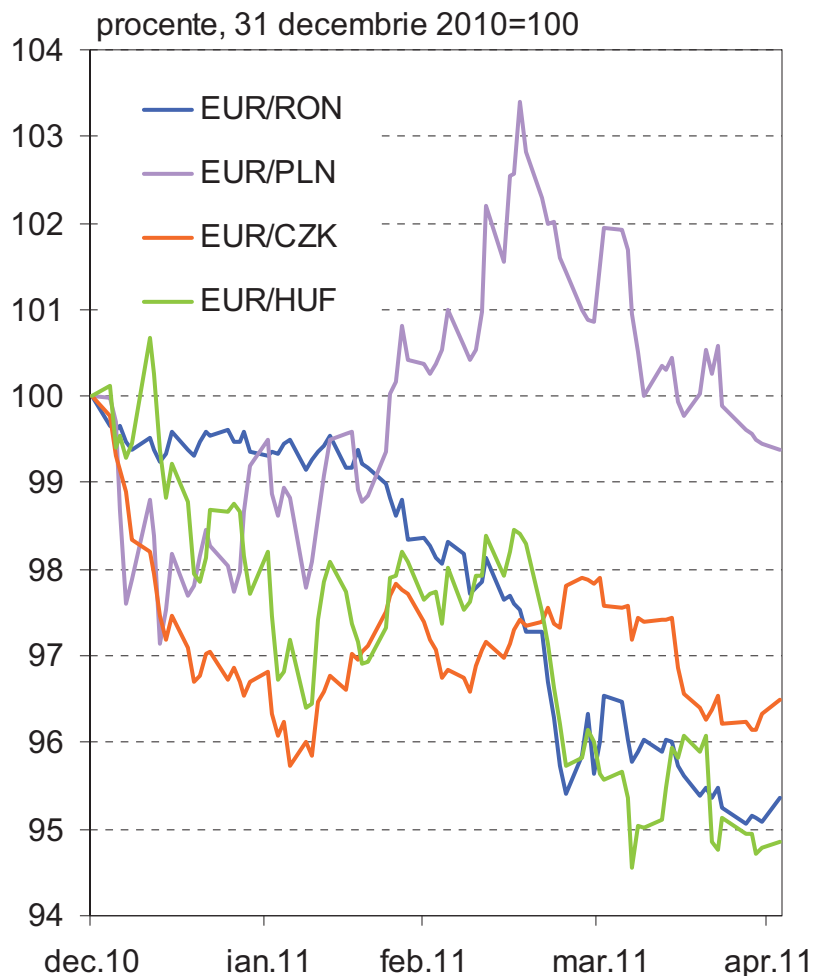


Sursa: Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari

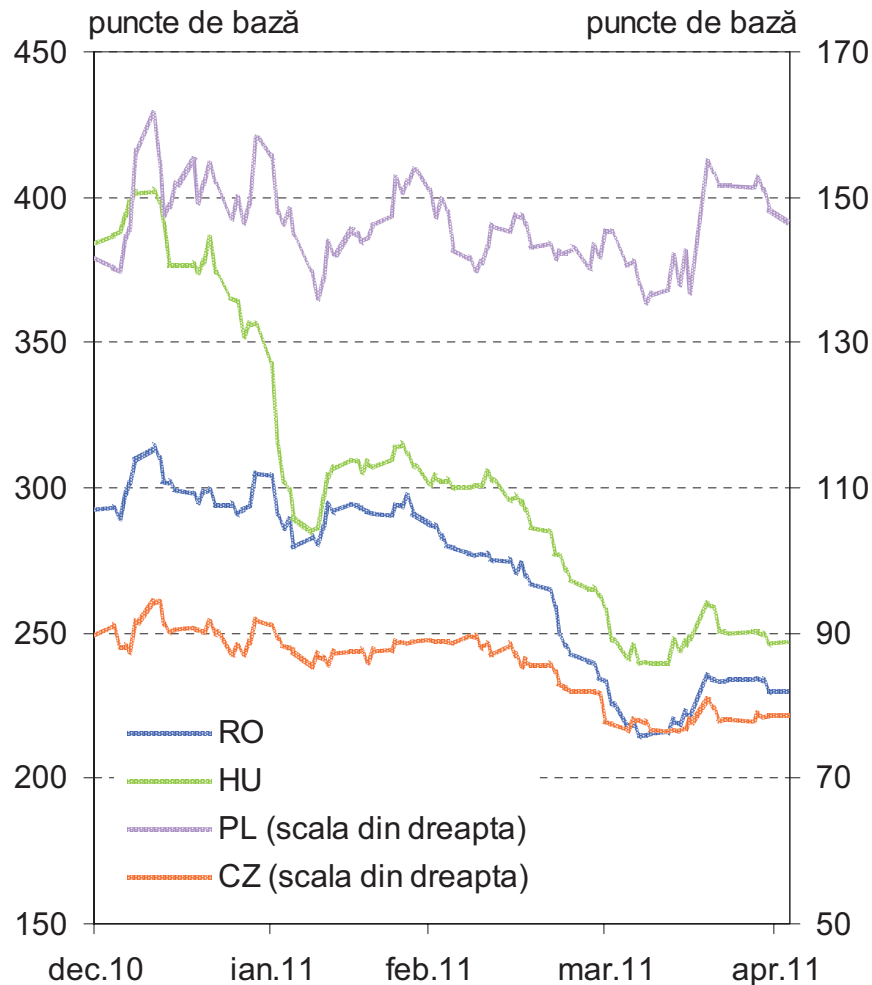


Tendință regională de apreciere a monedelor naționale, în concordanță cu evoluția primelor de risc

Curs de schimb



Primă de risc (spread-uri CDS, 5 ani)



Sursa: BNR, Bloomberg

Proiecția inflației: ipoteze externe

- Existența unor presiuni inflaționiste în creștere din partea prețurilor unor materii prime (în special țiței) și mărfuri alimentare ...
- ... concomitent cu apariția unor presiuni inflaționiste moderate în zona euro...
- ... anticipează normalizarea treptată a politicii monetare a BCE

	2011		2012	
		Diferențe vs. runda anterioară		Diferențe vs. runda anterioară
Prețul petrolului WTI (dolari/baril)	106,4	↑	113,5	↑
Creștere economică în zona euro (%)	1,7	↑	1,7	↑
Inflația anuală din zona euro (%)	2,3	↑	1,8	↓
Euribor 3M (% p.a.)	1,6	↑	2,6	↑

Sursa: Ipoteze BNR pe baza datelor U.S. Energy Information Administration, Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for euro area, Consensus Forecast.

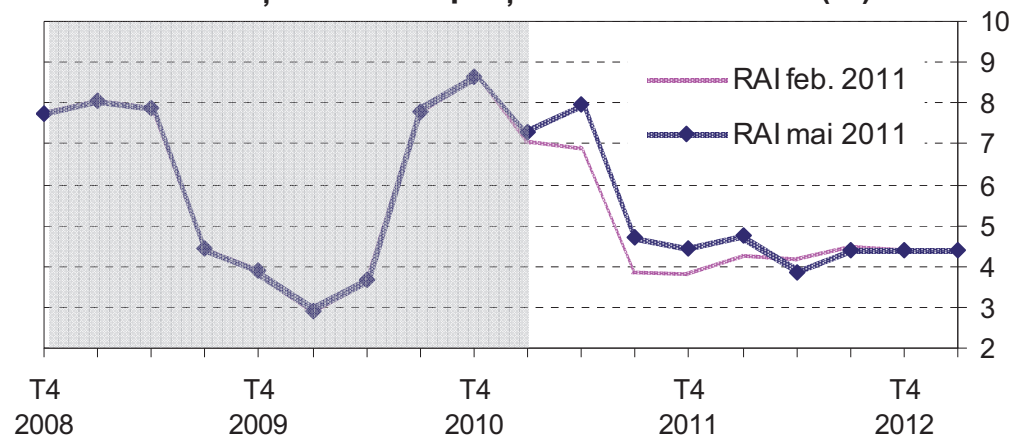
Presiuni asupra inflației

➤ Scenariul privind evoluția prețurilor administrate este marcat de incertitudini majore privind amplitudinea și calendarul acestora:

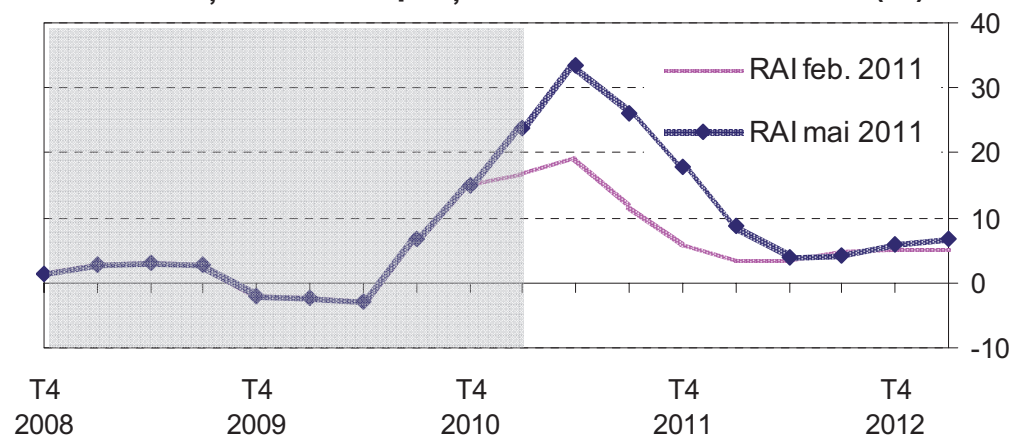
- ✓ eliminarea subvențiilor la energie termică
- ✓ liberalizarea prețului gazelor naturale și al energiei electrice (Directivile Comisiei Europene nr. 72 și 73 din 2009)

➤ Scenariul privind evoluția prețurilor alimentare volatile înglobează influența majoră a evoluției prețurilor pe piețele externe

Inflația anuală a prețurilor administrate (%)



Inflația anuală a prețurilor alimentare volatile (%)

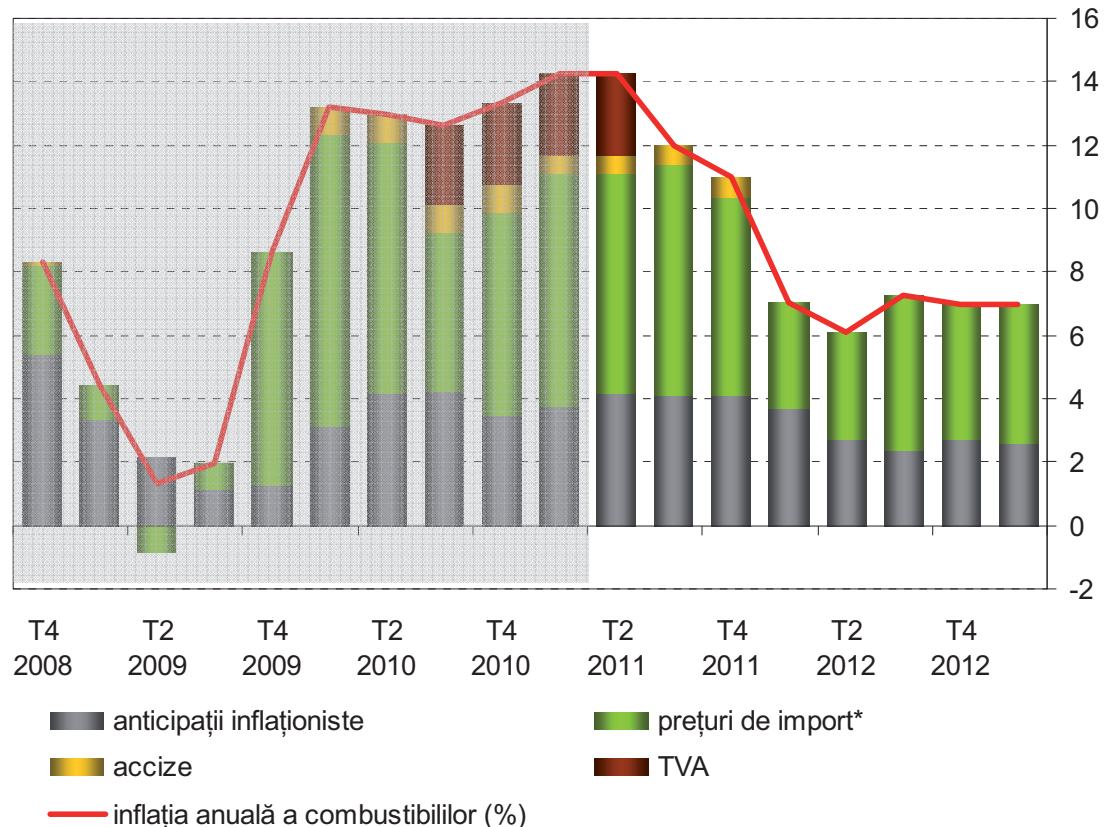


Sursa: INS, estimări BNR

Determinanții proiecției inflației anuale a combustibililor

- Dinamica actuală a prețului petrolului pe piețele internaționale are o contribuție semnificativă în primele trimestre ale orizontului proiecției asupra prețurilor în lei ale combustibililor
- Creștere temporară a anticipațiilor inflaționiste
- Epuizarea efectelor de runda I ale majorării TVA și accizelor are un efect permanent, favorabil, la nivelul inflației combustibililor

Contribuții la inflația anuală a combustibililor (pp)



*) în principiu, reflectă dinamica prețului petrolului exprimat în RON

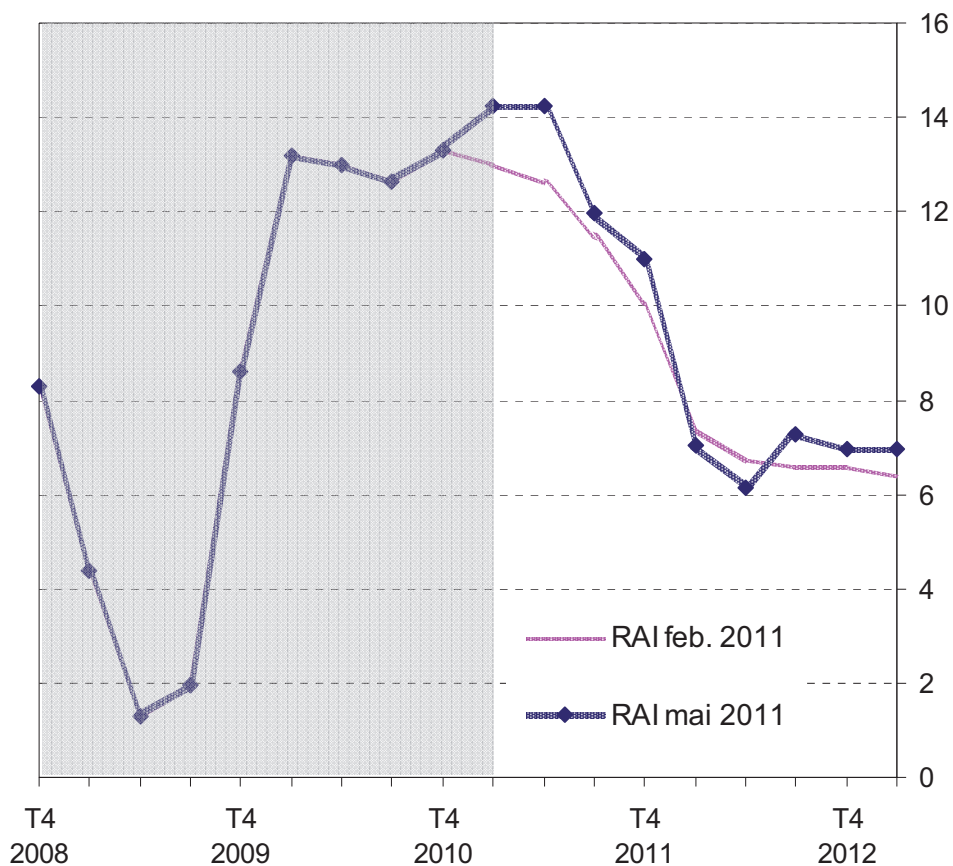
Sursa: INS, estimări BNR

Factori care au determinat revizuirea proiecției inflației anuale a combustibililor comparativ cu runda anterioară

Factori	2011 (sensul de acțiune al factorului)	2012 (sensul de acțiune al factorului)
traiectoria prețului petrolului*	↑	↑
anticipațiile inflaționiste în sus la începutul intervalului de prognoză	↑	↑

*) include și efectul transformării prețului unui baril de petrol din dolari în lei

Inflația anuală a combustibililor (%)

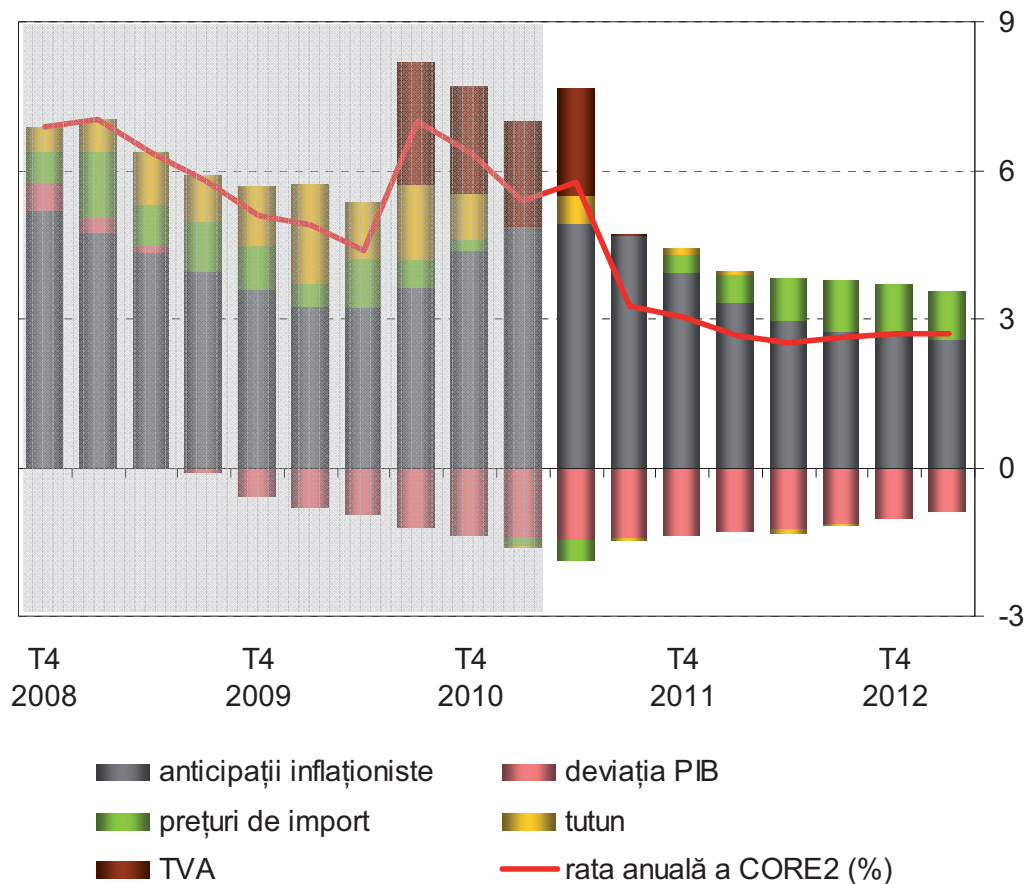


Sursa: INS, estimări BNR

Determinanții proiecției inflației anuale CORE2

- Deficitul de cerere persistent, dar în restrângere treptată este determinantul major al dezinflației
- Disiparea efectelor de runda I ale majorării TVA și accizelor contribuie la reducerea permanentă a nivelului inflației CORE2 începând din trimestrul III 2011
- Creștere temporară a anticipațiilor inflaționiste sub impactul unui cumul de șocuri adverse de ofertă

Contribuții la inflația anuală CORE2 (pp)



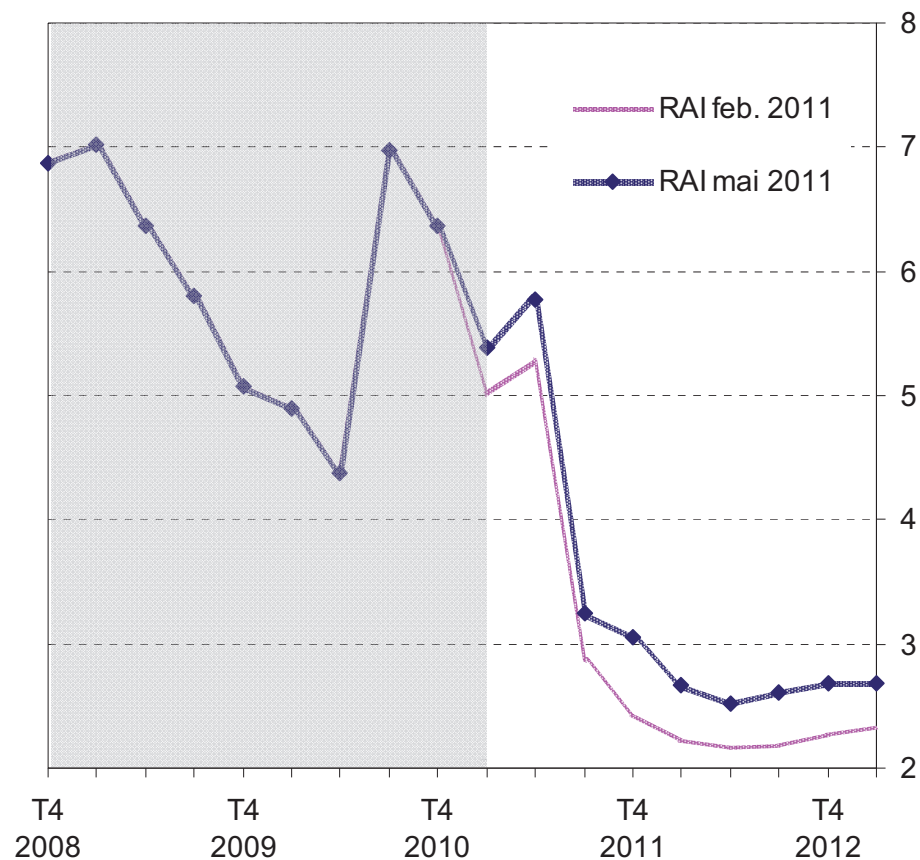
Sursa: INS, estimări BNR

Factori care au determinat revizuirea proiecției inflației anuale CORE2 comparativ cu runda anterioară

Factori	2011 (sensul de acțiune al factorului)	2012 (sensul de acțiune al factorului)
deficitul de cerere	↑	—
inflația prețurilor de import*	↓	↑
anticipațiile inflaționiste (ca efect al unor șocuri de ofertă temporare)	↑	↑

*) exprimate în lei

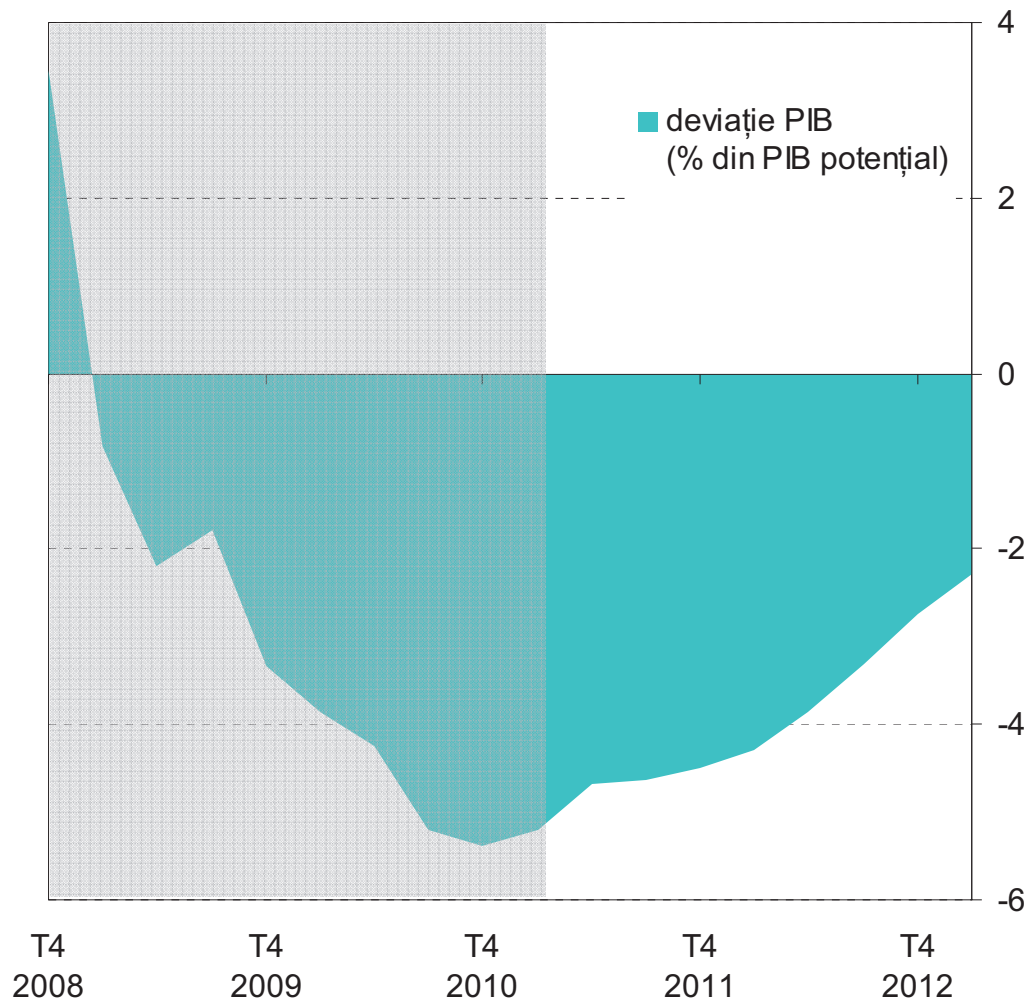
Inflația anuală CORE2 (%)



Sursa: INS, estimări BNR

Determinanții proiecției deficitului de cerere

- Cererea externă contribuie, prin influența directă asupra exporturilor nete, la reducerea treptată a deficitului de cerere...
 - ✓ ... atenuată însă de efectul nivelului ridicat al inflației interne asupra competitivității externe
- Condițiile monetare reale în sens larg rămân adecvate reluării atât a dezinflației (deviație negativă a PIB), cât și a creșterii economice (deviație a PIB în închidere treptată)
- Impulsul fiscal este prociclic pe întregul orizont de prognoză



Sursa: estimări BNR

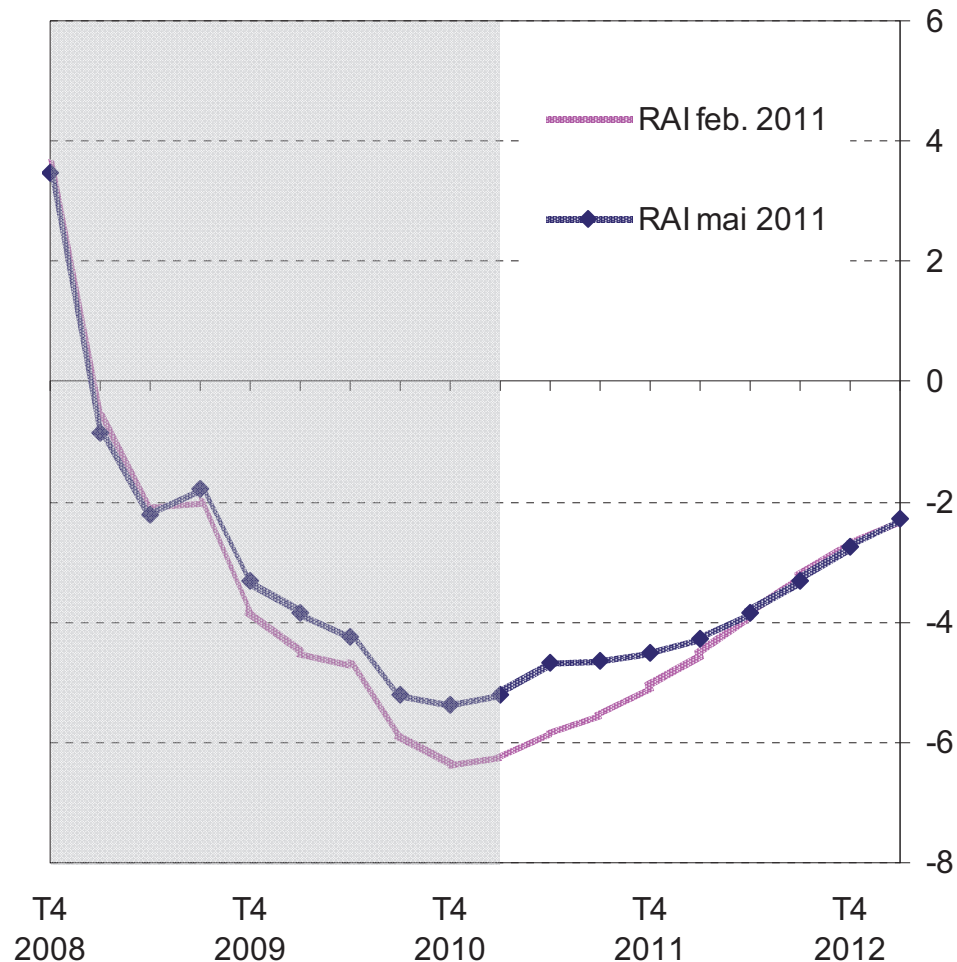
Factori care au determinat revizuirea în sus a proiecției deviației PIB* comparativ cu runda anterioară

Factori	2011 (sensul de acțiune al factorului)	2012 (sensul de acțiune al factorului)
revizuirea datelor istorice de PIB real de către INS	↑	—
nivelul dobânzilor reale**	↑	↑
nivelul cursului real efectiv	↓	↓
impulsul fiscal	↑	↓
cererea externă	↑	↑

*) deviație PIB mai puțin negativă

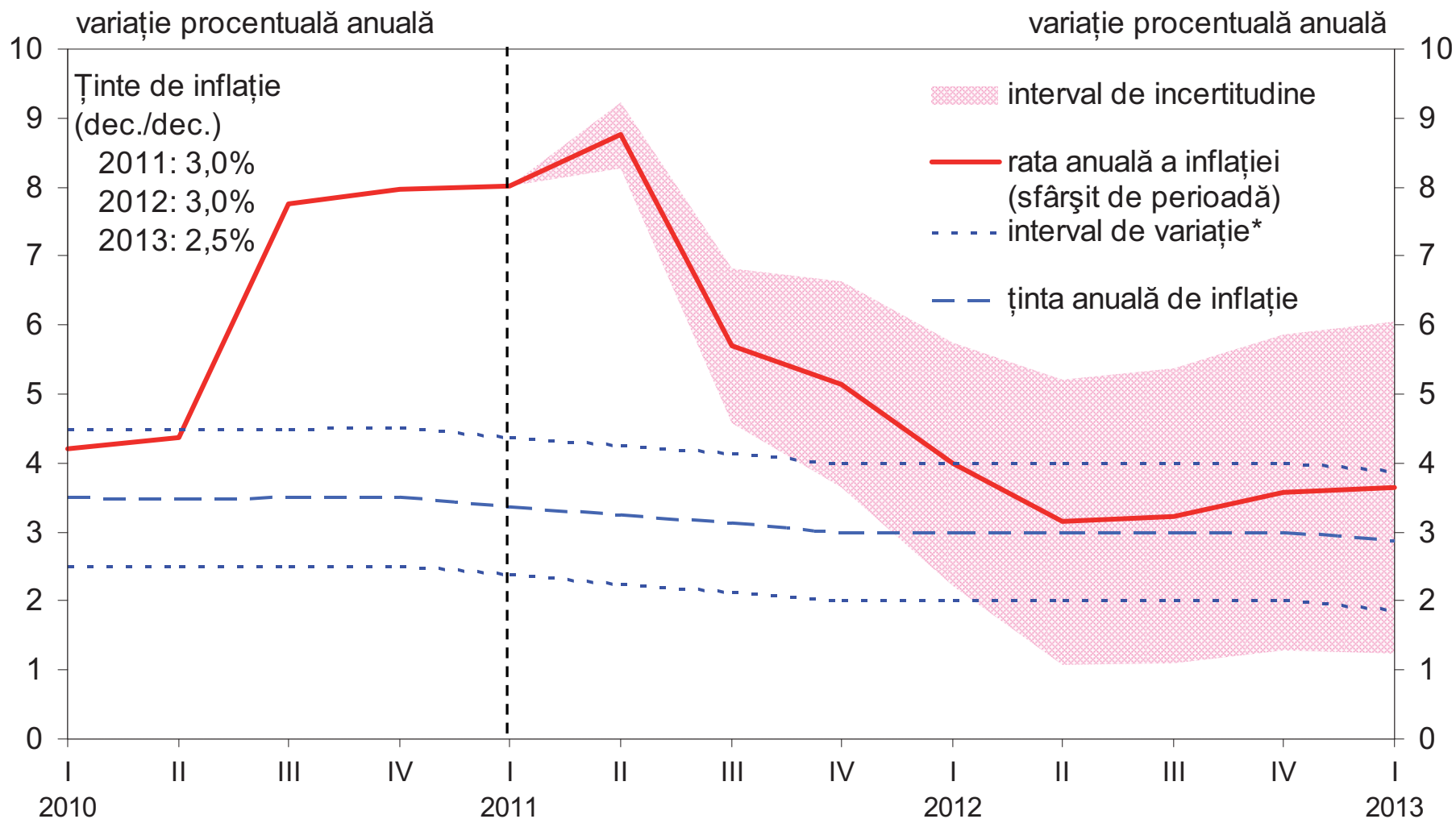
***) dobânzi practicate de bănci în relația cu clienții

Deviația PIB (% față de potențial)



Sursa: estimări BNR

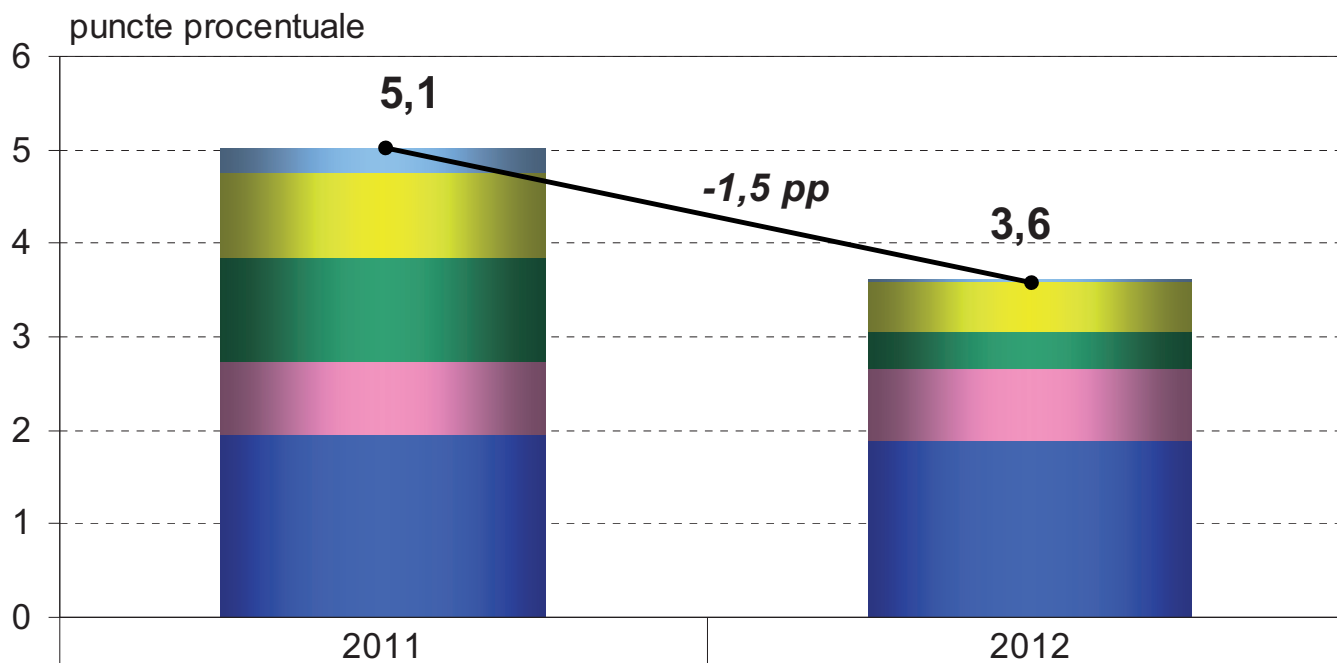
Previzioni privind evoluția inflației



*) lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual

Sursa: Institutul Național de Statistică, calcule și prognoză Banca Națională a României

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

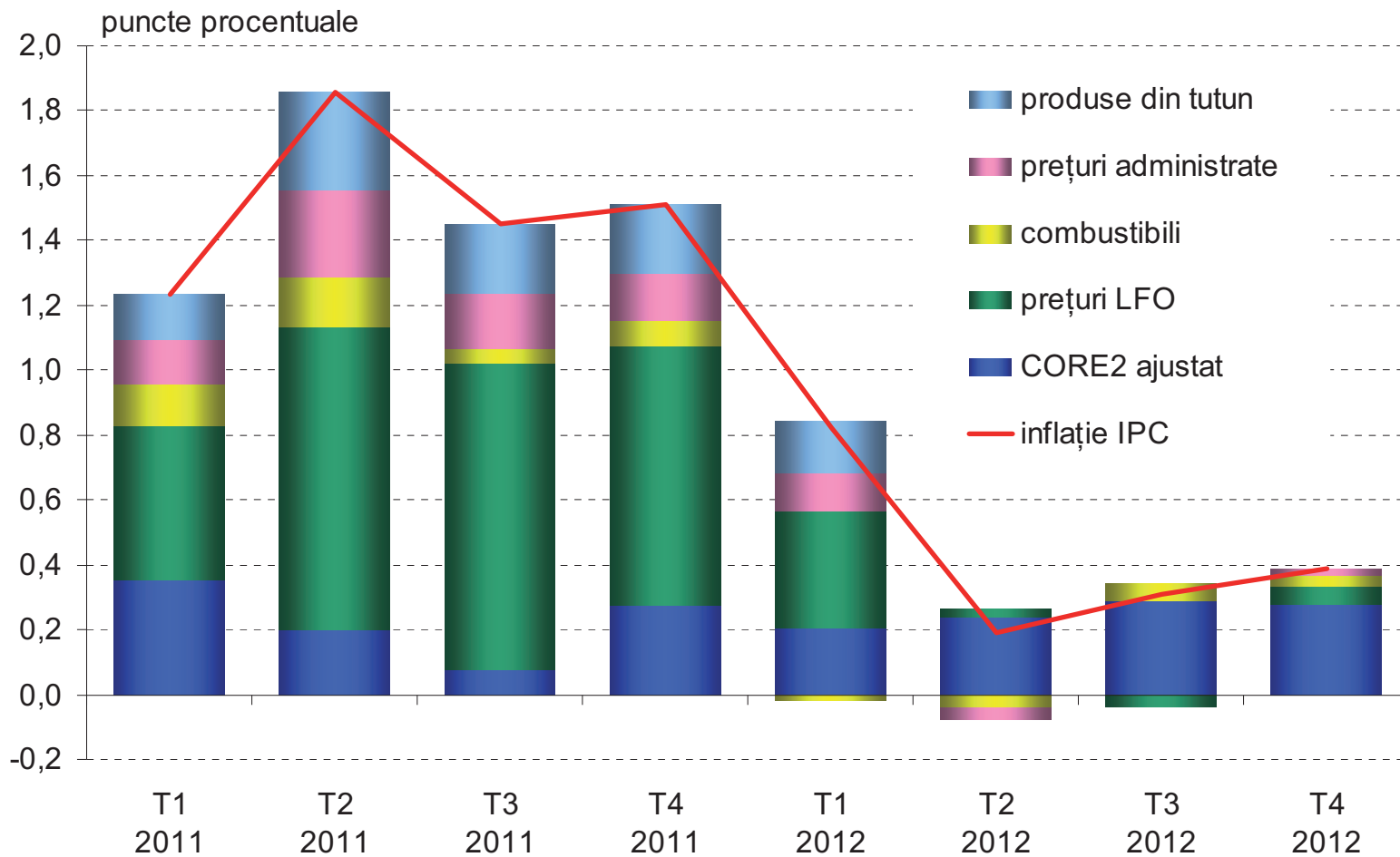


	2011	2012
■ produse din tutun	0,3	0,0
■ combustibili	0,9	0,5
■ prețuri LFO	1,1	0,4
■ prețuri administrate	0,8	0,8
■ CORE2 fără tutun	2,0	1,9

Notă: toate valorile sunt rotunjite la prima zecimală.

Sursa: estimări BNR

Diferențe între proiecția actuală și cea din *Raportul asupra inflației*, februarie 2011



Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată

Cauze

Balanța riscurilor

Coordonatele mediului extern

- evoluția economiei zonei euro și criza datoriilor suverane
- prețurile materiilor prime (în special petrol) și ale mărfurilor alimentare pe piețele internaționale
- cursul de schimb EUR/USD

Echilibrată

Fluxuri volatile de capitaluri

Risc de abatere în jos pe termen scurt și în sus pe termen mediu

Dinamica prețurilor administrate

Risc de abatere în sus

Incertitudini privind implementarea fermă și consecvență a măsurilor de consolidare fiscală și a reformelor structurale

Risc de abatere în sus

Materializarea oricăruia dintre riscurile menționate ar putea, în contextul majorării temporare a anticipațiilor privind inflația, să genereze efecte relativ amplificate asupra diverșilor indici de inflație.

Hotărâri ale Consiliului de administrație al BNR

- Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,25 la sută pe an
 - ✓ nivelul la care rata dobânzii de politică monetară a fost menținut în ultimele trimestre, coroborat cu evoluția așteptată a cursului de schimb, se relevă a fi compatibil cu reluarea dezinflației în semestrul II 2011 și consolidarea ulterioară a acesteia
- 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

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

29 iunie 2011

3 august 2011 *

29 septembrie 2011

2 noiembrie 2011 *

5 ianuarie 2012

2 februarie 2012 *

**) discutarea și aprobarea Raportului trimestrial asupra inflației*

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

- Versiunea integrală a Raportului asupra inflației – mai 2011 (limba română)
- Sinteza Raportului asupra inflației – mai 2011 (limba engleză)
- Prezentarea Guvernatorului BNR