

Banca Naţională a României

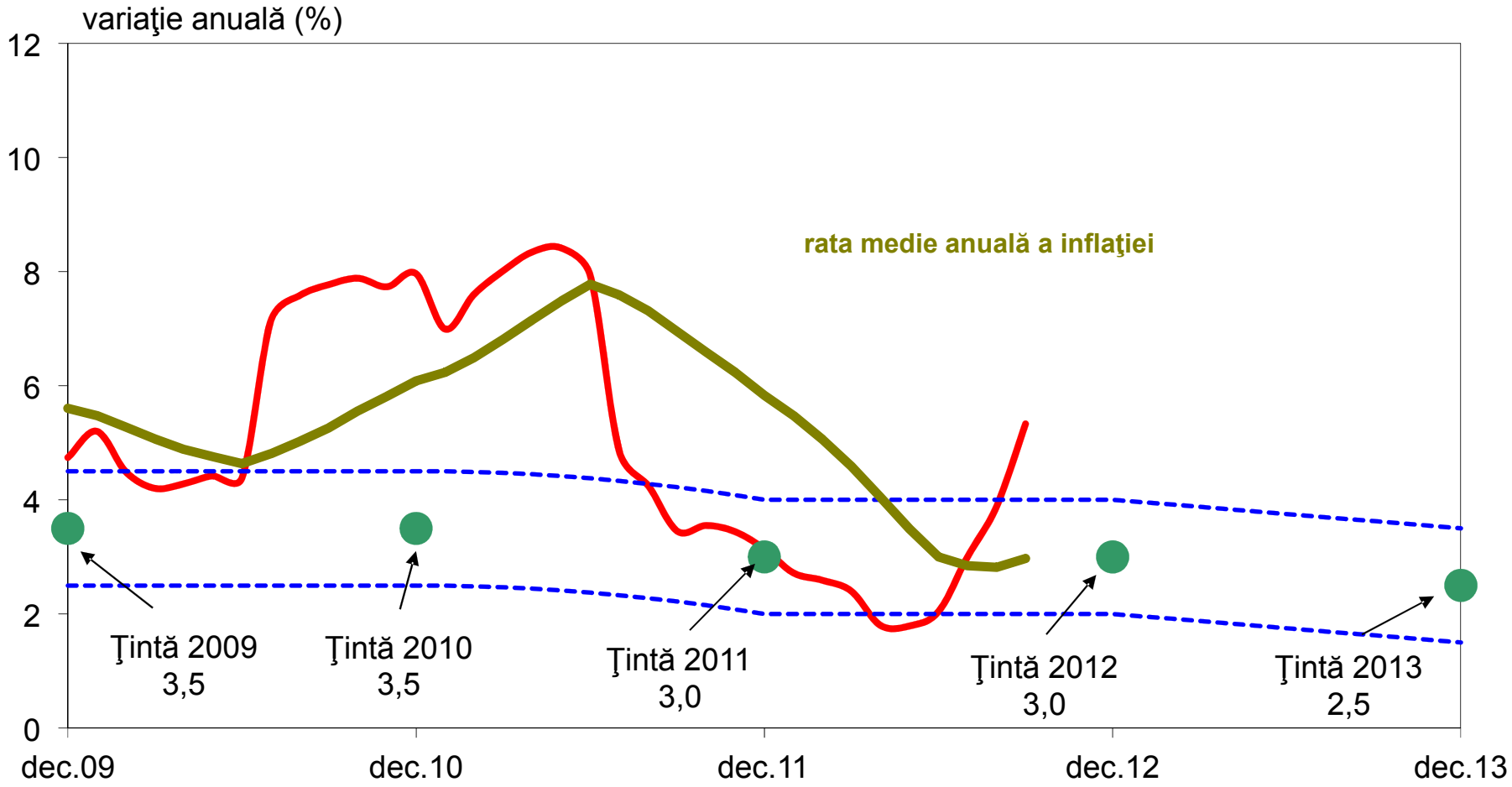
CONFERINŢĂ DE PRESĂ

Raport asupra inflaţiei – noiembrie 2012 –

Mugur Isărescu
Guvernator

București, 7 noiembrie 2012

Rata anuală a inflaţiei a depăşit temporar limita superioară a intervalului-ţintă



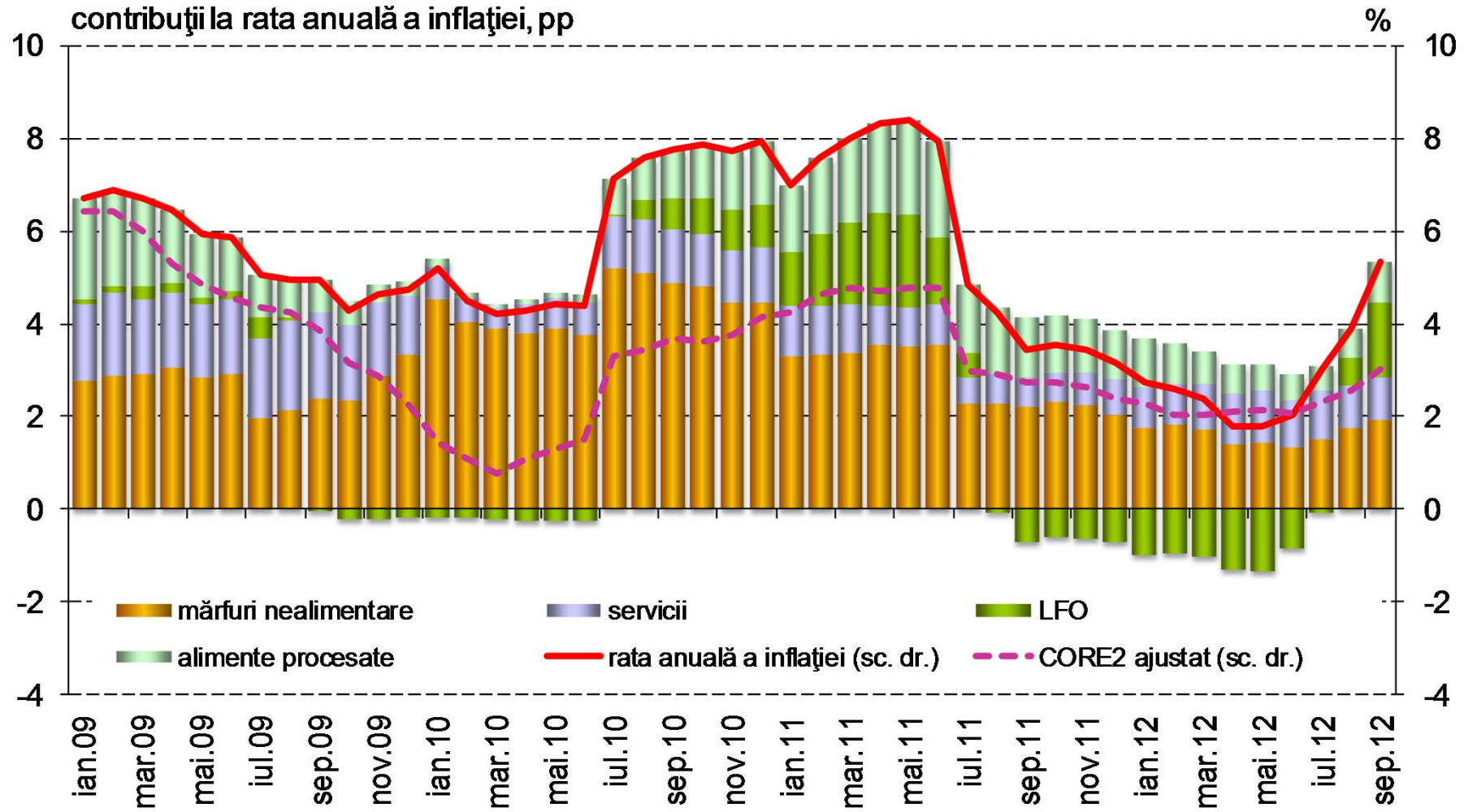
Notă: Lăţimea intervalului de variaţie este de ±1 punct procentual.

Sursa: INS, BNR

Determinanţi ai inflaţiei anuale în trimestrul III 2012

- ↑ Şoc advers de ofertă agricolă pe plan intern şi internaţional, cu efect preponderent asupra preţurilor materiilor prime vegetale
- ↑ Efect de bază nefavorabil pe componenta LFO, menționat deja în ediţiile anterioare ale Raportului asupra inflaţiei
- ↑ Depreciere nominală a leului faţă de euro
- ↑ Ajustări aplicate unor preţuri administrate (energie electrică, gaze naturale, servicii comunale)
- ↑ Trend ascendent al cotaţiilor internaţionale ale ţiţeiului
- ↓ Persistenţa deficitului semnificativ al cererii agregate

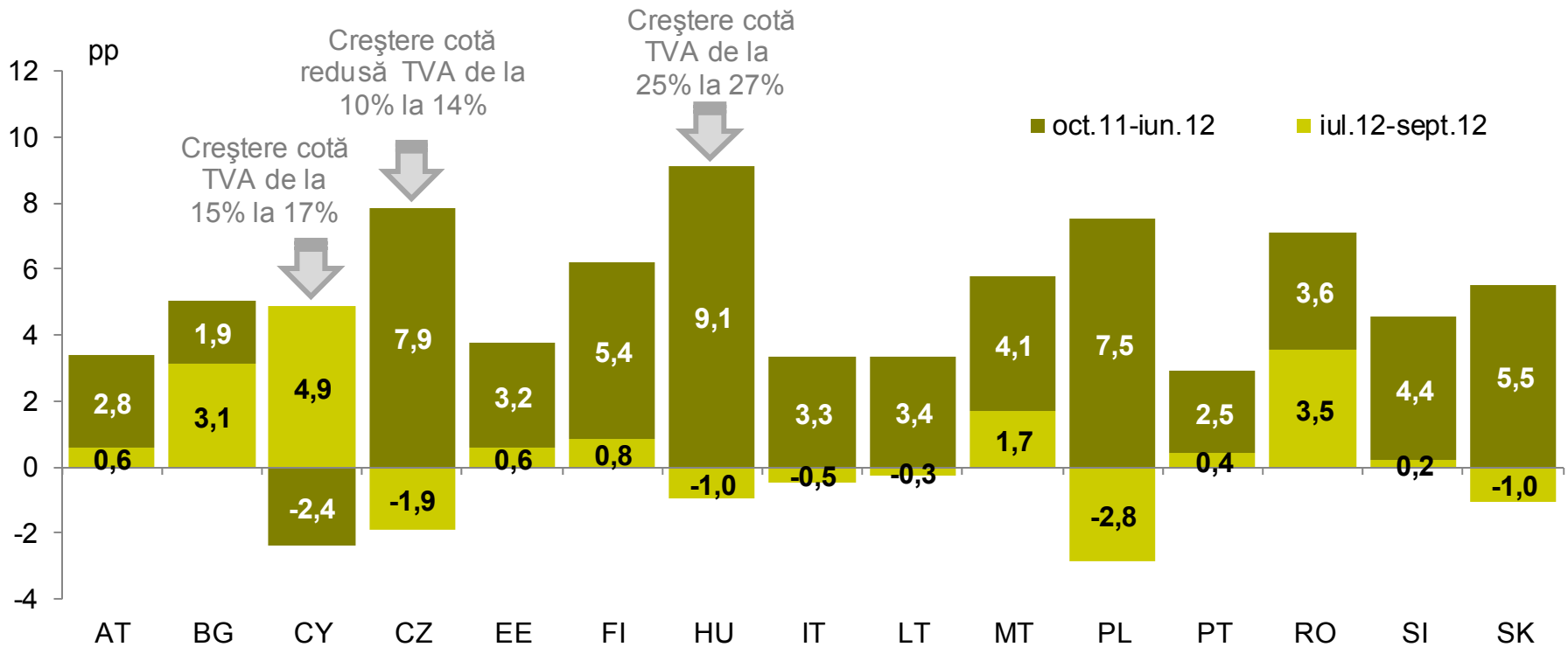
Evoluţia preţurilor mărfurilor alimentare a reprezentat principala sursă de creştere a inflaţiei în perioada recentă



Sursa: INS, calcule BNR

Evoluţii eterogene ale preţurilor alimentelor în cadrul UE. România: creşteri semnificative în T3 2012

Contribuţii la rata anuală IAPC alimente (inclusiv băuturi alcoolice)

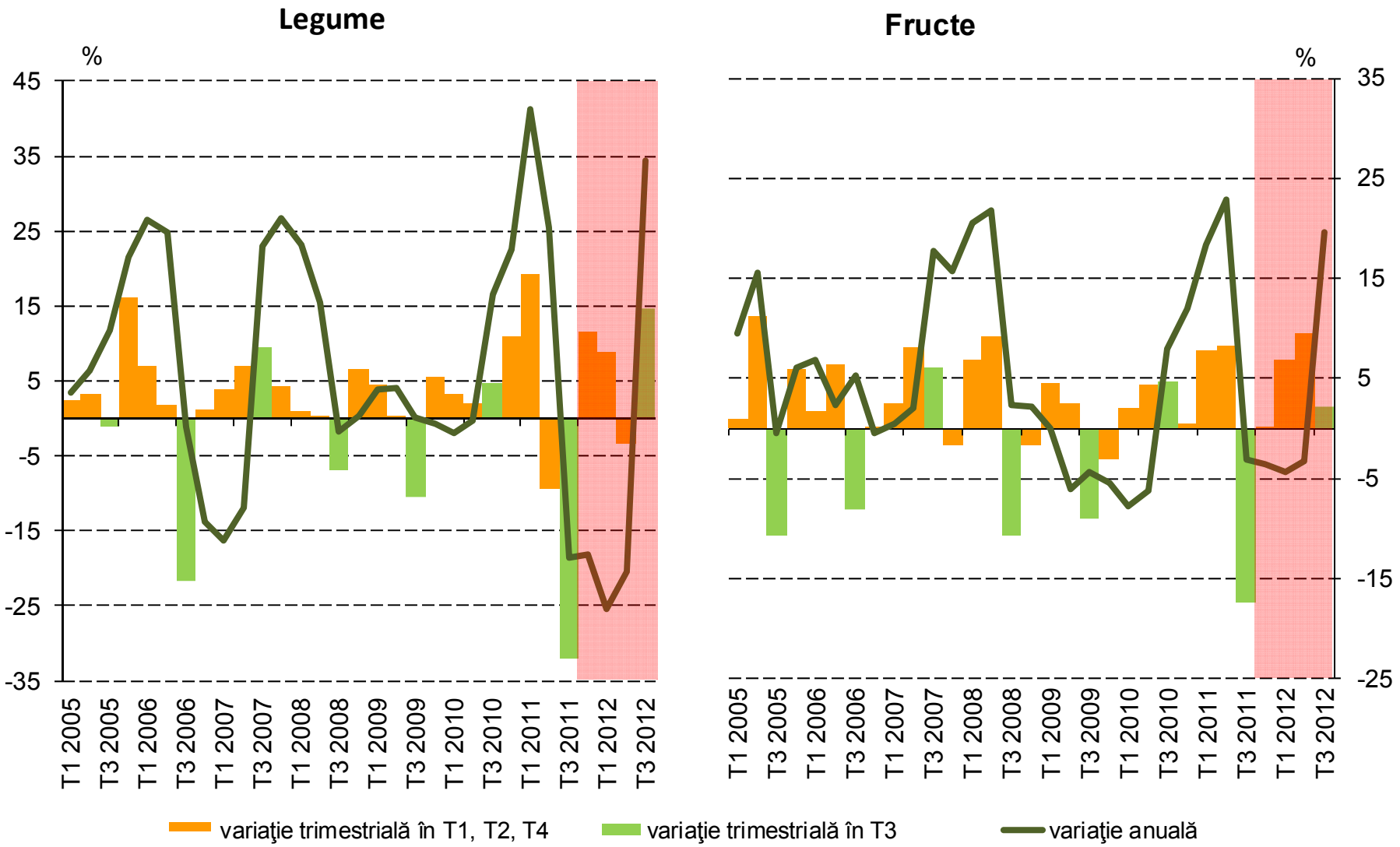


Ponderea alimentelor (inclusiv băuturi alcoolice) în coşul de consum IAPC (%)

AT	BG	CY	CZ	EE	FI	HU	IT	LT	MT	PL	PT	RO	SI	SK
13	26	17	21	27	20	23	18	30	18	25	18	33	19	21

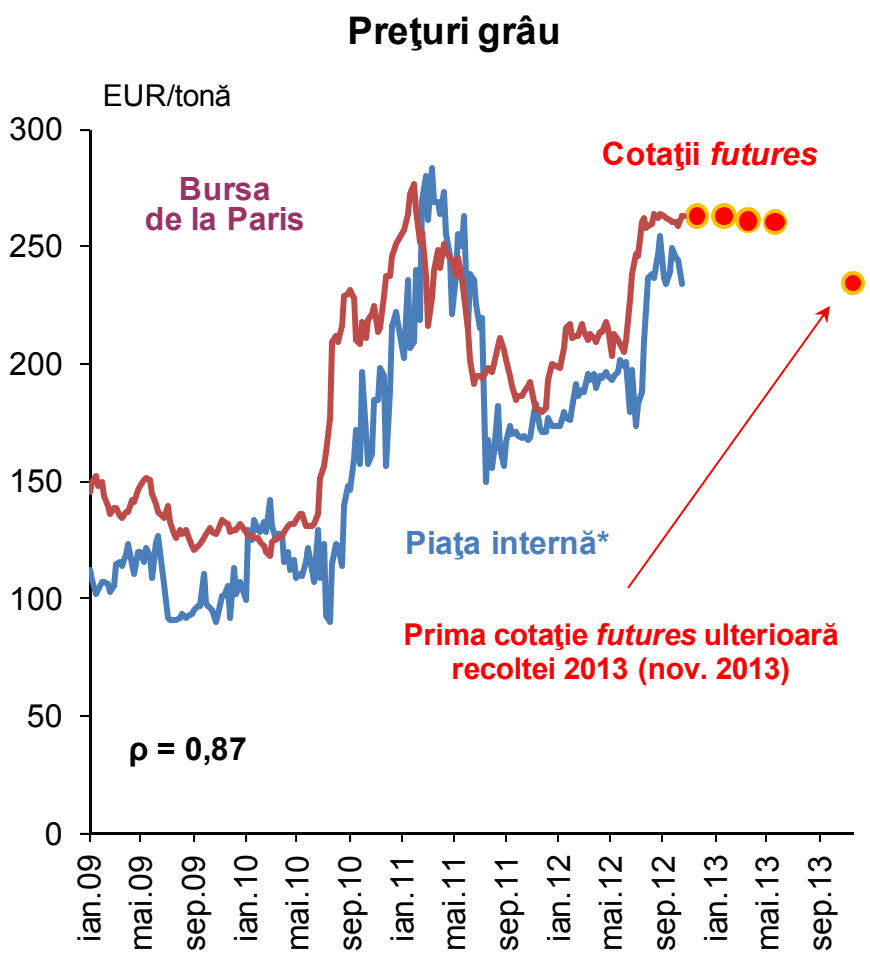
Sursa: Eurostat. calcule BNR

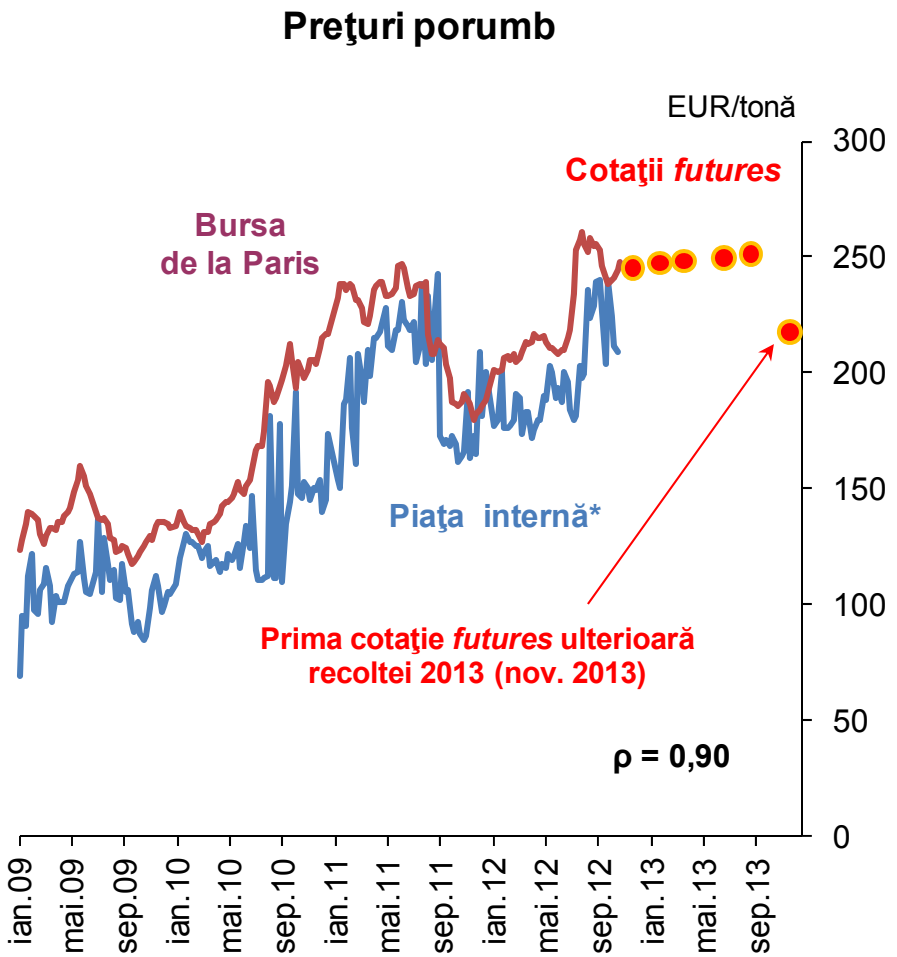
Efect de bază nefavorabil asociat subgrupei LF, accentuat de evoluţiile recente atipice ale componentei „legume”



Sursa: INS

Creşteri ale preţurilor materiilor prime agricole atât pe plan intern, cât şi pe pieţele internaţionale

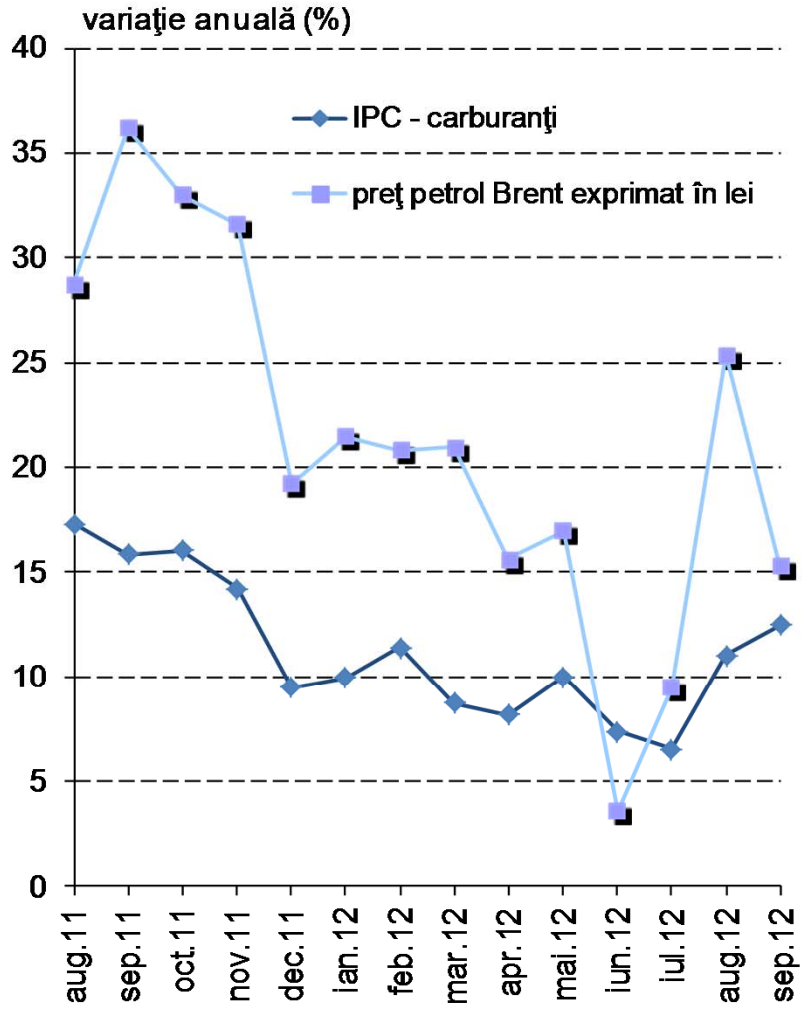


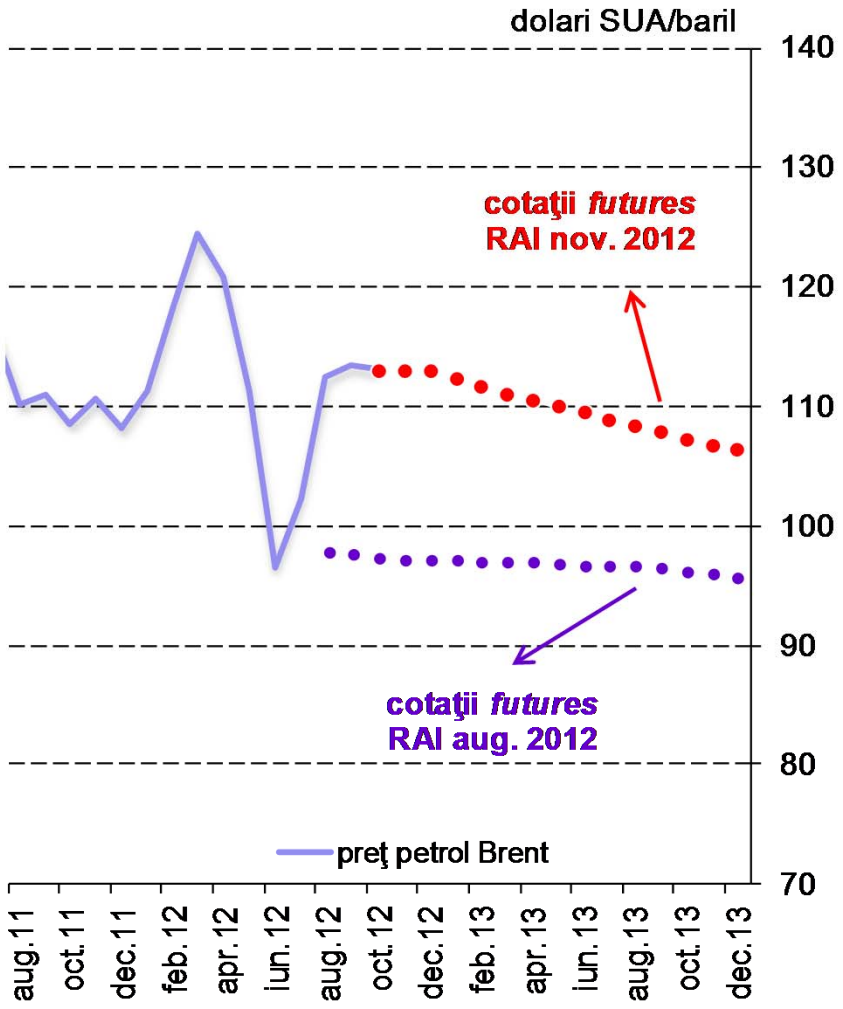


* Preţuri pe pieţele reprezentative din Muntenia

Sursa: MADR, Bloomberg

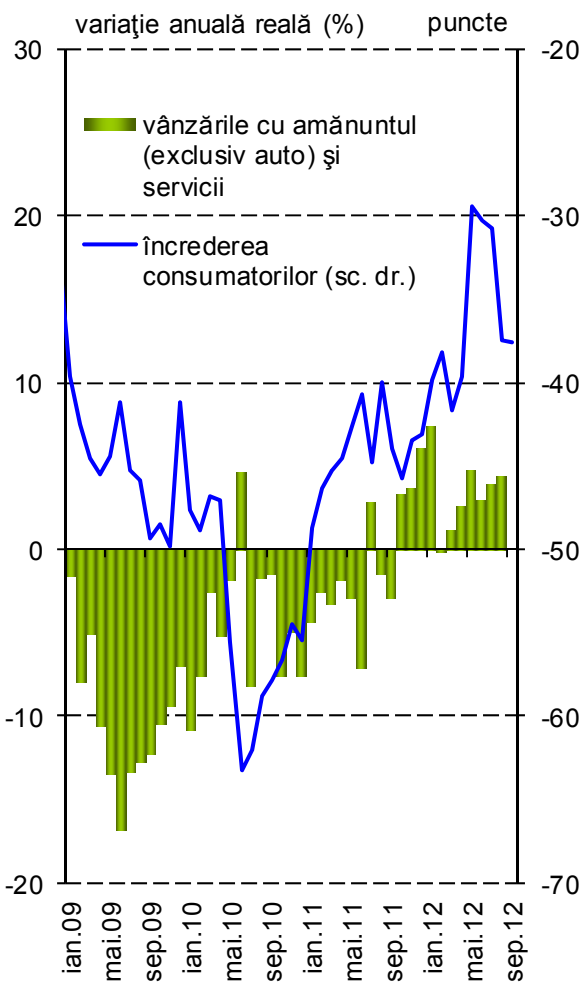
Creşterile recente peste aşteptări ale cotaţiilor ţiţeiului s-au reflectat la nivelul preţurilor interne ale carburanţilor

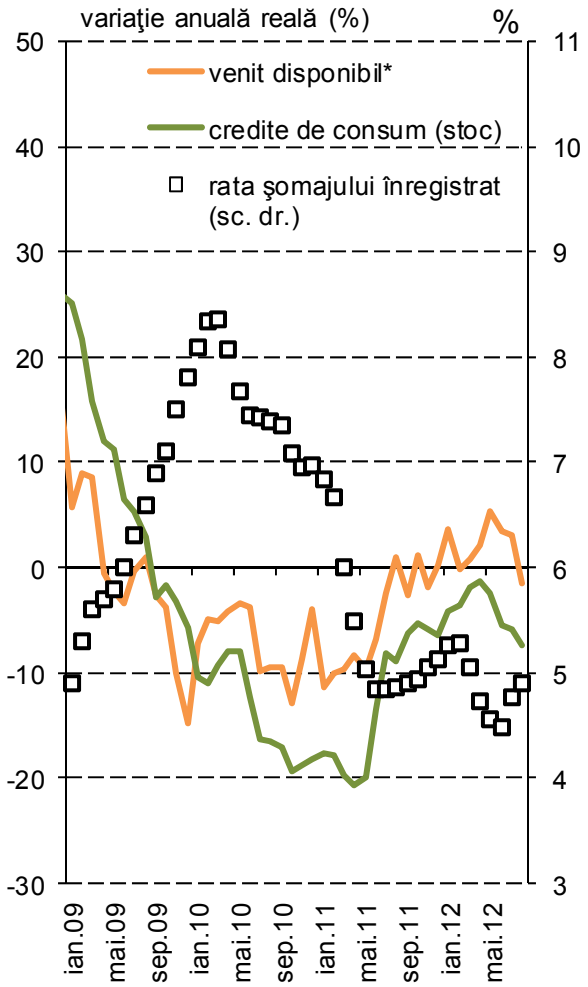


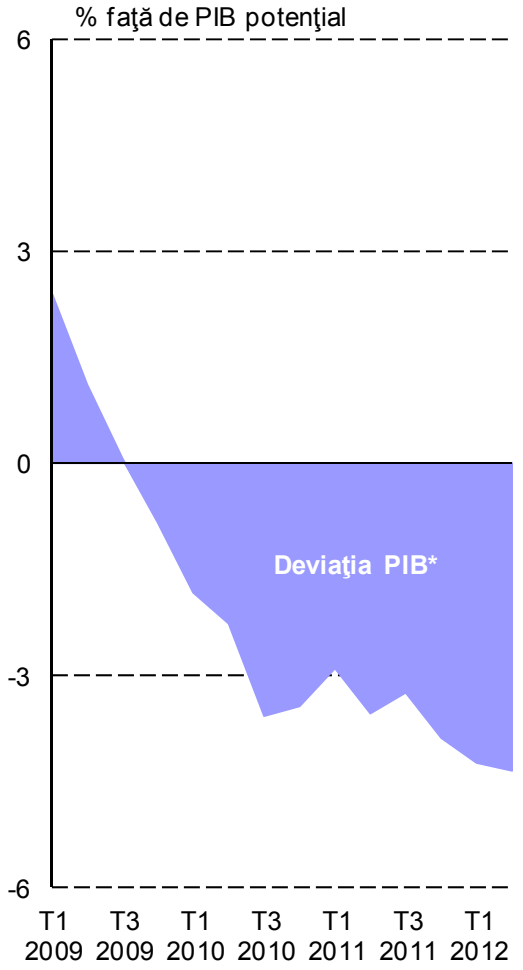


Sursa: INS, BNR, Bloomberg

Persistenţă a deficitului de cerere





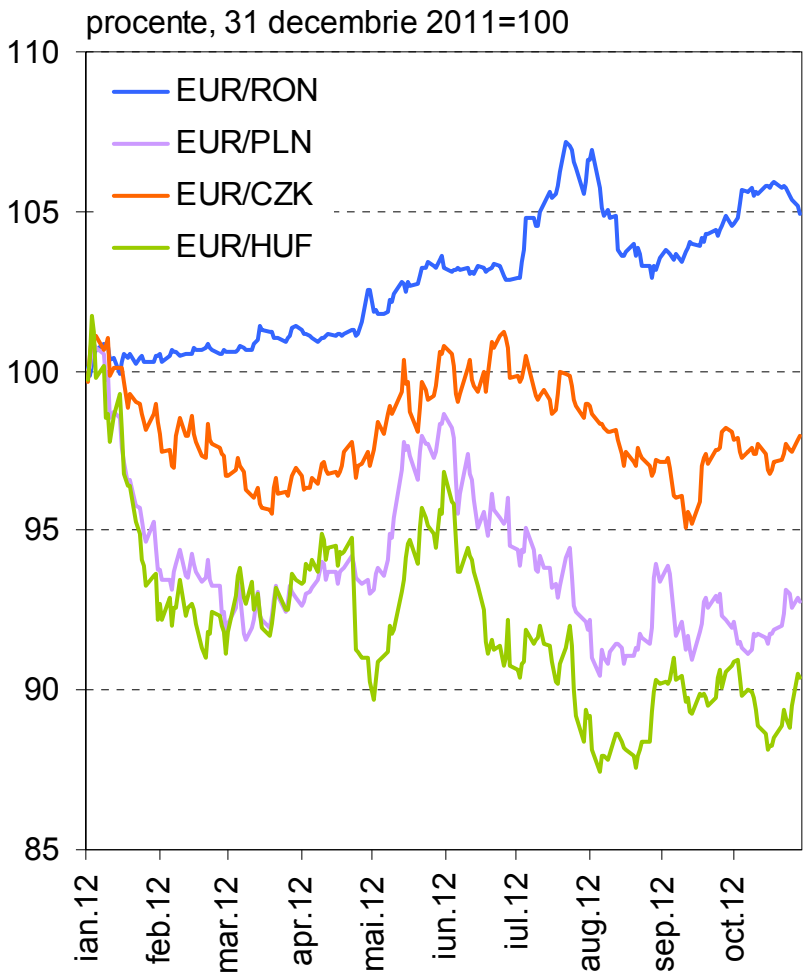


* estimare BNR

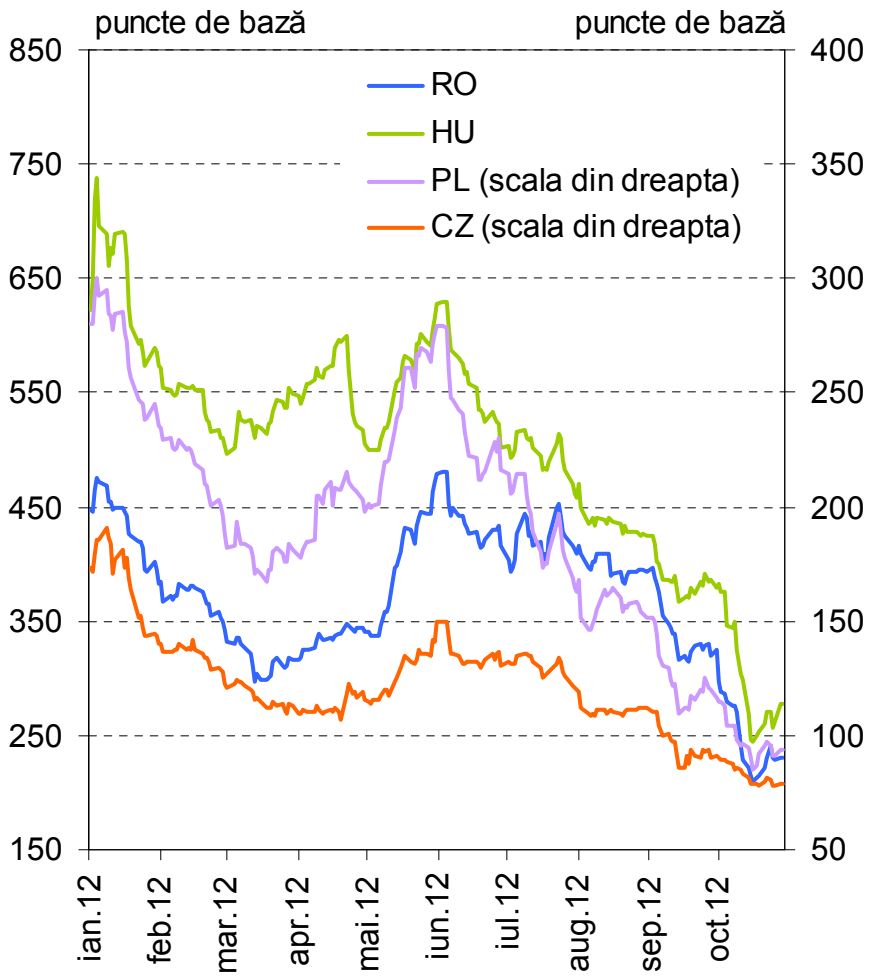
Sursa: INS, CE-DG ECFIN, BNR

Depreciere a monedei naţionale, în pofida încadrării în tendinţa regională de reducere a primei de risc

Curs de schimb



Primă de risc (spread-uri CDS, 5 ani)

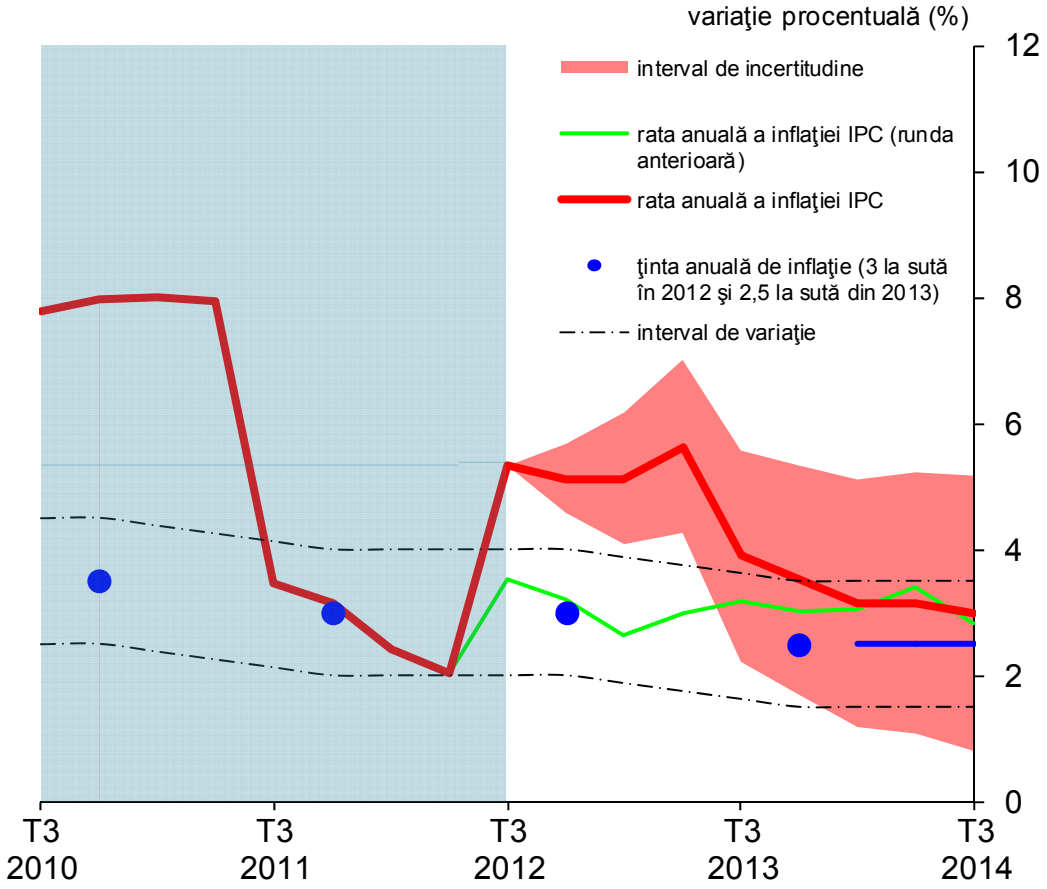


Sursa: BNR, Bloomberg

Proiecţia ratei anuale a inflaţiei IPC (1)

- Proiecţia curentă plasează rata anuală a inflaţiei IPC la 5,1% la sfârşitul anului 2012 şi la 3,5% la sfârşitul anului 2013, niveluri revizuite în sus cu 1,9 pp şi, respectiv, cu 0,5 pp faţă de valorile prognozate în Raportul asupra inflaţiei din luna august

- Rata proiectată a inflaţiei IPC se situează la marginea superioară a intervalului de variație din jurul țintei centrale la sfârșitul anului 2013, urmând să reintre în interval în trimestrul I 2014

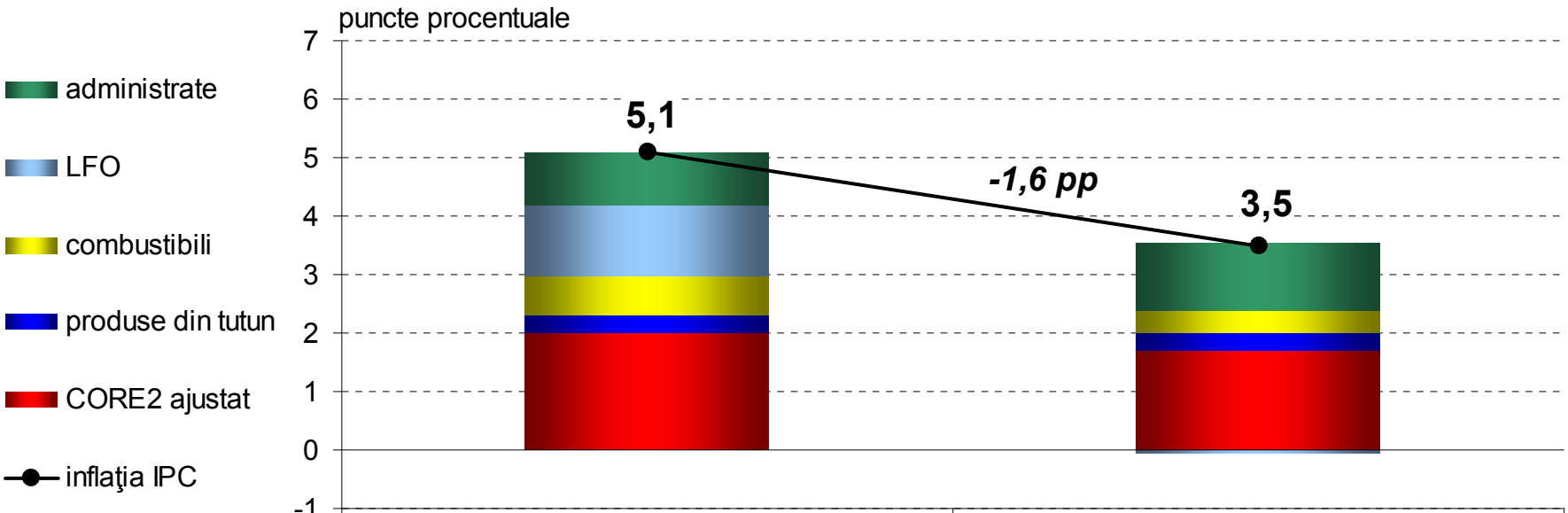


Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale proiecţiilor BNR din perioada 2005-2011. Intervalul va fi actualizat în următorul Raport asupra inflației, prin includerea erorilor de prognoză din 2012.

Sursa: INS, proiecţii BNR

Proiecţia ratei anuale a inflaţiei IPC (2)

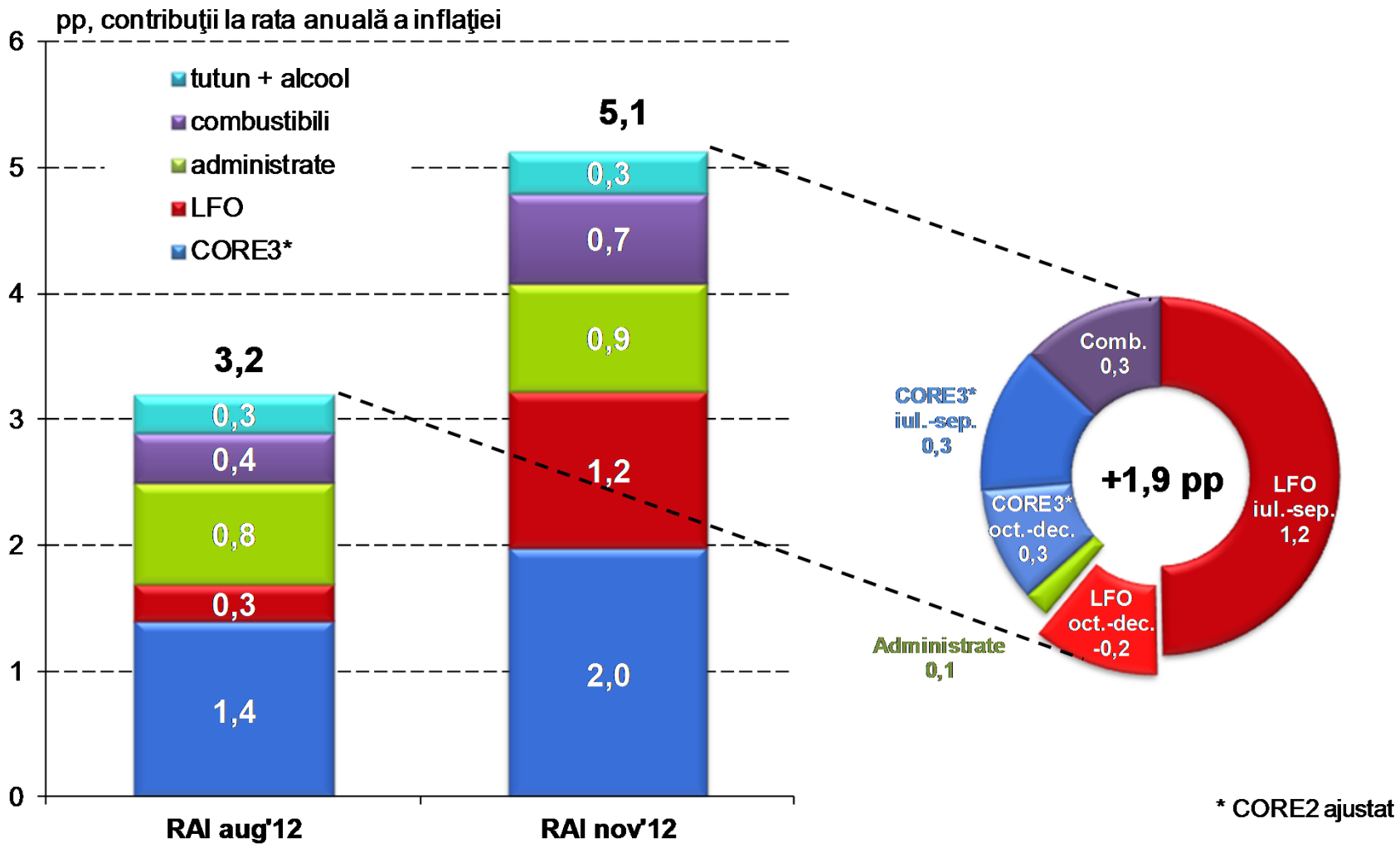
Contribuţia componentelor la proiecţia ratei anuale a inflaţiei – dec./dec. an anterior –



	2012	2013
administrate	0,9	1,2
LFO	1,2	-0,1
combustibili	0,7	0,4
produse din tutun	0,3	0,3
CORE2 ajustat	2,0	1,7
inflaţia IPC	5,1	3,5

Sursa: INS, proiecţii BNR

Revizuirea proiecţiei pentru sfârşitul anului se datorează în cea mai mare măsură evoluţiilor recente ale componentei LFO



Sursa: INS, proiecţii BNR

Ipoteze externe ale proiecţiei

- Cererea partenerilor externi, definită anterior prin raportare la zona euro, a fost reevaluată în raport cu o sferă mai largă de cuprindere a partenerilor comerciali din UE27*
- Rata inflaţiei IAPC din zona euro a fost revizuită în sus, ca urmare a preţurilor ridicate ale produselor energetice din anul curent, coroborate cu o depreciere a monedei euro în raport cu principalele valute și, în special, față de dolarul SUA
- Scenariul de evoluţie a ratei dobânzii EURIBOR la 3 luni a fost revizuit în jos, motivat de probabilitatea adoptării unor măsuri de impulsionare a activităţii economice din zona euro

	2012		2013	
		Modificare faţă de runda anterioară		Modificare faţă de runda anterioară
Creştere economică PIB UE efectiv* (%)	-0,29	*	0,50	*
Inflaţia anuală din zona euro (%)	2,47	↑	1,82	↑
Euribor 3 luni (% pe an)	0,57	↓	0,27	↓
Preţul petrolului Brent ($/baril)	112,5	↑	107,7	↑

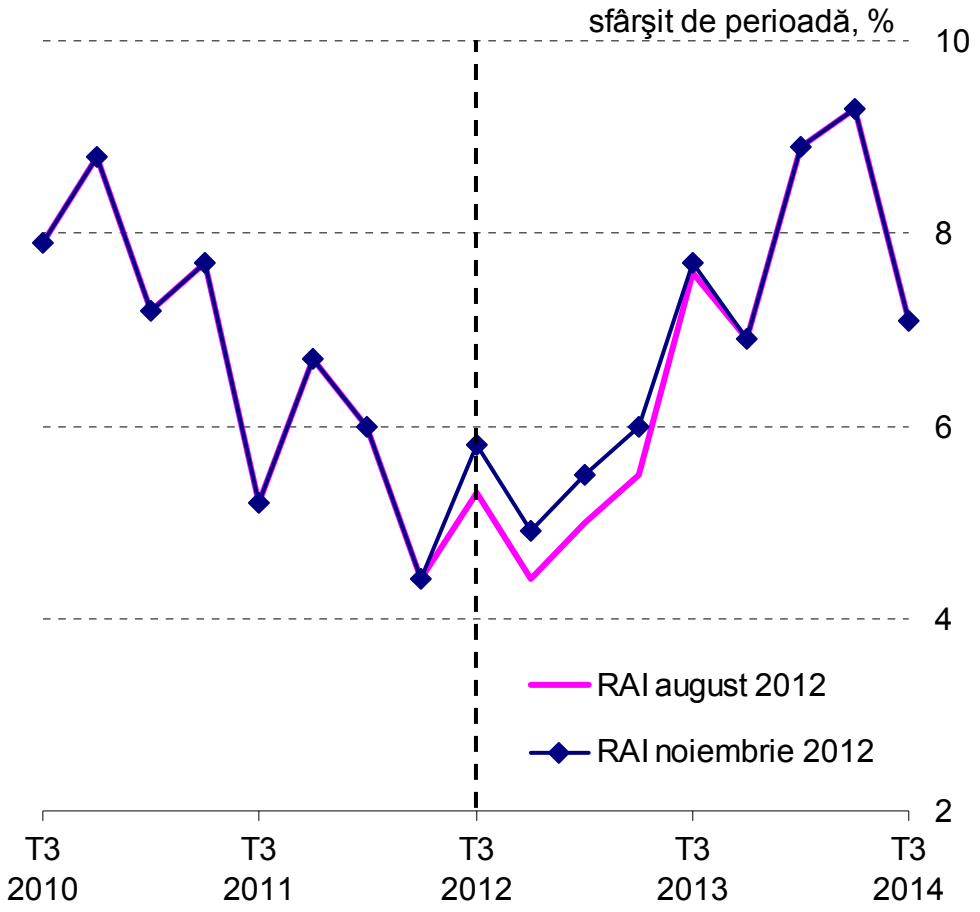
** Începând din această rundă de proiecţie, cererea externă este cuantificată sub forma unui indicator efectiv, calculat folosind un sistem de ponderare bazat pe structura pe ţări de destinaţie a exporturilor româneşti.*

Surse: Ipoteze BNR pe baza datelor Comisiei Europene, Consensus Economics şi cotaţiilor futures.

Presiuni exogene asupra inflaţiei (1)

- Scenariul privind evoluţia anuală a preţurilor administrate:
  - ✓ se bazează pe informaţiile publicate de ANRE referitoare la calendarele privind eliminarea preţurilor reglementate la gaze naturale şi energie electrică, ceea ce conferă un grad relativ mai ridicat de predictibilitate dinamicii acestei categorii de preţuri
  - ✓ comparativ cu runda anterioară de prognoză, valorile trimestriale au fost revizuite doar pentru sfârşitul anului curent, cu impact însă asupra dinamicii anuale a preţurilor administrate până în trimestrul III 2013

Variaţia anuală a preţurilor administrate

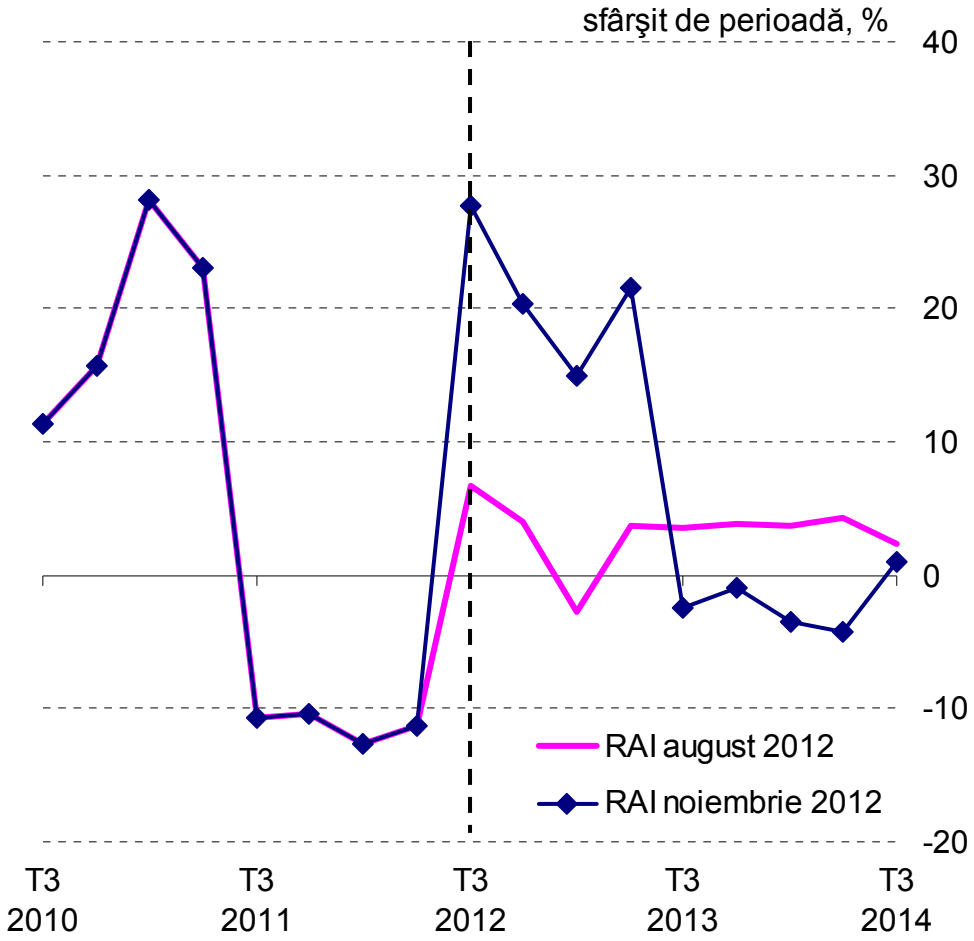


Sursa: INS, proiecţii BNR

Presiuni exogene asupra inflaţiei (2)

- Dinamica preţurilor alimentare volatile:
  - ✓ este marcată, până la mijlocul anului viitor, de efectele adverse ale condiţiilor climatice atipice asupra recoltei agricole din anul curent şi de tensiunile manifestate pe pieţele internaţionale ale unor materii prime agricole
  - ✓ pentru anul curent, este amplificată de un efect de bază nefavorabil, menționat deja în rundele anterioare
  - ✓ va cunoaște, în ipoteza unor recolte normale în anii următori, o decelerare importantă până la sfârşitul intervalului de prognoză, inclusiv pe seama inversării efectului de bază

Variaţia anuală a preţurilor alimentare volatile



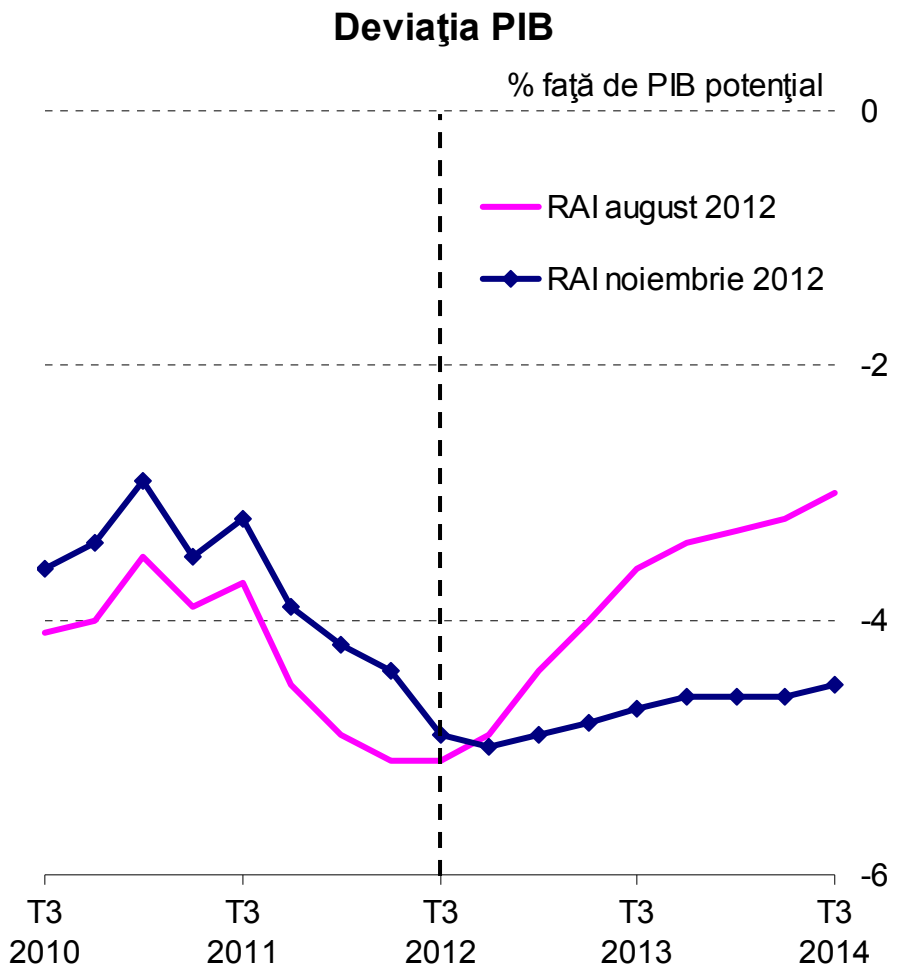
Sursa: INS, proiecţii BNR

Revizuirea proiecţiei deviaţiei PIB
− comparaţie cu runda anterioară −

Factori	Sensul de acţiune asupra revizuirii deviaţiei PIB*	
	2012	2013
Condiţiile monetare reale în sens larg → adecvate din perspectiva reluării și consolidării dezinflaţiei	↓	↓
Componenta discreţionară a politicii fiscale (impulsul fiscal)	↓	↓
Cererea externă** → impact nefavorabil asupra exporturilor	↑	↓

* *Săgeţile orientate în jos semnifică influenţe în sensul unui deficit de cerere mai mare decât cel proiectat anterior, iar cele orientate în sus, influenţe în sensul unui deficit de cerere mai mic.*

** *Începând cu runda curentă, cererea externă se referă la UE27 (mai puţin România) şi nu la zona euro.*



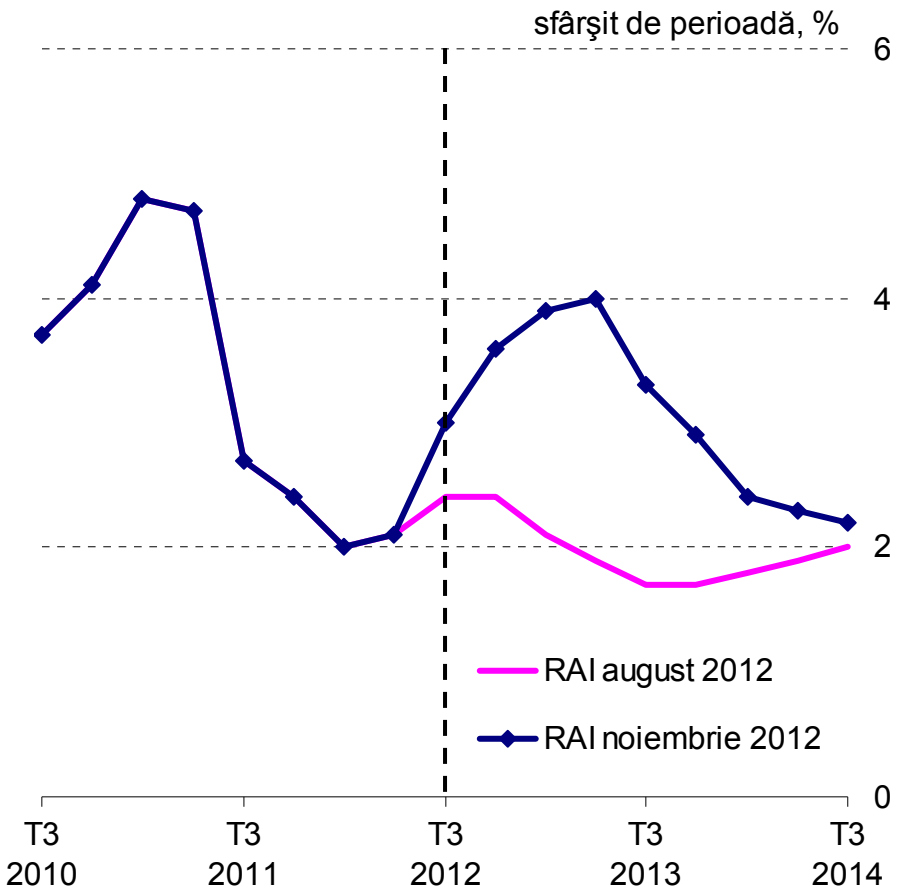
Sursa: estimări şi proiecţii BNR

Revizuirea proiecţiei inflaţiei anuale CORE2 ajustat comparativ cu runda anterioară

- Inflaţia anuală CORE2 ajustat*:
  - ✓ este proiectată pe o traiectorie ascendentă până la mijlocul anului viitor sub influența propagării efectelor adverse din partea şocurilor de natura ofertei (în principal, presiuni inflaţioniste generate de majorările preţurilor produselor alimentare procesate și de deprecierea recentă a monedei naționale)
  - ✓ ulterior, se înscrie pe o traiectorie dezinflaționistă, ca urmare a:
    - caracterului tranzitoriu al șocurilor de ofertă
    - limitării efectelor de runda a doua ale acestor şocuri asupra aşteptărilor
    - diminuării preconizate a dinamicii costurilor unitare cu forţa de muncă, îndeosebi pe fondul consolidării evoluției favorabile a productivităţii muncii

** Măsură a inflaţiei de bază, care elimină din calculul IPC total preţurile administrate, volatile (legume, fructe, ouă, combustibili), ale produselor din tutun şi ale băuturilor alcoolice.*

Inflaţia anuală CORE2 ajustat



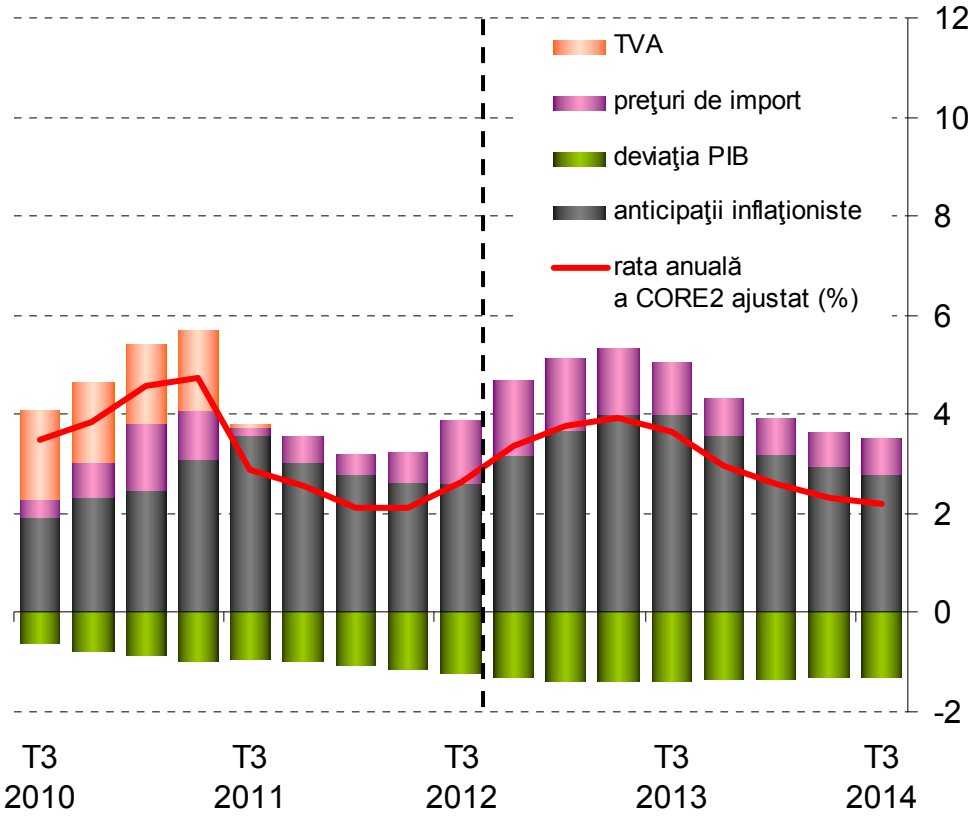
Sursa: INS, proiecţii BNR

Determinanţii proiecţiei inflaţiei anuale CORE2 ajustat

- Anticipaţiile privind inflaţia* au fost revizuite în sus pe termen scurt, ca urmare a succesiunii în timp a unor şocuri adverse de ofertă şi a reflectării incertitudinilor cu privire la persistenţa şi magnitudinea acestora în viitor
- Proiecţia curentă prevede temperarea graduală a presiunilor din partea inflaţiei importate
- Deficitul de cerere exercită un impact dezinflaţionist relativ mai pronunţat pe întregul interval de prognoză în comparaţie cu rundele anterioare

*) adaptive şi anticipative

Contribuţii la inflaţia anuală CORE2 ajustat (pp)



Notă: În acest grafic, inflaţia anuală CORE2 ajustat este calculată ca medie trimestrială, în concordanţă cu determinanţii săi modelaţi econometric.

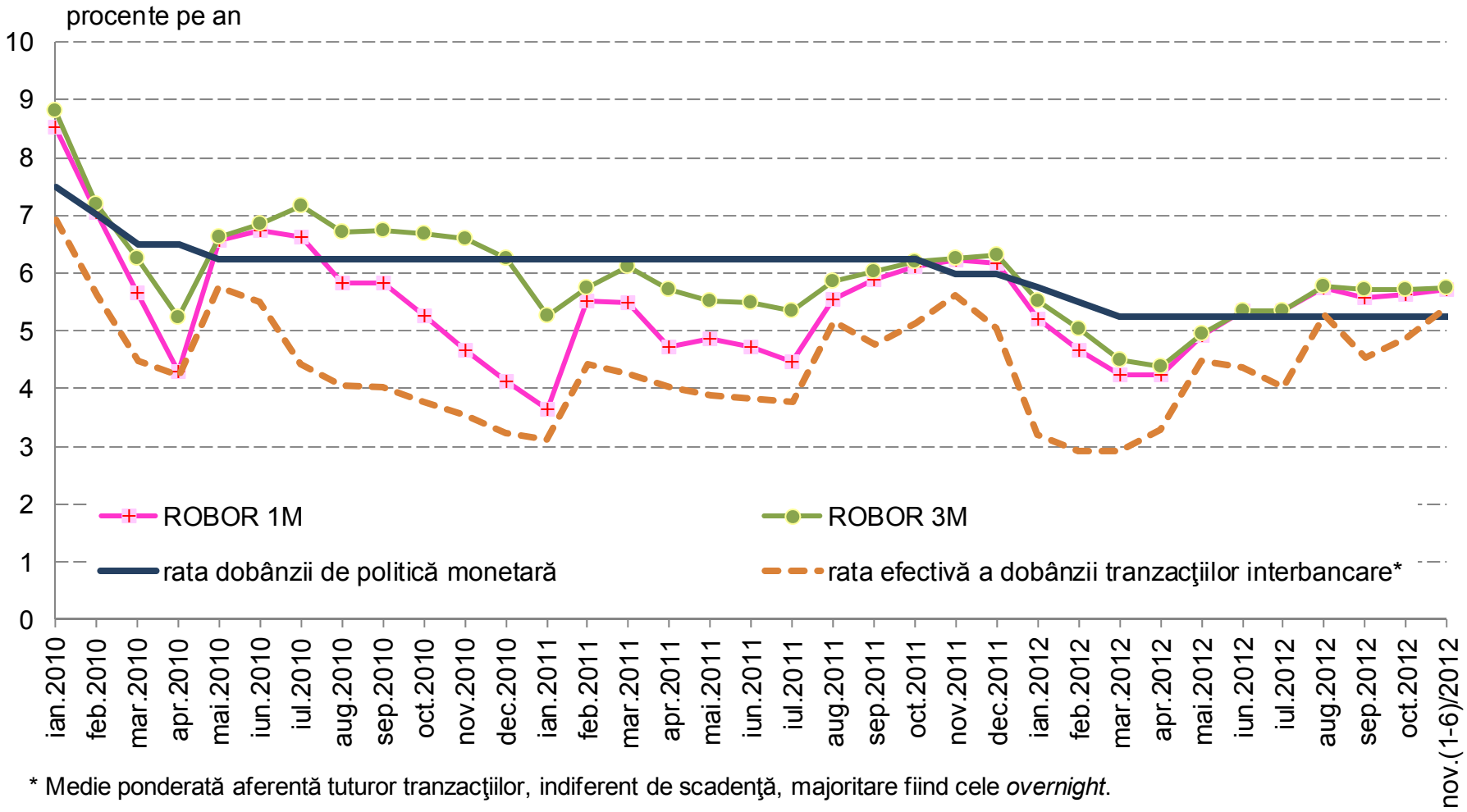
Sursa: calcule BNR

Potenţiale cauze de abatere a inflaţiei de la traiectoria proiectată

Cauze	Balanţa riscurilor
Coordonatele mediului extern – variaţii semnificative ale cursului de schimb al leului faţă de euro şi ale percepţiei investitorilor străini faţă de economiile emergente din Europa – influenţa cursului EUR/USD asupra cotaţiei USD/RON	Risc de abatere în sus
Accentuarea volatilităţii fluxurilor de capital orientate către noile state membre ale UE	
Preţul petrolului şi al mărfurilor alimentare pe pieţele internaţionale	Pe termen scurt: echilibrată Pe termen mediu: risc de abatere în sus
Eventuale derapaje, inclusiv în contextul electoral intern, de la programul de politici macroeconomice şi reforme structurale convenit cu UE, FMI şi BM – din perspectiva consolidării fiscale, riscul apare atenuat de execuţia bugetară de până în prezent, în linie cu angajamentele asumate	Risc de abatere în sus
Dinamica preţurilor alimentare volatile (LFO) şi a celor administrate	Echilibrată

Materializarea, în sens nefavorabil, a oricăruia dintre riscurile menţionate ar putea reinflama anticipaţiile inflaţioniste, producând efecte adverse asupra preţurilor de consum.

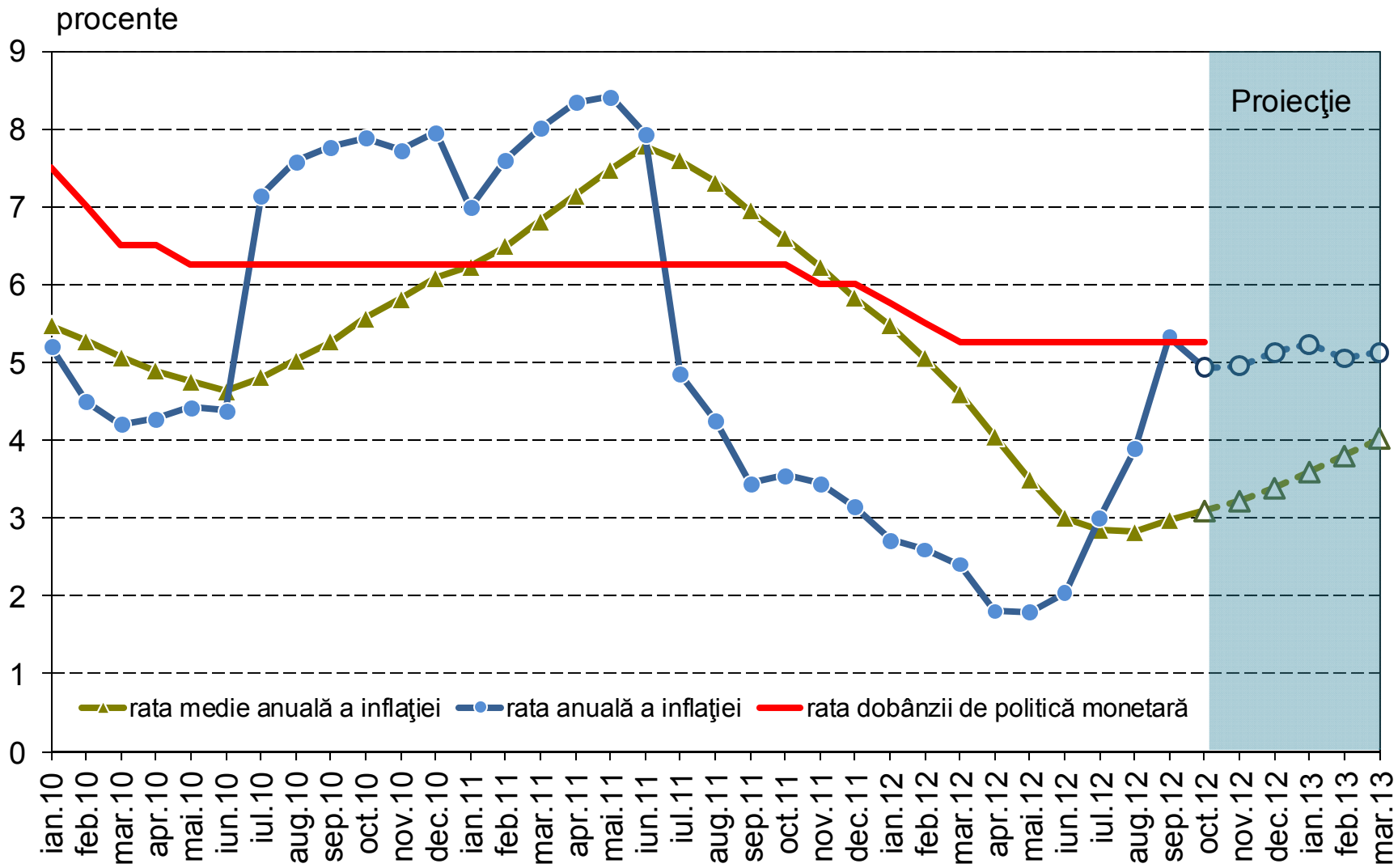
Evoluţia ratelor dobânzilor pe piaţa monetară interbancară



* Medie ponderată aferentă tuturor tranzacţiilor, indiferent de scadenţă, majoritare fiind cele *overnight*.

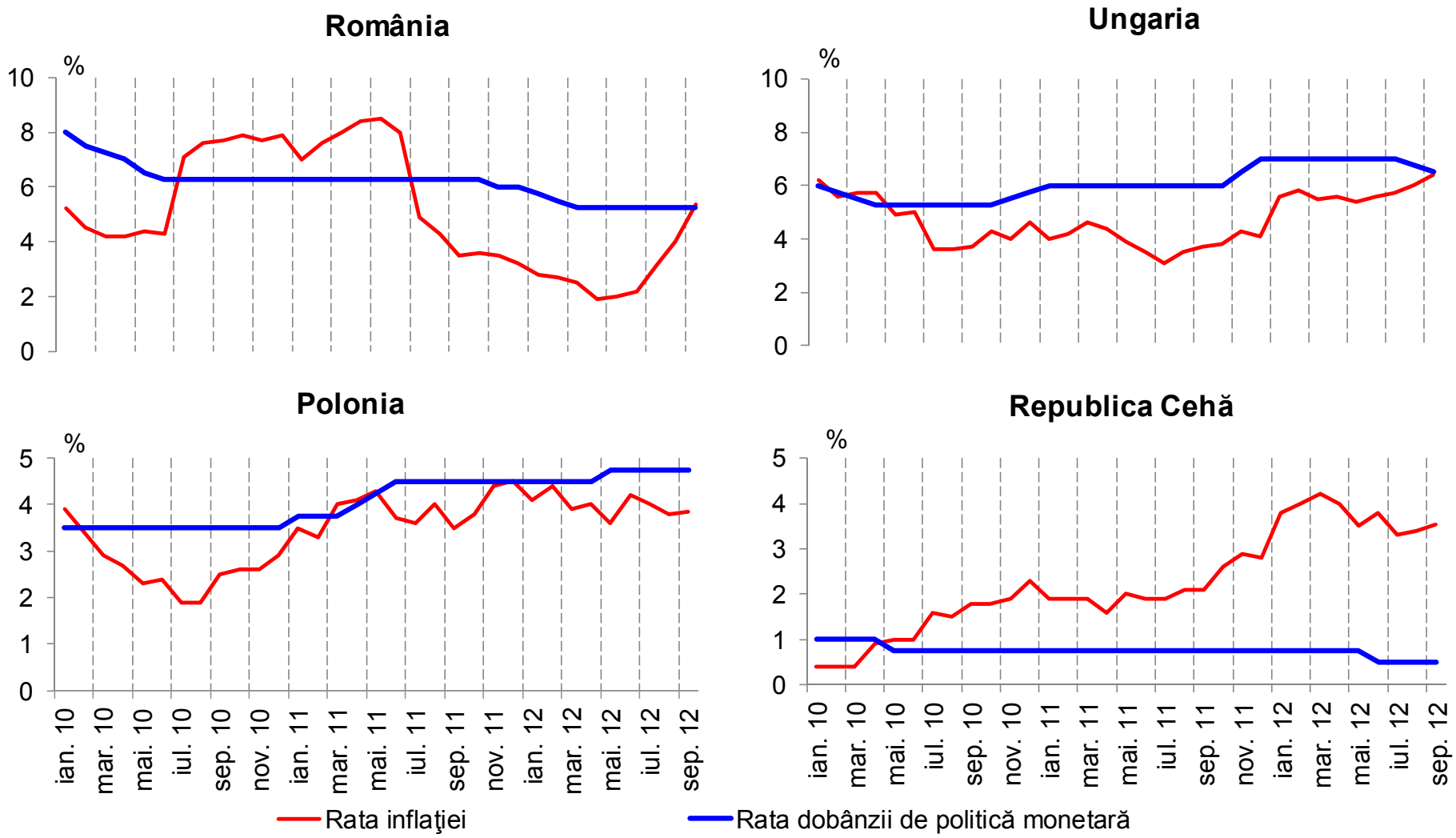
Sursa: BNR

Inflaţia prognozată şi rata dobânzii de politică monetară



Sursa: INS, proiecţie BNR

Rata dobânzii de politică monetară vs. rata inflaţiei – comparaţie regională –



Sursa: Eurostat

Hotărâri ale Consiliului de administraţie al BNR*

- Menţinerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 5,25 la sută pe an
- Gestionarea fermă a lichidităţii din sistemul bancar
- Menţinerea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei şi în valută ale instituţiilor de credit

*) Şedinţa din 2 noiembrie 2012

Calendarul şedinţelor Consiliului de administraţie al BNR pe probleme de politică monetară

7 ianuarie 2013

5 februarie 2013 *

**) discutarea şi aprobarea Raportului trimestrial asupra inflaţiei*

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

- Versiunea integrală a Raportului asupra inflaţiei − noiembrie 2012 (limba română)
- Sinteza Raportului asupra inflaţiei − noiembrie 2012 (limba engleză)
- Prezentarea Guvernatorului BNR