



Banca Națională a României

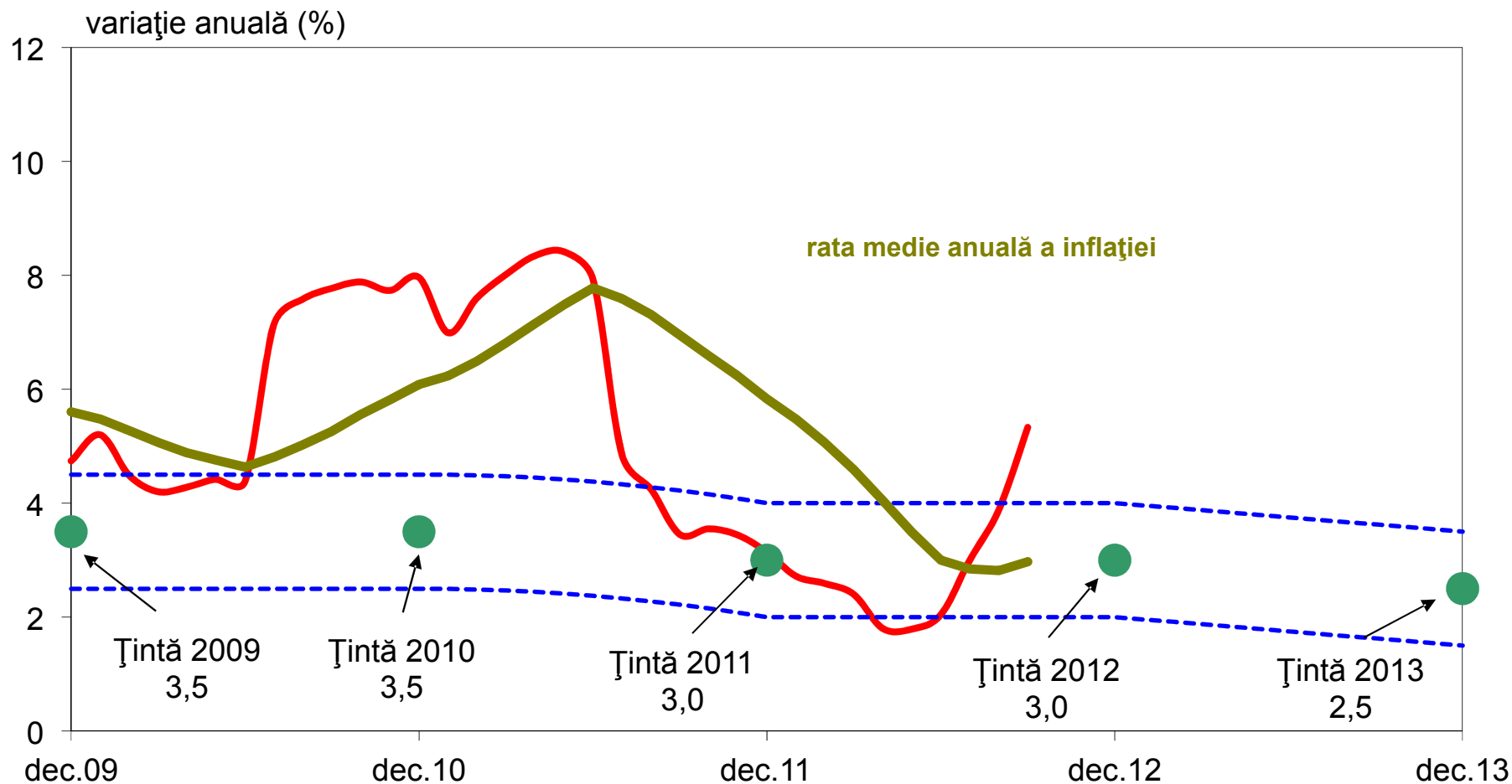
CONFERINȚĂ DE PRESĂ

Raport asupra inflației – noiembrie 2012 –

Mugur Isărescu
Guvernator

București, 7 noiembrie 2012

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



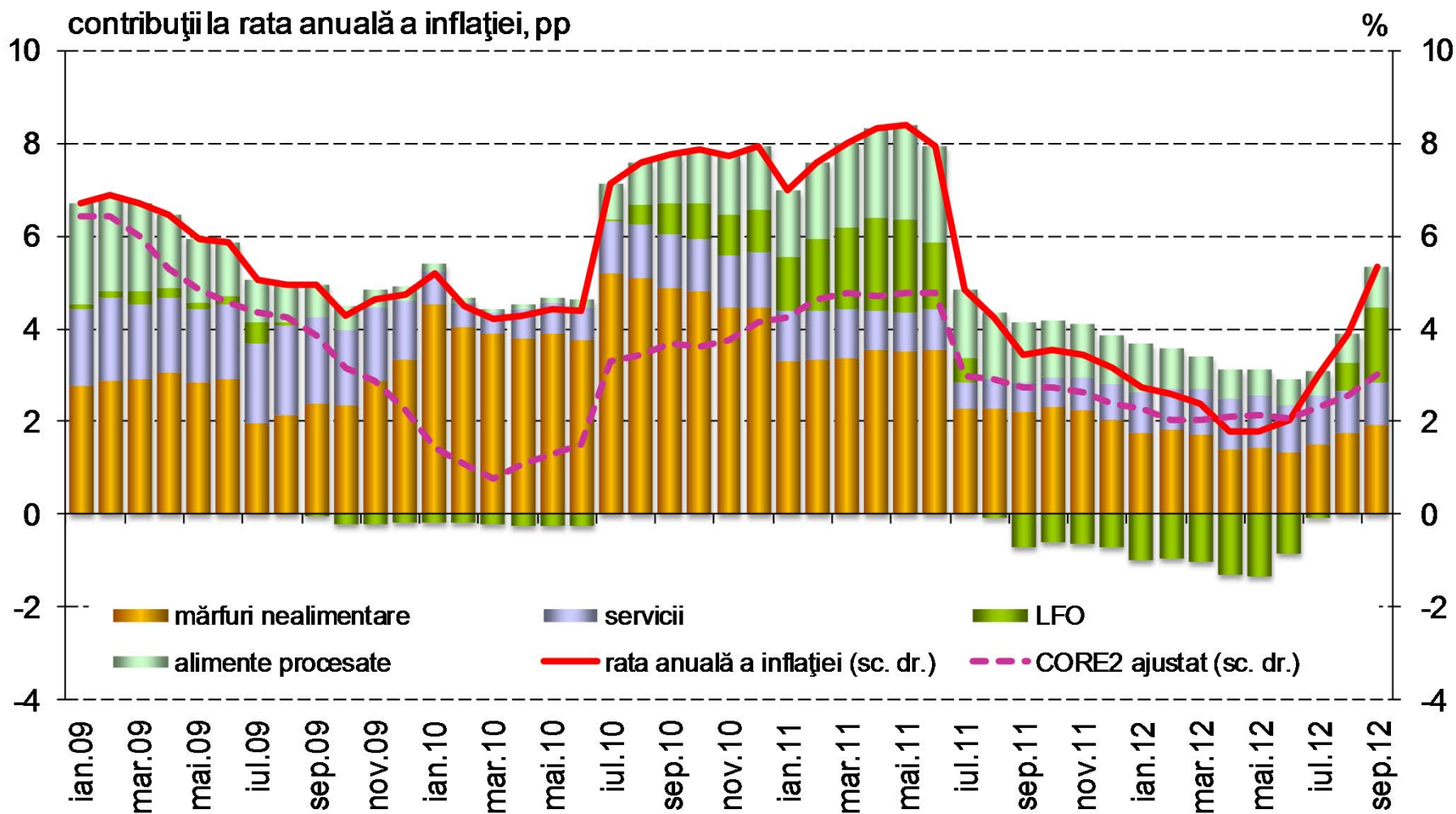
Notă: Lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual.

Sursa: INS, BNR

Determinanți ai inflației anuale în trimestrul III 2012

- ↑ Șoc advers de ofertă agricolă pe plan intern și internațional, cu efect preponderent asupra prețurilor materiilor prime vegetale
- ↑ Efect de bază nefavorabil pe componenta LFO, menționat deja în edițiile anterioare ale Raportului asupra inflației
- ↑ Depreciere nominală a leului față de euro
- ↑ Ajustări aplicate unor prețuri administrate (energie electrică, gaze naturale, servicii comunale)
- ↑ Trend ascendent al cotațiilor internaționale ale țiteiului
- ↓ Persistența deficitului semnificativ al cererii agregate

Evoluția prețurilor mărfurilor alimentare a reprezentat principala sursă de creștere a inflației în perioada recentă

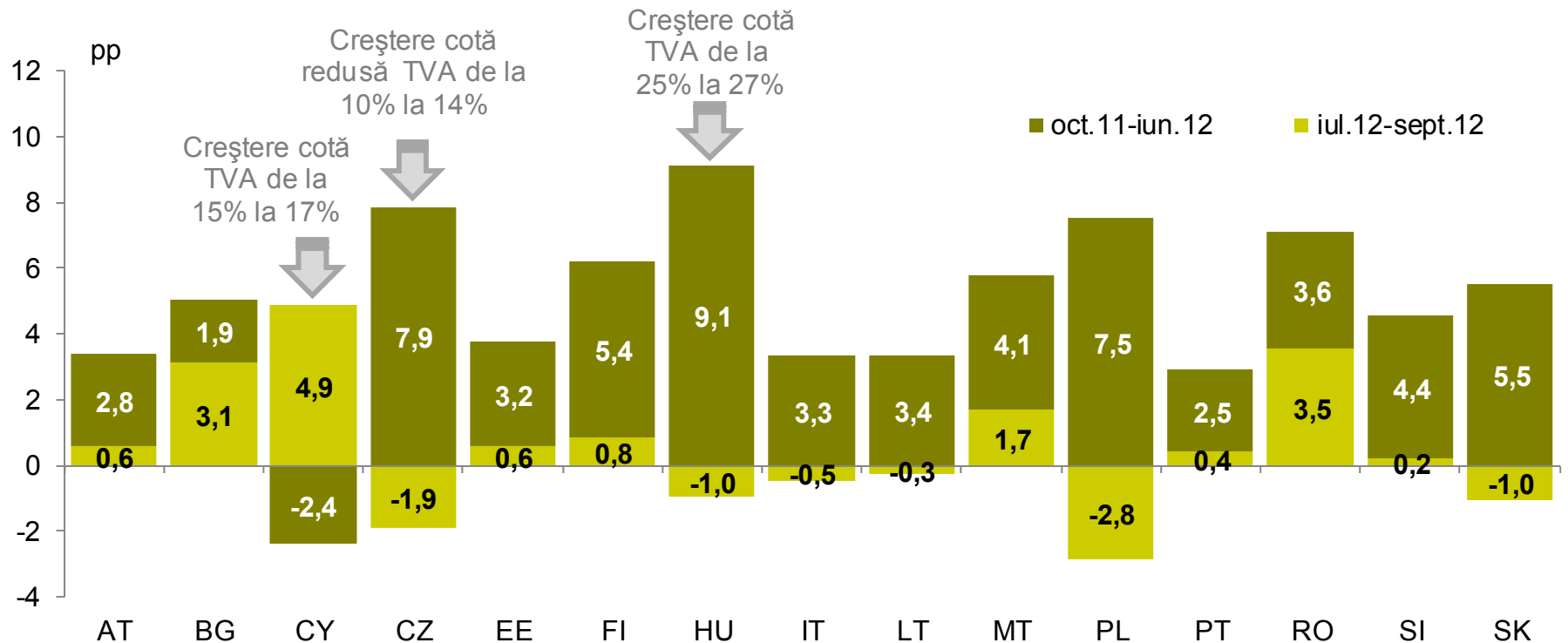


Sursa: INS, calcule BNR

Evoluții eterogene ale prețurilor alimentelor în cadrul UE.

România: creșteri semnificative în T3 2012

Contribuții la rata anuală IAPC alimente (inclusiv băuturi alcoolice)



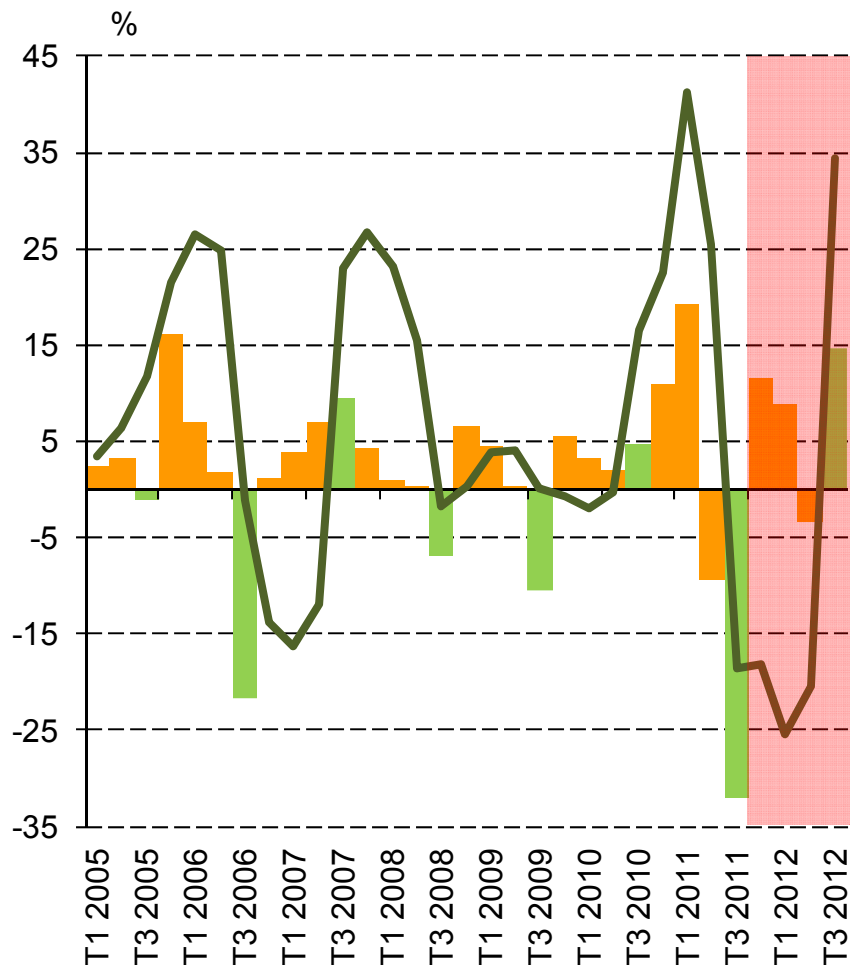
Ponderea alimentelor (inclusiv băuturi alcoolice) în coșul de consum IAPC (%)



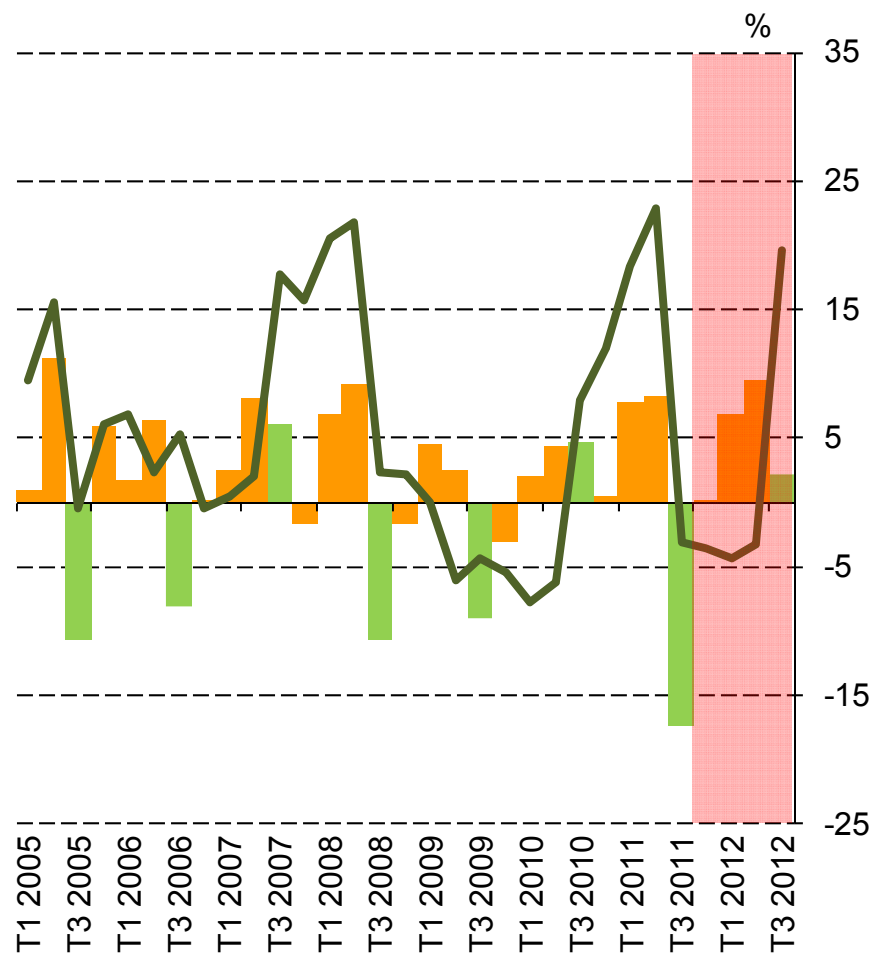
Sursa: Eurostat. calcule BNR

Efect de bază nefavorabil asociat subgrupeii LF, accentuat de evoluțiile recente atipice ale componentei „legume”

Legume



Fructe



— variație trimestrială în T1, T2, T4

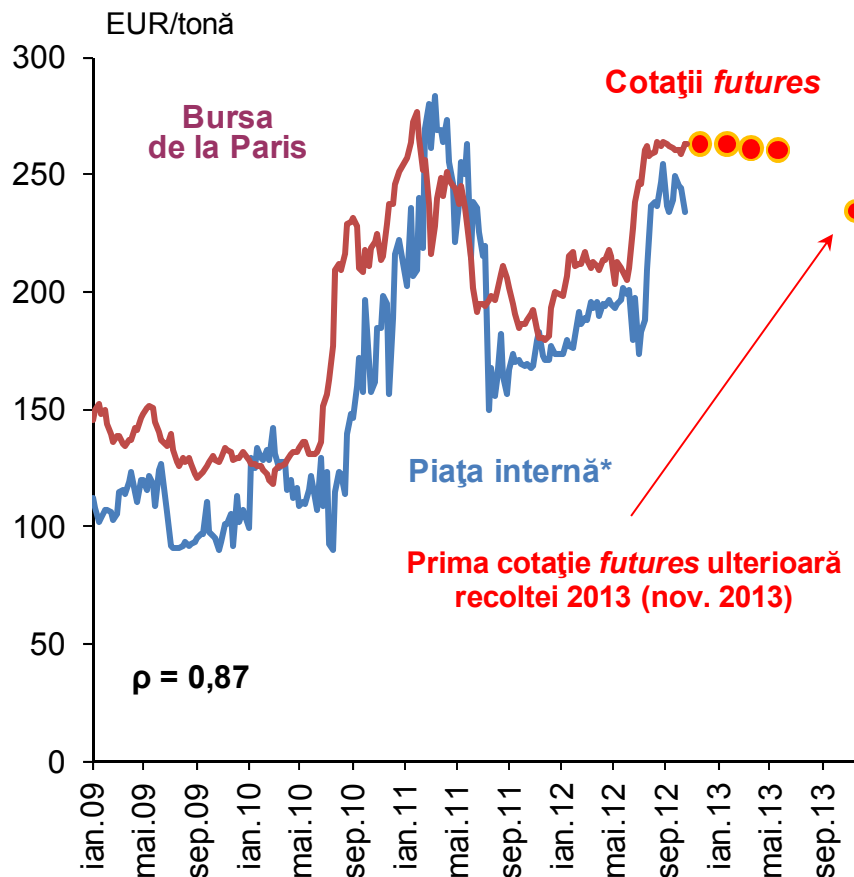
— variație trimestrială în T3

— variație anuală

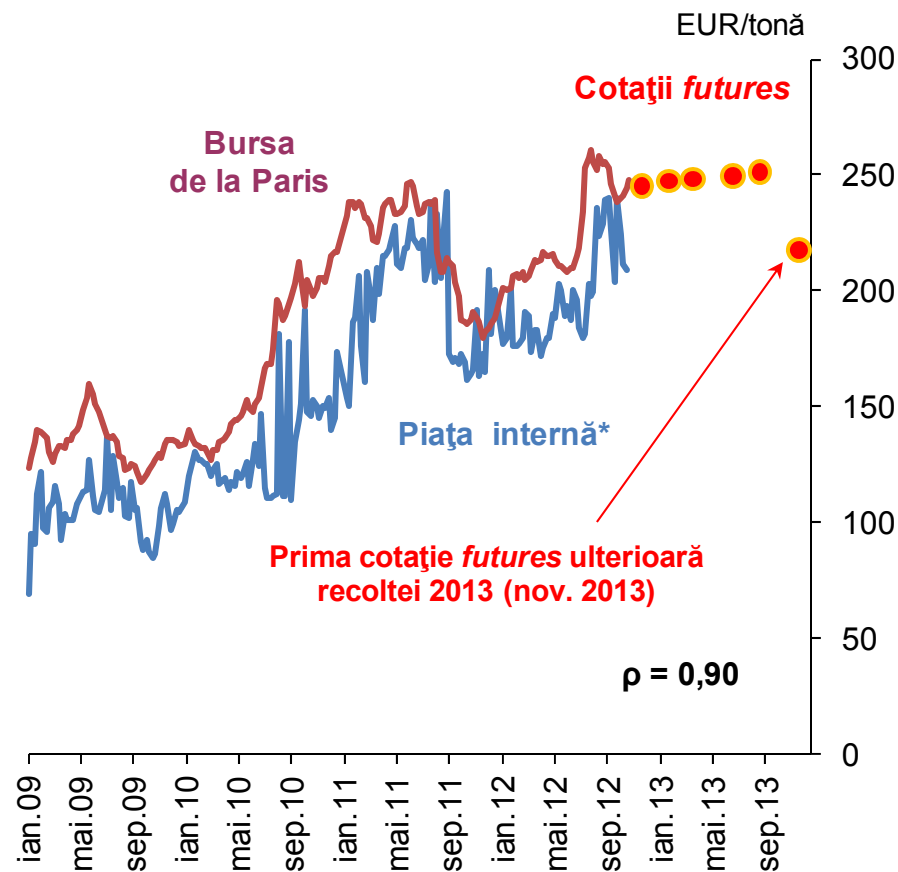
Sursa: INS

Creșteri ale prețurilor materiilor prime agricole atât pe plan intern, cât și pe piețele internaționale

Prețuri grâu



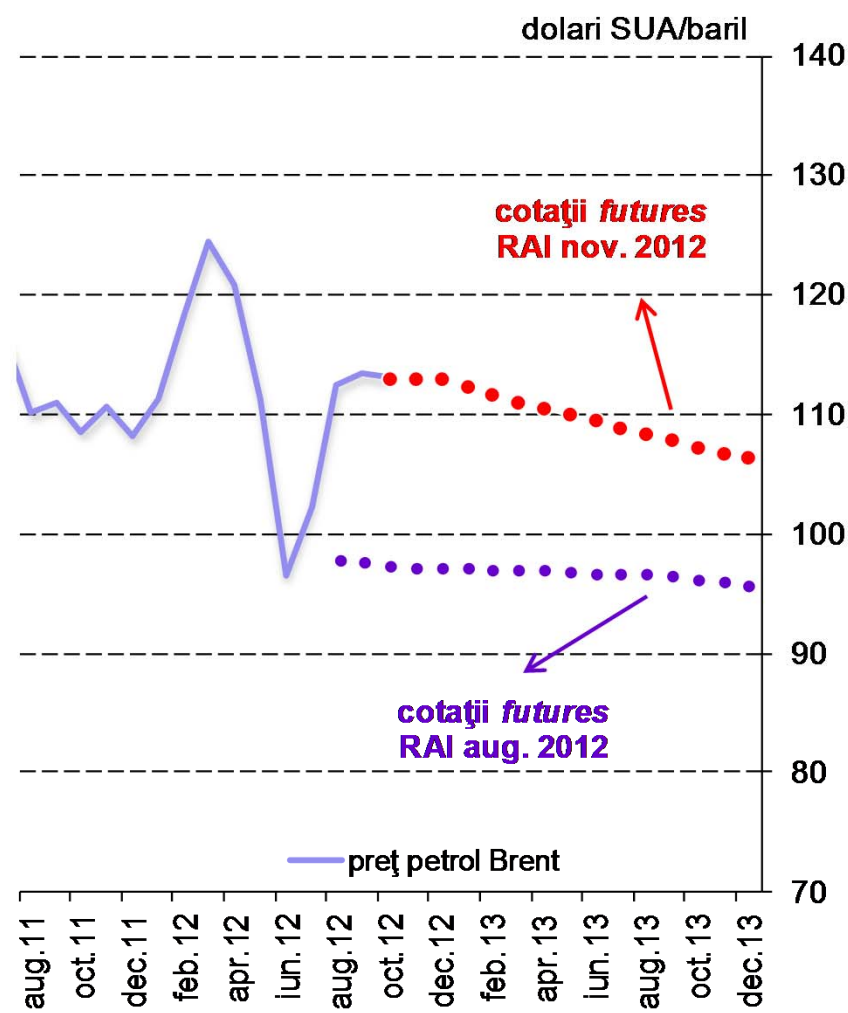
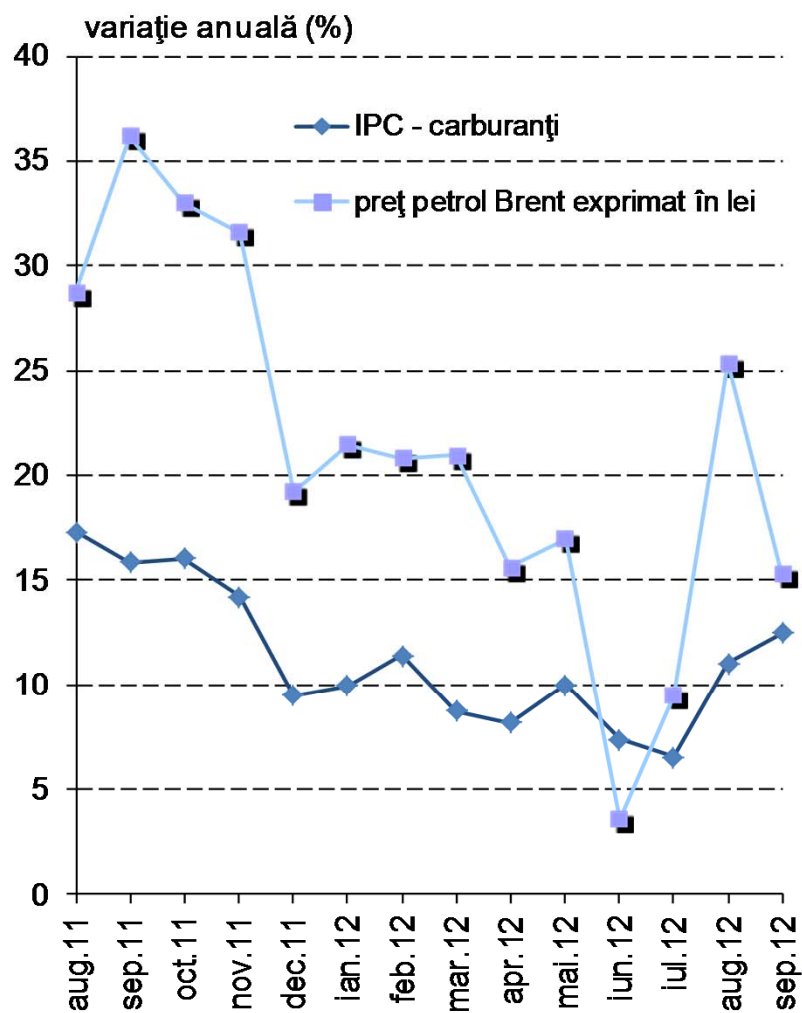
Prețuri porumb



* Prețuri pe piețele reprezentative din Muntenia

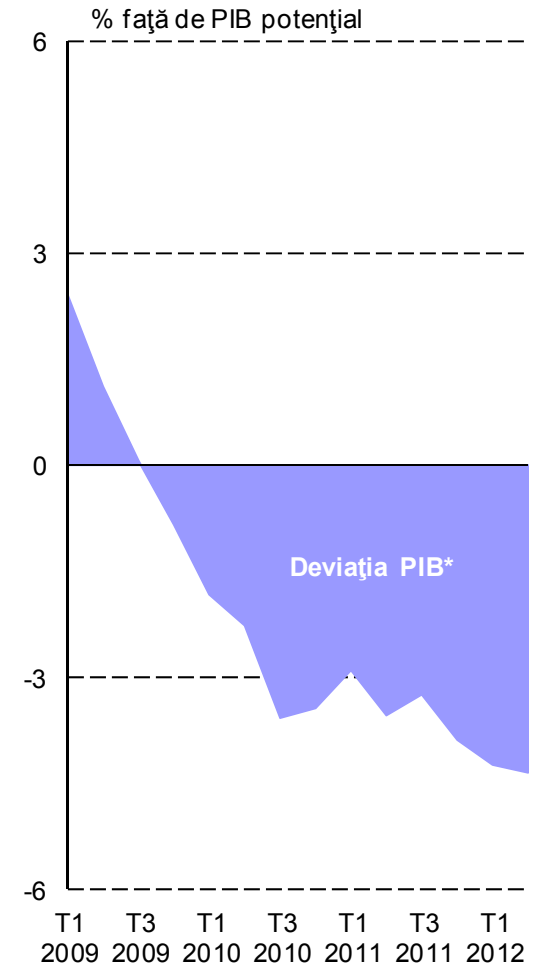
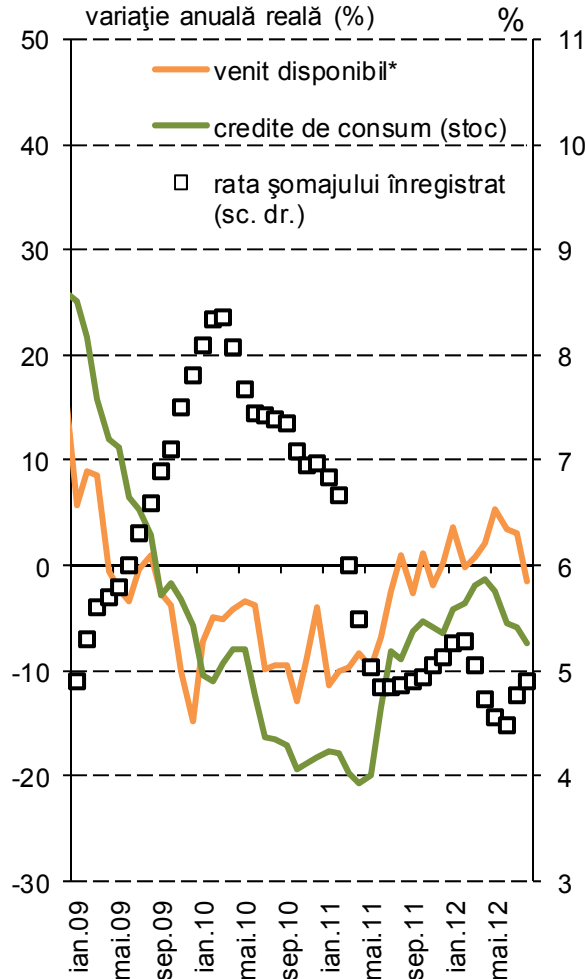
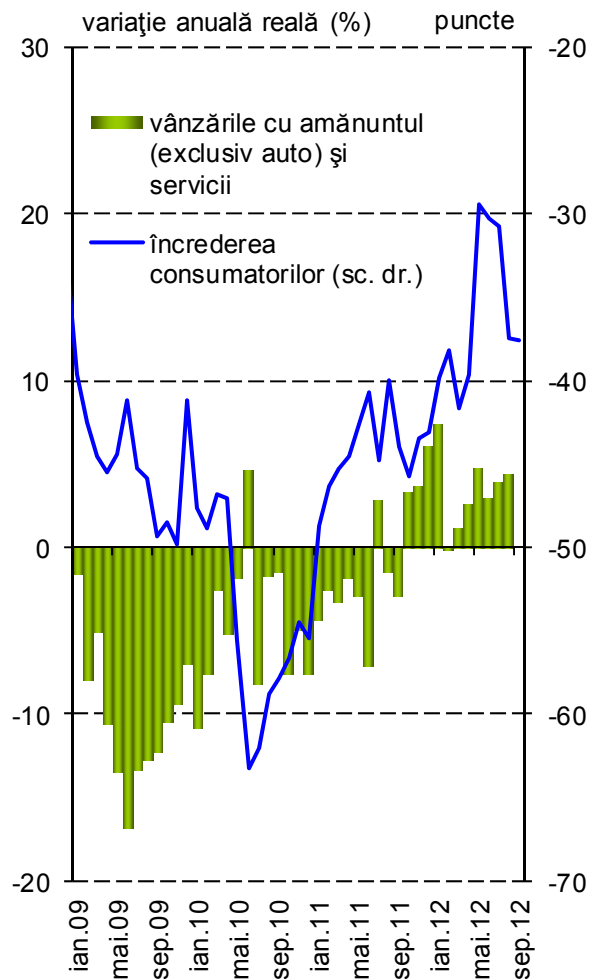
Sursa: MADR, Bloomberg

Creșterile recente peste așteptări ale cotațiilor țițeiului s-au reflectat la nivelul prețurilor interne ale carburanților



Sursa: INS, BNR, Bloomberg

Persistență a deficitului de cerere

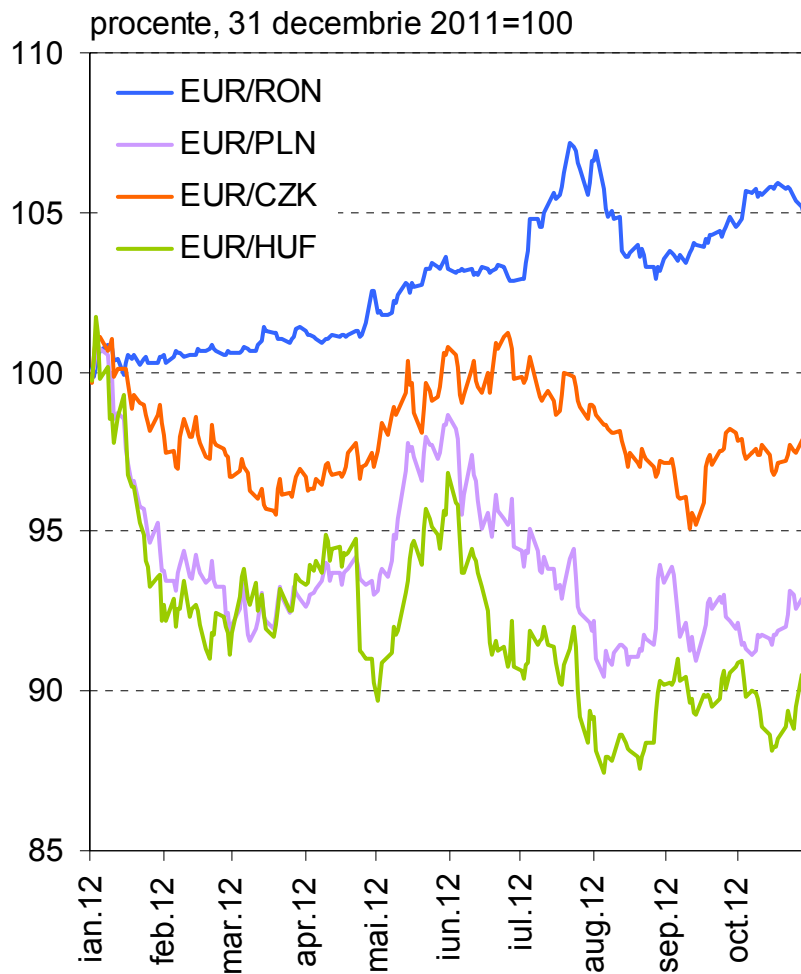


* estimare BNR

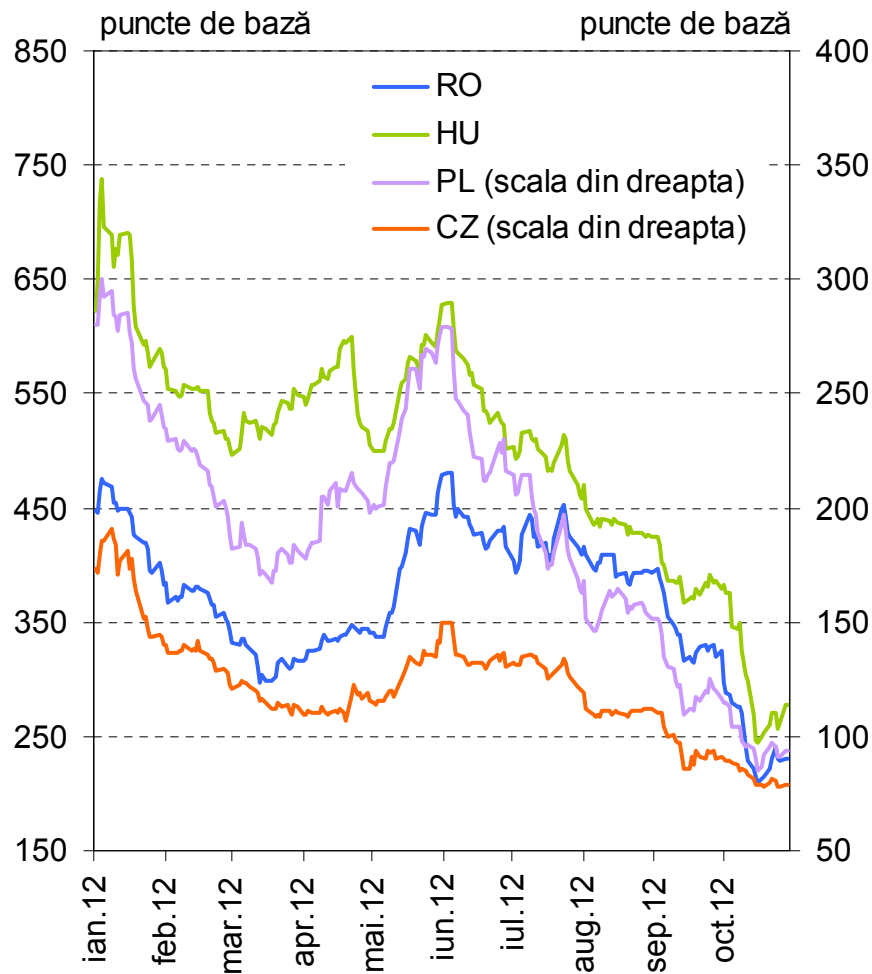
Sursa: INS, CE-DG ECFIN, BNR

Depreciere a monedei naționale, în pofida încadrării în tendința regională de reducere a primei de risc

Curs de schimb



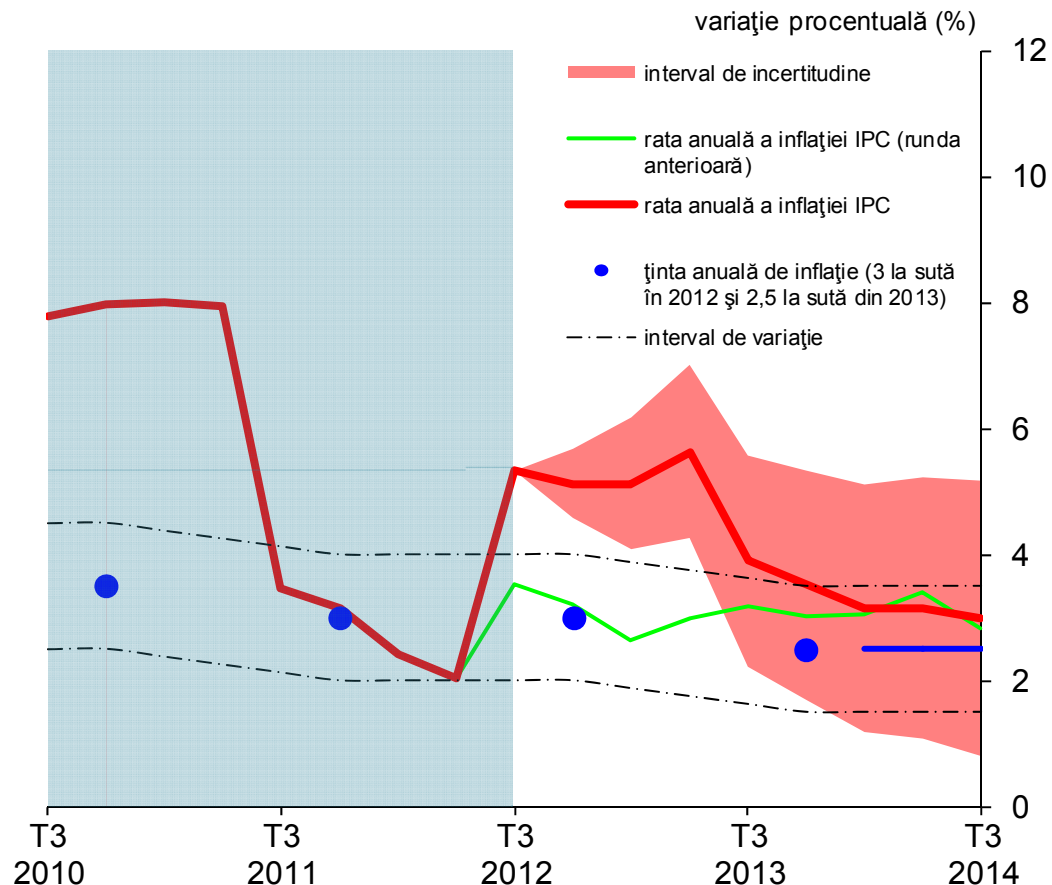
Primă de risc (spread-uri CDS, 5 ani)



Sursa: BNR, Bloomberg

Proiecția ratei anuale a inflației IPC (1)

- Proiecția curentă plasează rata anuală a inflației IPC la 5,1% la sfârșitul anului 2012 și la 3,5% la sfârșitul anului 2013, niveluri revizuite în sus cu 1,9 pp și, respectiv, cu 0,5 pp față de valorile prognozate în Raportul asupra inflației din luna august
- Rata proiectată a inflației IPC se situează la marginea superioară a intervalului de variație din jurul țintei centrale la sfârșitul anului 2013, urmând să reentre în interval în trimestrul I 2014

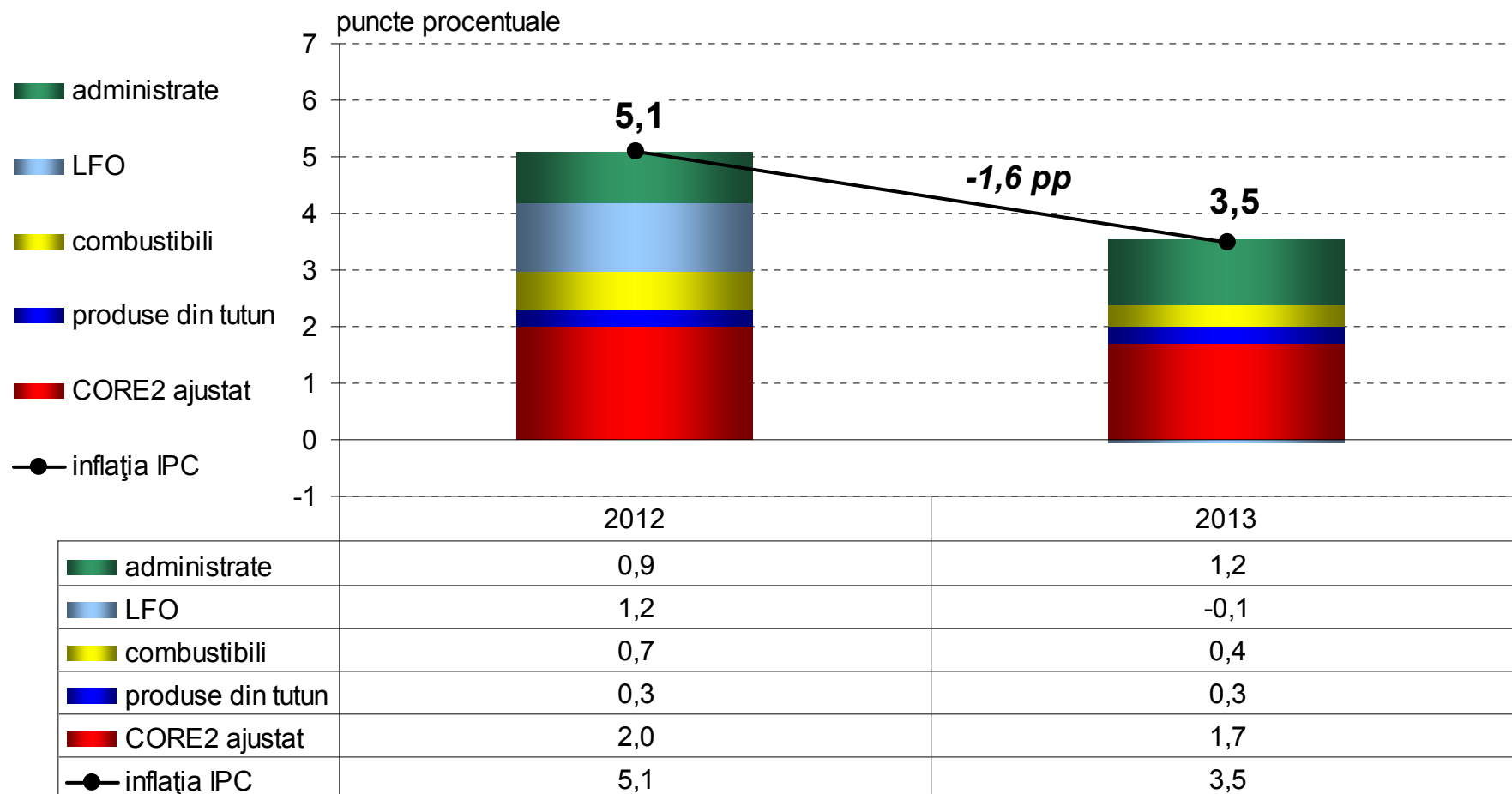


Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale proiecțiilor BNR din perioada 2005-2011. Intervalul va fi actualizat în următorul Raport asupra inflației, prin includerea erorilor de prognoză din 2012.

Sursa: INS, proiecții BNR

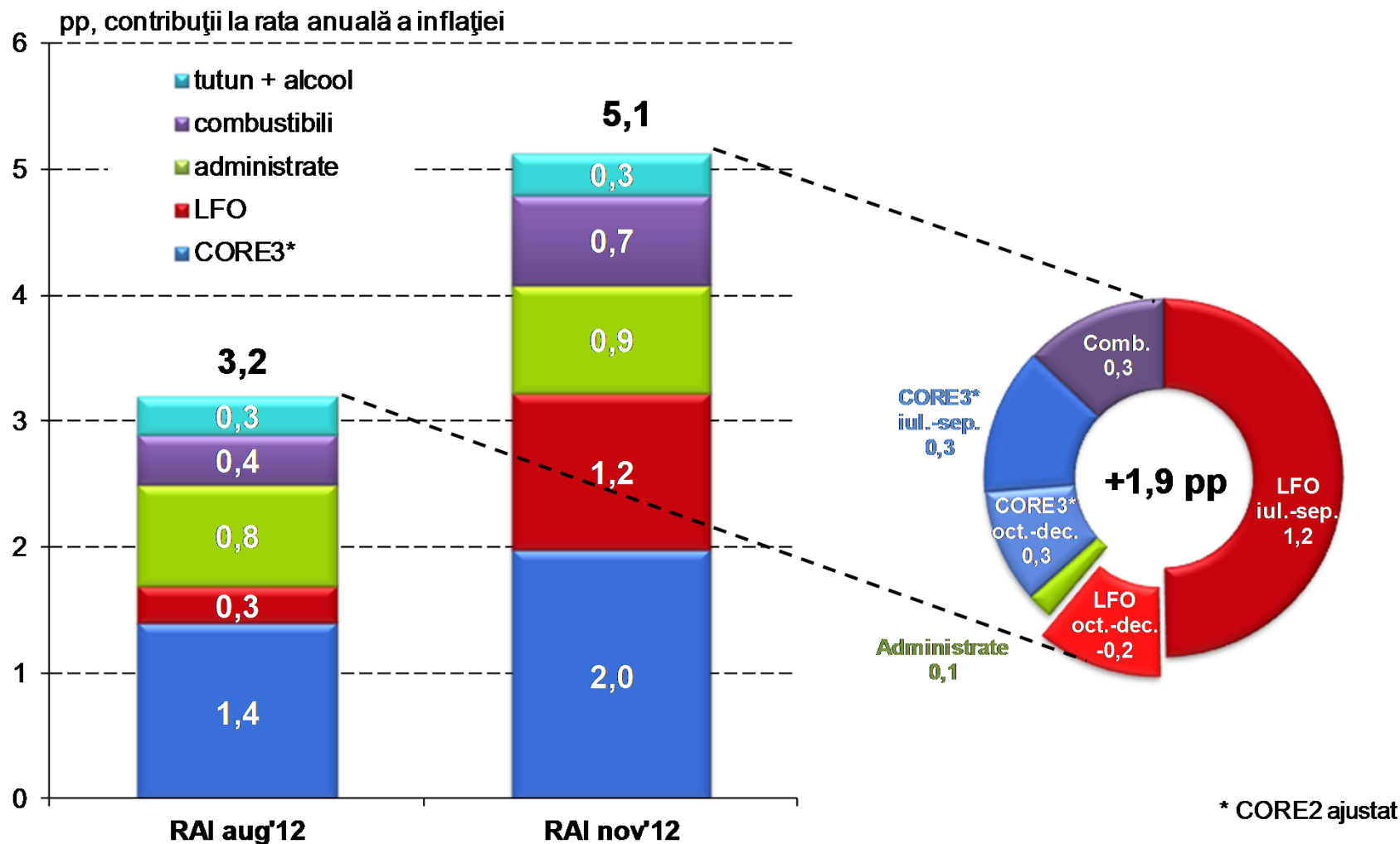
Proiecția ratei anuale a inflației IPC (2)

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



Sursa: INS, proiecții BNR

Revizuirea proiecției pentru sfârșitul anului se datorează în cea mai mare măsură evoluțiilor recente ale componentei LFO



Sursa: INS, proiecții BNR

Ipoteze externe ale proiecției

- 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 inflației IAPC din zona euro a fost revizuită în sus, ca urmare a prețurilor 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 evoluție a ratei dobânzii EURIBOR la 3 luni a fost revizuit în jos, motivat de probabilitatea adoptării unor măsuri de impulsioneare a activității economice din zona euro

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

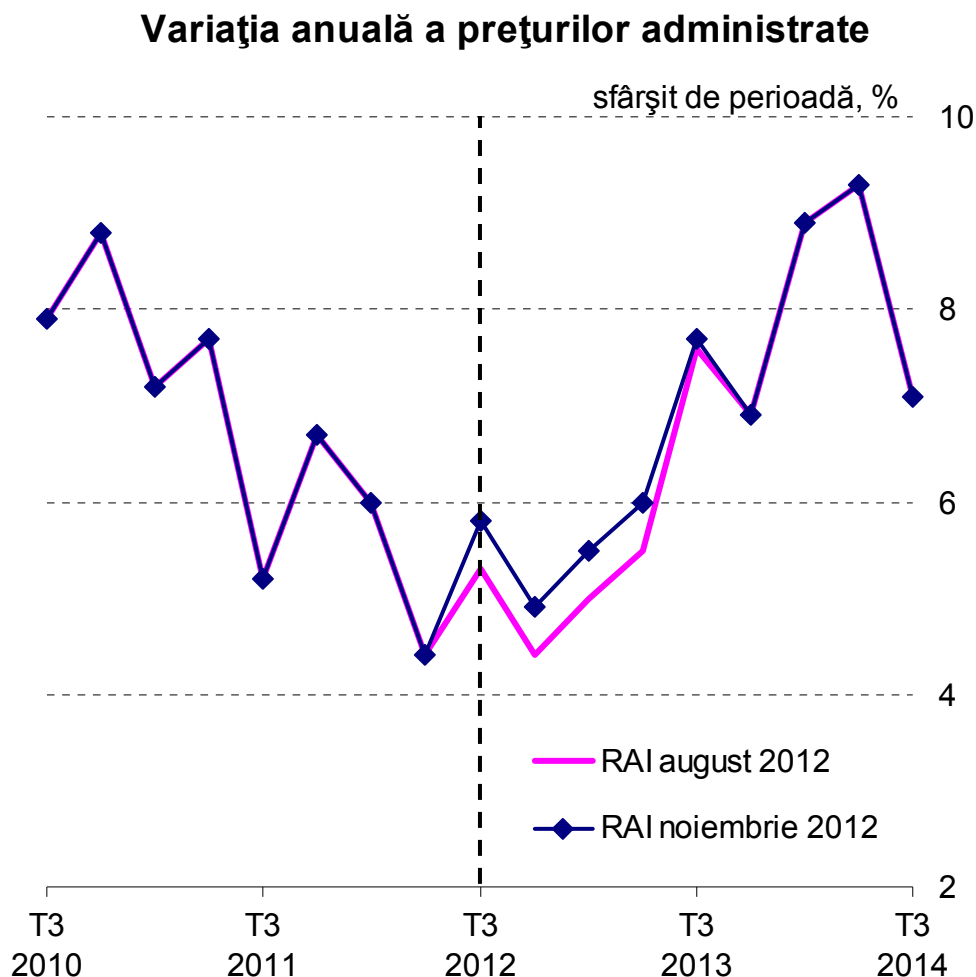
* Începând din această rundă de proiecție, cererea externă este cuantificată sub forma unui indicator efectiv, calculat folosind un sistem de ponderare bazat pe structura pe țări de destinație a exporturilor românești.

Surse: Ipoteze BNR pe baza datelor Comisiei Europene, Consensus Economics și cotațiilor futures.

Presiuni exogene asupra inflației (1)

➤ Scenariul privind evoluția anuală a prețurilor administrate:

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



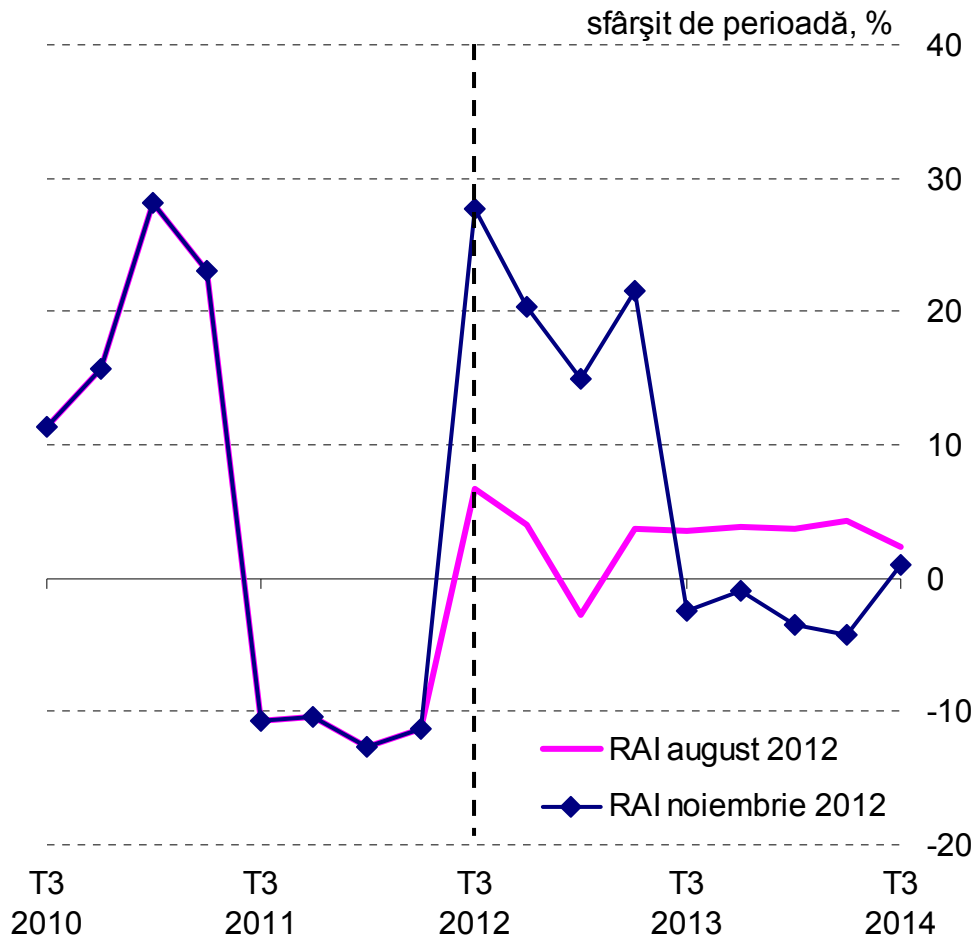
Sursa: INS, proiecții BNR

Presiuni exogene asupra inflației (2)

➤ Dinamica prețurilor alimentare volatile:

- ✓ este marcată, până la mijlocul anului viitor, de efectele adverse ale condițiilor climatice atipice asupra recoltei agricole din anul curent și de tensiunile manifestate pe piețele internaționale 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 sfârșitul intervalului de prognoză, inclusiv pe seama inversării efectului de bază

Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



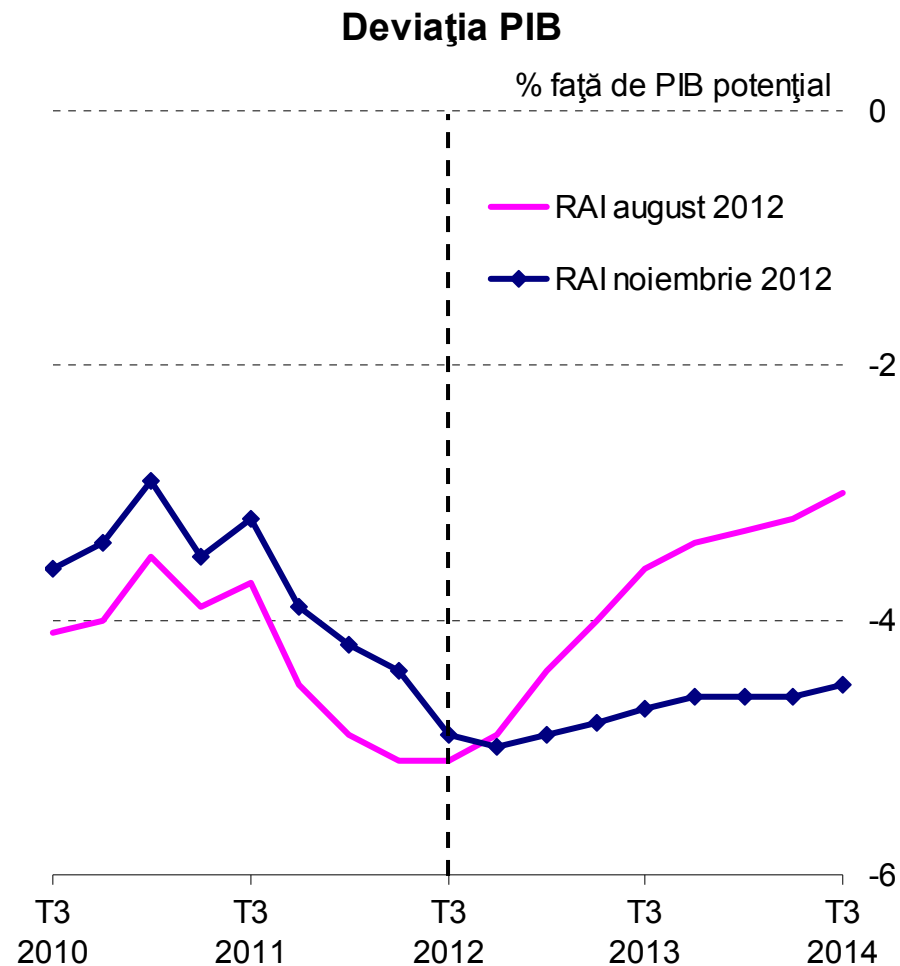
Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară –

Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*	
	2012	2013
Condițiile monetare reale în sens larg → adecvate din perspectiva reluării și consolidării dezinflației	↓	↓
Componenta discreționară a politicii fiscale (impulsul fiscal)	↓	↓
Cererea externă** → impact nefavorabil asupra exporturilor	↑	↓

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

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



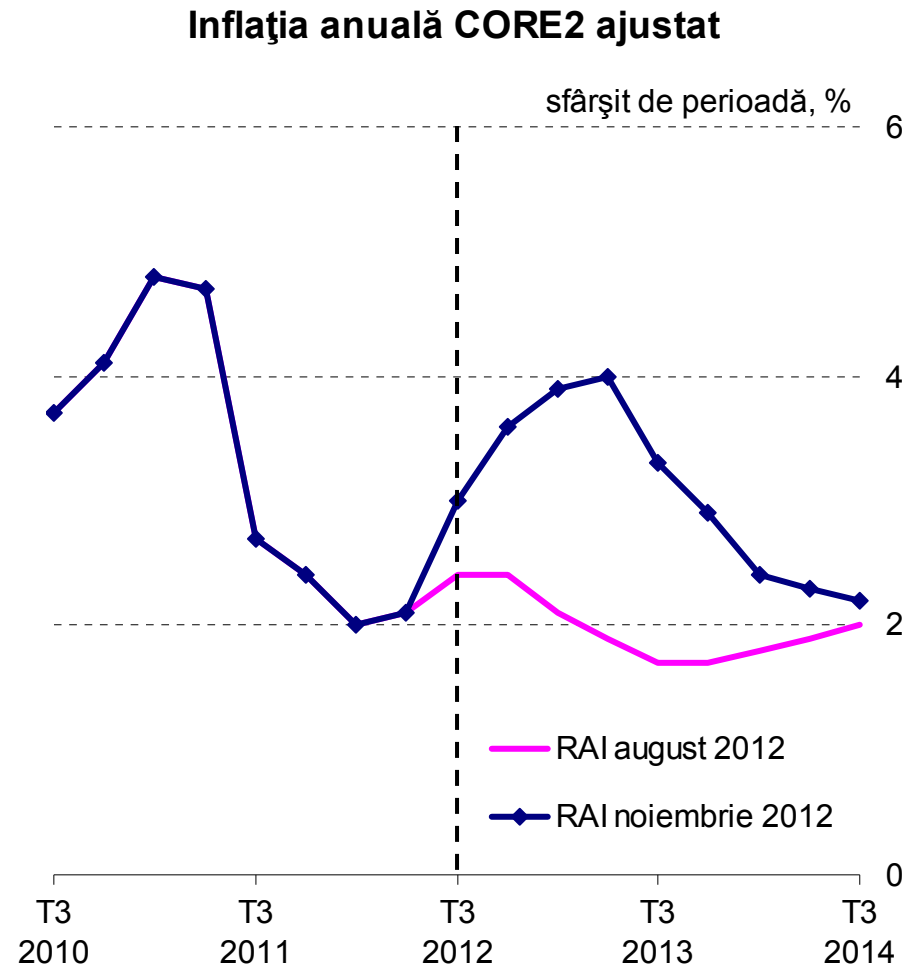
Sursa: estimări și proiecții BNR

Revizuirea proiecției inflației anuale CORE2 ajustat comparativ cu runda anterioară

➤ Inflația anuală CORE2 ajustat*:

- ✓ este proiectată pe o traiectorie ascendentă până la mijlocul anului viitor sub influența propagării efectelor adverse din partea șocurilor de natura ofertei (în principal, presiuni inflaționiste generate de majorările prețurilor 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 șocuri asupra așteptărilor
 - diminuării preconizate a dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă, îndeosebi pe fondul consolidării evoluției favorabile a productivității muncii

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

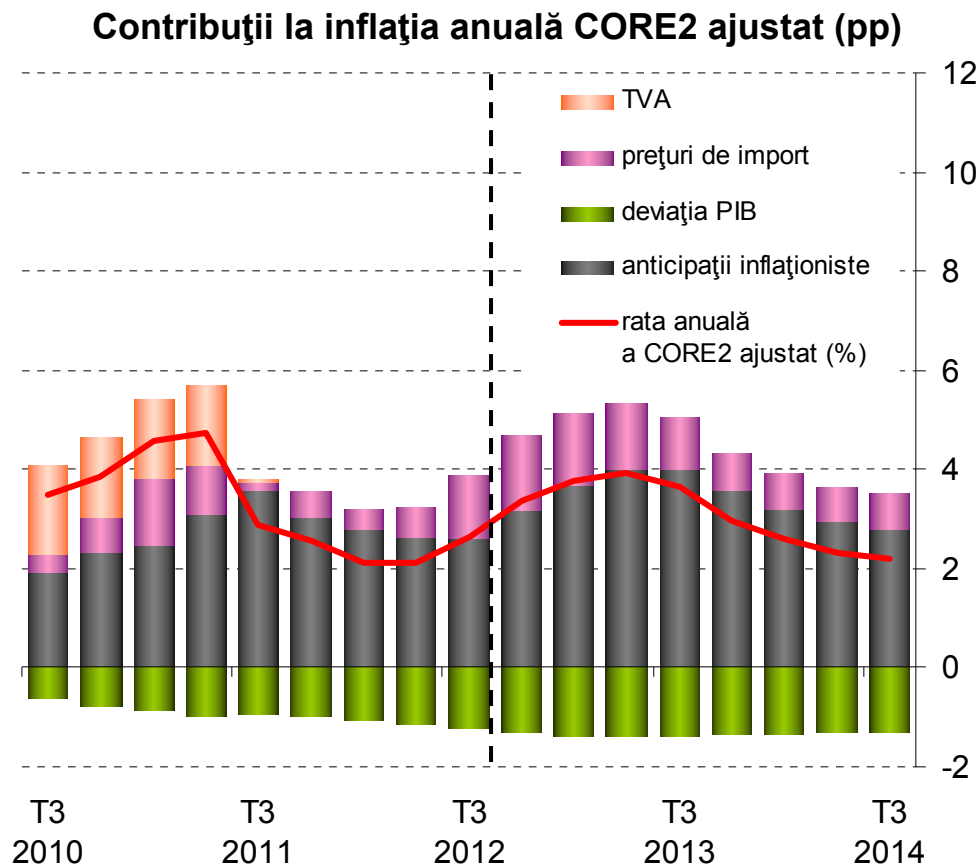


Sursa: INS, proiecții BNR

Determinanții proiecției inflației anuale CORE2 ajustat

- Anticipațiile privind inflația* au fost revizuite în sus pe termen scurt, ca urmare a succesiunii în timp a unor șocuri adverse de ofertă și a reflectării incertitudinilor cu privire la persistența și magnitudinea acestora în viitor
- Proiecția curentă prevede temperarea graduală a presiunilor din partea inflației importate
- Deficitul de cerere exercită un impact dezinflaționist relativ mai pronunțat pe întregul interval de prognoză în comparație cu rundele anterioare

*) adaptive și anticipative



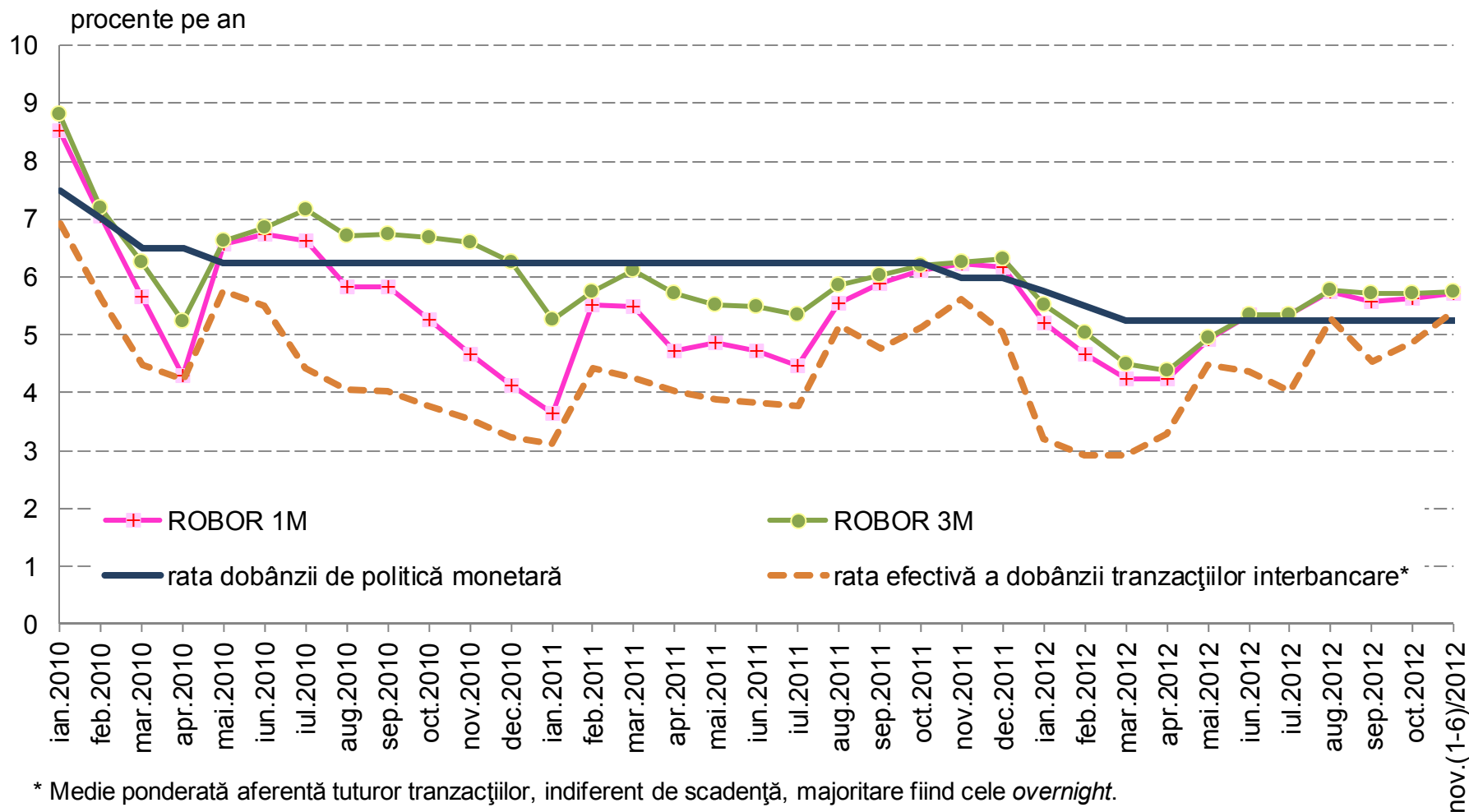
Notă: În acest grafic, inflația anuală CORE2 ajustat este calculată ca medie trimestrială, în concordanță cu determinanții săi modelați econometric.

Sursa: calcule BNR

Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată

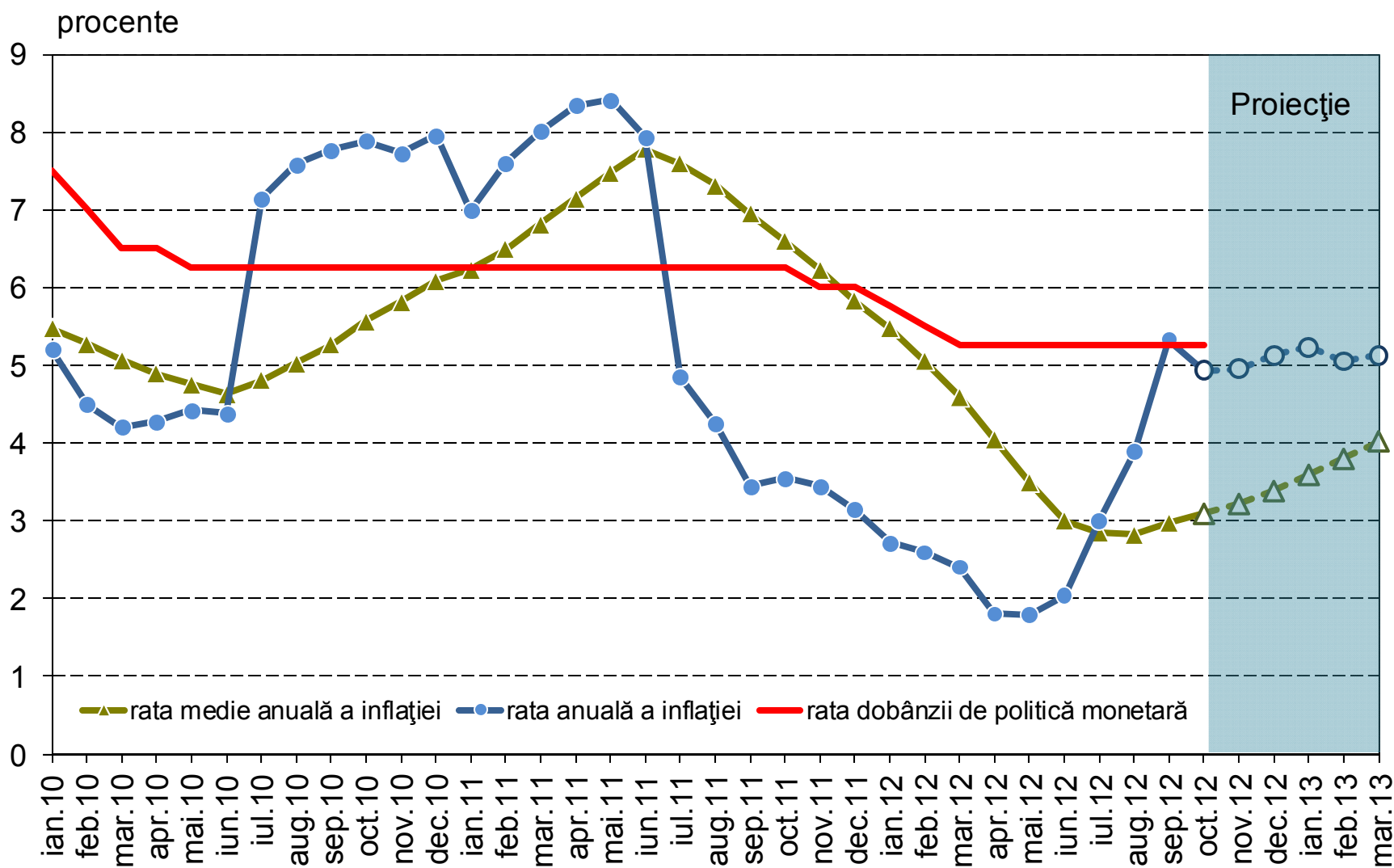
Cauze	Balanța riscurilor
Coordonatele mediului extern – variații semnificative ale cursului de schimb al leului față de euro și ale percepției investitorilor străini față de economiile emergente din Europa – influența cursului EUR/USD asupra cotației USD/RON	Risc de abatere în sus
Accentuarea volatilității fluxurilor de capital orientate către noile state membre ale UE	
Prețul petrolului și al mărfurilor alimentare pe piețele internaționale	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 și reforme structurale convenit cu UE, FMI și BM – din perspectiva consolidării fiscale, riscul apare atenuat de execuția bugetară de până în prezent, în linie cu angajamentele asumate	Risc de abatere în sus
Dinamica prețurilor alimentare volatile (LFO) și a celor administrate	Echilibrată
Materializarea, în sens nefavorabil, a oricăruia dintre riscurile menționate ar putea reinflama anticipațiile inflaționiste, producând efecte adverse asupra prețurilor de consum.	

Evoluția ratelor dobânzilor pe piața monetară interbancară



Sursa: BNR

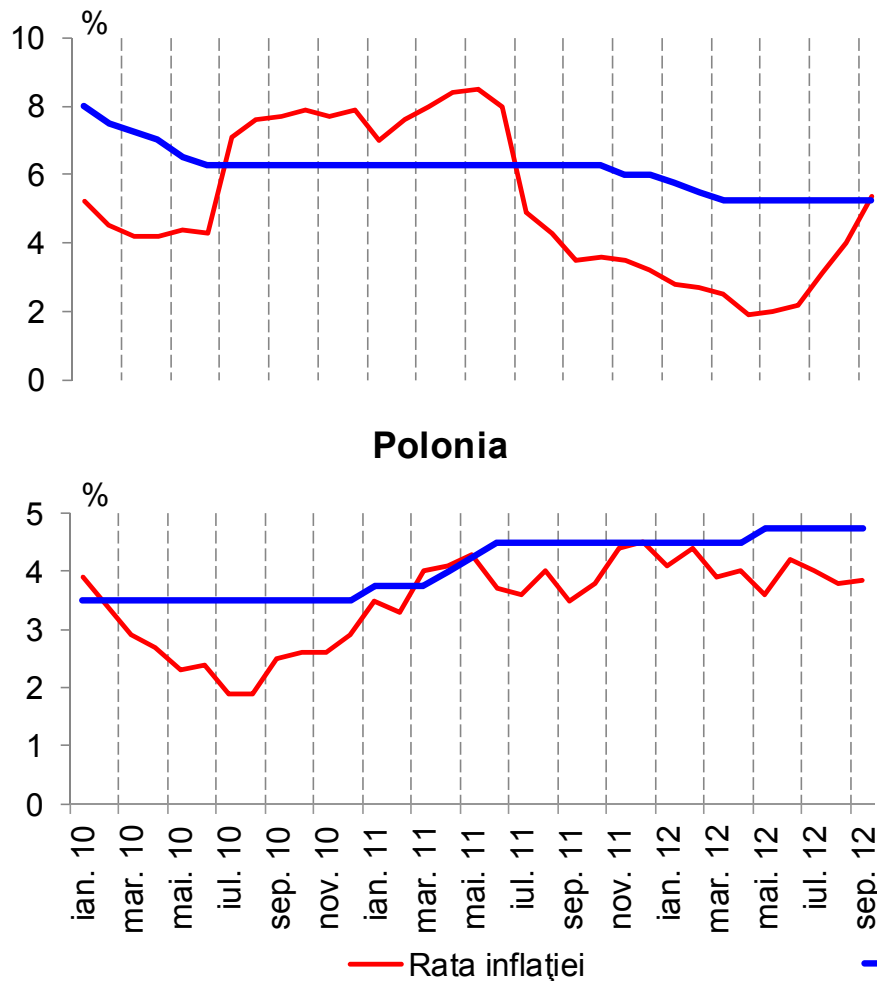
Inflația prognozată și rata dobânzii de politică monetară



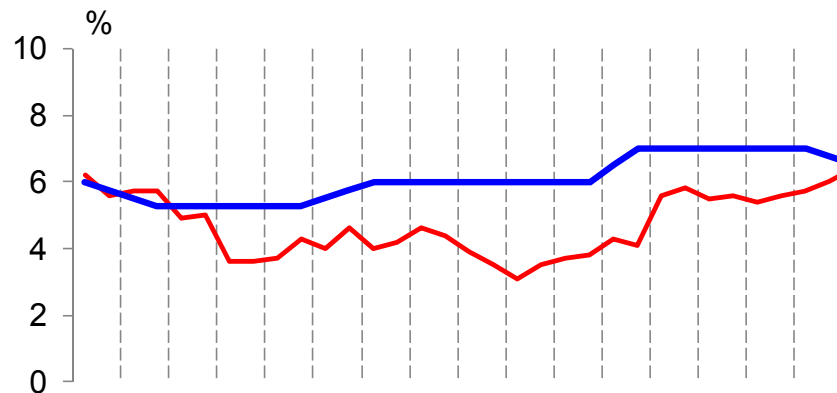
Sursa: INS, proiecție BNR

Rata dobânzii de politică monetară vs. rata inflației – comparație regională –

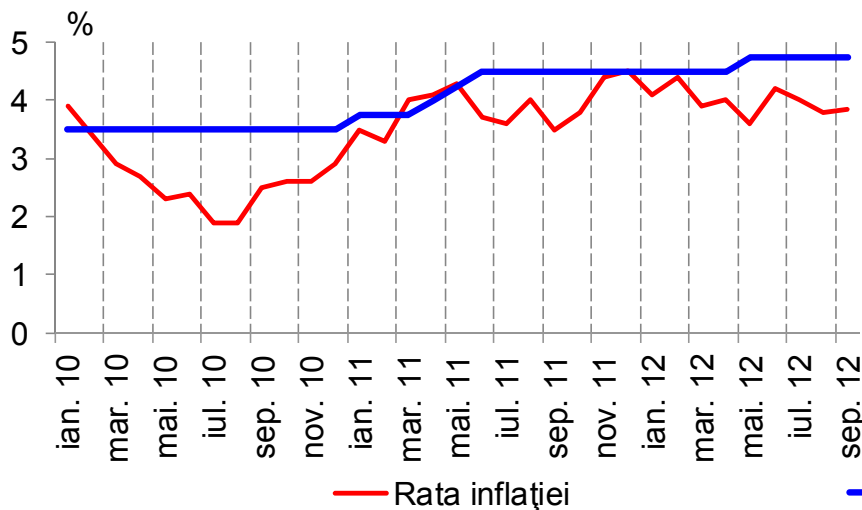
România



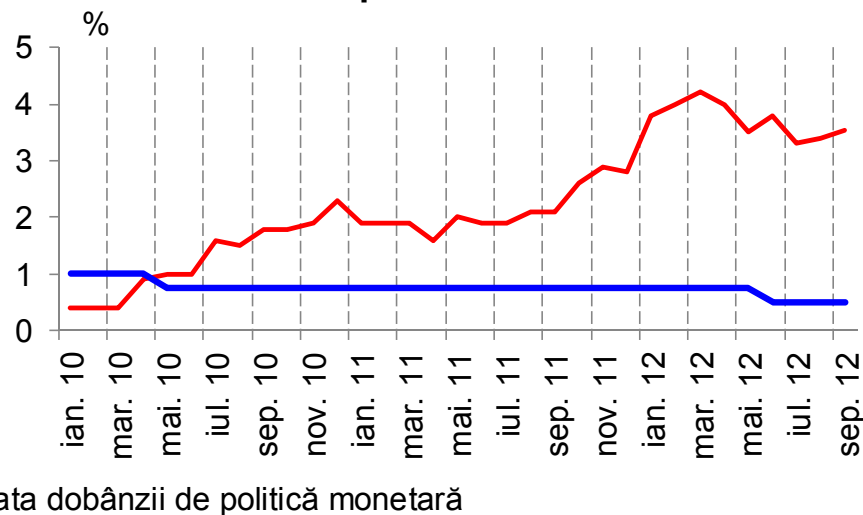
Ungaria



Polonia



Republica Cehă



Sursa: Eurostat

Hotărâri ale Consiliului de administrație al BNR*

- Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 5,25 la sută pe an
- Gestionarea fermă 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 2 noiembrie 2012

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

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