



Banca Națională a României

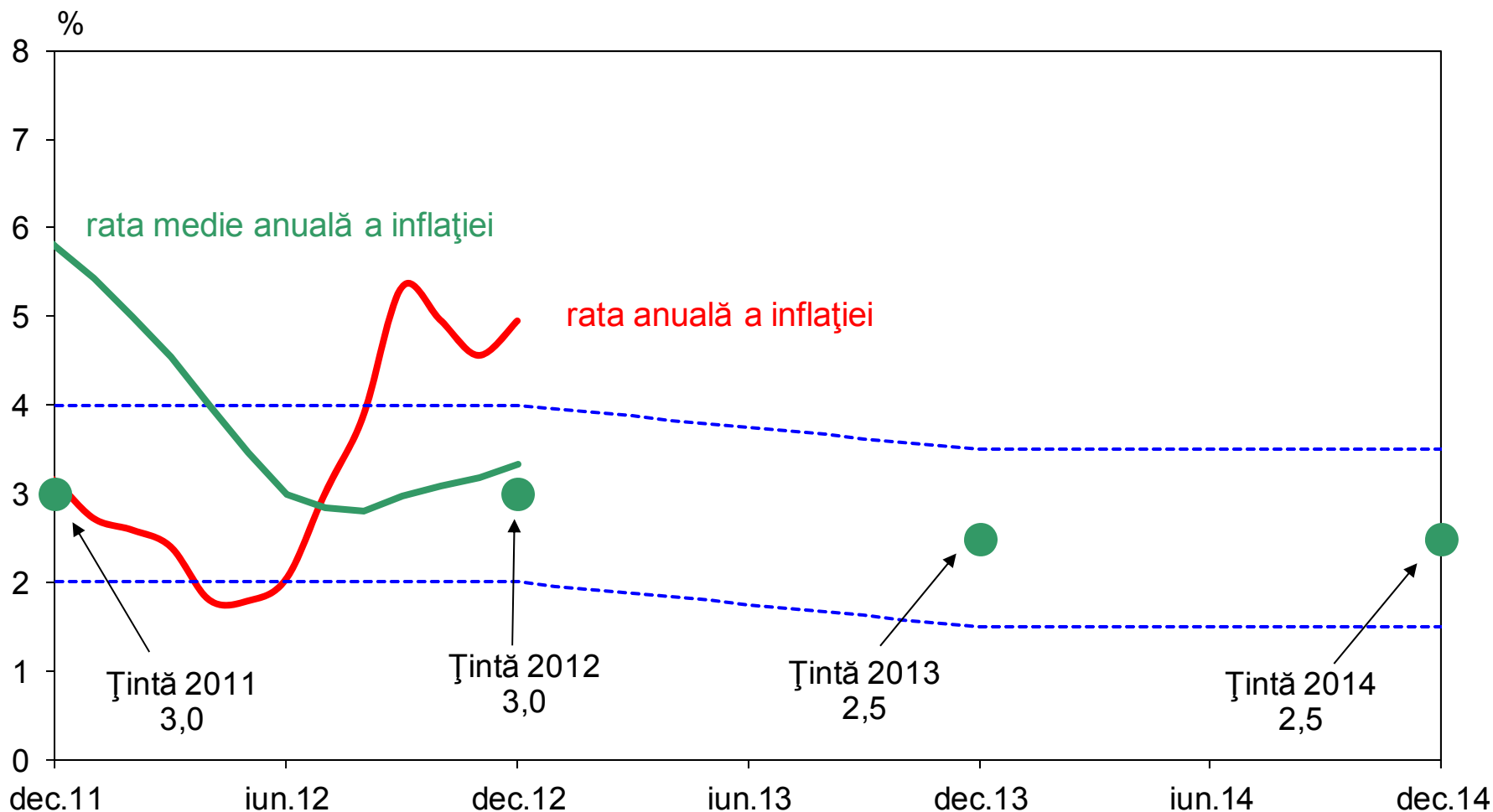
CONFERINȚĂ DE PRESĂ

Raport asupra inflației – februarie 2013 –

Mugur Isărescu
Guvernator

București, 7 februarie 2013

Rata anuală a inflației a depășit temporar limita superioară a intervalului-țintă



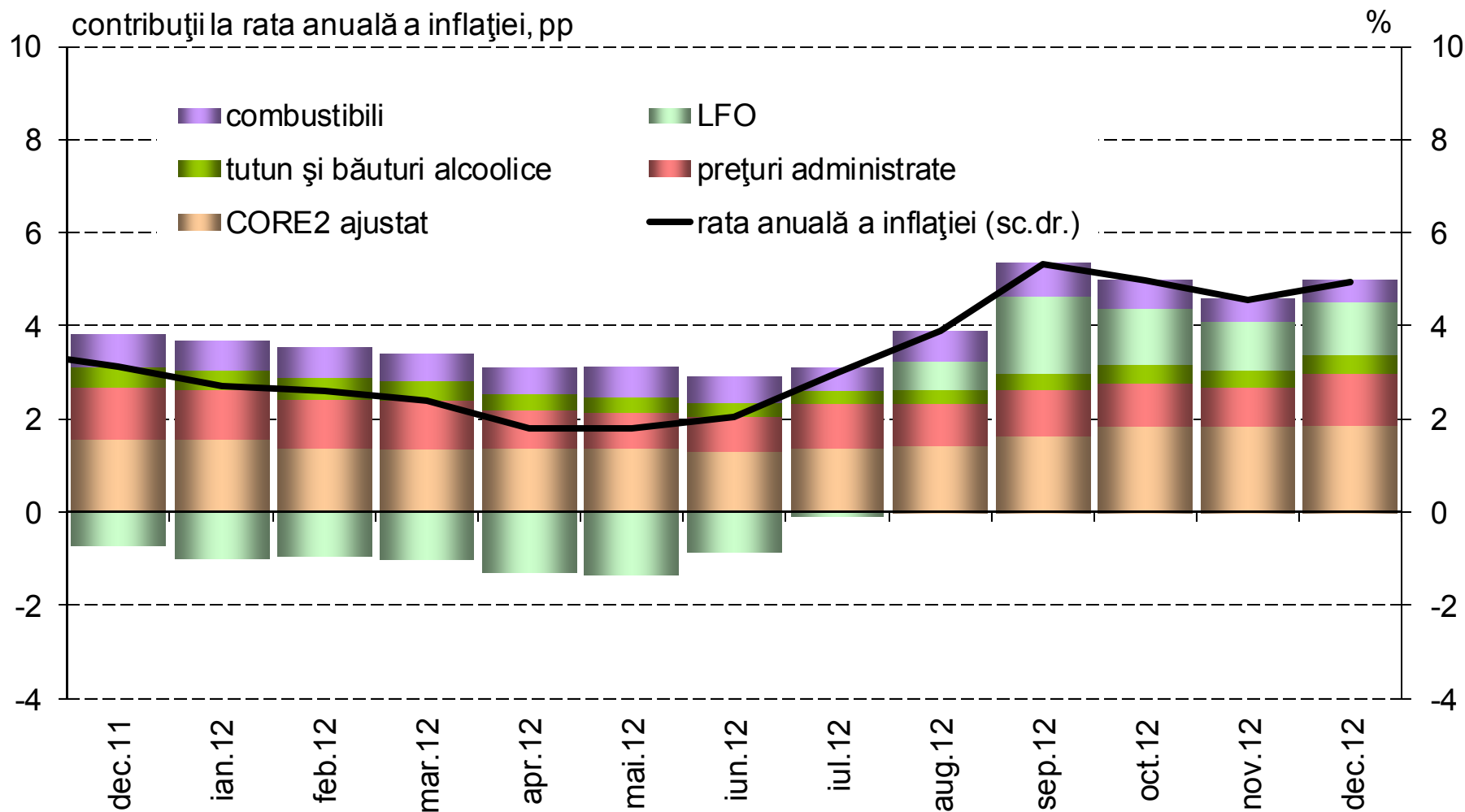
Notă: Lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual.

Sursa: INS, BNR

Determinanți ai inflației anuale în trimestrul IV 2012

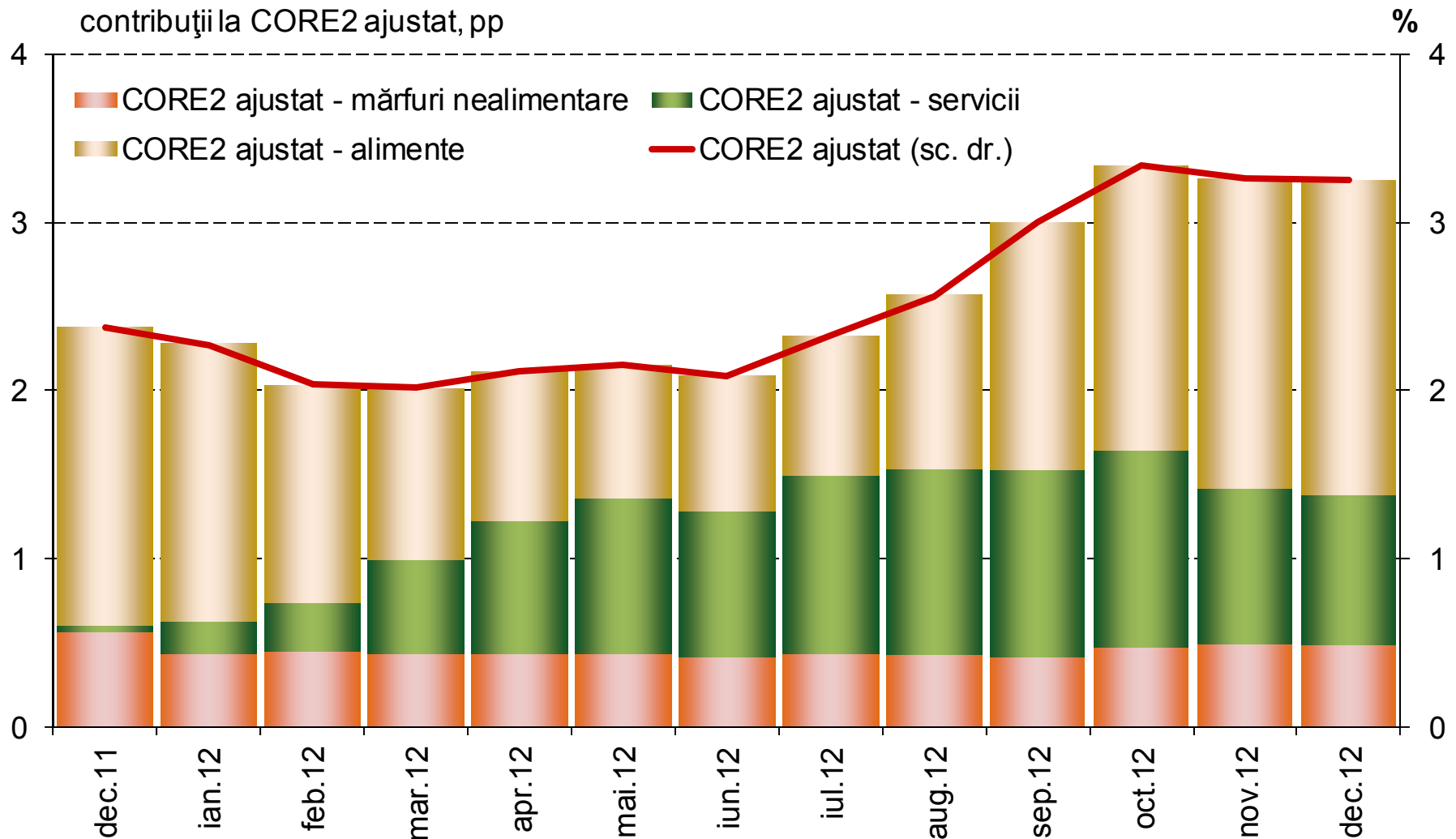
- ↓ Corecția prețurilor alimentare volatile
- ↓ Trend descendent al cotațiilor internaționale ale țiteiului
- ↓ Aprecierea nominală a leului față de USD și față de euro spre sfârșitul anului
- ↓ Deficit amplu de cerere
- ↑ Majorări ale unor prețuri administrate (energie electrică, energie termică, gaze naturale)
- ↑ Creșterea anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt
- ↑ Încorporarea treptată în prețurile de consum a creșterii costurilor cu materiile prime vegetale

Reducere ușoară a ratei anuale a inflației față de vârful atins în septembrie, determinată de corecția prețurilor volatile



Sursa: INS, calcule BNR

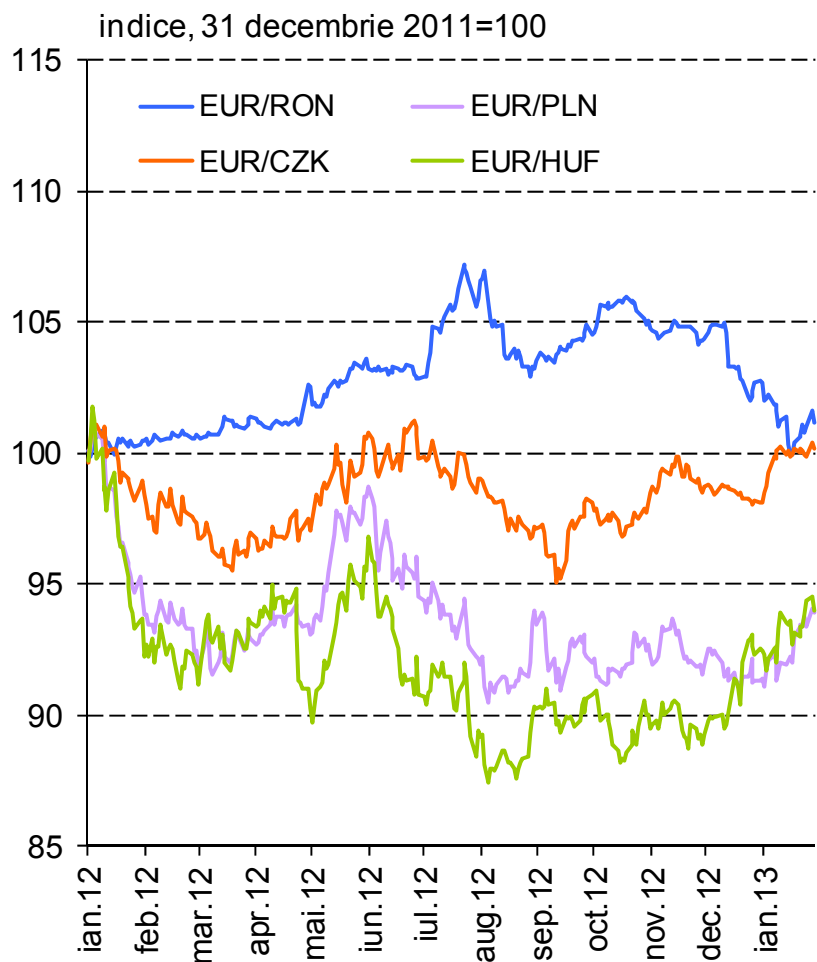
Segmentul mărfurilor alimentare procesate a marcat evoluția recentă a inflației de bază



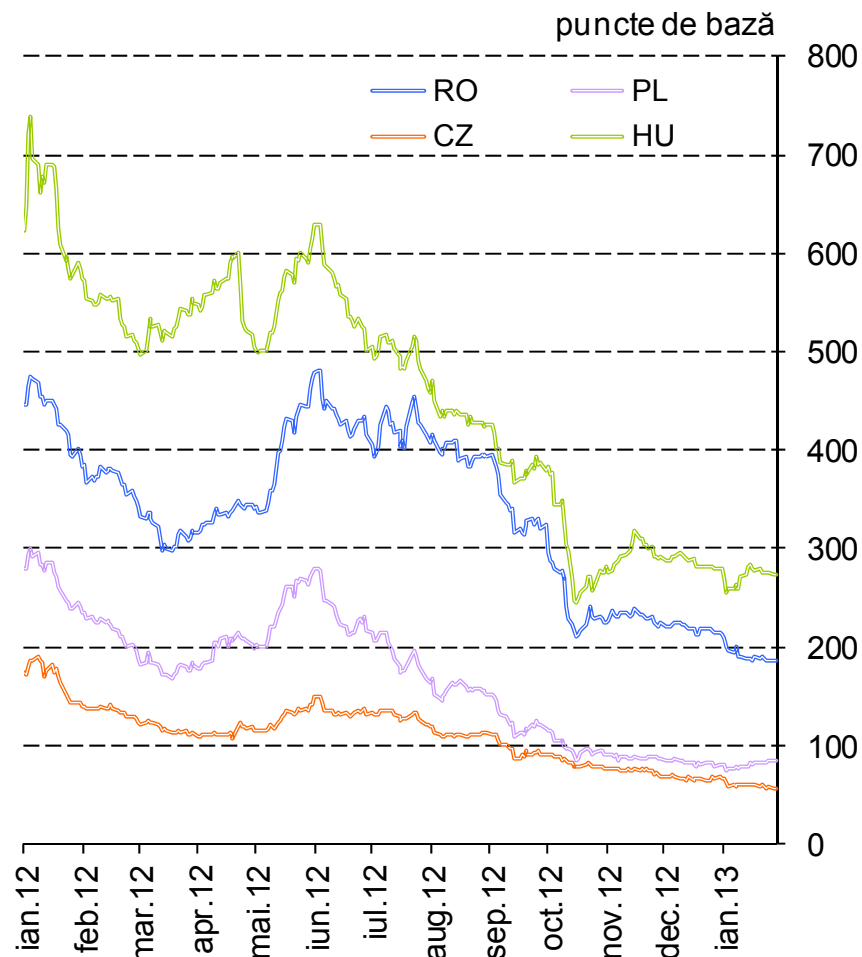
Sursa: INS, calcule BNR

Evoluția monedei naționale în corelație cu cea a percepției de risc a investitorilor

Curs de schimb



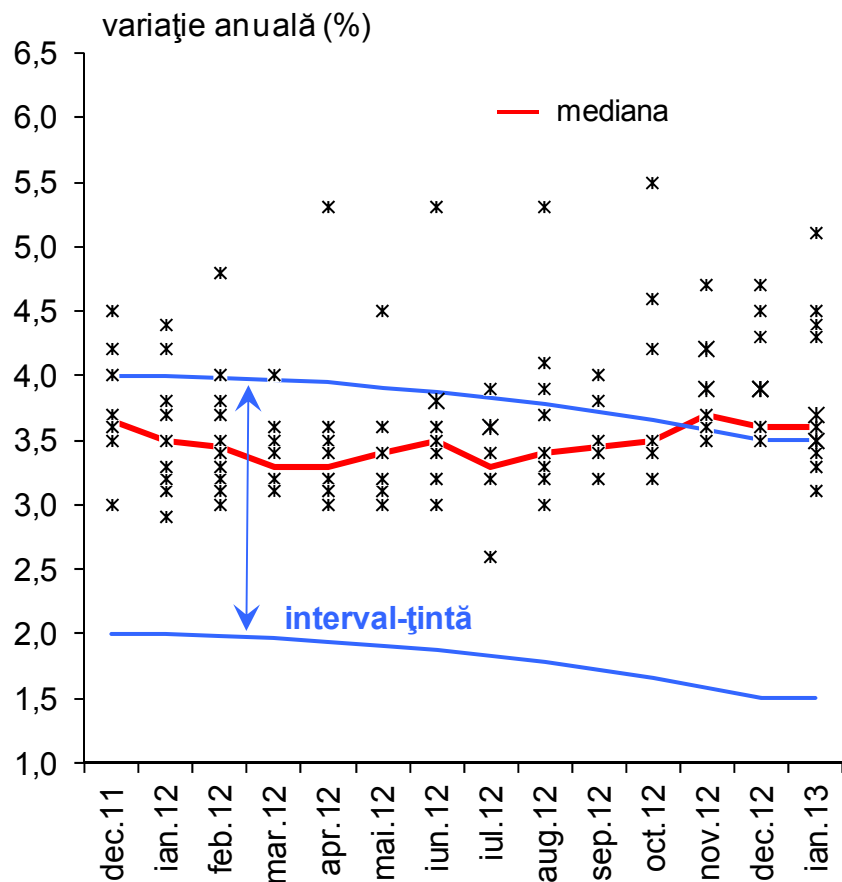
Primă de risc (spread-uri CDS, 5 ani)



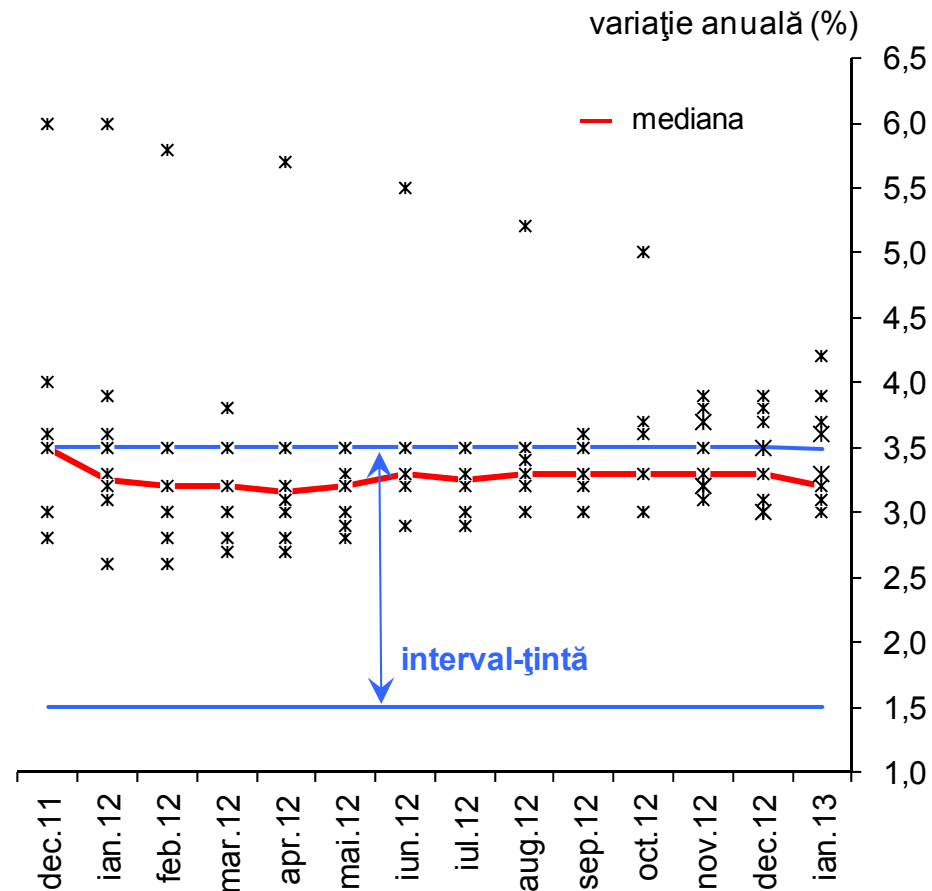
Sursa: BNR, Bloomberg

Creștere pe termen scurt a anticipațiilor inflaționiste, dar încadrare în intervalul-țintă pe termen mediu

Rata anuală a inflației anticipate peste un an



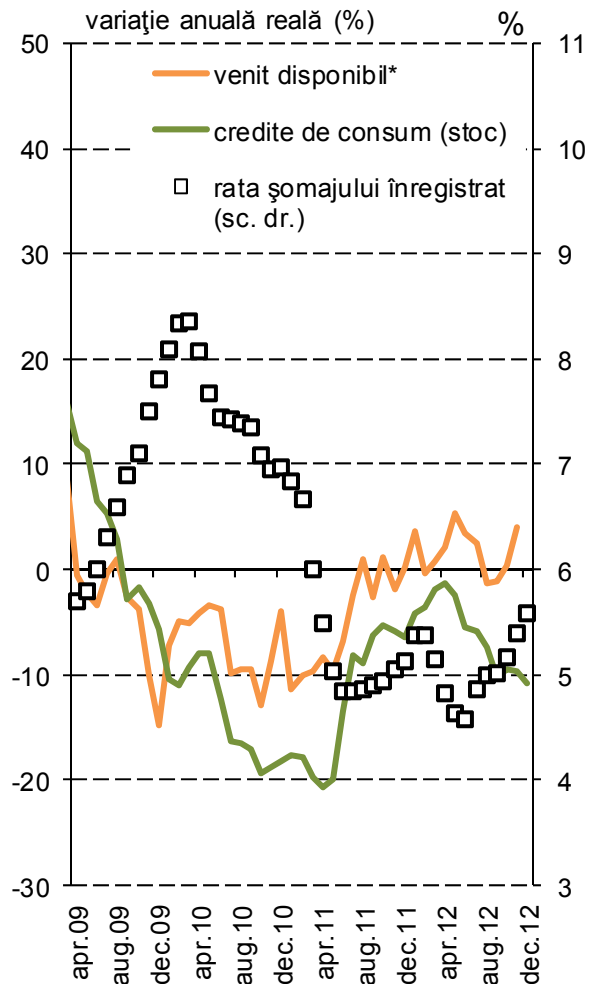
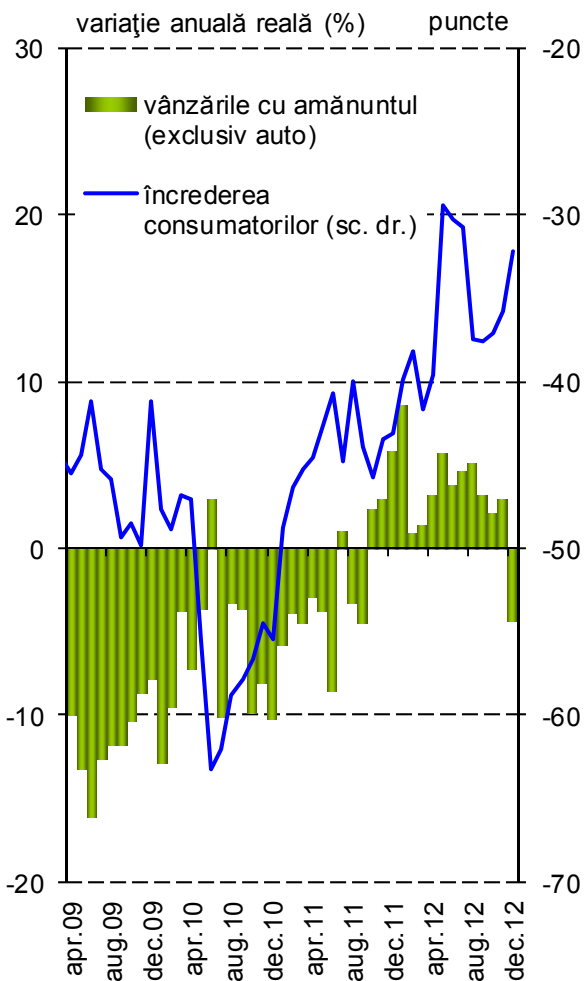
Rata anuală a inflației anticipate peste doi ani



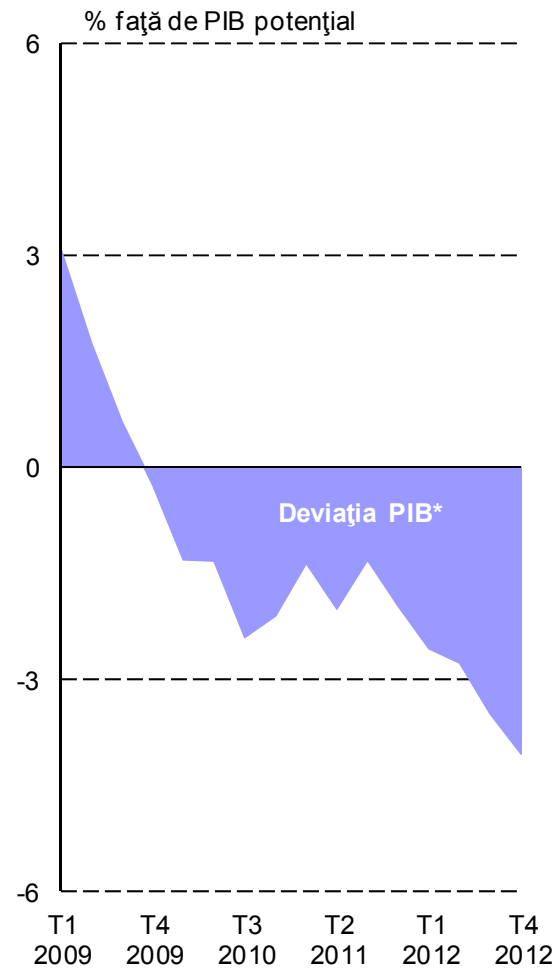
Sursa: Sondaj BNR derulat în rândul analiștilor bancari



Deficit amplu de cerere



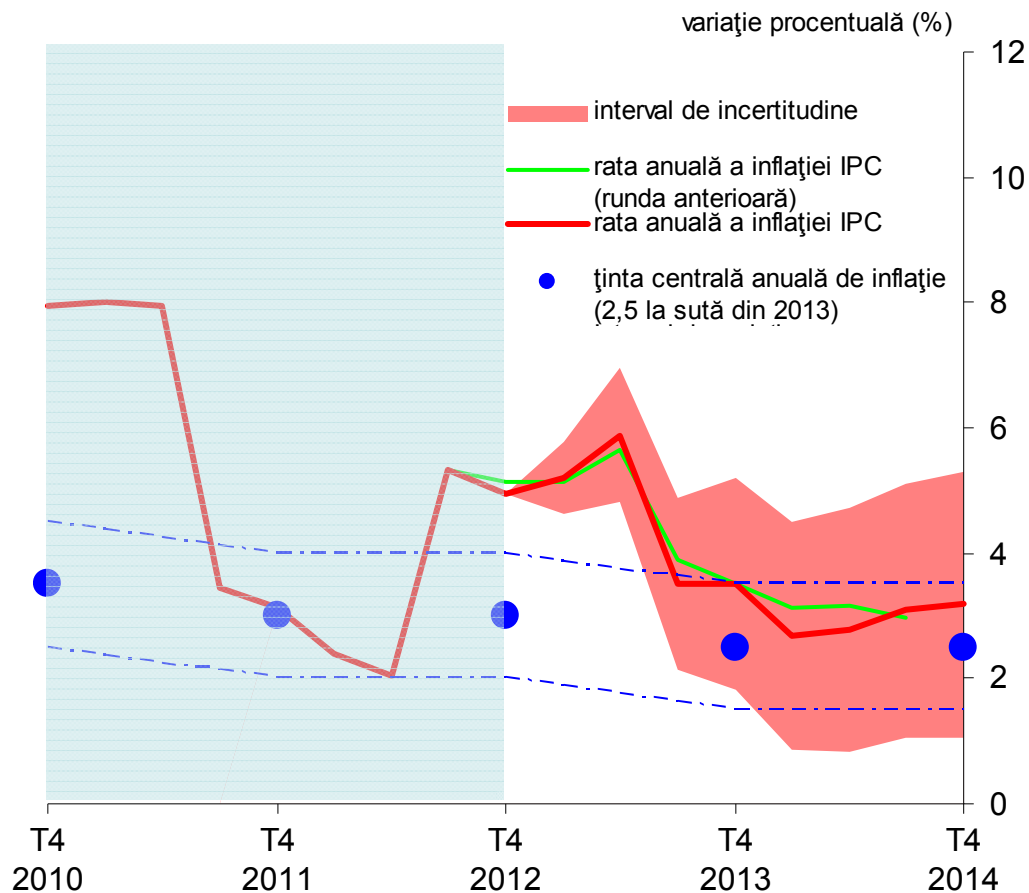
* estimare BNR



Sursa: INS, CE-DG ECFIN, BNR

Proiecția ratei anuale a inflației IPC (1)

- Proiecția curentă plasează rata anuală a inflației IPC la 3,5 la sută la sfârșitul anului 2013, nivel identic celui anticipat în *Raportul asupra inflației* din luna noiembrie 2012, și la 3,2 la sută la finele anului 2014
- Rata proiectată a inflației IPC se situează la marginea superioară a intervalului de variație din jurul țintei centrale la sfârșitul anului 2013, urmând ca, ulterior, să se consolideze în interiorul acestuia până la orizontul proiecției

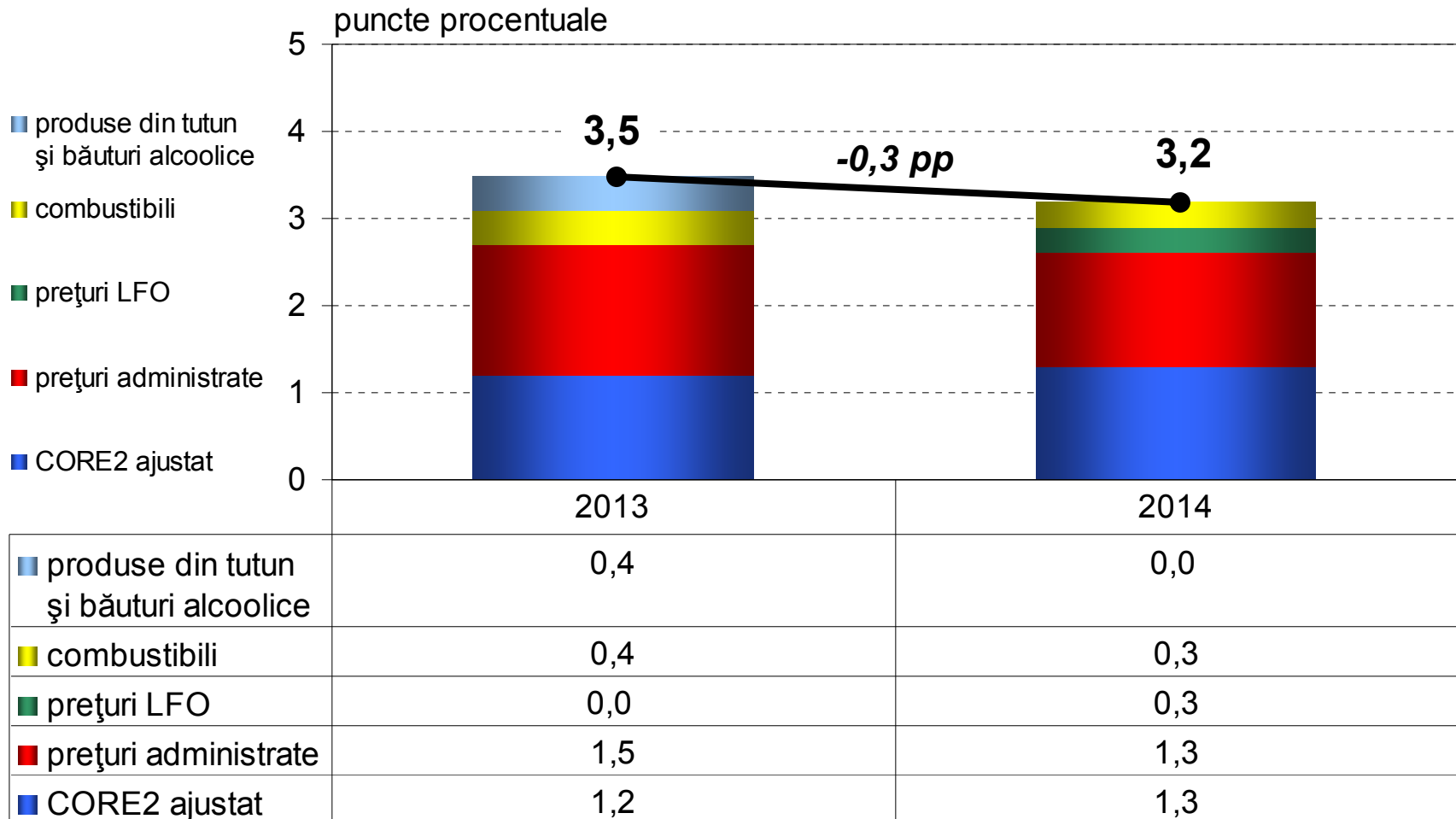


Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din intervalul 2005-2012. Erorile de prognoză sunt proporționale cu orizontul de timp la care se referă.

Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Proiecția ratei anuale a inflației IPC (2)

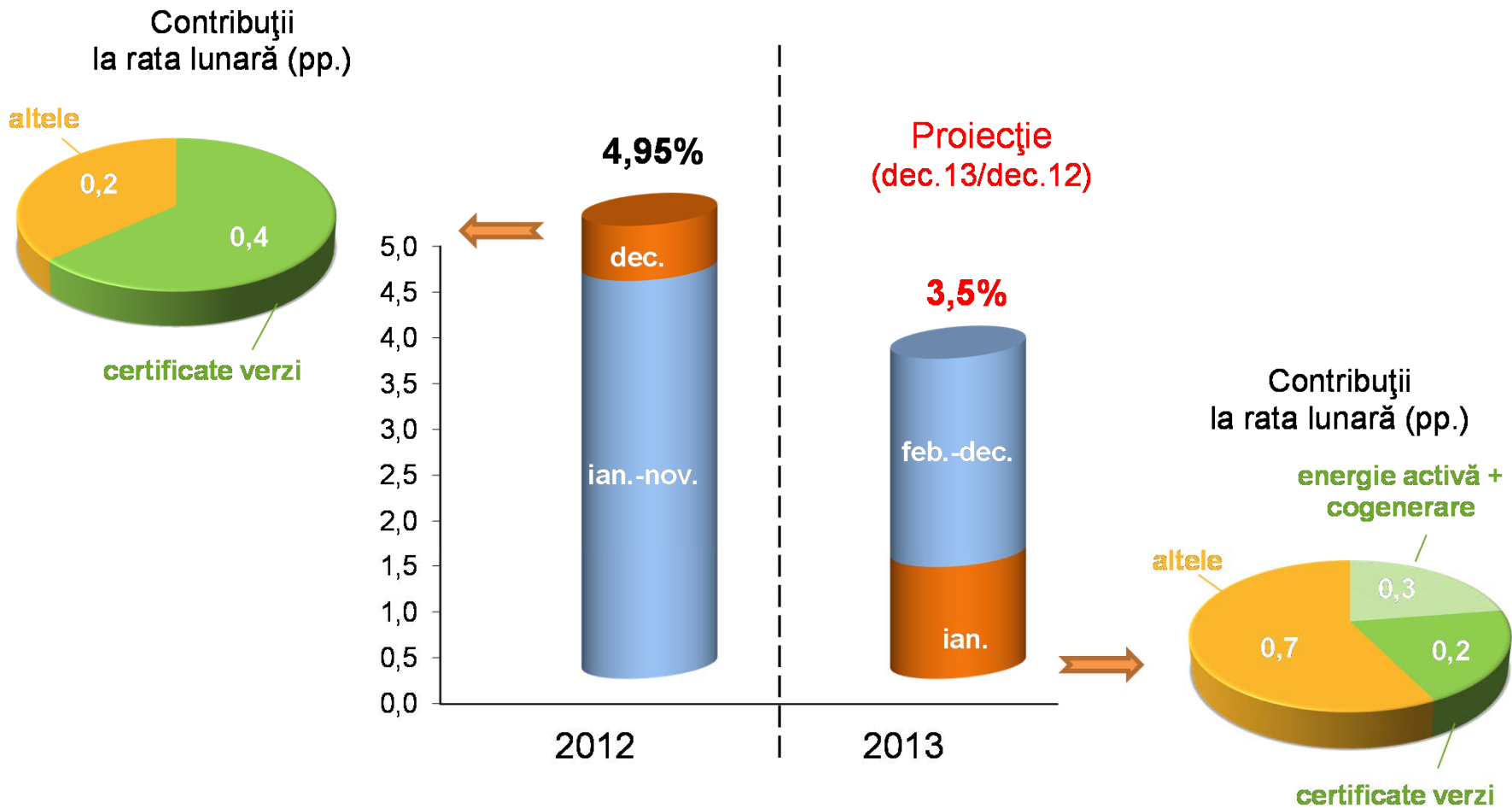
Contribuția componentelor la proiecția ratei anuale a inflației – dec./dec. an anterior –



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

Sursa: INS, proiecții BNR

Rata inflației continuă să fie afectată semnificativ de ajustări ale prețurilor administrate



Sursa: INS, calcule și proiecții BNR

Ipoteze externe ale proiecției

- Cererea partenerilor externi* este anticipată a se redresa într-o manieră graduală, dinamica indicatorului fiind inferioară celei prevăzute în runda anterioară de proiecție
- Rata inflației IAPC din zona euro a fost revizuită semnificativ în jos doar pentru 2014, pe fondul anticipării unei temperaturi mai accentuate a șocurilor care au condus la creșterea prețurilor materiilor prime în perioadele recente, coroborată cu diminuarea presiunilor inflaționiste exercitate de evoluția costurilor unitare cu forța de muncă
- Scenariul de evoluție a ratei dobânzii EURIBOR la 3 luni a fost revizuit în jos, motivat de potențiale noi măsuri de impulsioneare a activității economice din zona euro

	2013		2014	
		Modificare față de runda anterioară		Modificare față de runda anterioară
Creștere economică PIB UE efectiv* (%)	0,4	↓	1,5	↓
Inflația anuală din zona euro (%)	1,8	-	1,9	↓
Euribor la 3 luni (%)	0,14	↓	0,28	↓
Prețul petrolului Brent (\$/baril)	108,3	↑	102,8	↑

Sursa: ipoteze BNR pe baza datelor Comisiei Europene, Consensus Economics și Bloomberg

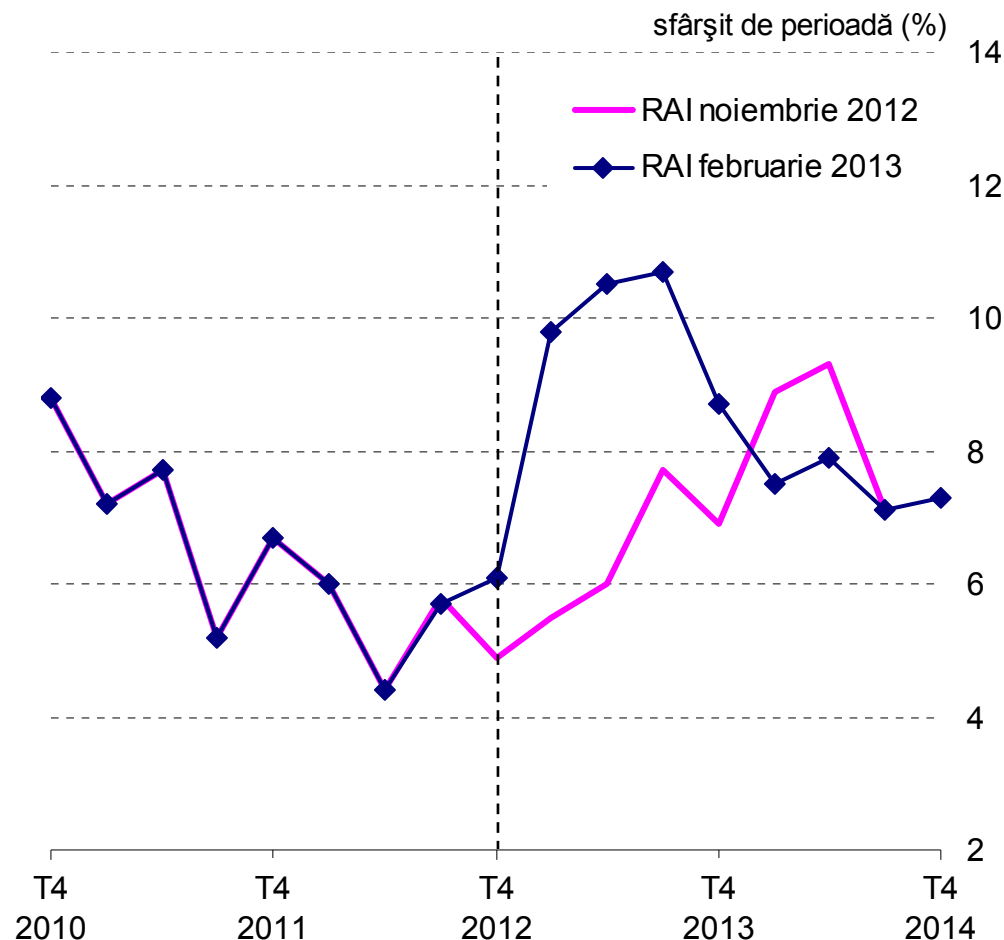
* Indicator efectiv, calculat pe baza structurii exporturilor românești pe țări de destinație din cadrul UE.

Presiuni exogene asupra inflației (1)

➤ Scenariul privind evoluția anuală a prețurilor administrate încorporează:

- ✓ informațiile publicate de către Autoritatea Națională de Reglementare în Domeniul Energiei (ANRE) cu privire la eșalonarea în timp a etapelor dereglementării piețelor energiei electrice și gazelor naturale
- ✓ informațiile recente referitoare la impactul inflaționist al includerii valorii certificatelor verzi în factura de energie electrică a consumatorilor finali

Variația anuală a prețurilor administrate



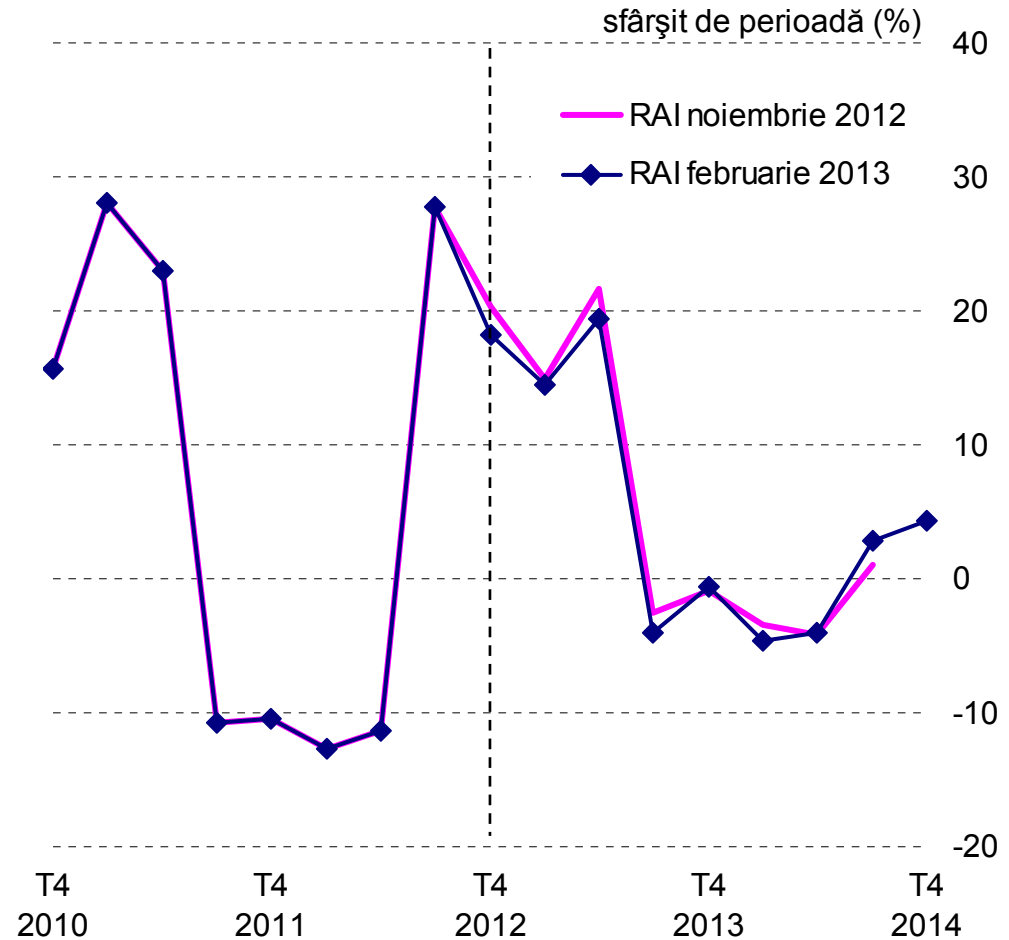
Sursa: INS, proiecții BNR

Presiuni exogene asupra inflației (2)

➤ Dinamica prețurilor alimentare volatile (LFO):

- ✓ are la bază ipoteza unor ani agricoli normali în 2013 și 2014
- ✓ prevede înregistrarea unor dinamici încă semnificative în prima jumătate a anului curent, ca urmare a persistenței la nivelul ratei anuale a inflației LFO a impactului recoltei agricole scăzute din 2012
- ✓ în a doua jumătate a anului curent, inclusiv sub impactul unui efect de bază favorabil, se anticipează o decelerare importantă a dinamicii prețurilor LFO
- ✓ pe parcursul anului viitor, dinamica componentei este preconizată a se menține la niveluri normale pentru ani agricoli neafecțați de șocuri ample de ofertă

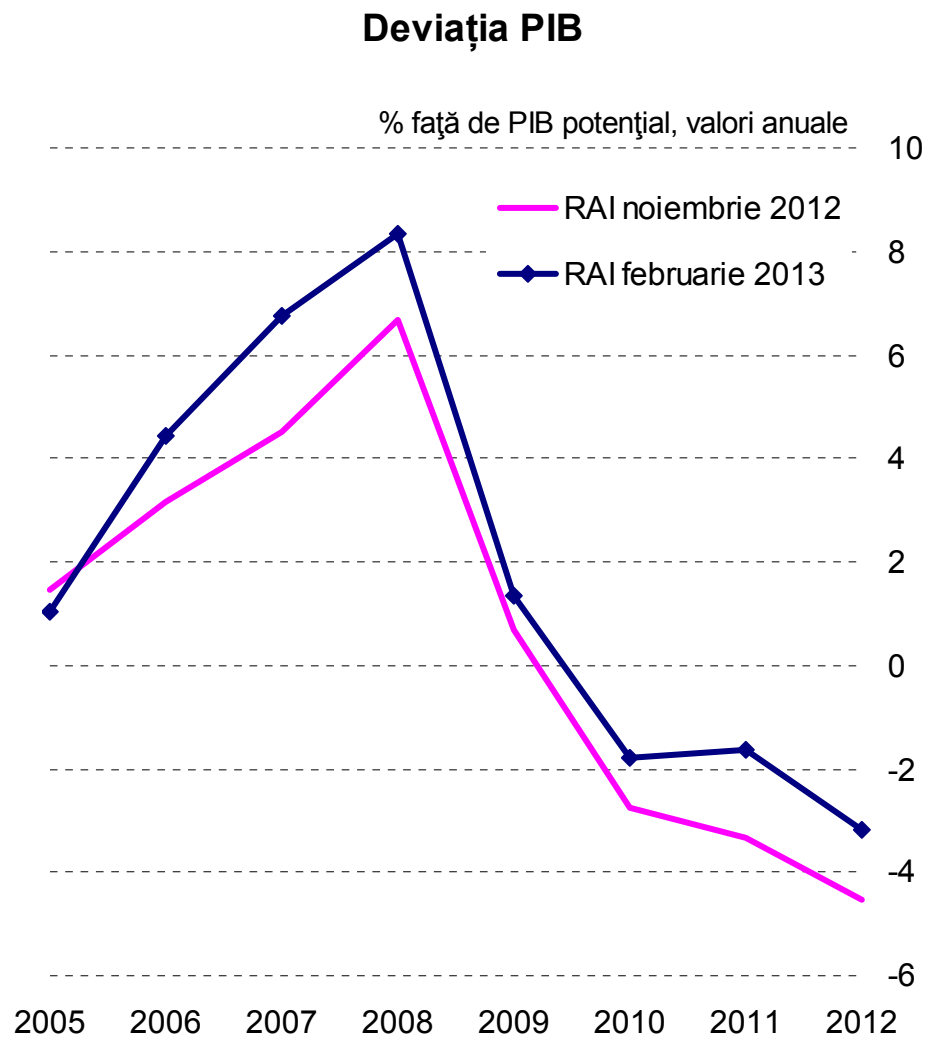
Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



Sursa: INS, proiecții BNR

Reevaluarea deviației PIB

- Caracterul recurent al procesului de reevaluare, similar cu cel al altor instituții (ex. bănci centrale, FMI, CE), motivat și de revizuirea continuă a seriei PIB real
- Persistența unor rate de creștere a PIB reduse după 2010, ca urmare a inerției ridicate a efectelor crizei financiare internaționale:
 - ✓ rate de creștere a PIB potențial mai reduse atât pentru perioada de expansiune economică, cât și pentru perioada postcriză
 - ✓ implicit, deviații ale PIB pozitive mai mari în perioada de expansiune economică și negative mai mici în perioada postcriză

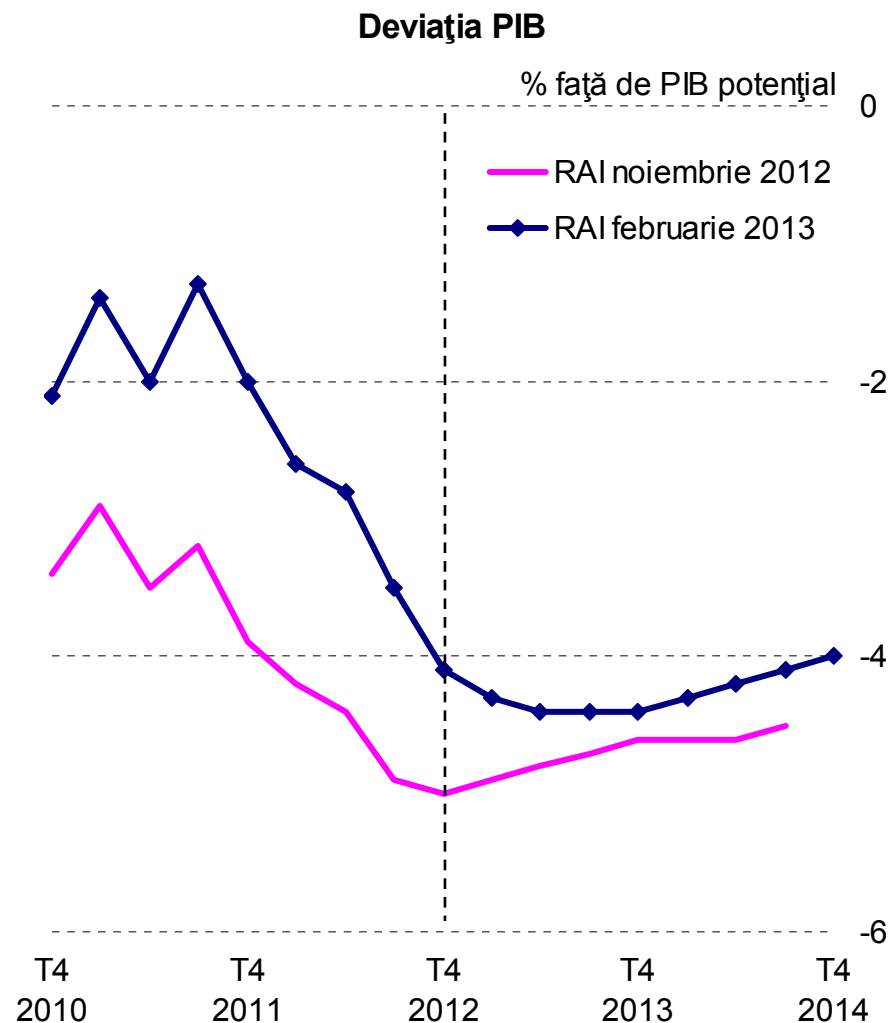


Sursa: estimări și proiecții BNR

Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară –

Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*	
	2013	2014
<p>Condițiile monetare reale în sens larg → adecvate din perspectiva consolidării dezinflației</p> <ul style="list-style-type: none"> – Impact al cursului real de schimb asupra exporturilor nete și efect de avuție/bilanț – impact al ratelor reale ale dobânzilor bancare 	<p>↓</p> <p>↑</p>	<p>↓</p> <p>↑</p>
Componenta discreționară a politicii fiscale (impulsul fiscal)	↓	-
Cererea externă	↑	↑
Reevaluarea deviației PIB pe perioada trecută cu implicații asupra punctului de pornire	↑	↑



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

Sursa: estimări și proiecții BNR

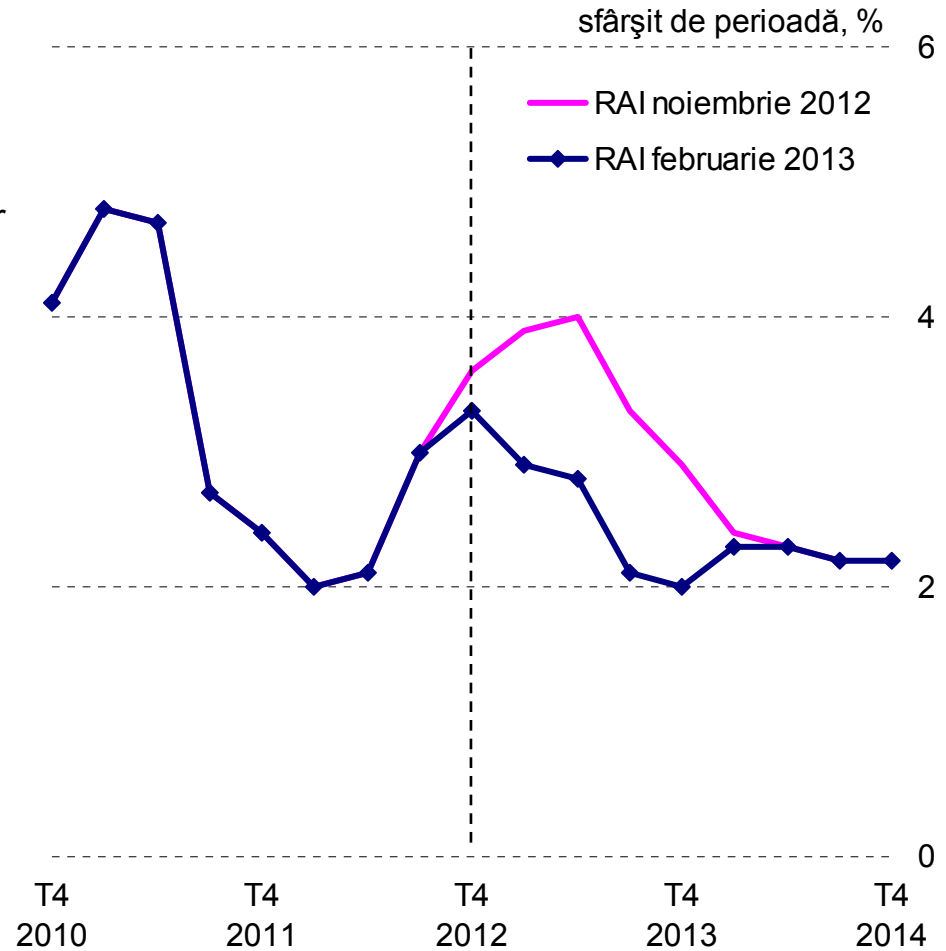
Revizuirea proiecției inflației anuale CORE2 ajustat

– comparație cu runda anterioară –

➤ Inflația anuală CORE2 ajustat:

- ✓ este proiectată pe o traiectorie descendentă, mai accentuată în partea a doua a acestui an, ca rezultat al:
 - unei contribuții revizuite în jos a prețurilor la alimentele procesate, anticipate a se diminua semnificativ pe măsura obținerii noii recolte agricole
 - unor presiuni inflaționiste mai reduse ale prețurilor de import
 - anticipațiilor în reducere privind inflația ale agenților economici ca urmare a disipării graduale a șocurilor recente de natura ofertei și a menținerii conduitei prudente a politicii monetare
- ✓ pe parcursul anului 2014, cunoaște o ușoară accelerare, explicată de închiderea moderată la acest orizont a deficitului de cerere

Inflația anuală CORE2 ajustat



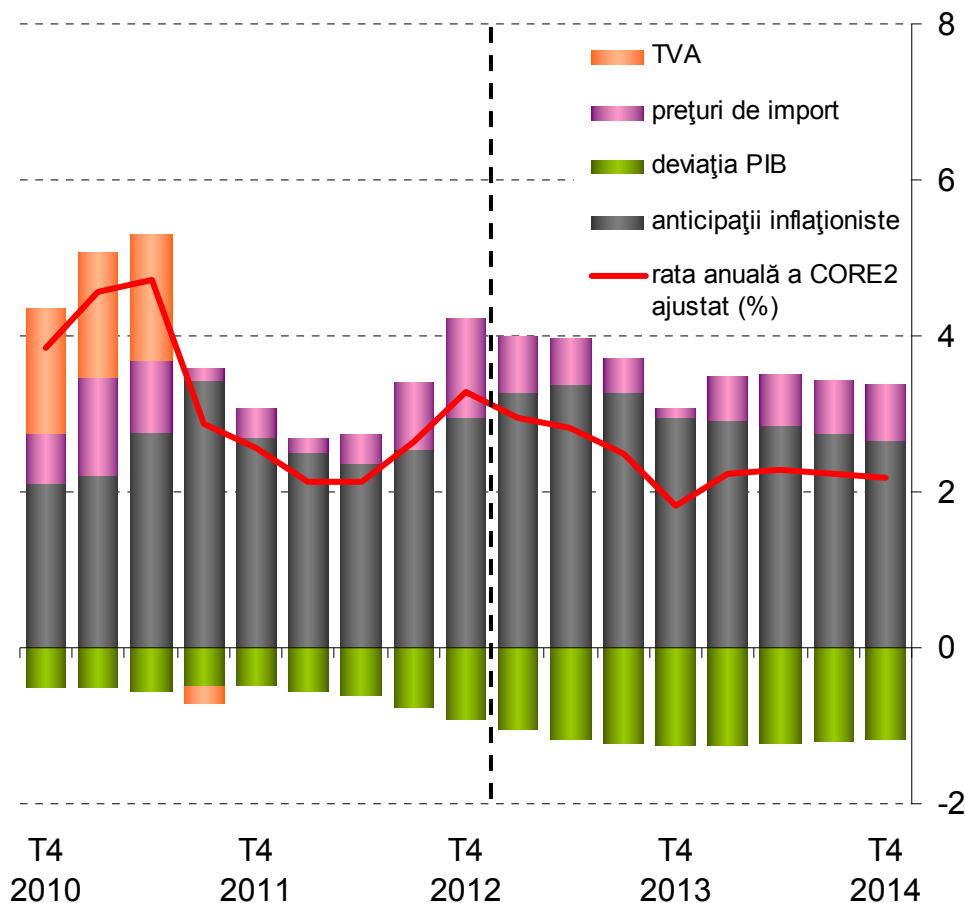
Sursa: INS, proiecții BNR

Determinanții proiecției inflației anuale CORE2 ajustat

- Anticipațiile privind inflația* cunosc o atenuare pe parcursul intervalului de proiecție, pe fondul menținerii unei conduite prudente a politicii monetare, cu rol de limitare a efectelor de runda a doua ale șocurilor adverse recente
- Proiecția curentă prevede o contribuție redusă a presiunilor din partea inflației importate
- Deficitul de cerere continuă să exercite un impact dezinflaționist semnificativ 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
- volatilitatea cursului de schimb al leului față de euro și a percepției investitorilor străini față de România

Echilibrată

Volatilitatea fluxurilor de capital adresate economiilor emergente din Europa

Prețurile materiilor prime pe piețele internaționale (produse agricole, petrol) și cele interne ale alimentelor (condiții climatice)

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

Incertitudini privind implementarea fermă și consecventă a reformelor structurale

Risc de abatere în sus

Dinamica prețurilor administrate

Risc de abatere în sus

- dereglementarea pieței gazelor naturale și a energiei electrice

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
- 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 5 februarie 2013

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

28 martie 2013

2 mai 2013*

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