



Banca Națională a României

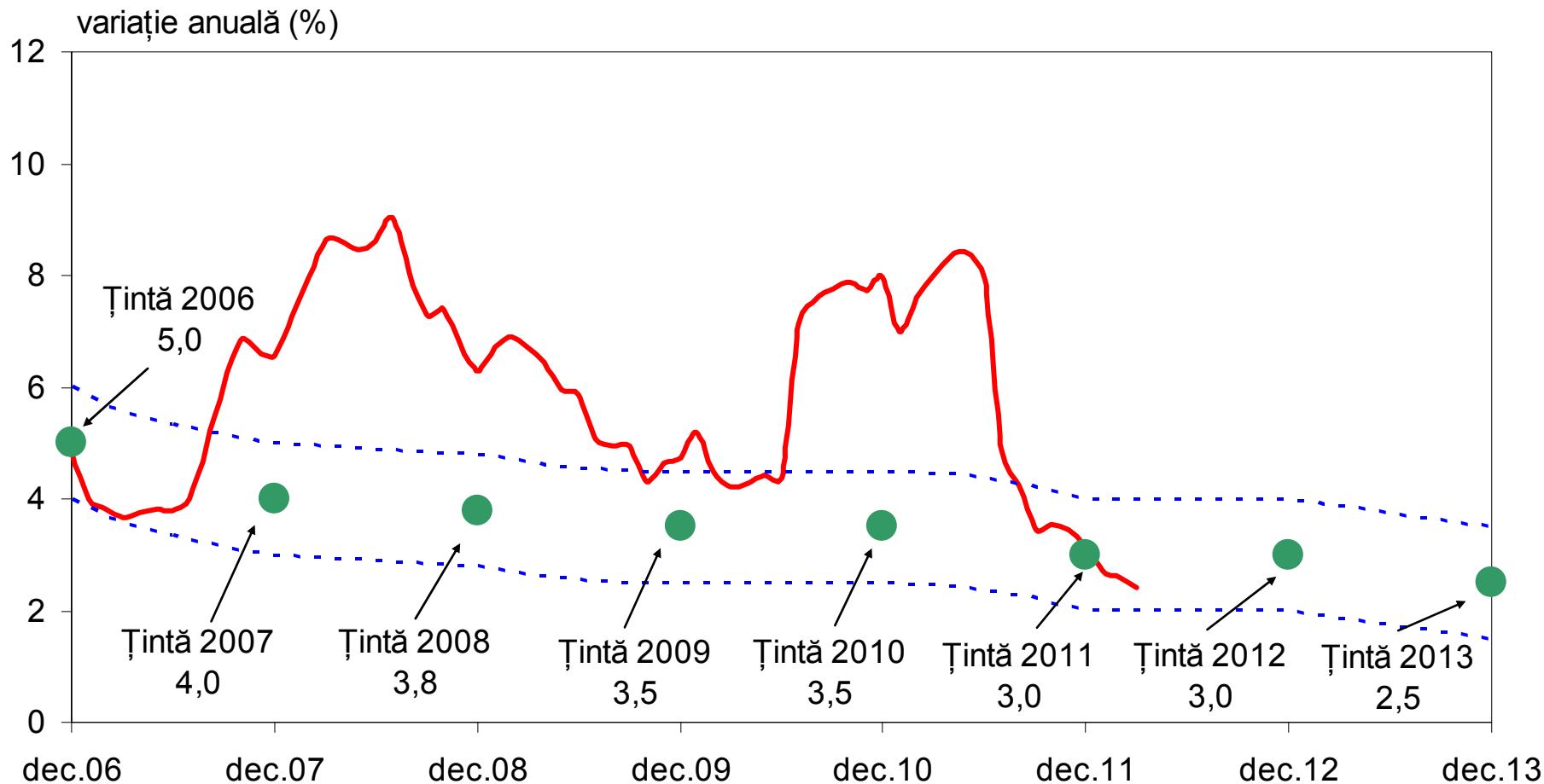
CONFERINȚĂ DE PRESĂ

Raport asupra inflației – mai 2012 –

Mugur Isărescu
Guvernator

București, 8 mai 2012

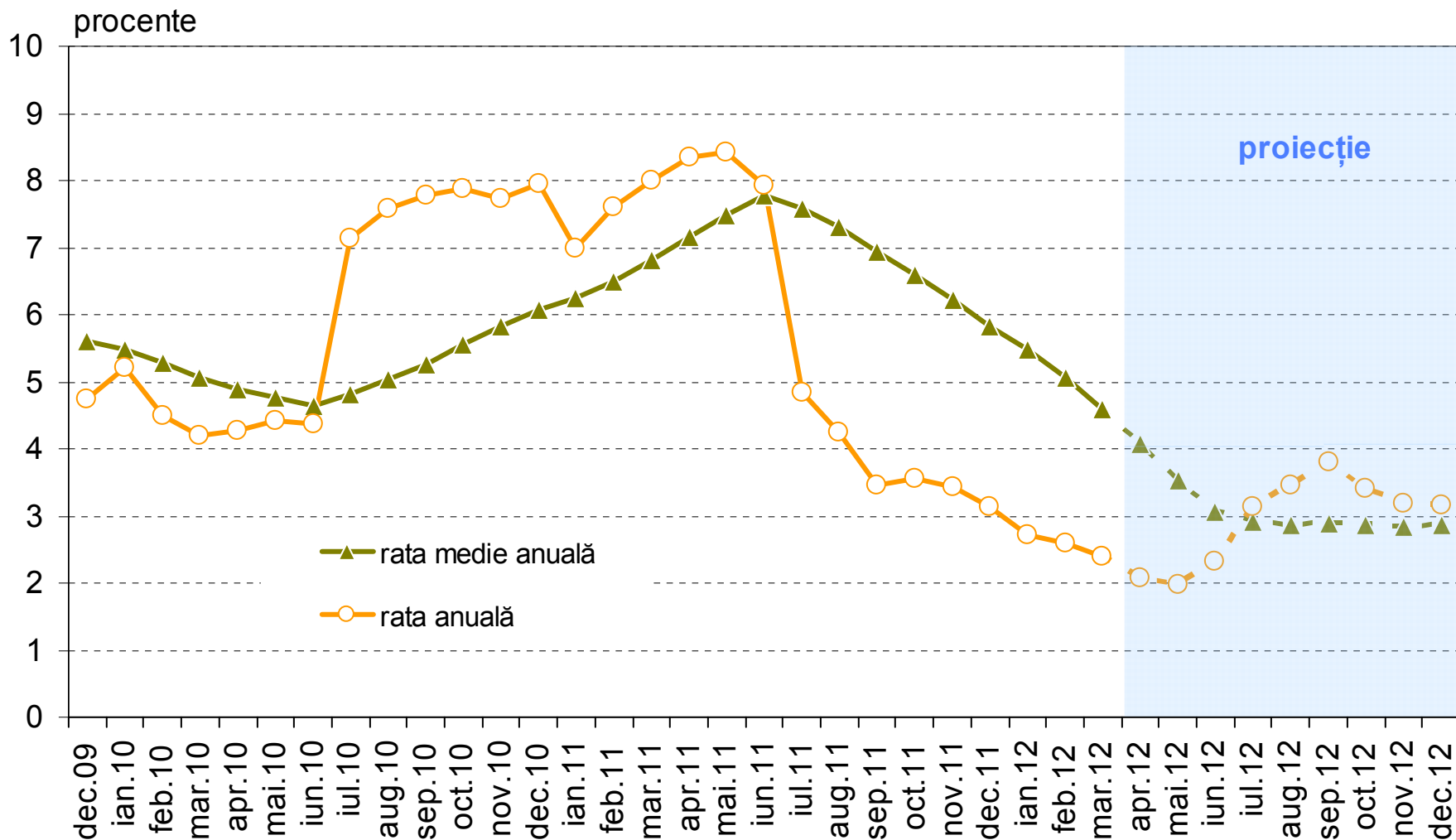
Rata anuală a inflației a coborât sub punctul central al țintei de 3 la sută ± 1 pp asumate de BNR pentru anul 2012



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

Sursa: INS, BNR

În pofida efectului de bază nefavorabil, rata medie anuală prognozată a inflației se va stabiliza la circa 3 la sută în semestrul II



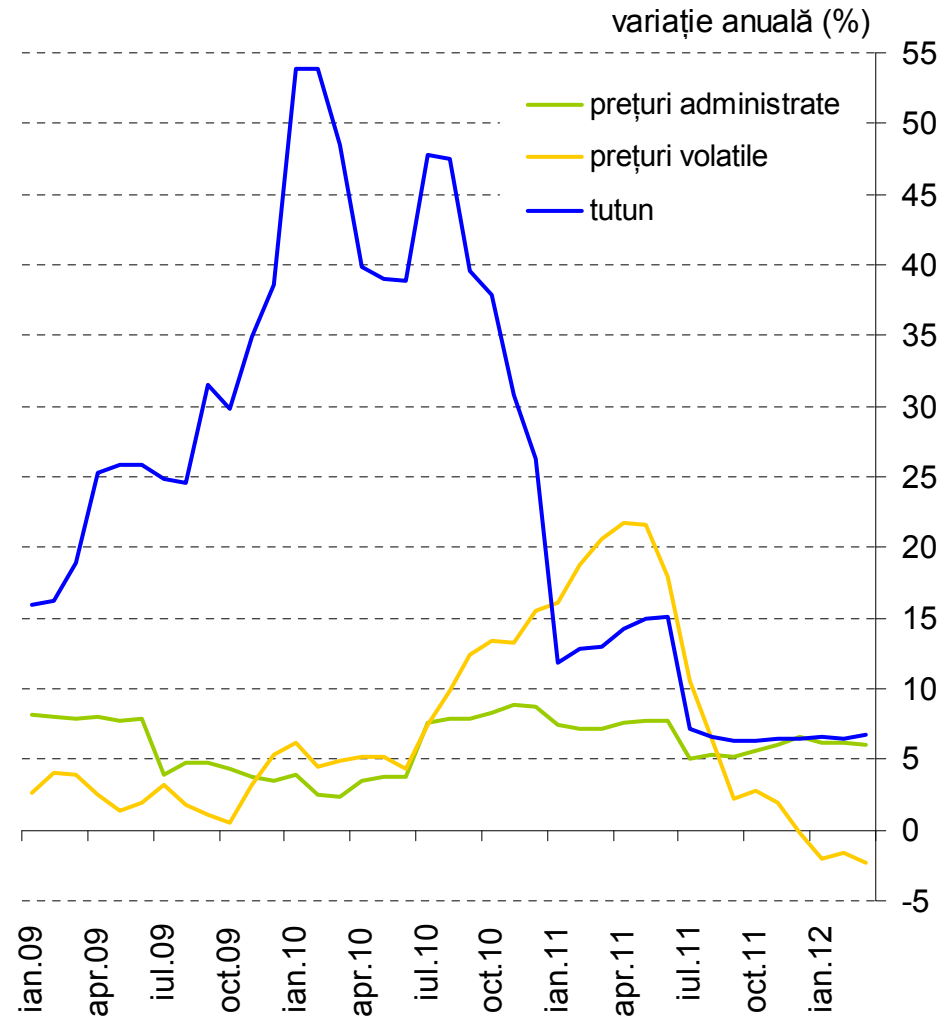
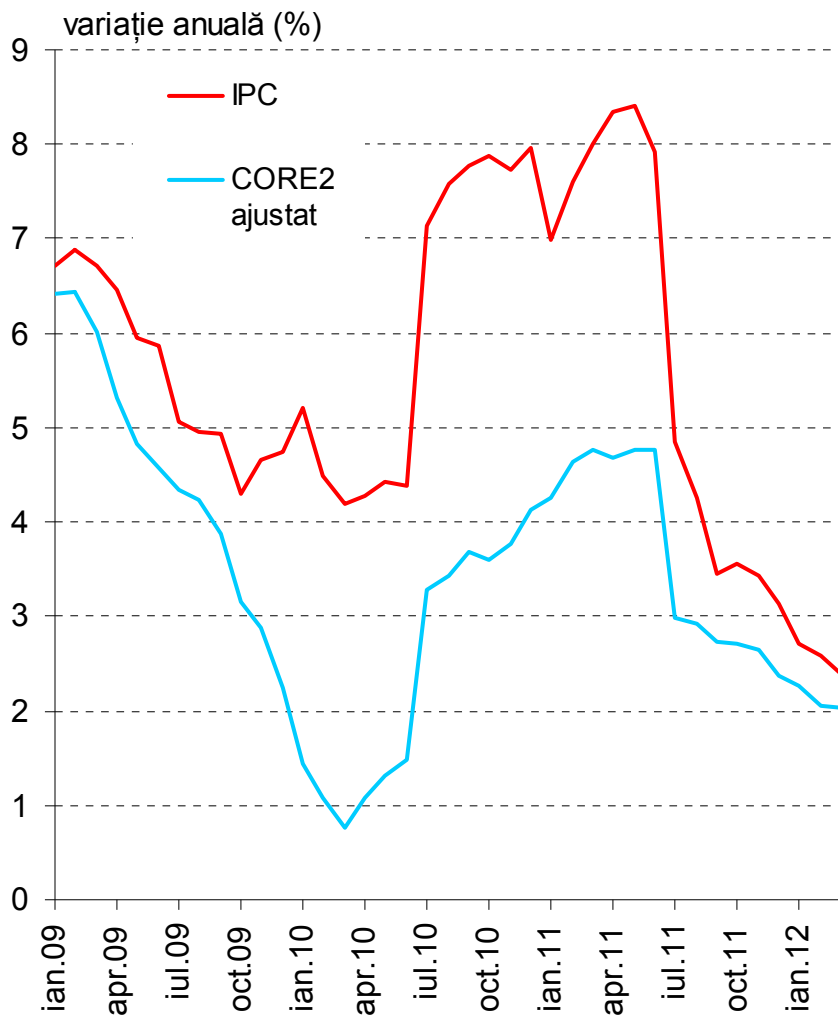
Sursa: INS, proiecții BNR



Determinanți ai inflației în trimestrul I 2012

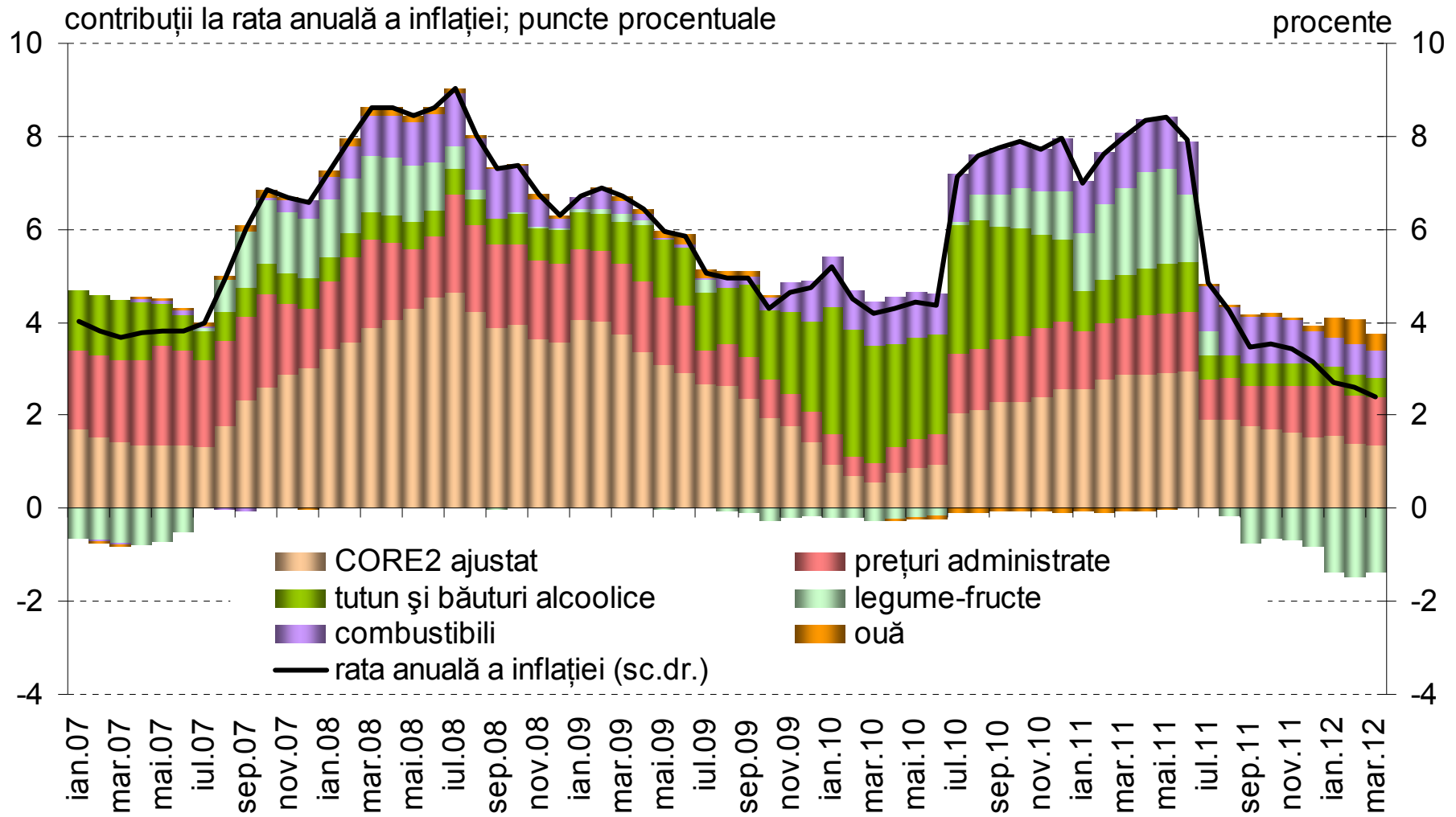
- ↓ Persistența deficitului de cerere
- ↓ Manifestarea unor efecte de bază favorabile asociate majorării prețurilor alimentelor și combustibililor în prima parte a anului 2011
- ↓ Menținerea anticipațiilor inflaționiste ale consumatorilor pe o traiectorie descendentă, deși mai puțin pronunțată
- ↑ Traiectoria ascendentă a cotațiilor petrolului pe plan internațional
- ↑ Deprecierea moderată a leului față de euro și față de dolarul SUA
- ↑ Influența negativă exercitată asupra prețurilor legumelor și fructelor de condițiile meteorologice adverse în primele luni ale anului curent
- ↑ Intrarea în vigoare a unei directive comunitare privind condițiile de creștere a păsărilor

Reducerea decalajului dintre rata anuală a inflației și cea a inflației de bază pe măsura dispărării efectului șocurilor nefavorabile de ofertă



Sursa: INS, calcule BNR

Procesul dezinflaționist a fost susținut de cvasitotalitatea componentelor IPC

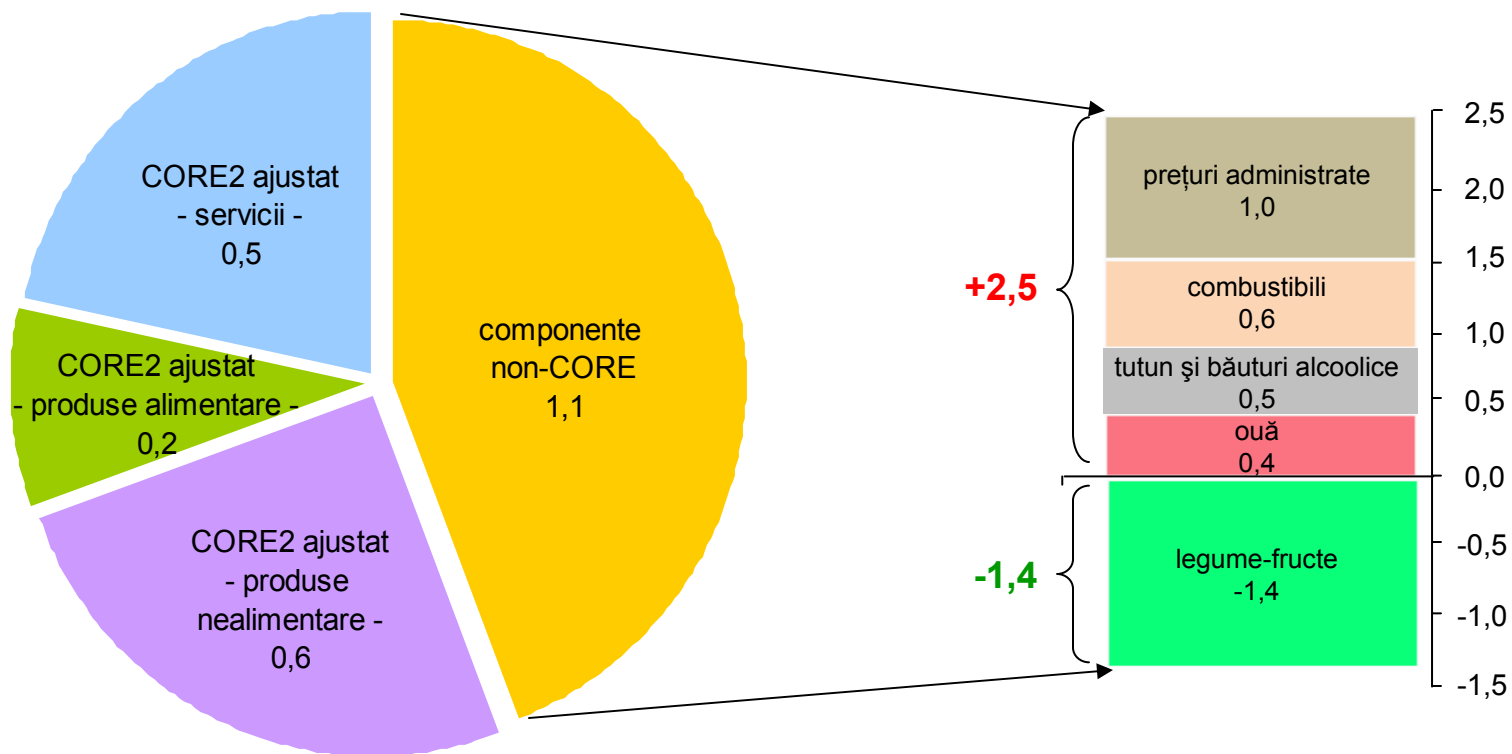


Sursa: INS, calcule BNR

Contribuția componentelor exogene la rata anuală a inflației a fost diminuată de deflația pe segmentul legume-fructe

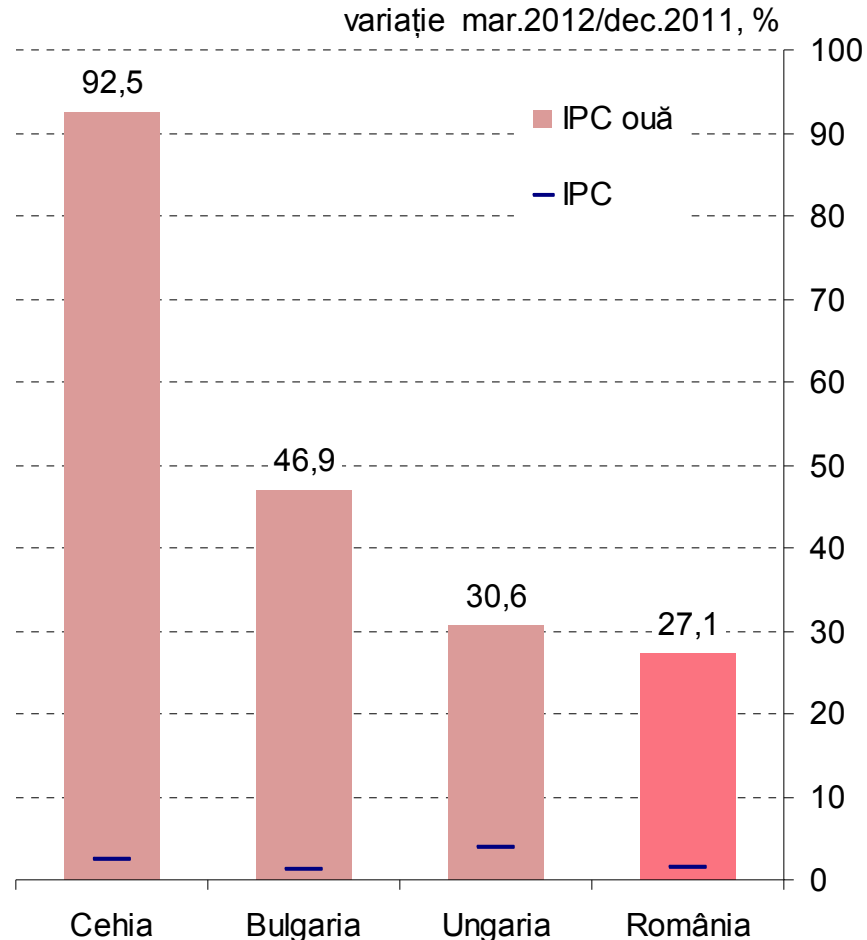
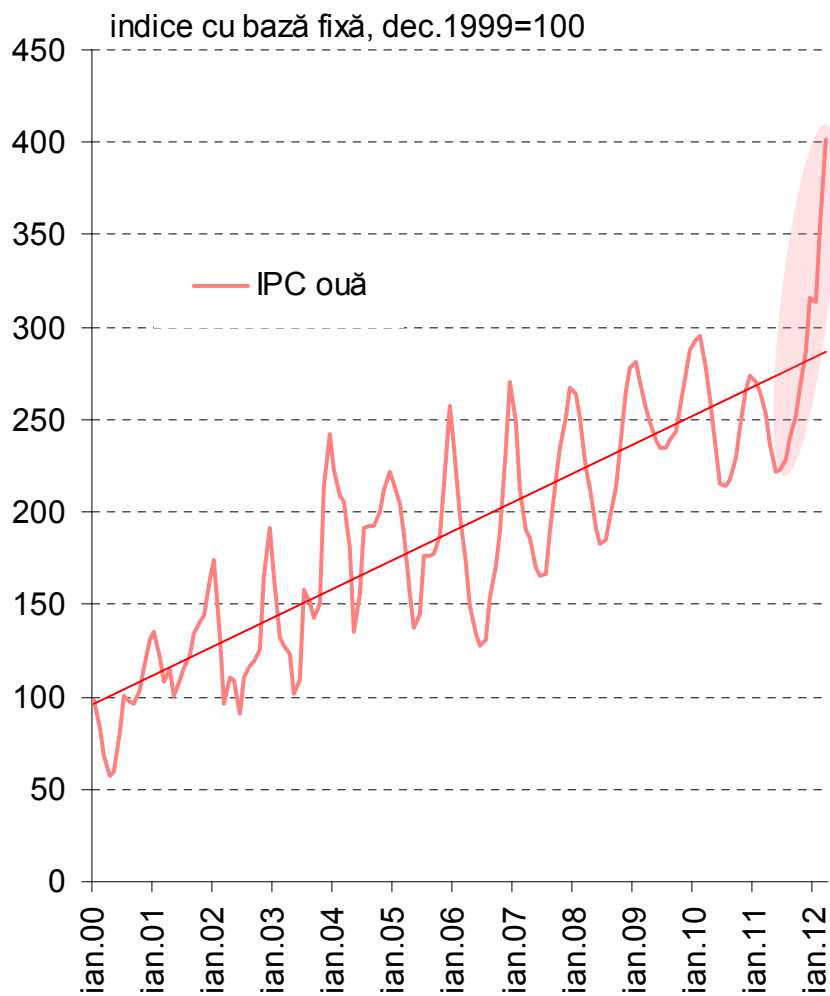
Contribuții la rata anuală a inflației

– martie 2012: 2,4 la sută –
(puncte procentuale)



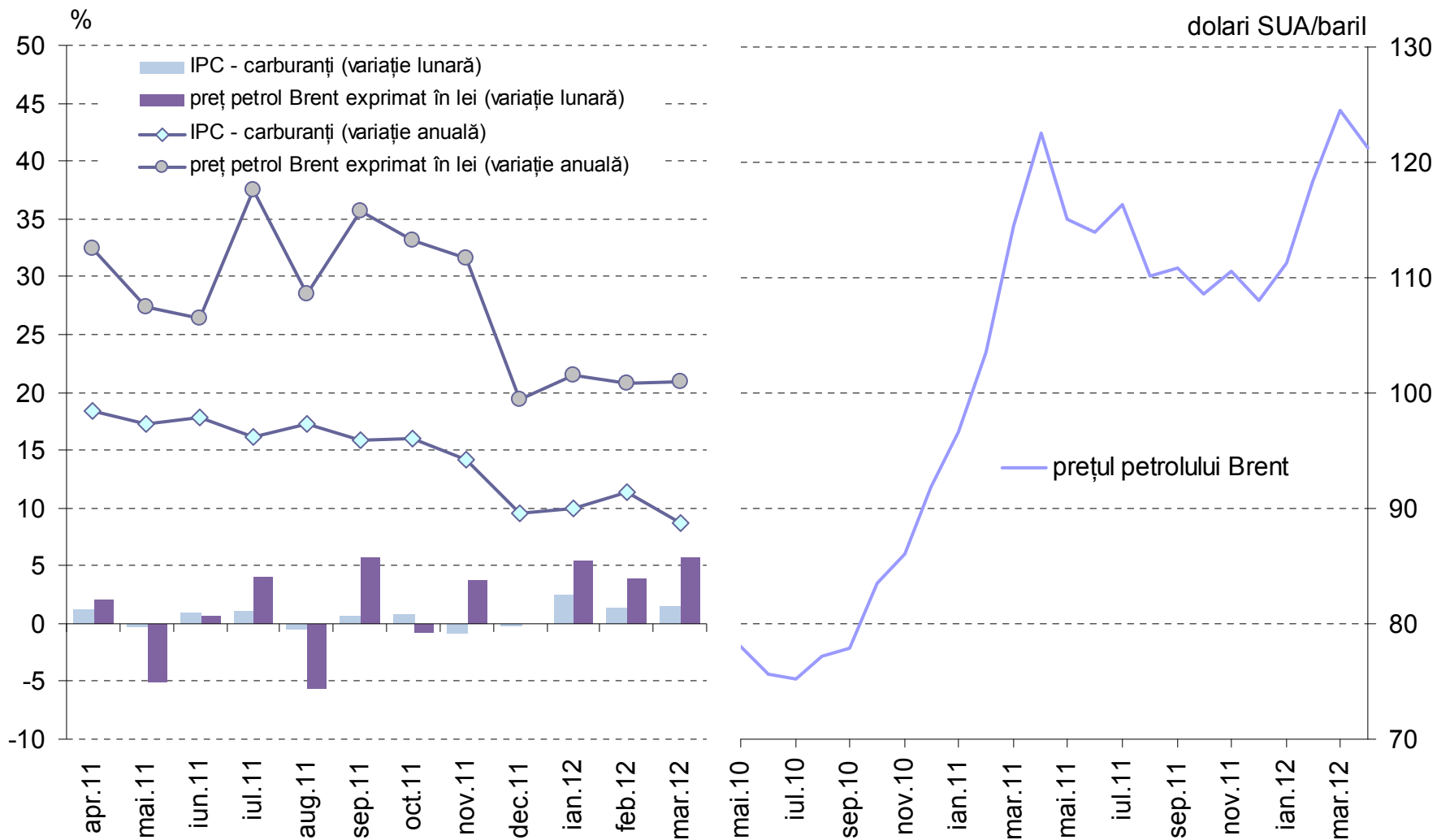
Sursa: INS, calcule BNR

Expirarea termenului de implementare a Directivei 1999/74/CE a generat un șoc de ofertă cu efect tranzitoriu asupra prețurilor alimentare în mai multe noi state membre



Sursa: INS, Eurostat, institute naționale de statistică

Prețul petrolului s-a majorat pe fondul tensiunilor din Orientul Mijlociu



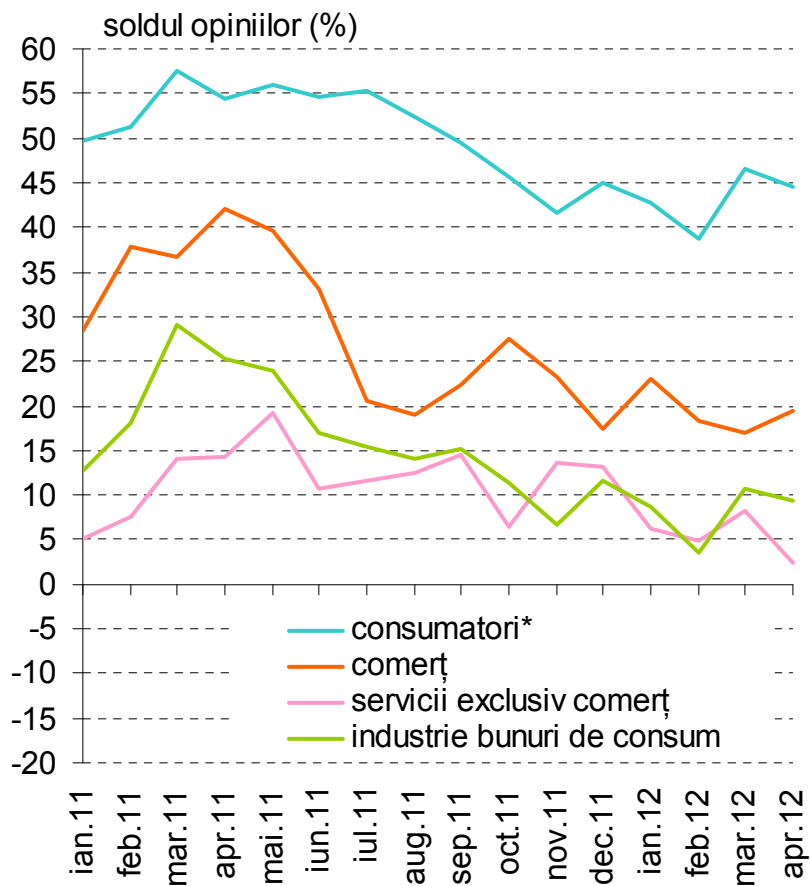
Sursa: INS, Bloomberg



Continuarea ajustării descendente a anticipațiilor inflaționiste, deși într-un ritm mai lent comparativ cu trimestrul IV 2011

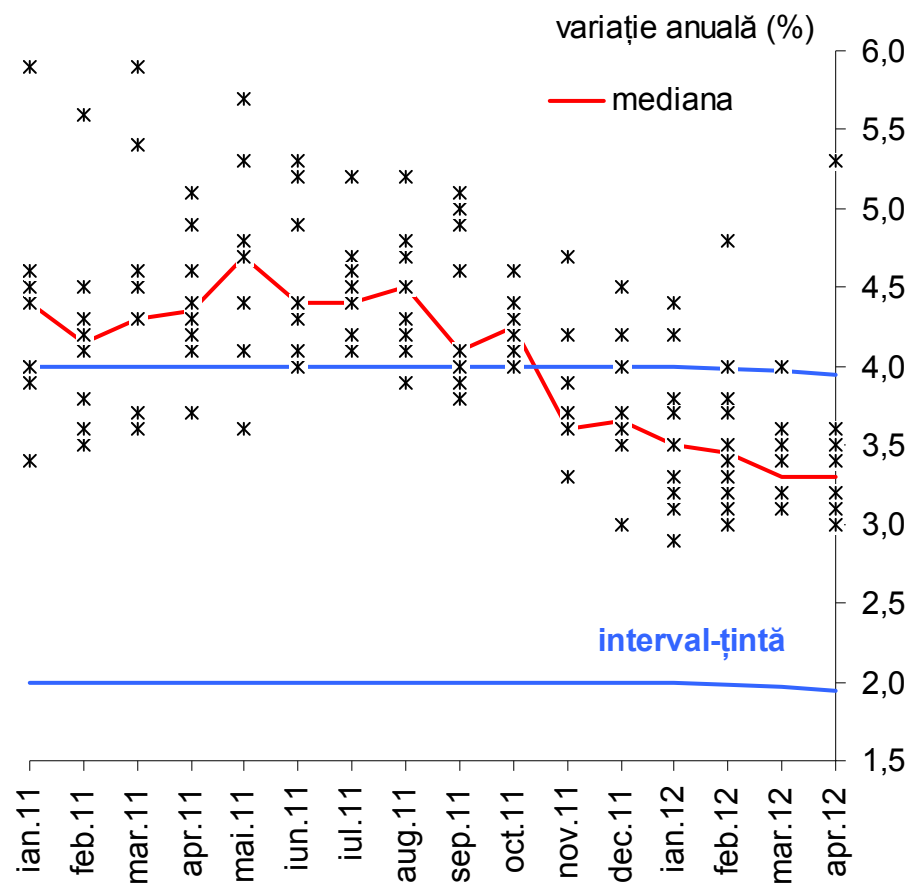
Operatori economici

- estimări pentru următoarele 3 luni -



Analști bancari

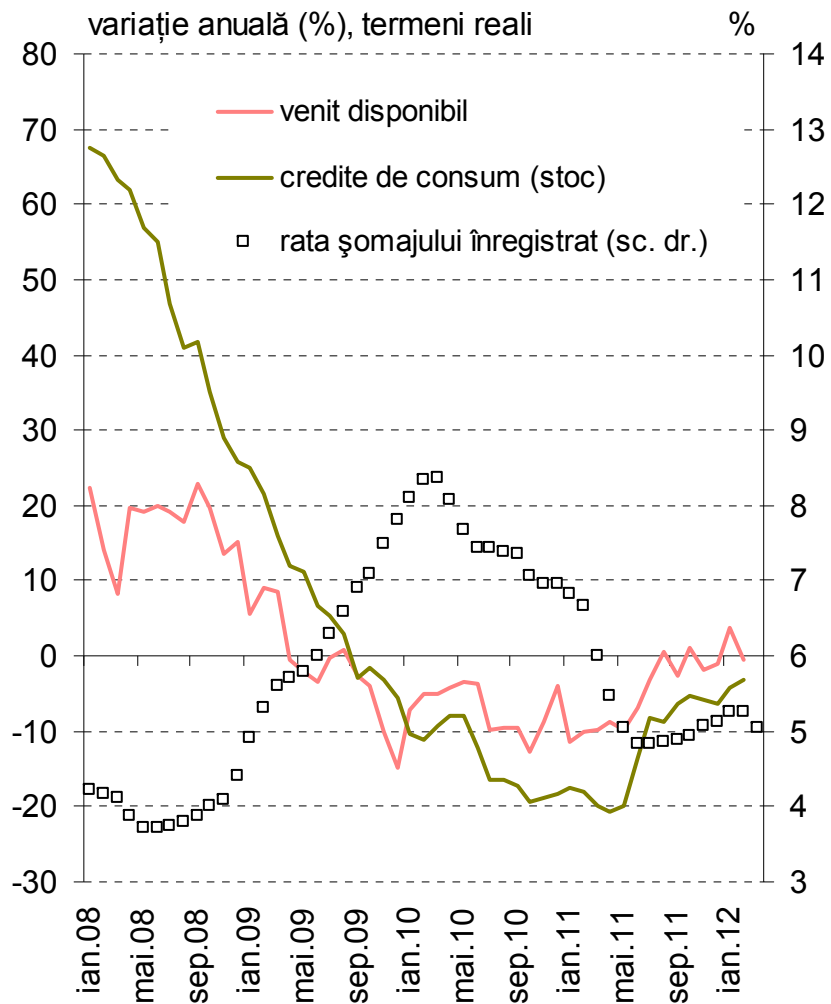
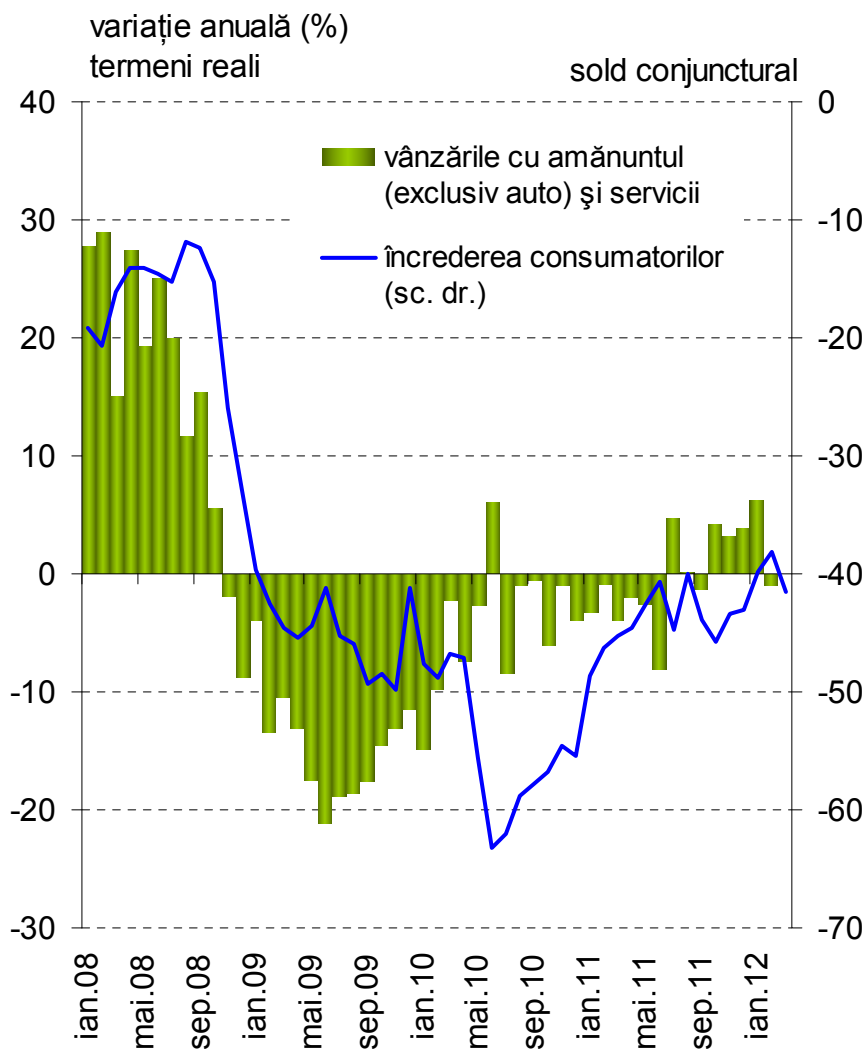
- estimări pentru următoarele 12 luni -



* estimări pentru următoarele 12 luni

Sursa: CE-DG ECFIN, sondaj BNR

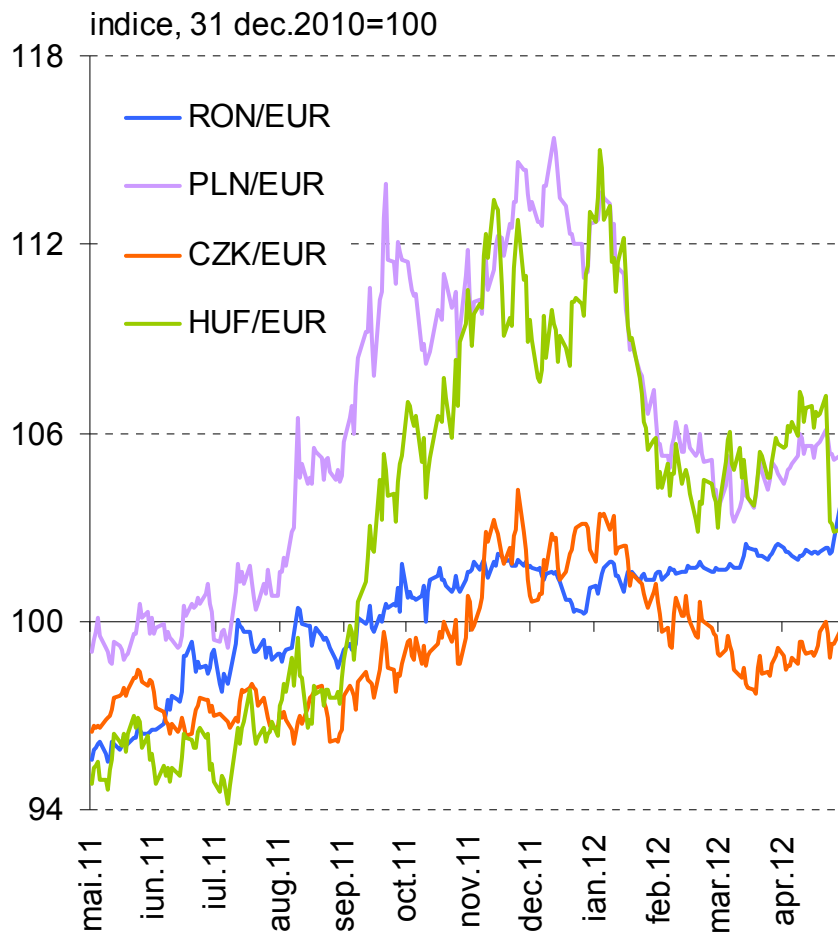
Cererea de consum și factori determinanți



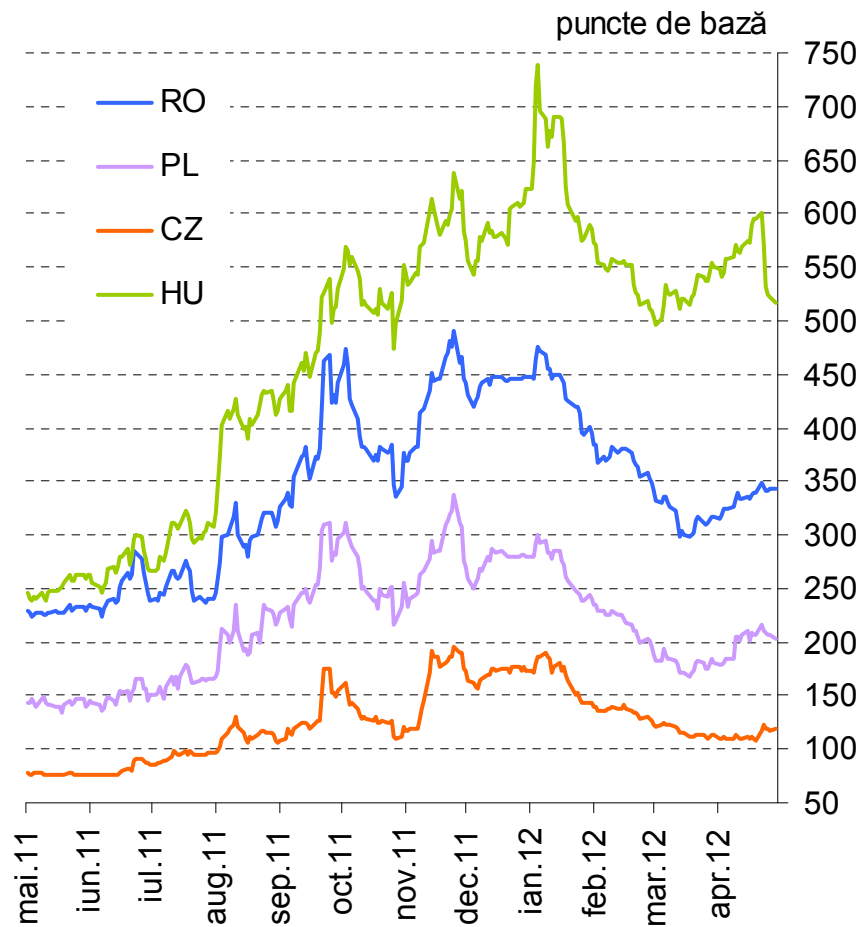
Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

Evoluțiile recente ale cursurilor de schimb la nivel regional reflectă o modificare a apetitului pentru risc

Curs de schimb



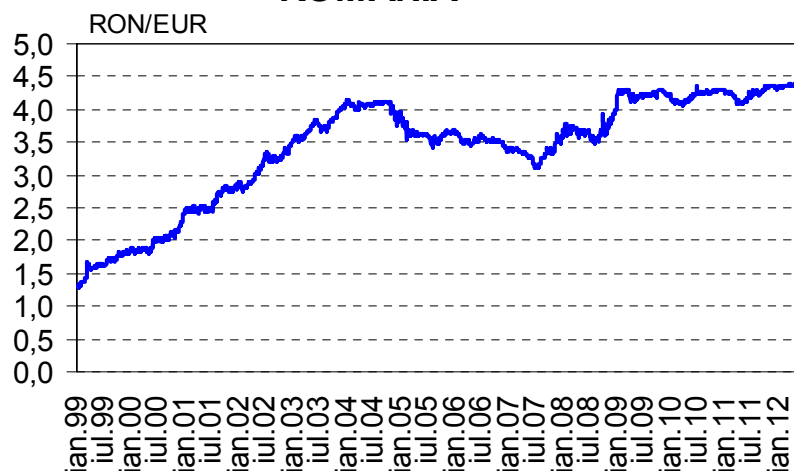
Primă de risc (spread-uri CDS, 5 ani)



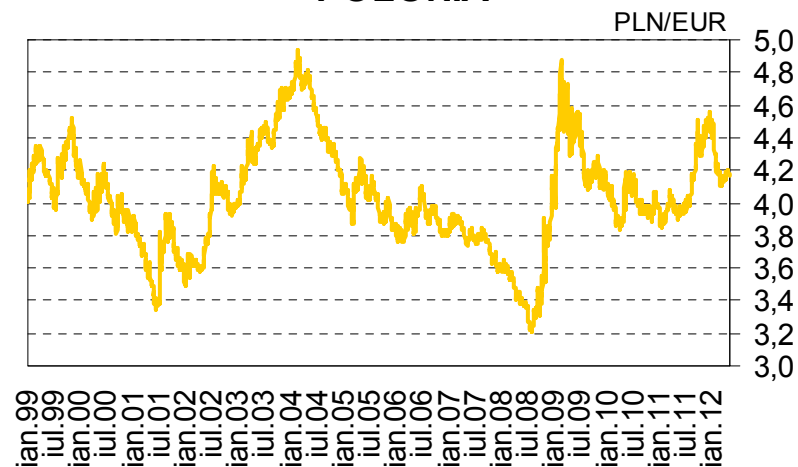
Sursa: BNR, Bloomberg

Cursul de schimb nominal zilnic al monedelor din regiune

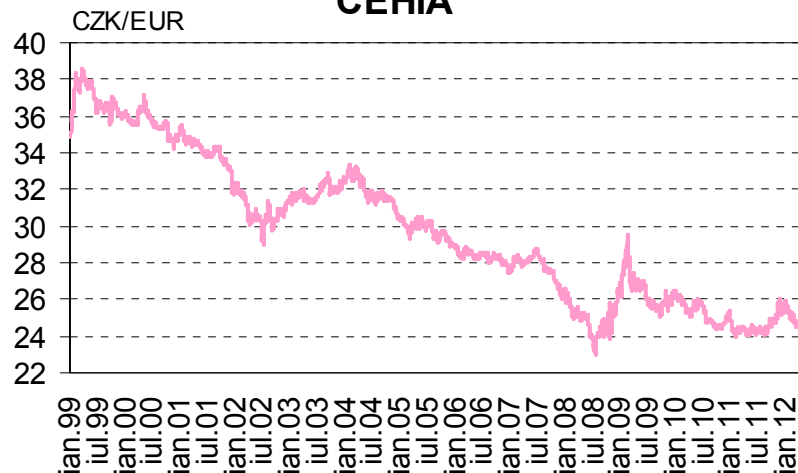
ROMÂNIA



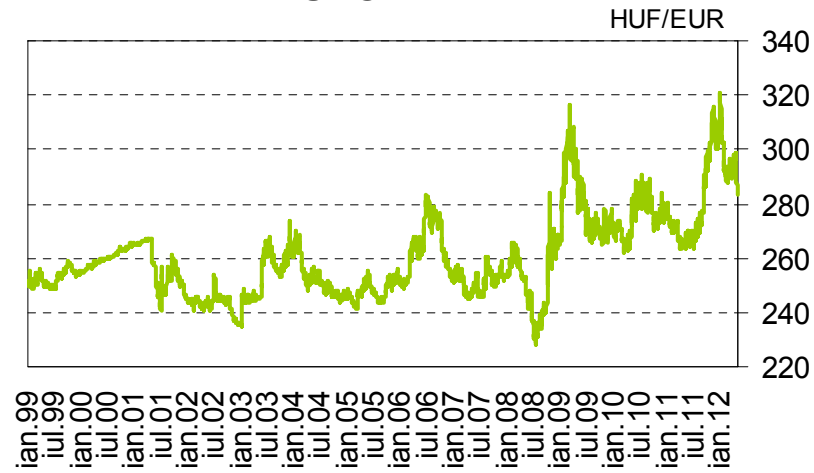
POLONIA



CEHIA

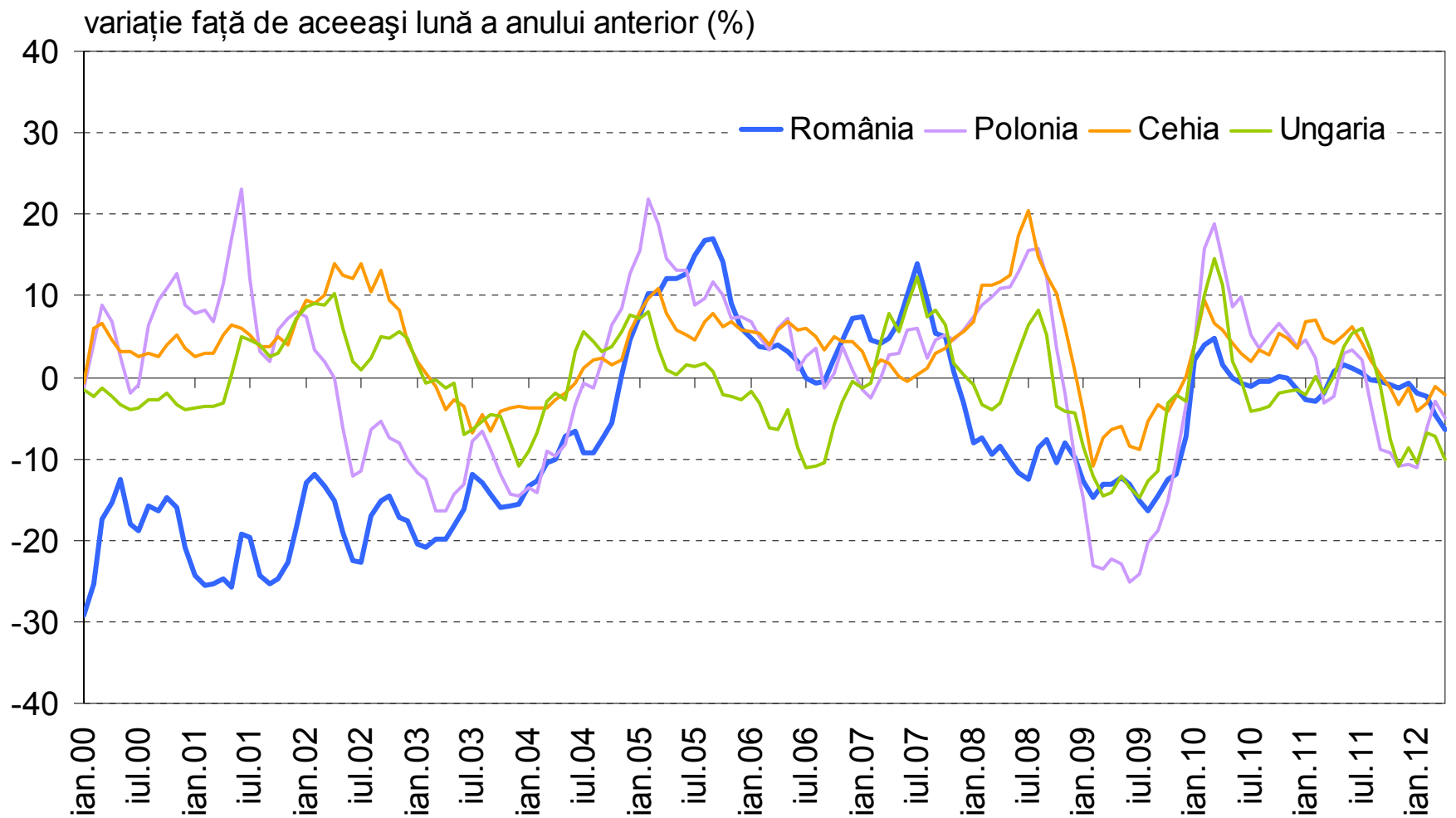


UNGARIA



Sursa: Eurostat, BNR

Dinamica anuală a cursului de schimb nominal al monedelor din regiune – euro/monedă națională –



Sursa: Eurostat

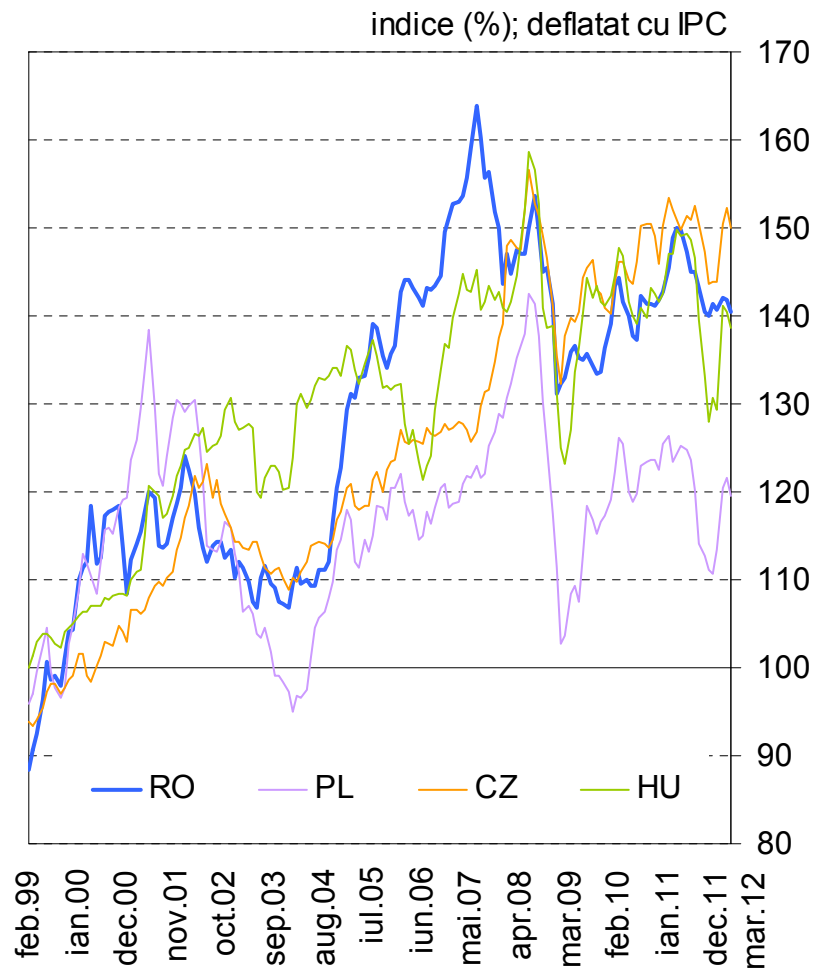
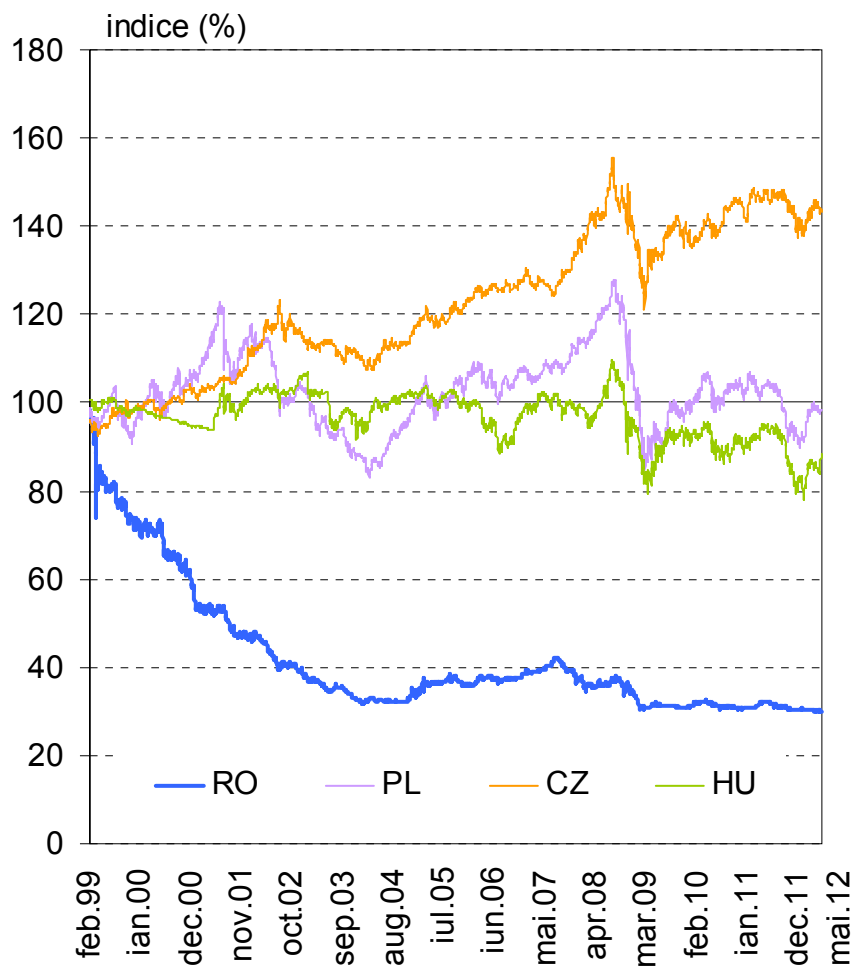
(+) apreciere; (-) depreciere

Evoluția cursului de schimb al monedelor din regiune: ian. 1999=100

– euro/monedă națională –

În termeni nominali

În termeni reali



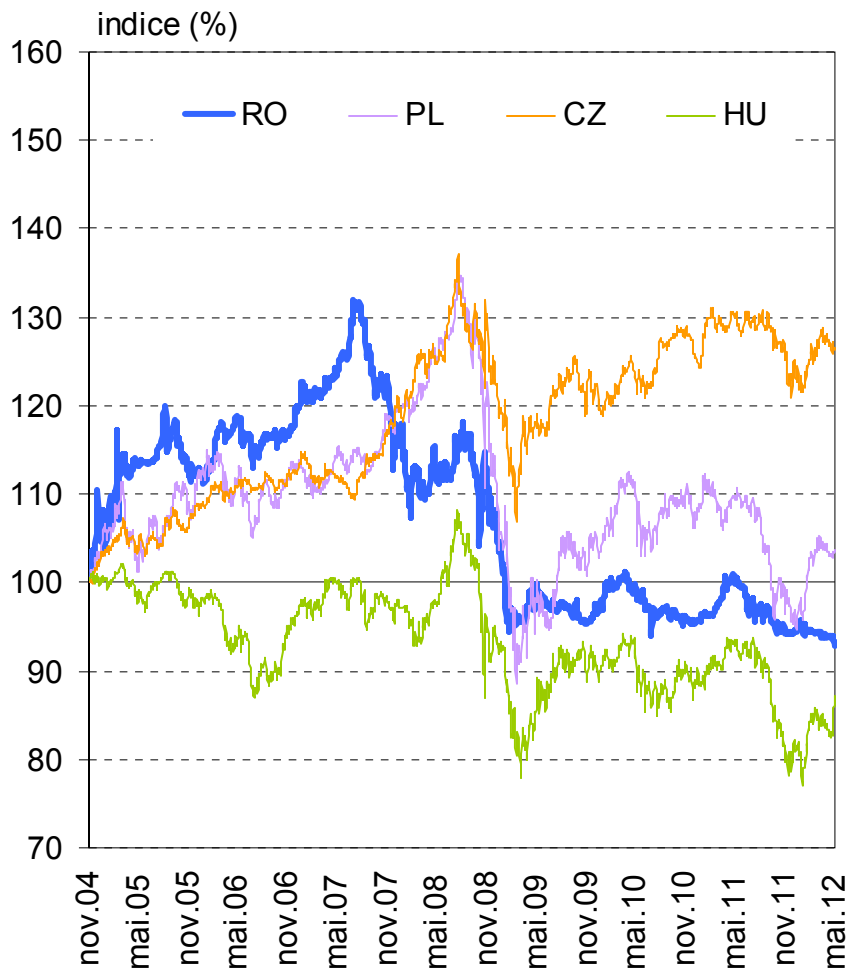
Sursa: Eurostat

(>100%) apreciere; (<100%) depreciere

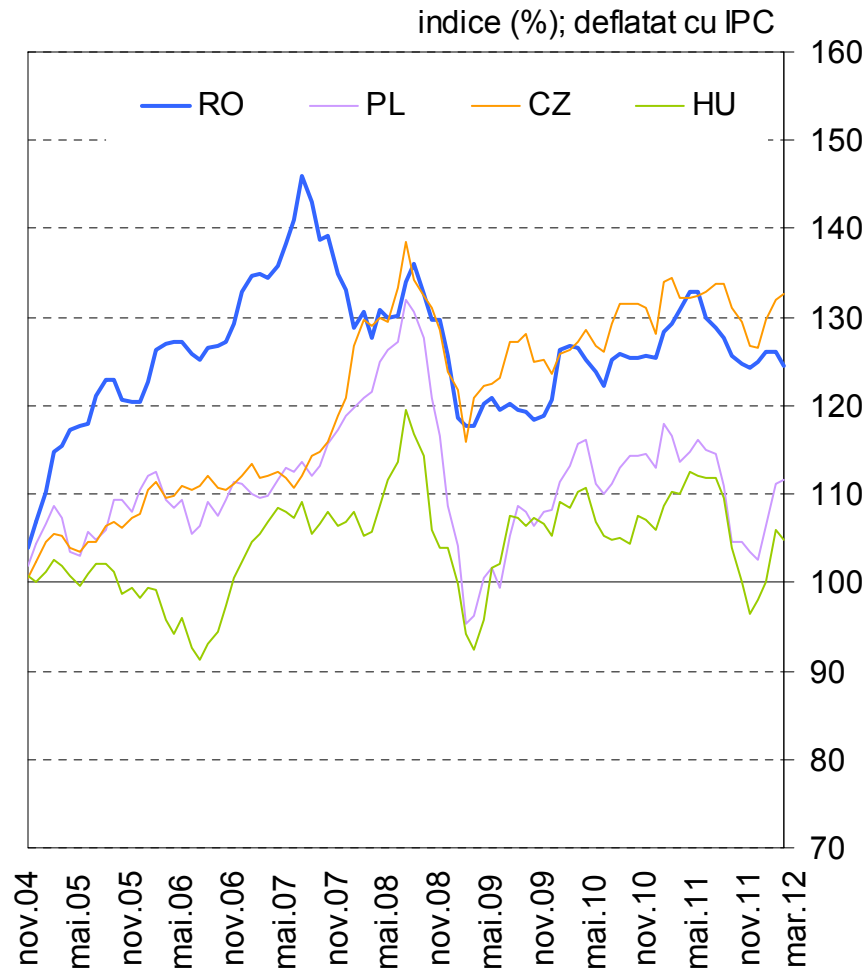
Evoluția cursului de schimb al monedelor din regiune: oct. 2004=100

– euro/monedă națională –

În termeni nominali



În termeni reali

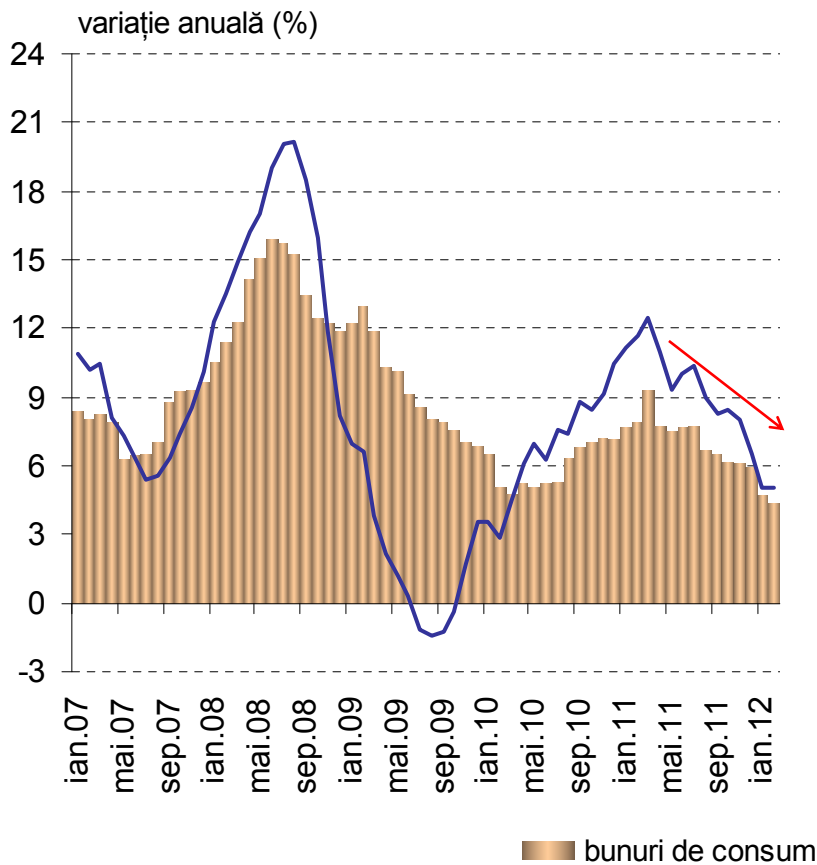


Sursa: Eurostat

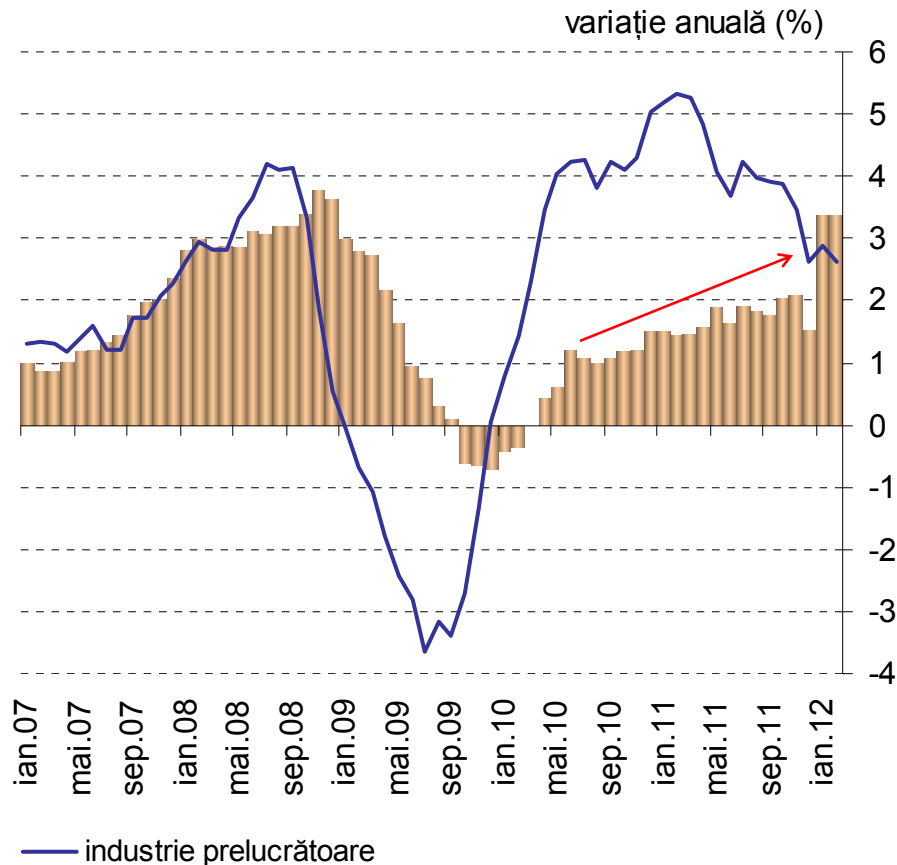
(>100%) apreciere; (<100%) depreciere

Presiuni în scădere din partea prețurilor producătorilor interni, însă în creștere din partea prețurilor de import ale bunurilor de consum

România: PPI pentru piața internă



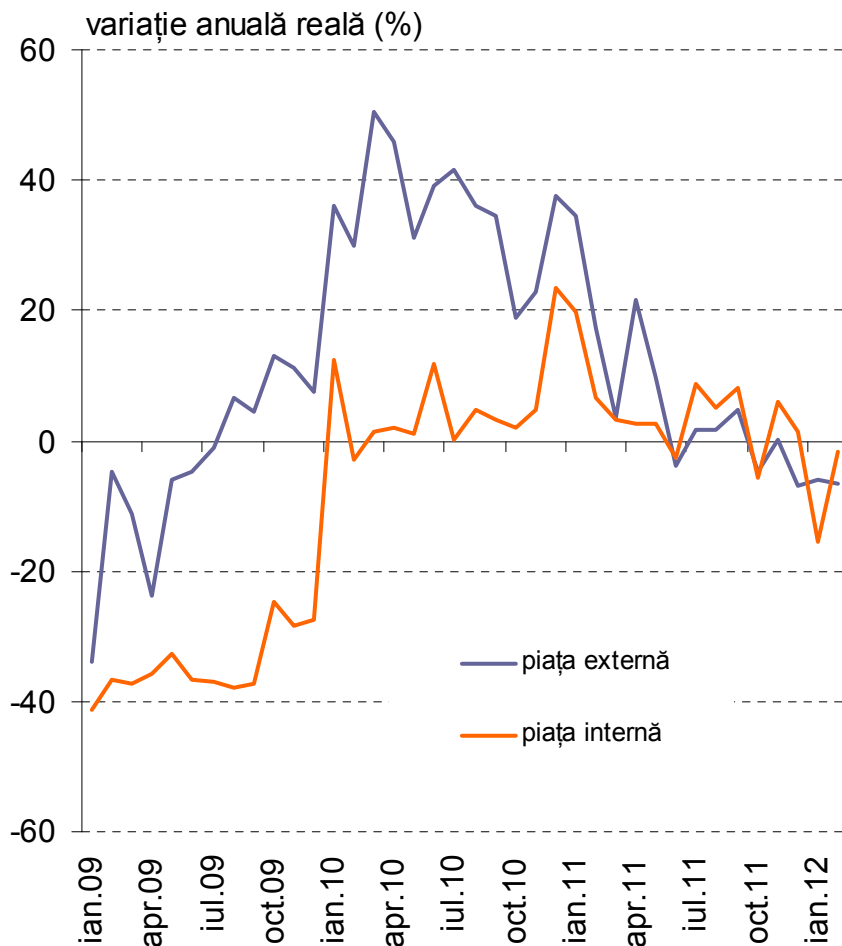
UE 15: PPI pentru piața externă



Sursa: Eurostat

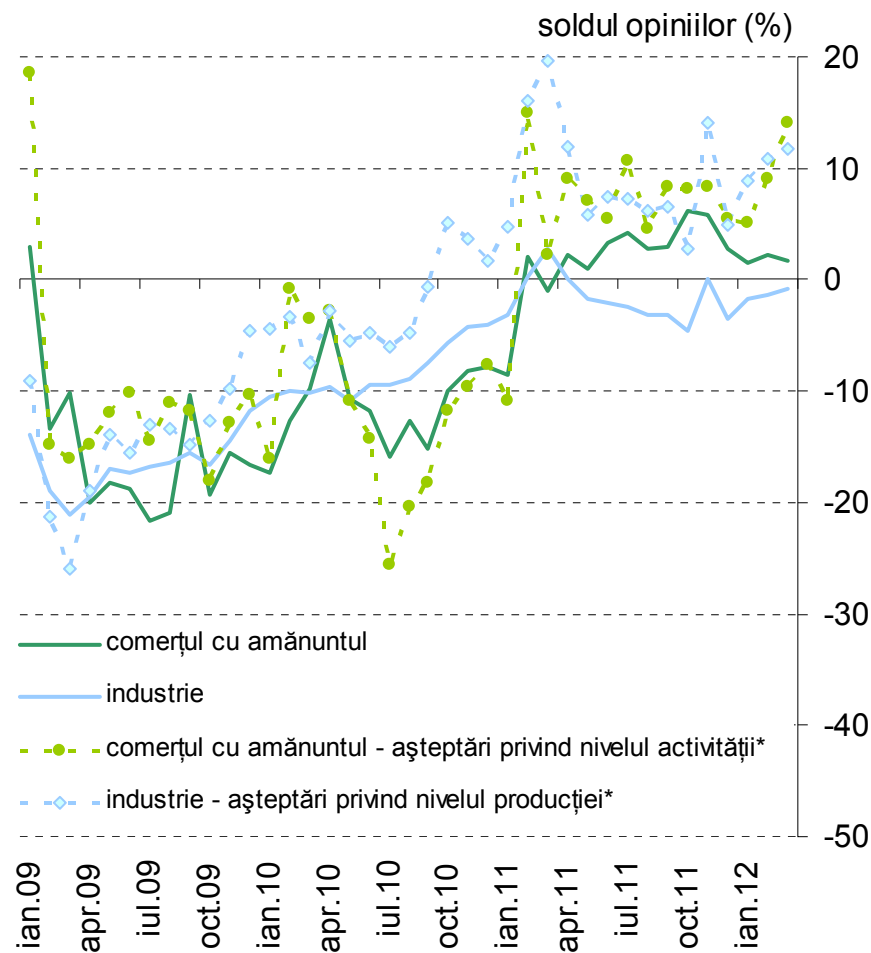
În pofida evoluțiilor curente nefavorabile, operatorii din industrie și comerț sunt relativ optimiști în legătură cu activitatea lor viitoare

Comenzi noi în industria prelucrătoare



Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

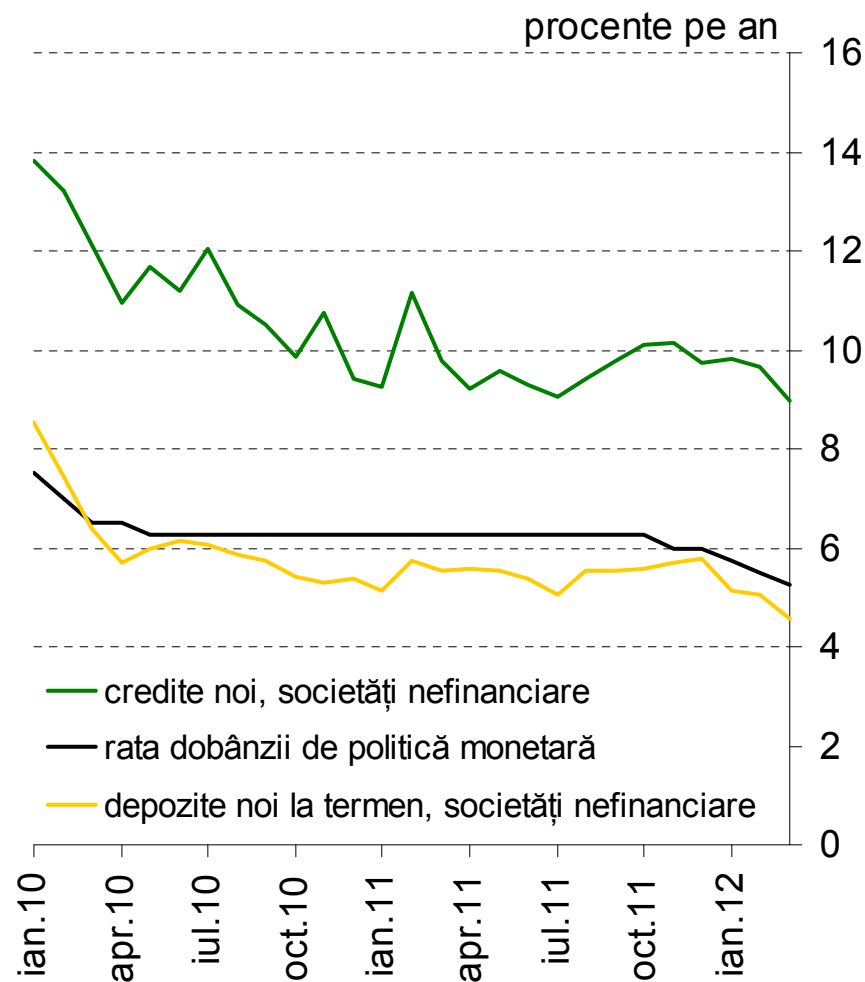
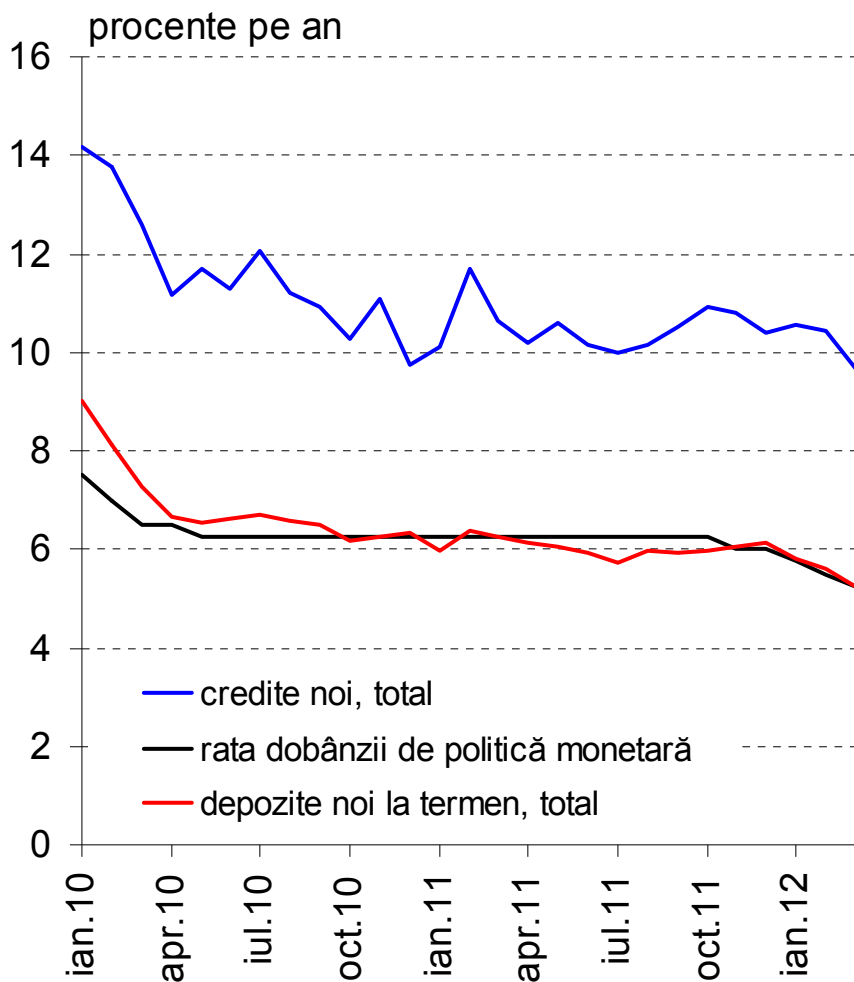
Indicatori de încredere



* estimări pentru următoarele 3 luni



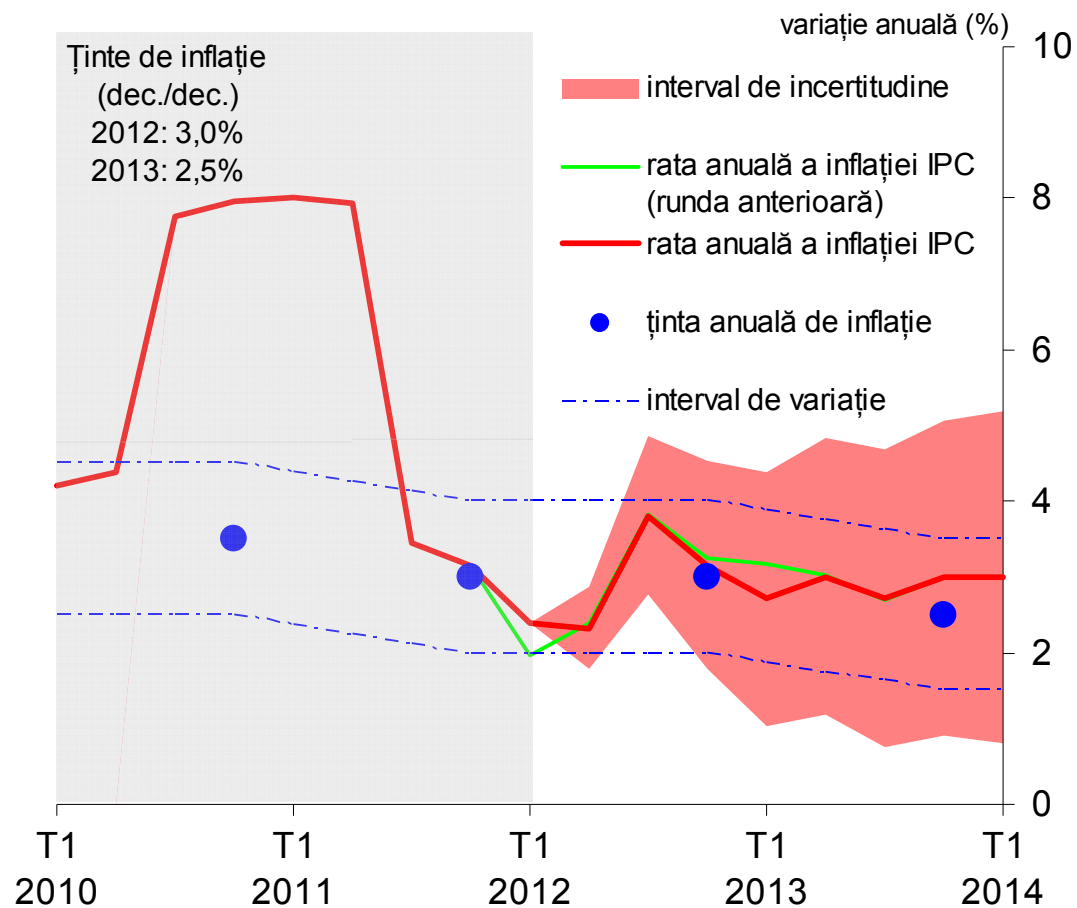
Trend descendent al ratelor dobânzilor la creditele și depozitele noi în ultimele luni, inclusiv ca urmare a reducerilor succesive ale ratei dobânzii de politică monetară



Sursa: BNR

Proiecția ratei anuale a inflației IPC (1)

- Ratele anuale prognozate ale inflației IPC pentru finele anilor 2012 și 2013 au rămas nemodificate față de runda precedentă: 3,2 la sută și respectiv 3,0 la sută
- Totodată, proiecția inflației IPC se menține în intervalul de ± 1 pp din jurul țintelor centrale pe întreaga perioadă de referință
- Amplitudinea oscilațiilor ratei anuale a inflației IPC se estompează – după efectul de bază nefavorabil ce urmează a se manifesta în T3 2012 – pe măsura atenuării impactului tranzitoriu din perioadele recente

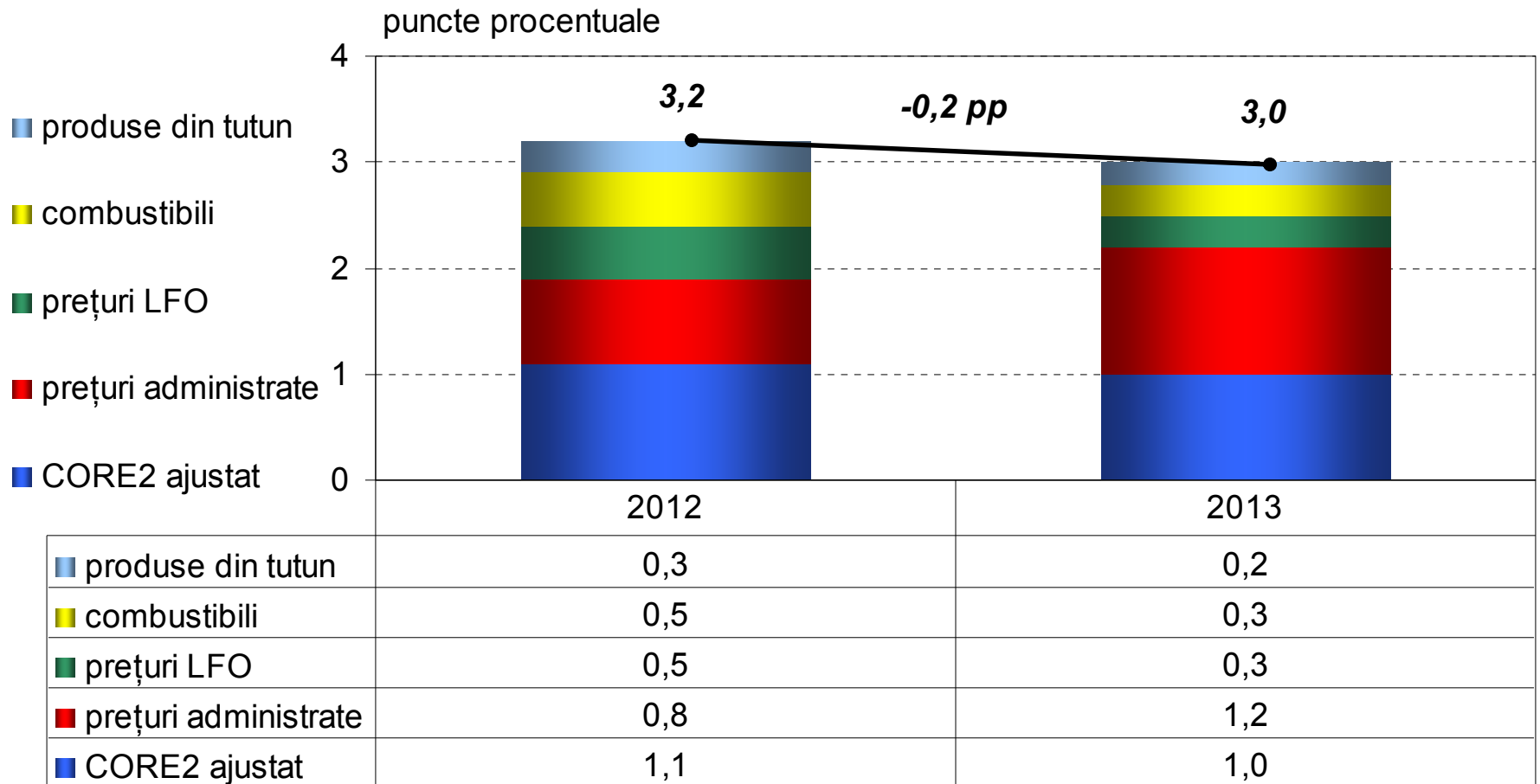


Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale proiecțiilor BNR din intervalul 2005-2011.

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: toate valorile sunt rotunjite la prima zecimală

Sursa: proiecții BNR

Ipoteze externe ale proiecției

- Valorile medii anuale ale prețului internațional al petrolului sunt superioare celor din proiecția anterioară
- Pe fondul anticipării unei ușoare recesiuni pentru zona euro, scenariul de evoluție a ratei dobânzii EURIBOR la 3 luni a fost revizuit în jos
- Preconizarea continuării majorării impozitelor indirecte (TVA) și a prețurilor administrate a condus la o revizuire în sus a ratei inflației IAPC din zona euro pentru 2012

	2012		2013	
		Modificare față de runda anterioară		Modificare față de runda anterioară
Prețul petrolului (\$/baril)	105,7	↑	107,0	↑
Creștere economică în zona euro (%)	-0,3	↓	1,0	↓
Inflația anuală din zona euro (%)	2,2	↑	1,6	↓
EURIBOR 3M (% pe an)	0,81	↓	0,95	↓

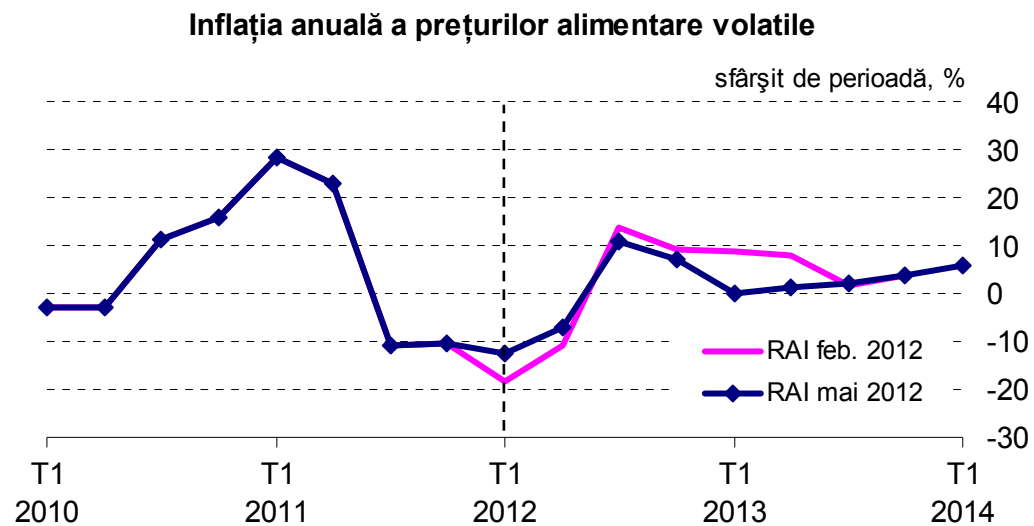
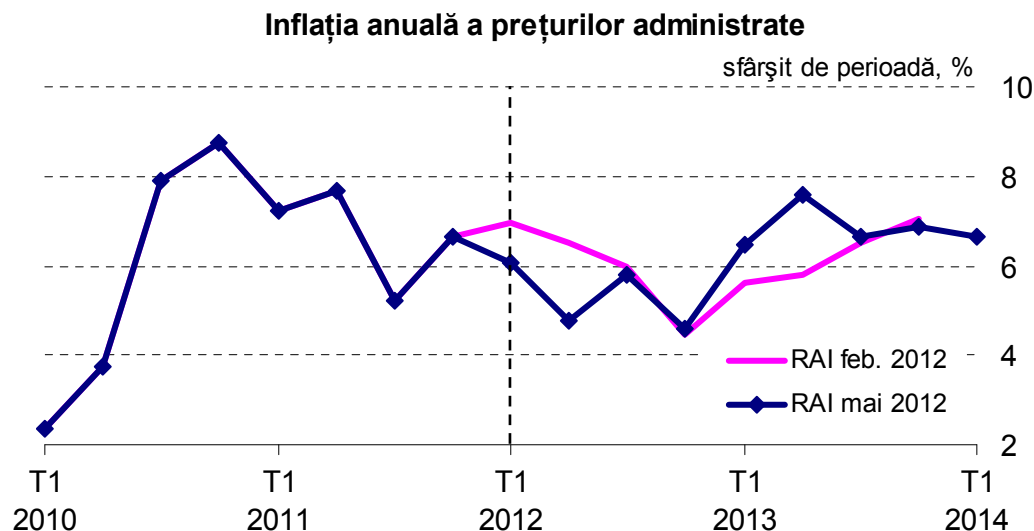
Sursa: Ipoteze BNR pe baza datelor U.S. Energy Information Administration, Comisia Europeană, Consensus Economics și cotații futures.

Presiuni exogene asupra inflației

➤ Scenariul privind evoluția prețurilor administrate este marcat de incertitudini legate de etapizarea procesului de dereglementare a piețelor gazelor naturale și energiei electrice (*document de referință: al treilea pachet legislativ „Energie” al UE*)

➤ Scenariul privind evoluția prețurilor alimentare volatile încorporează:

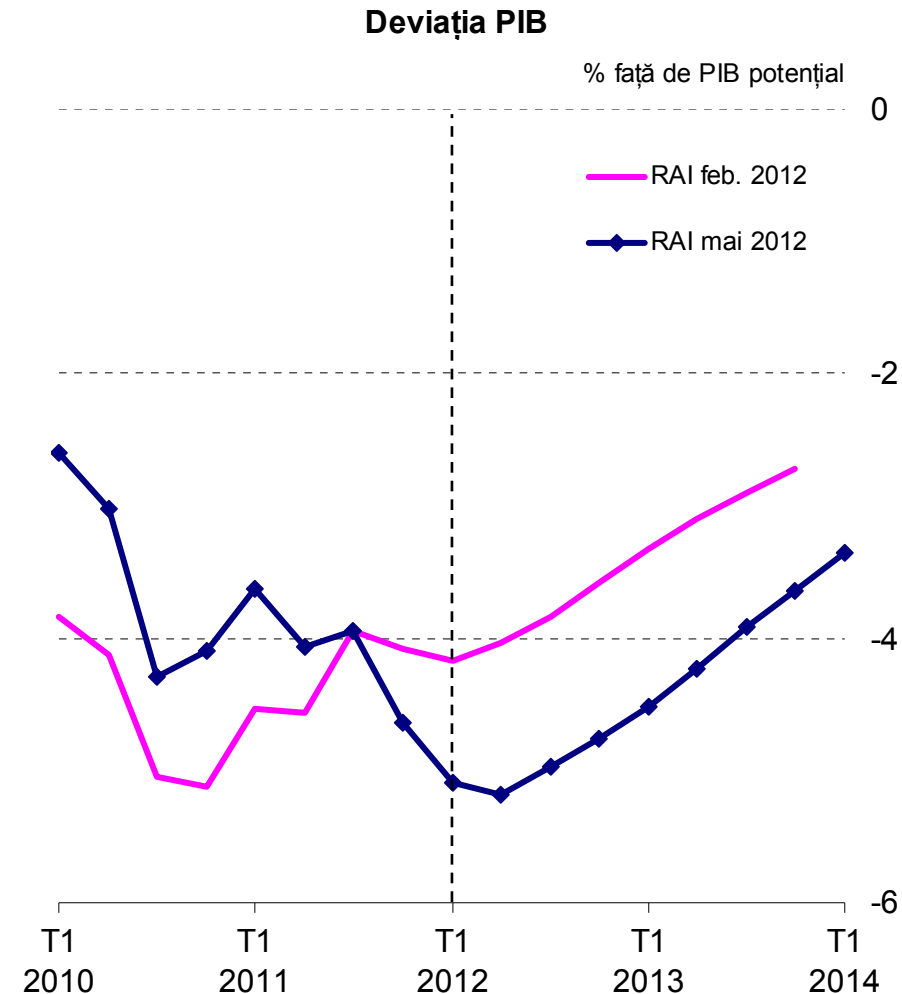
- ✓ ipoteza unui an agricol normal
- ✓ îmbunătățirea ușoară a perspectivelor recoltei agricole, comparativ cu prognoza anterioară (*realizată într-o perioadă marcată de condiții climatice adverse – secetă, temperaturi scăzute etc.*)



Sursa: INS, proiecții BNR

Revizuirea proiecției deviației PIB comparativ cu runda anterioară

Factori	Sensul de acțiune a factorului	
	2012	2013
Revizuirea datelor statistice de PIB de către INS și realizarea în T4 2011 a unei valori inferioare celei anticipate anterior	↓	↓
Cererea externă → impact nefavorabil asupra exporturilor	↓	↓
Condițiile monetare reale în sens larg → adecvate consolidării dezinflației	↓	↓
Componenta discreționară a politicii fiscale (impulsul fiscal)	↓	↑

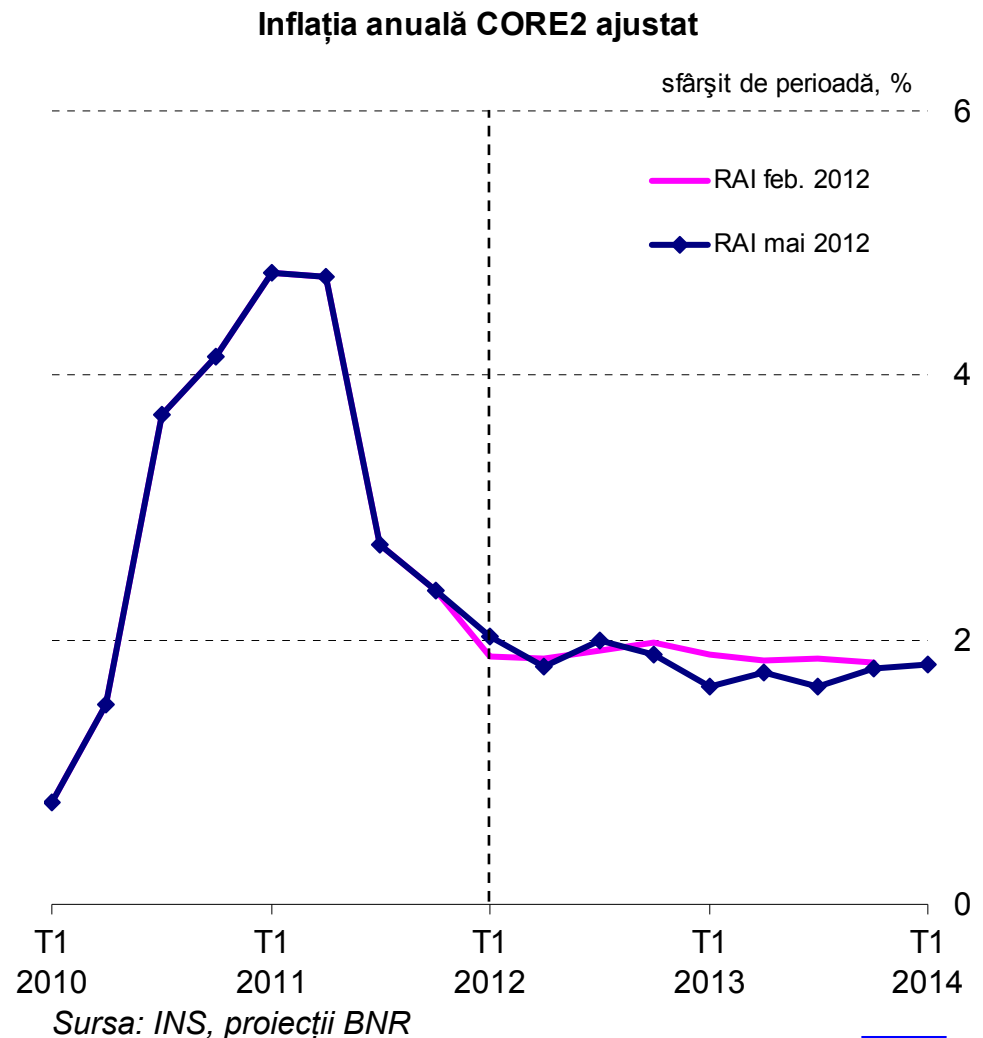


Sursa: proiecții BNR

Revizuirea proiecției inflației anuale CORE2 ajustat comparativ cu runda anterioară

- Comparativ cu runda precedentă, traiectoria inflației anuale CORE2 ajustat* este marginal revizuită în jos în principal datorită proiectării unui deficit de cerere relativ mai pronunțat
- Valorile prognozate ale inflației anuale CORE2 ajustat se situează între 1,7 și 2 la sută pe tot intervalul de proiecție

*) Măsură a inflației de bază, care elimină din IPC total prețurile administrate, volatile (legume, fructe, ouă, combustibili), ale produselor din tutun și ale băuturilor alcoolice

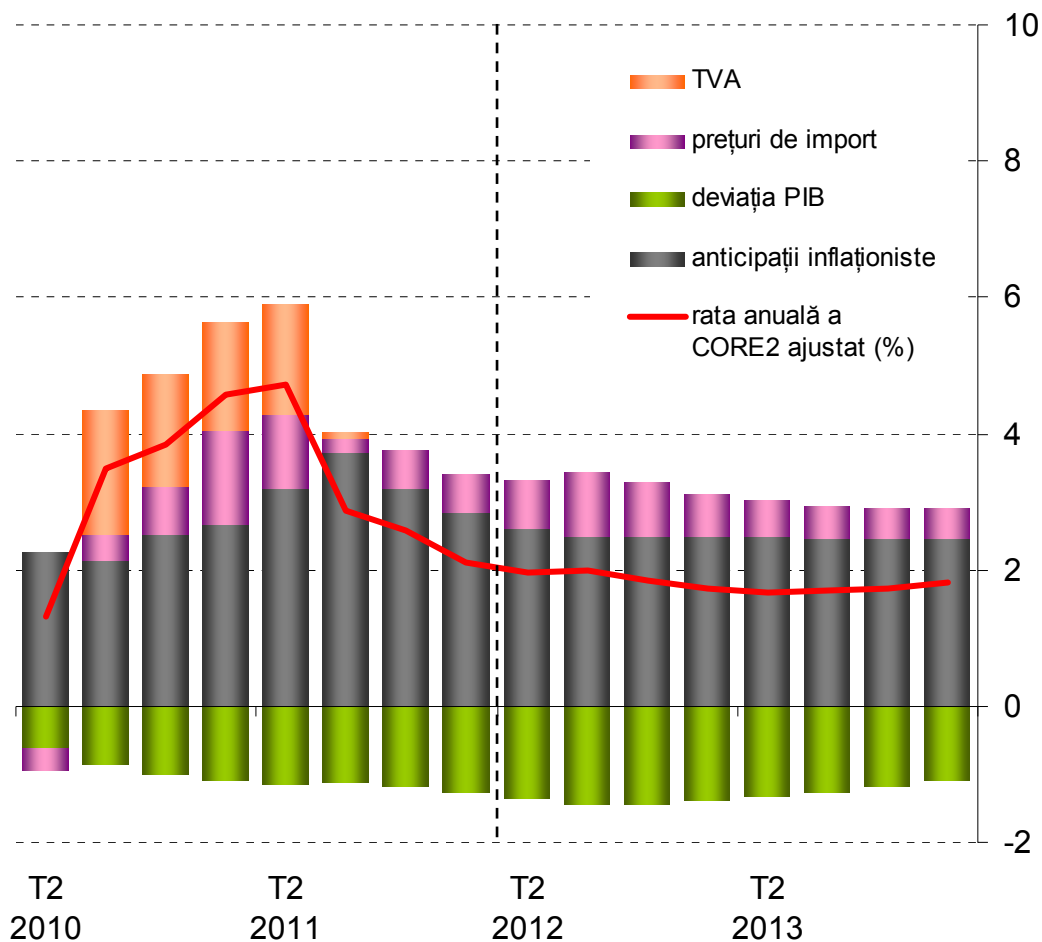


Determinanții proiecției inflației anuale CORE2 ajustat

- Deficitul de cerere rămâne determinantul principal al dezinflației
- Impact marginal al majorărilor salariale din sectorul public
- Presiunile din partea inflației importate se vor atenua treptat
- Relativa stabilizare a așteptărilor inflaționiste* la niveluri ceva mai ridicate decât ale inflației, explicabile prin inerția de ajustare și anticiparea majorării temporare, pe fondul efectului de bază, a inflației anuale IPC în T3 2012

*) 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:

- evoluția economiei zonei euro și percepția investitorilor asupra conjuncturii economice regionale și/sau globale
- tensiuni geopolitice în Orientul Mijlociu cu efecte asupra prețului petrolului

Volatilitatea fluxurilor de capital adresate noilor state membre ale UE

- pe seama incertitudinilor cu privire la succesul măsurilor de consolidare fiscală din statele membre ale zonei euro

Incertitudini privind implementarea fermă și consecvență a măsurilor de consolidare fiscală și a reformelor structurale în contextul anului electoral

Dinamica prețurilor administrate (liberalizarea pieței gazelor naturale și energiei electrice)

Condițiile climatice și dinamica prețurilor alimentare

Risc de abatere în sus

Risc de abatere în sus

Echilibrată

Echilibrată

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

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

27 iunie 2012

2 august 2012*

27 septembrie 2012

2 noiembrie 2012*

7 ianuarie 2013

5 februarie 2013*

**) 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 2012 (limba română)
- Sinteza Raportului asupra inflației – mai 2012 (limba engleză)
- Prezentarea Guvernatorului BNR