



**CONFERINȚĂ DE PRESĂ**

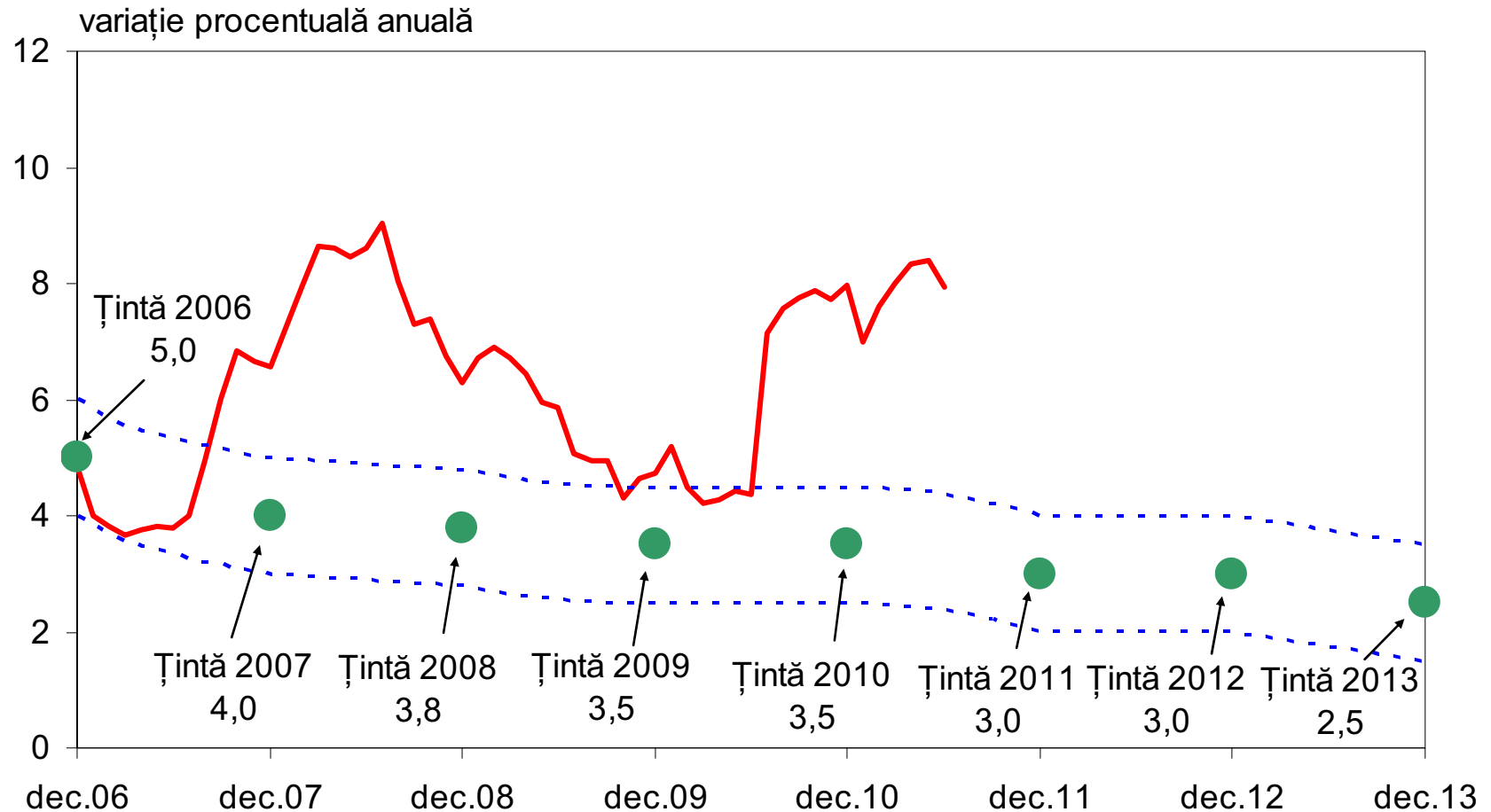
# **ȚINTIREA INFLAȚIEI**

**Raport trimestrial asupra inflației  
– august 2011 –**

**Mugur Isărescu  
Guvernator  
Banca Națională a României**

**București, 8 august 2011**

# Revenirea inflației anuale pe o traiectorie descendentă



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

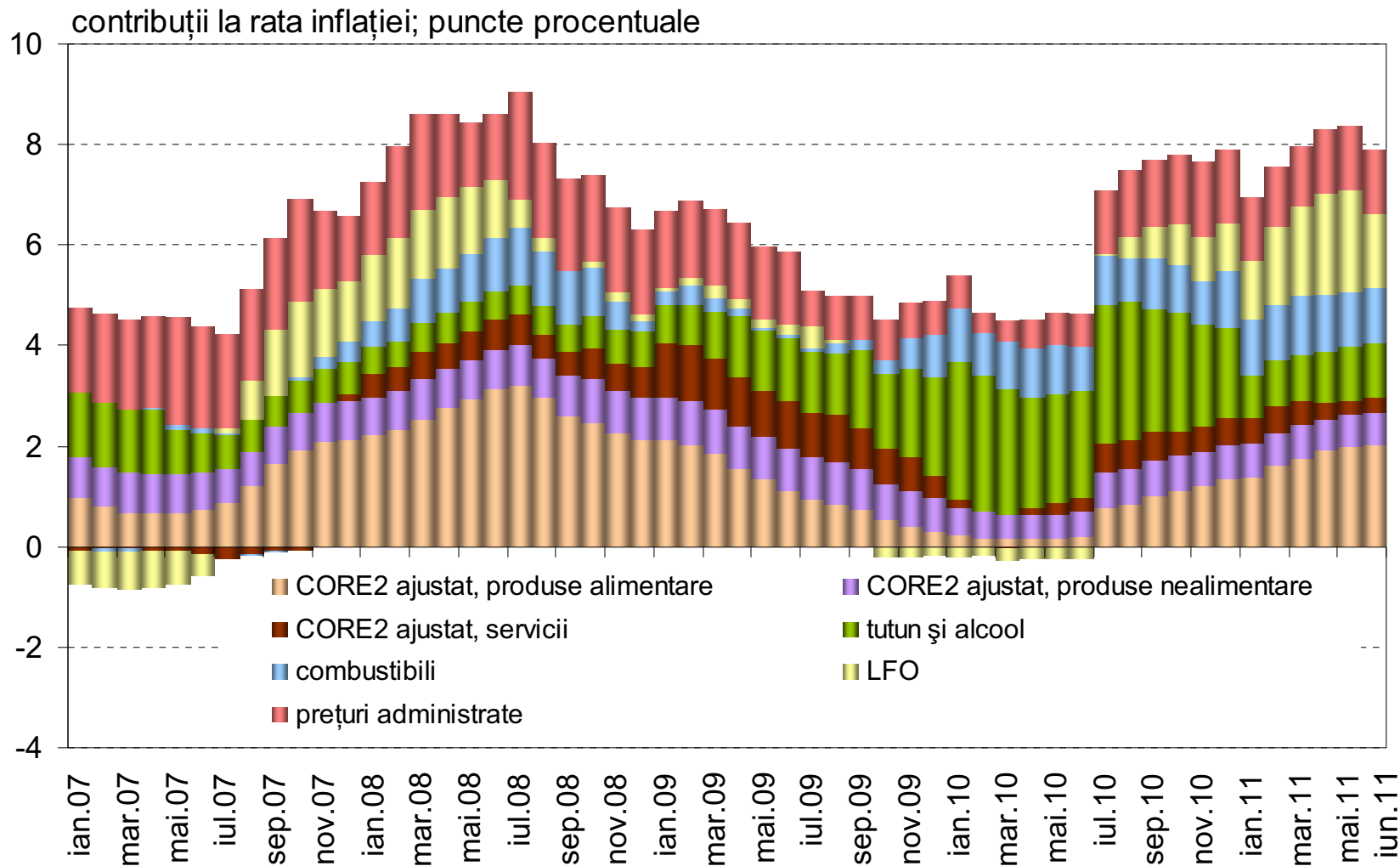
Sursa: INS, BNR

# Temperarea șocurilor adverse de natura ofertei a determinat dezinflație în trimestrul II 2011

---

- ↓ Corecția prețurilor volatile ale produselor alimentare către nivelurile din prima parte a anului 2010, în special pe fondul perspectivelor pozitive privind producția agricolă internă
- ↓ Atenuarea tensiunilor pe piețele unor materii prime pe plan internațional
- ↓ Persistența deficitului de cerere
- ↑ Corecții ale unor prețuri administrate
- ↑ Creșterea dinamicii anuale a prețurilor alimentelor procesate, ca urmare a decalajului cu care acestea reacționează la evoluțiile prețurilor alimentare volatile, a unui efect de bază și a inerției propagării șocurilor adverse anterioare
- ↑ Anticipații inflaționiste nefavorabile, reflectând:
  - persistența inflației prețurilor de consum de-a lungul ciclului de manifestare a efectelor șocului de ofertă reprezentat de majorarea TVA
  - incertitudinea asociată mediului economic și politic global
  - menținerea unor cotații ridicate ale materiilor prime pe piețele internaționale

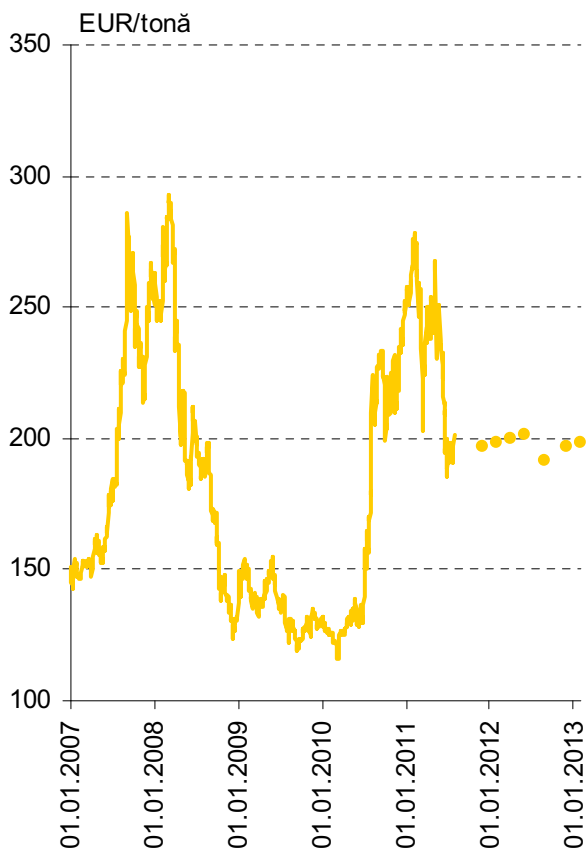
# Detensionarea piețelor agroalimentare – vizibilă mai ales pe segmentul alimentelor neprocesate



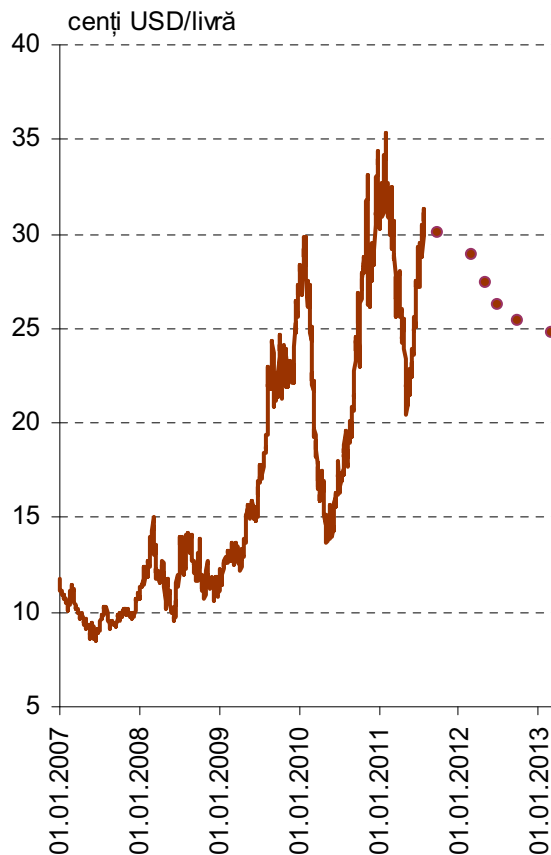
Sursa: INS, calcule BNR

# Semnale de temperare a presiunilor inflaționiste din partea prețurilor unor materii prime agroalimentare

## Grâu



## Zahăr



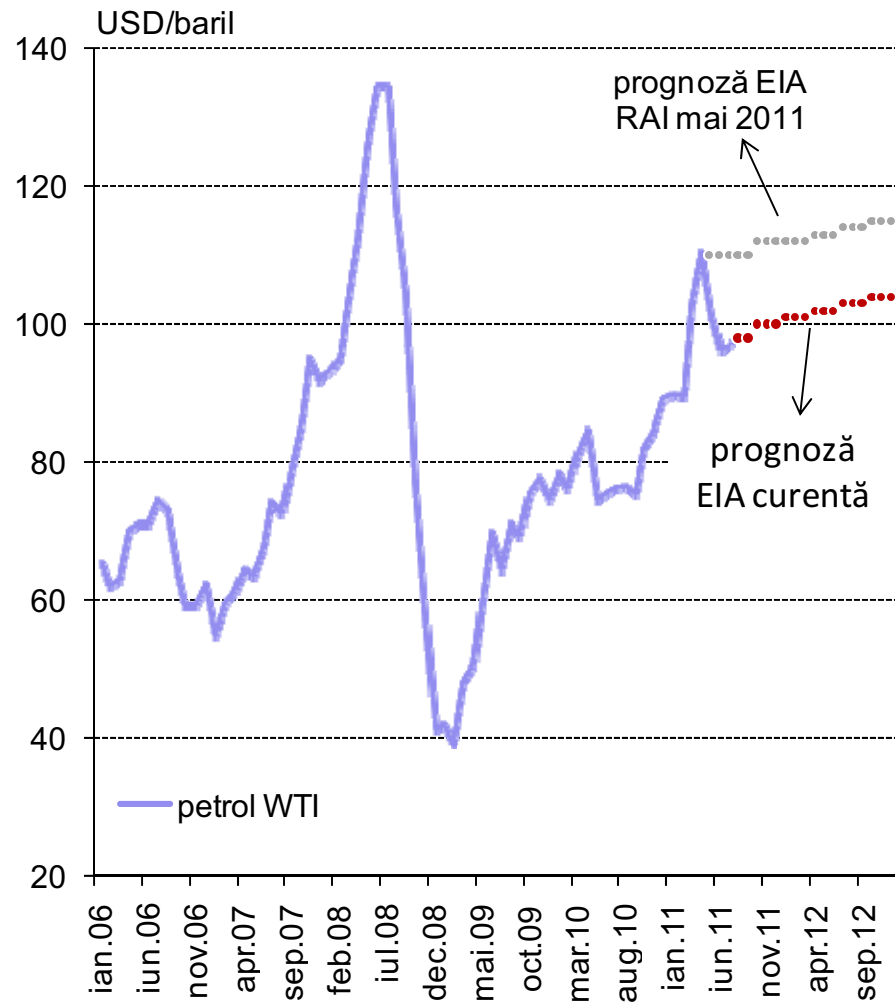
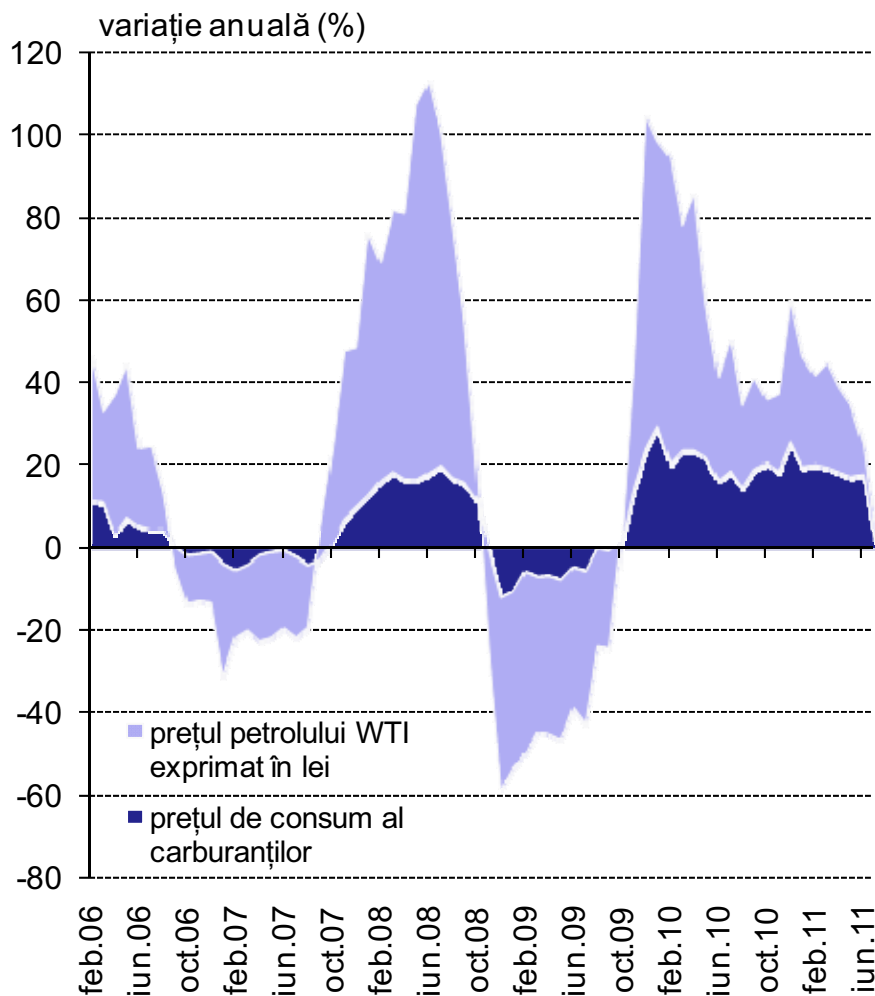
## Semințe de floarea soarelui



Notă: Linia punctată reprezintă cotații futures.

Sursa: Bloomberg

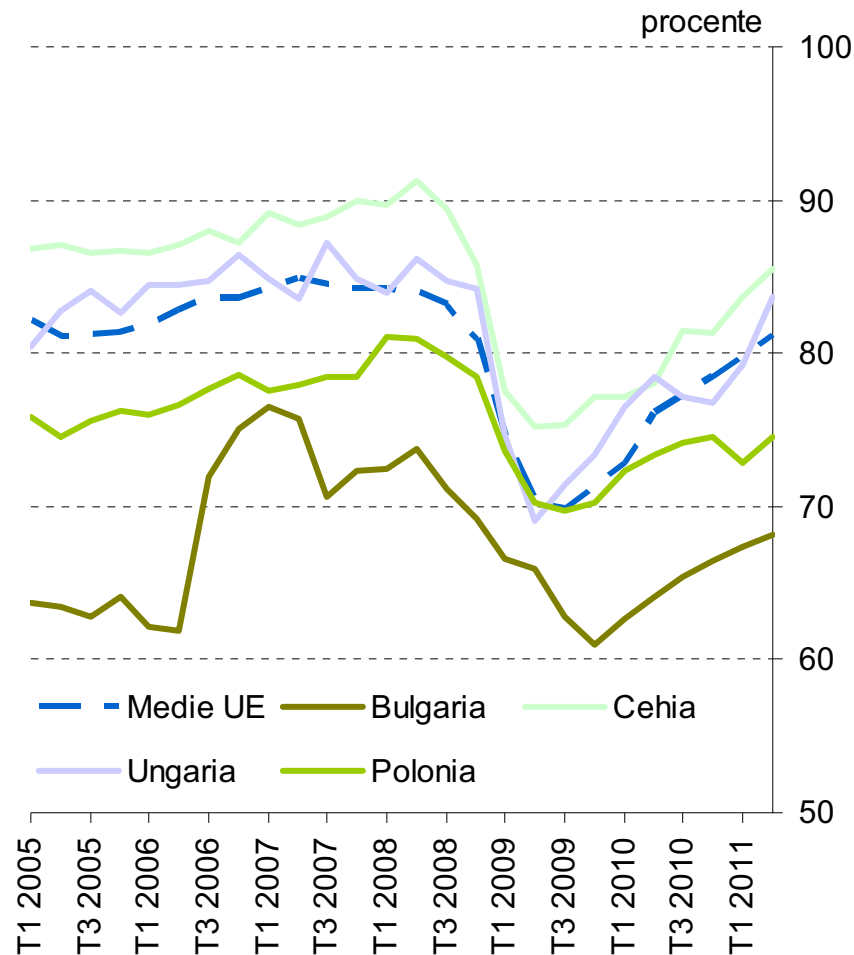
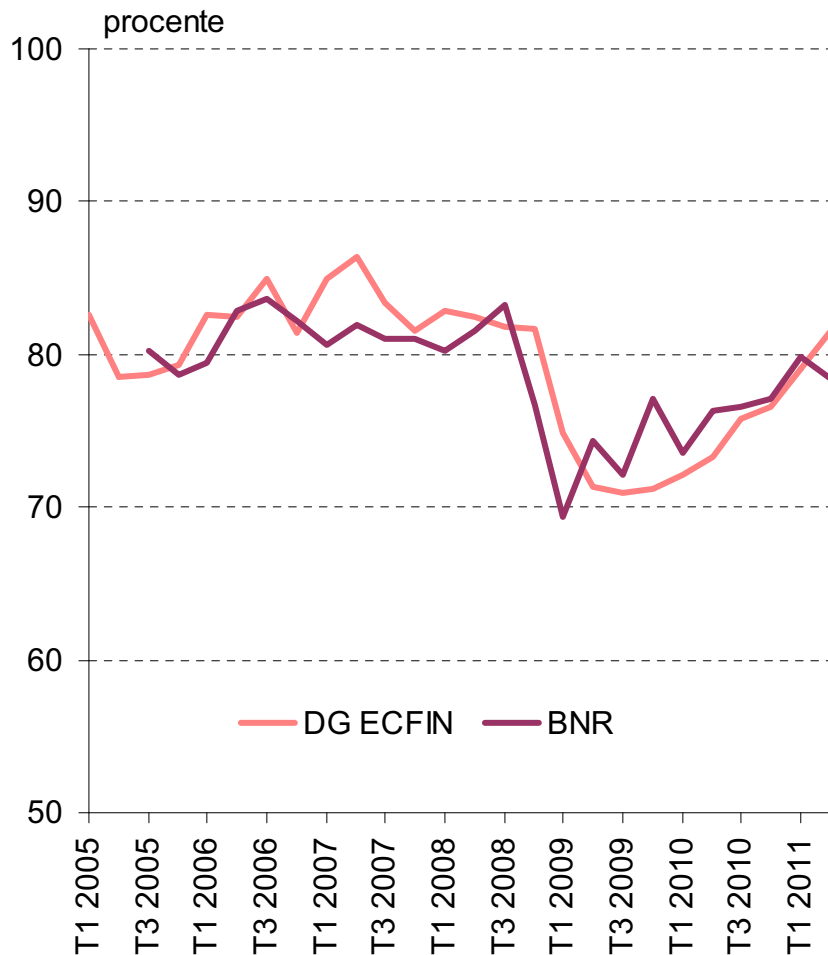
# Anticipații privind o traiectorie ușor ascendentă a prețului petrolului, în pofida corecțiilor recente



Sursa: INS, EIA

# Gradul de utilizare a capacității de producție din industria prelucrătoare se apropie de nivelul pre-criză, similar tendinței regionale

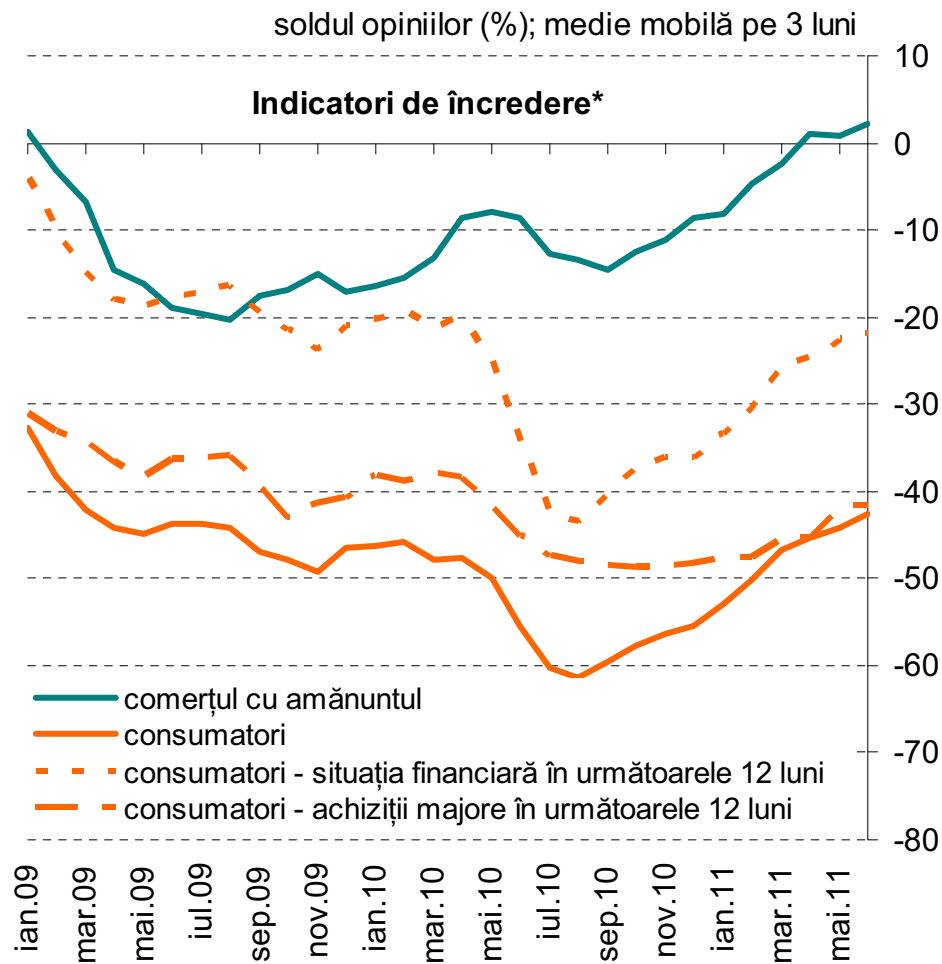
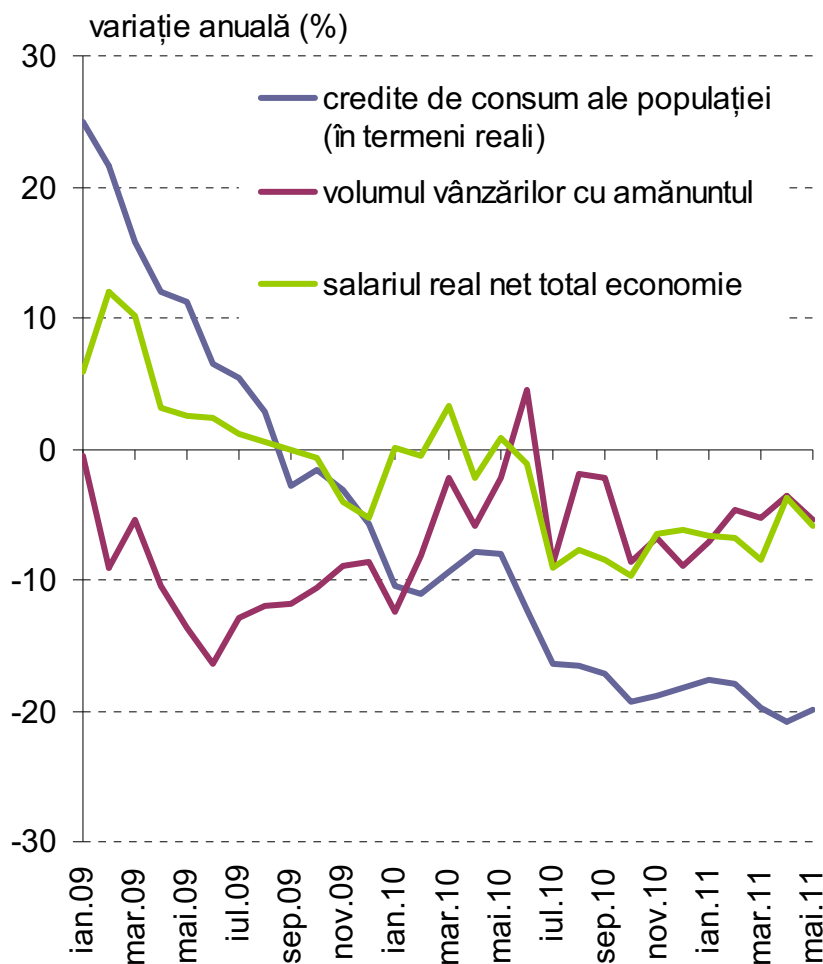
## România



Notă: serii de date ajustate sezonier.

Sursa: CE-DG ECFIN, sondaj BNR

# Cererea de consum trenează, în pofida ameliorării observate la nivelul indicatorilor de încredere



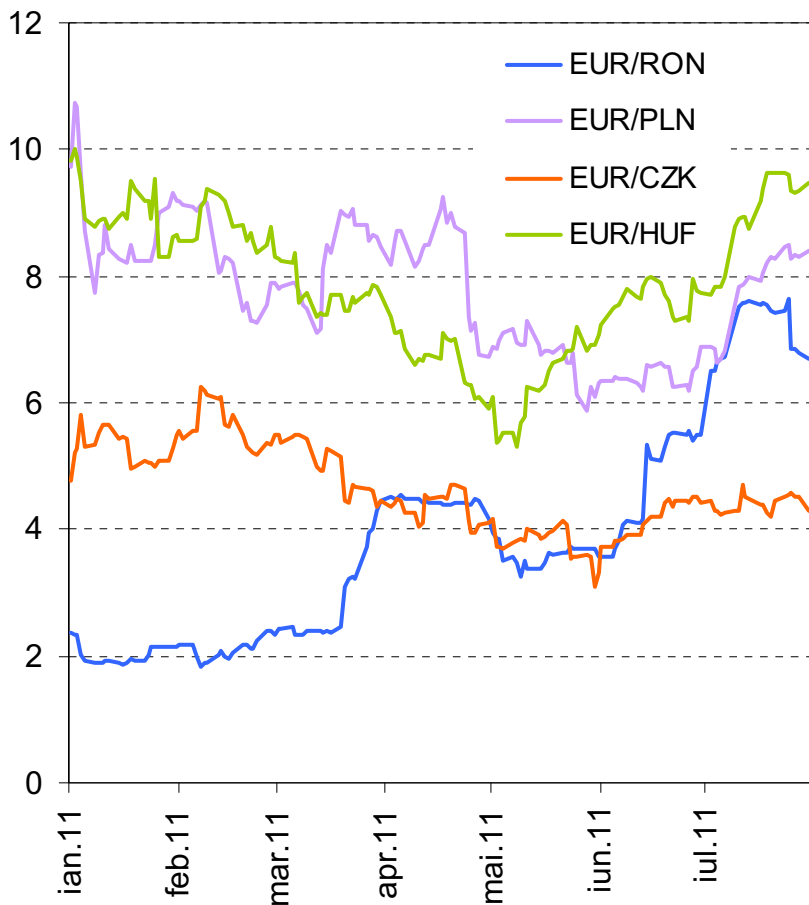
\*) serii de date ajustate sezonier

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

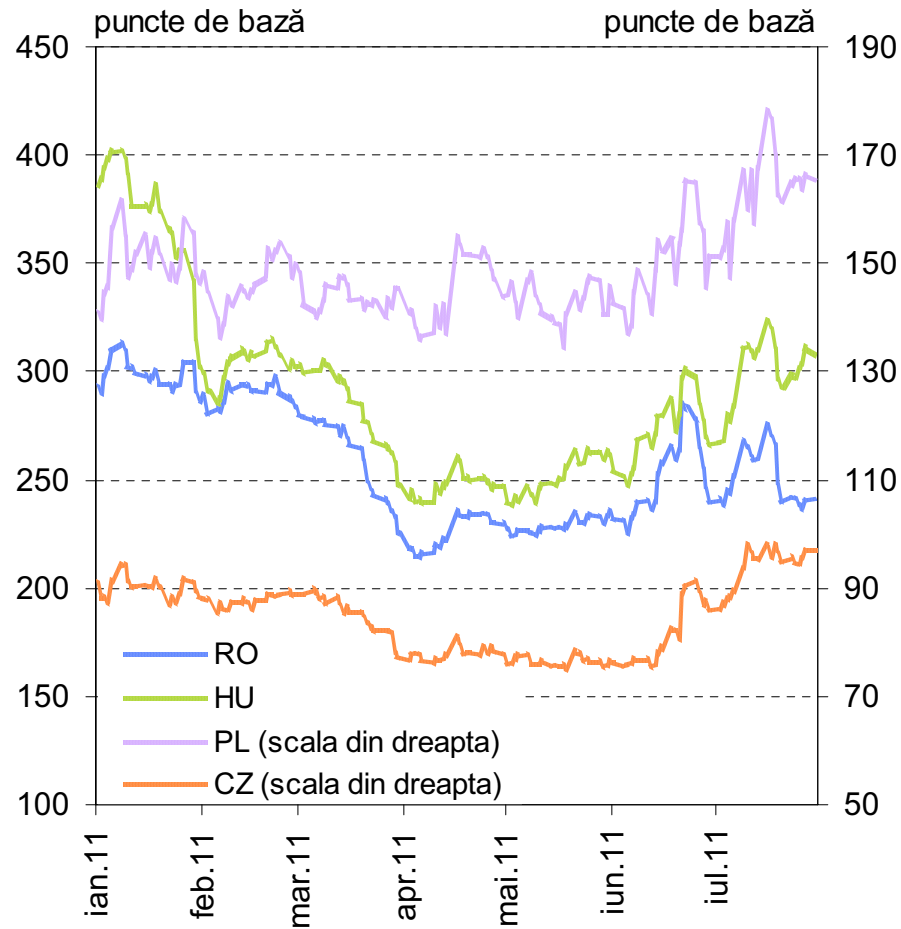


# Creșterea volatilității cursului de schimb și a primei de risc la nivel regional

## Volatilitatea\* cursului de schimb



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

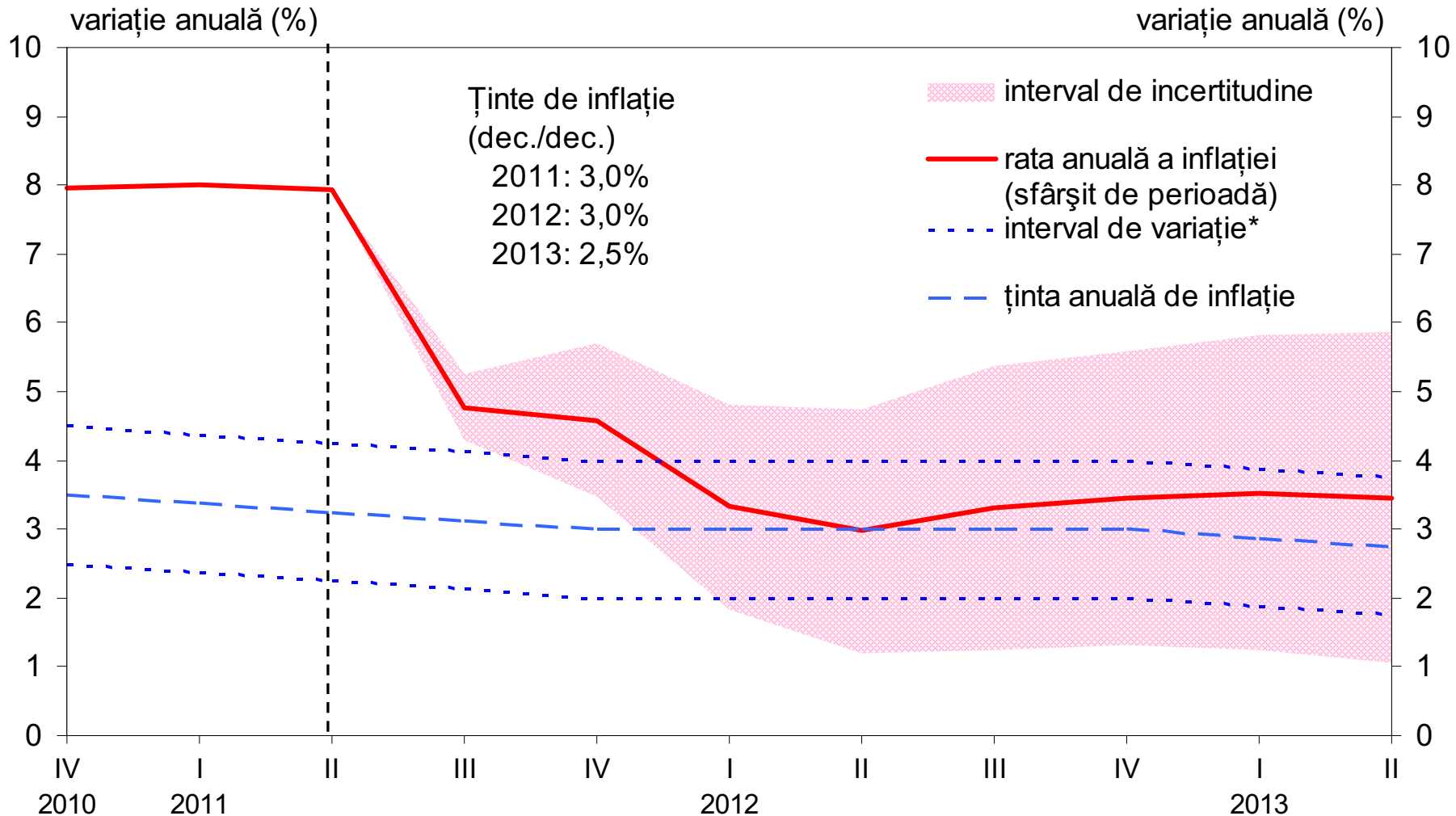


\*) Deviația standard anualizată a variației zilnice a cursului de schimb, calculată pe o perioadă de 30 de zile.

Sursa: Bloomberg



# Proiecția ratei anuale a inflației IPC (1)

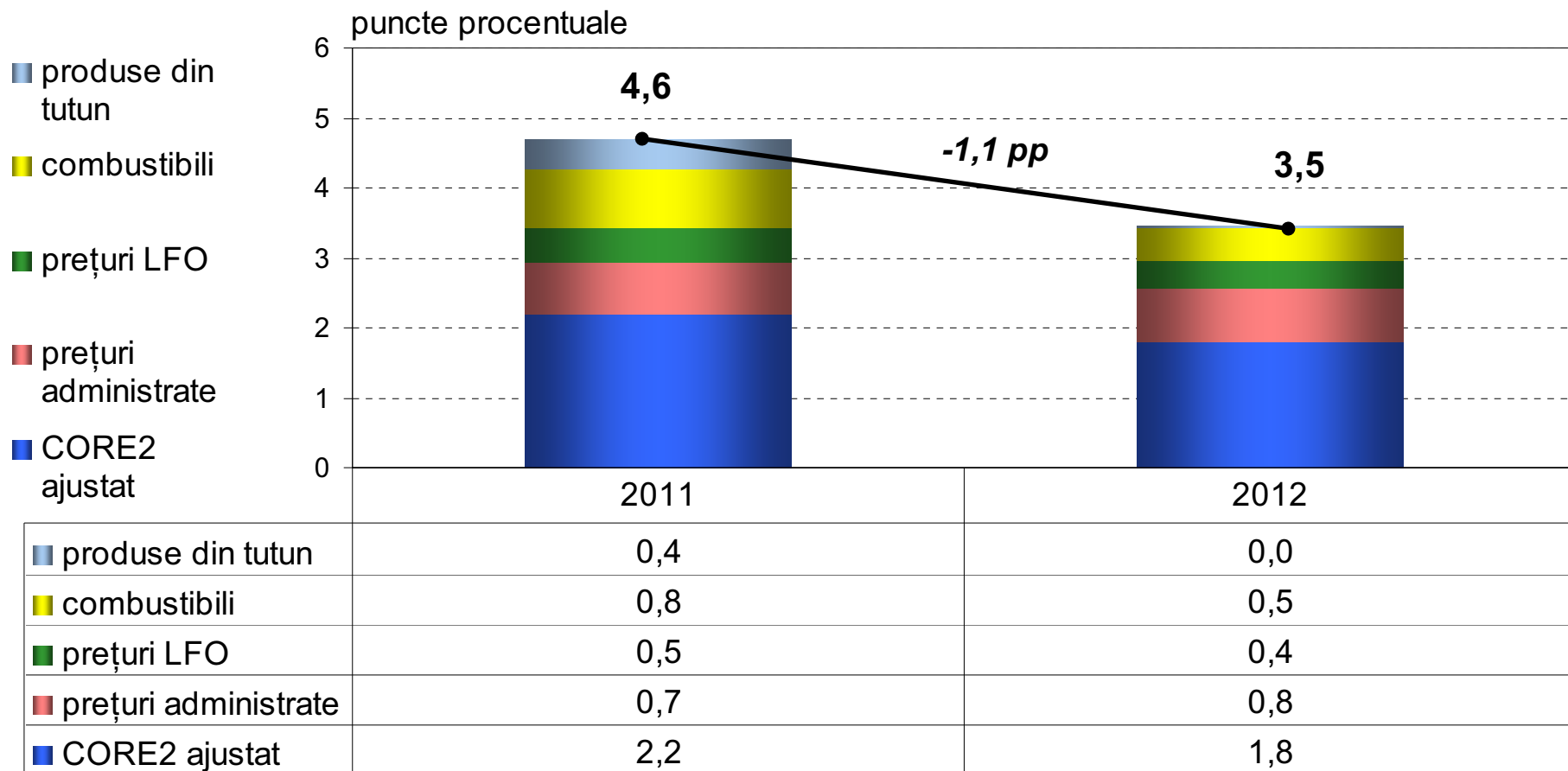


\*) lățimea intervalului de variație este de  $\pm 1$  punct procentual

Sursa: INS, calcule și prognoză BNR

# Proiecția ratei anuale a inflației IPC (2)

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

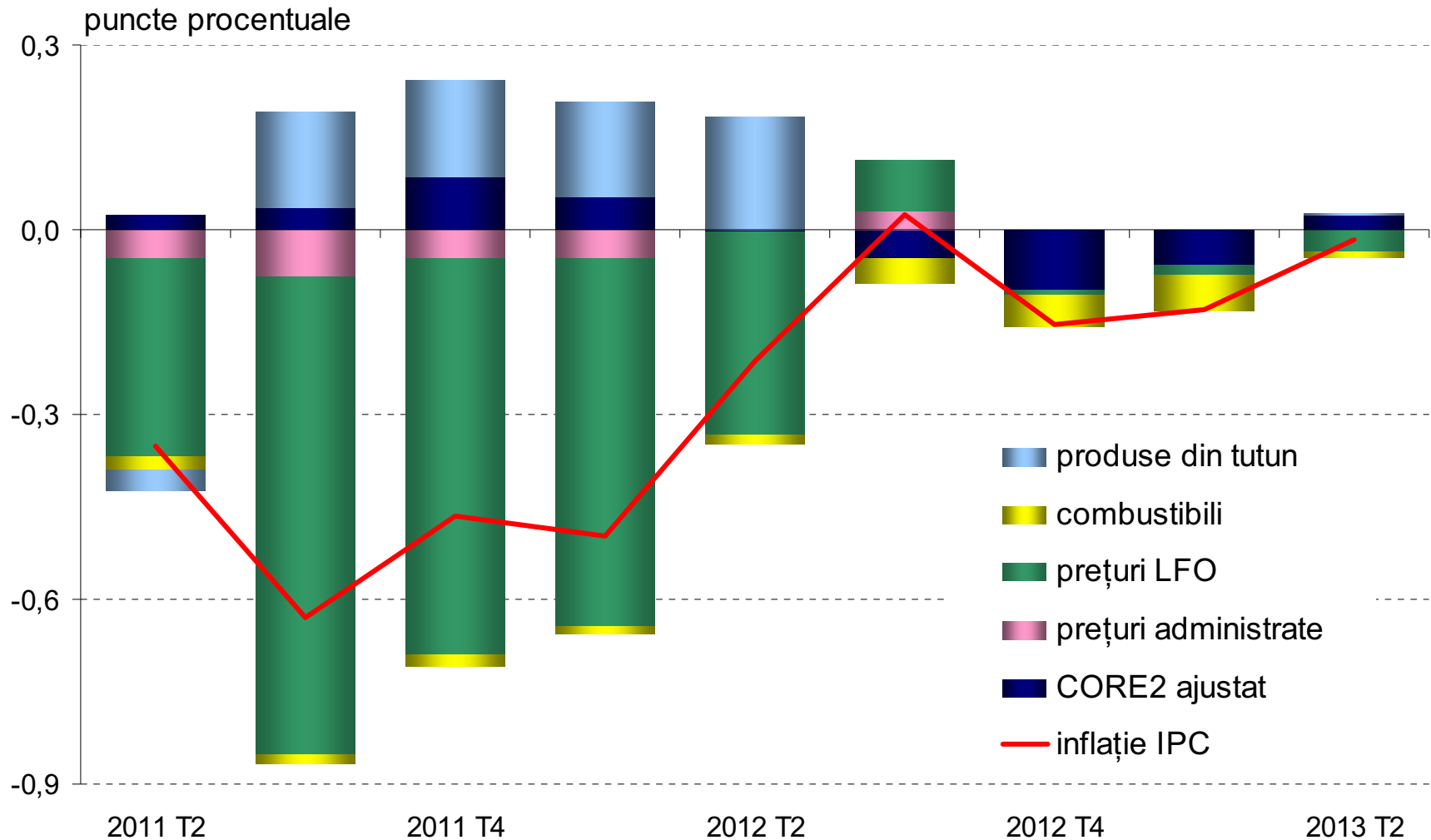


Notă: toate valorile sunt rotunjite la prima zecimală.

Sursa: proiecții BNR

# Proiecția ratei anuale a inflației IPC (3)

Diferențe față de *Raportul asupra inflației* din luna mai 2011



Sursa: INS, proiecții BNR

# Ipoteze externe ale proiecției

- Atenuarea relativă a presiunilor inflaționiste din partea prețurilor unor materii prime (în special țiței și mărfuri alimentare) ...
- ... și existența unor incertitudini sporite legate de criza datoriilor suverane din zona euro ...
- ... impun normalizarea **într-un ritm mai lent** a dobânzilor aferente zonei euro, comparativ cu proiecția anterioară

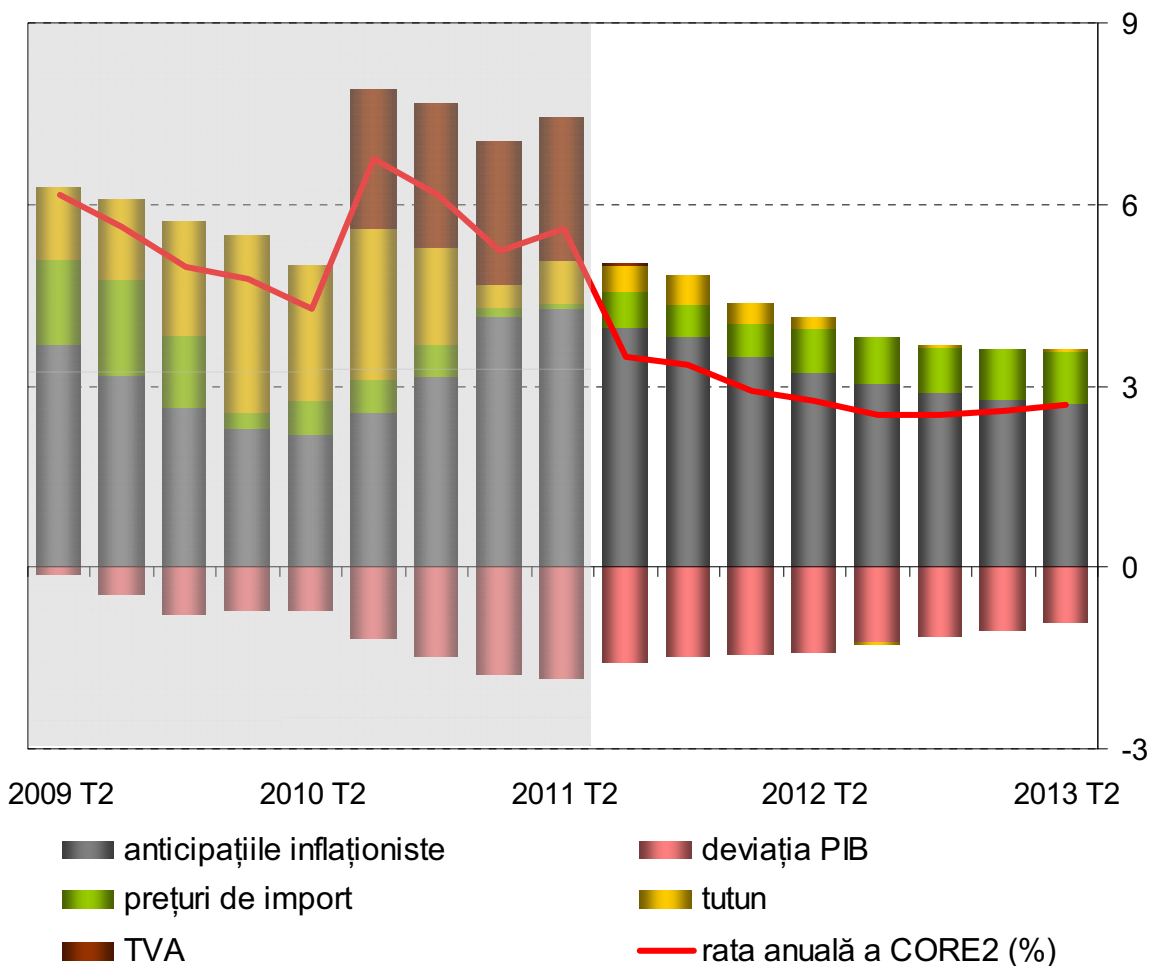
	2011		2012	
		Modificare față de runda anterioară		Modificare față de runda anterioară
Prețul petrolului WTI (dolari/baril)	98,4	↓	102,5	↓
Creștere economică în zona euro (%)	2,0	↑	1,7	–
Inflația anuală din zona euro (%)	2,6	↑	1,9	↑
Euribor 3M (% p.a.)	1,5	↓	2,1	↓

Sursa: ipoteze BNR pe baza datelor EIA, Consensus Economics și cotații futures

# Determinanții proiecției inflației anuale CORE2

- Pe termen mediu, deficitul de cerere este determinantul major al dezinflației
- Reducerea graduală pe intervalul de proiecție a anticipațiilor inflaționiste contribuie la dinamica favorabilă a inflației CORE2
- Disiparea efectelor de runda I ale majorării TVA contribuie la reducerea substanțială a nivelului inflației anuale CORE2 în 2011 T3

## Contribuții la inflația anuală CORE2 (pp)



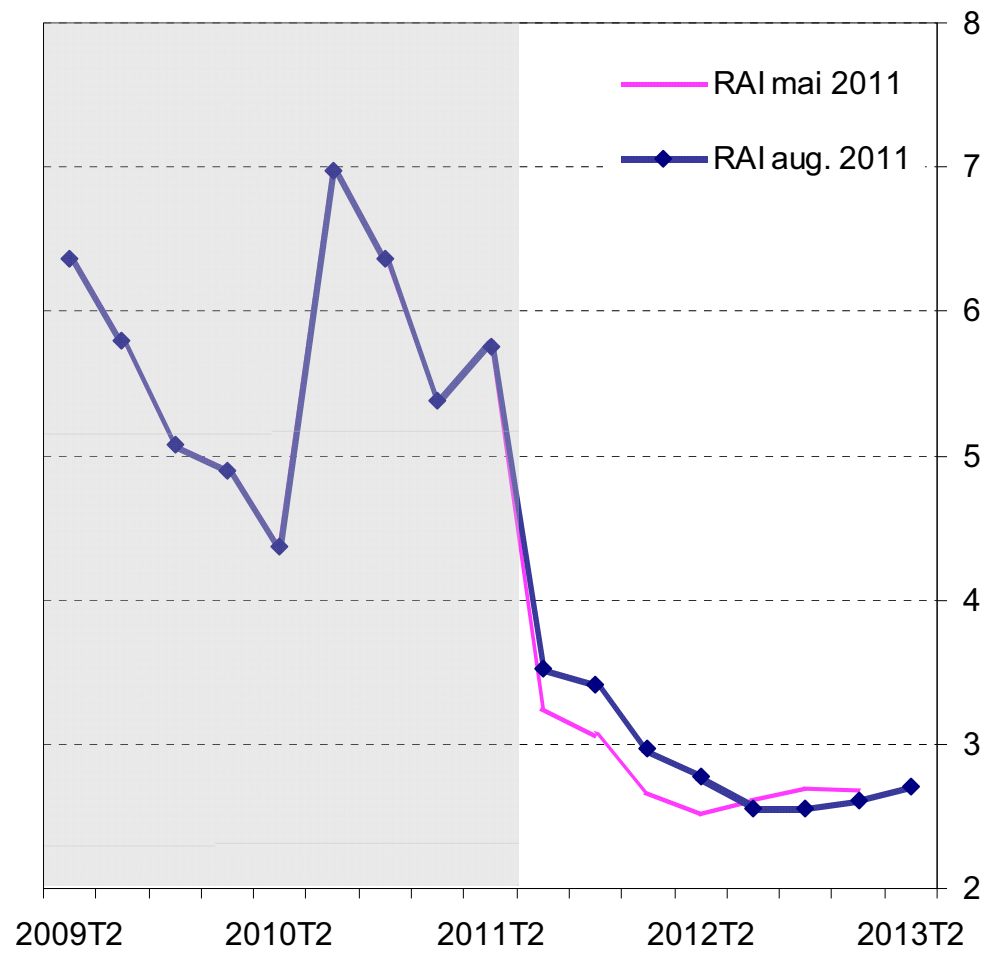
Sursa: INS, proiecții BNR

# Revizuirea proiecției inflației anuale CORE2 comparativ cu runda anterioară

<b>Factori</b>	<b>2011</b> (sensul revizuirii factorului)	<b>2012</b> (sensul revizuirii factorului)
Deficitul de cerere	↓	↓
Inflația prețurilor de import	↑	↓
Anticipațiile inflaționiste* (ca efect al șocurilor de ofertă din ultimele trimestre)	↑	↑
Prețurile produselor din tutun	↑	-

\*) adaptive și anticipative

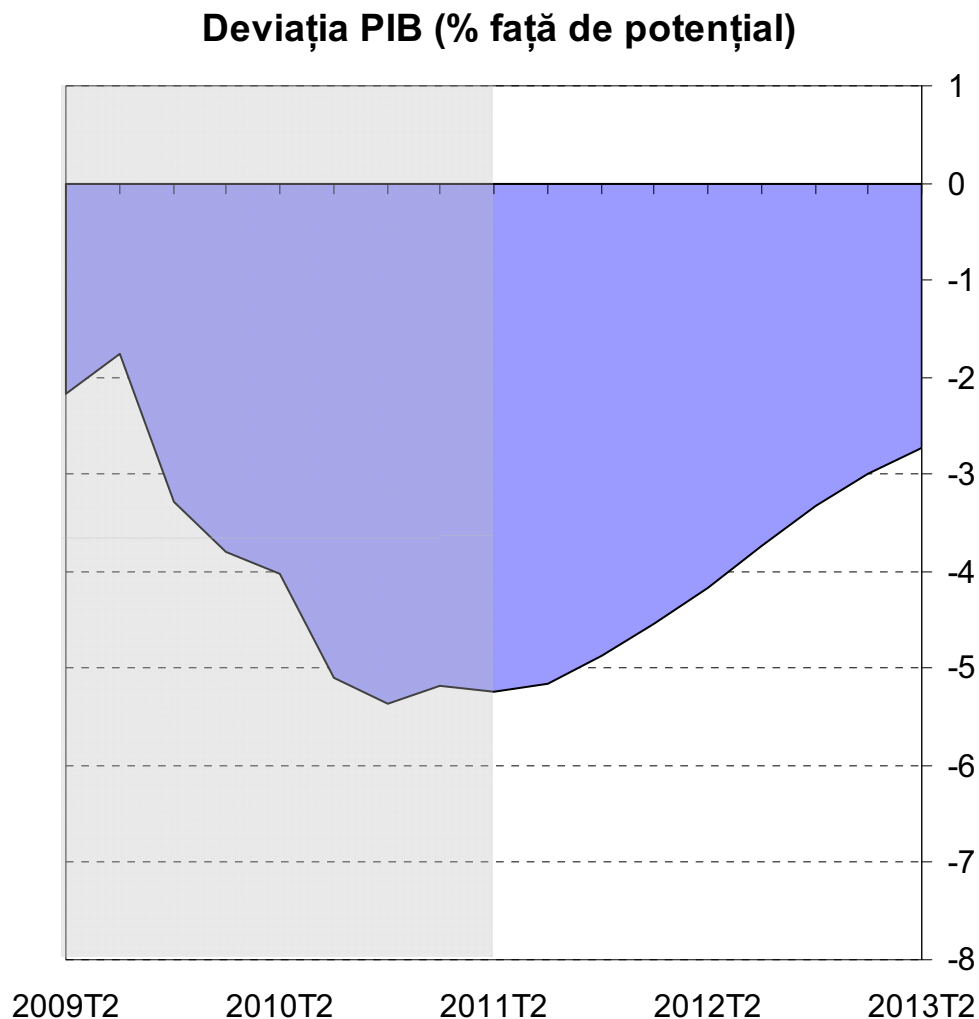
Inflația anuală CORE2 (%)



Sursa: INS, proiecții BNR

# Determinanții proiecției deficitului de cerere

- Cererea externă contribuie, prin influența directă asupra exporturilor, la reducerea treptată a deficitului de cerere; în același sens acționează, începând din 2012, și dinamica cererii interne
- Condițiile monetare reale în sens larg rămân adecvate continuării dezinflației, ...
  - ✓ ... deviațiile de la valorile de trend ale ratelor reale ale dobânzilor având o contribuție ușor favorabilă diminuării deficitului de cerere
- Impulsul fiscal este prociclic pe întregul orizont de prognoză



Sursa: proiecții BNR

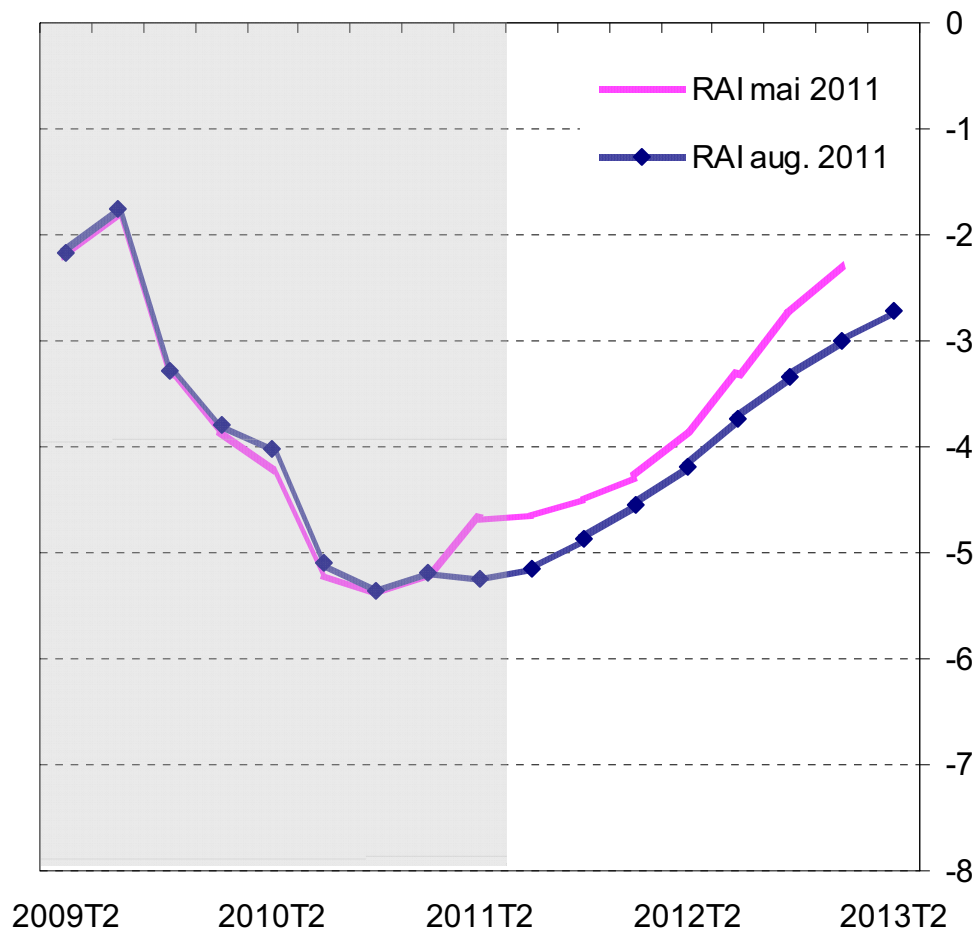


# Revizuirea proiecției deviației PIB comparativ cu runda anterioară

<b>Factori</b>	<b>2011</b> (sensul revizuirii factorului)	<b>2012</b> (sensul revizuirii factorului)
Valoarea prognozată pentru 2011T2 a creșterii PIB real	↓	↓
Nivelul dobânzilor reale*	↑	↑
Nivelul cursului real efectiv	↑	↓
Impulsul fiscal	↓	↓

\*) dobânzi practicate de bănci în relația  
cu clienții

**Deviația PIB (% față de potențial)**



Sursa: proiecții BNR

# 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



Risc de abatere în sus

### Fluxuri volatile de capital

Echilibrată

### Dinamica prețurilor administrate:

- eliminarea subvențiilor la energie termică
- liberalizarea pieței gazelor naturale și a energiei electrice

Risc de abatere în sus

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

Echilibrată

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

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