



Banca Națională a României

CONFERINȚĂ DE PRESĂ

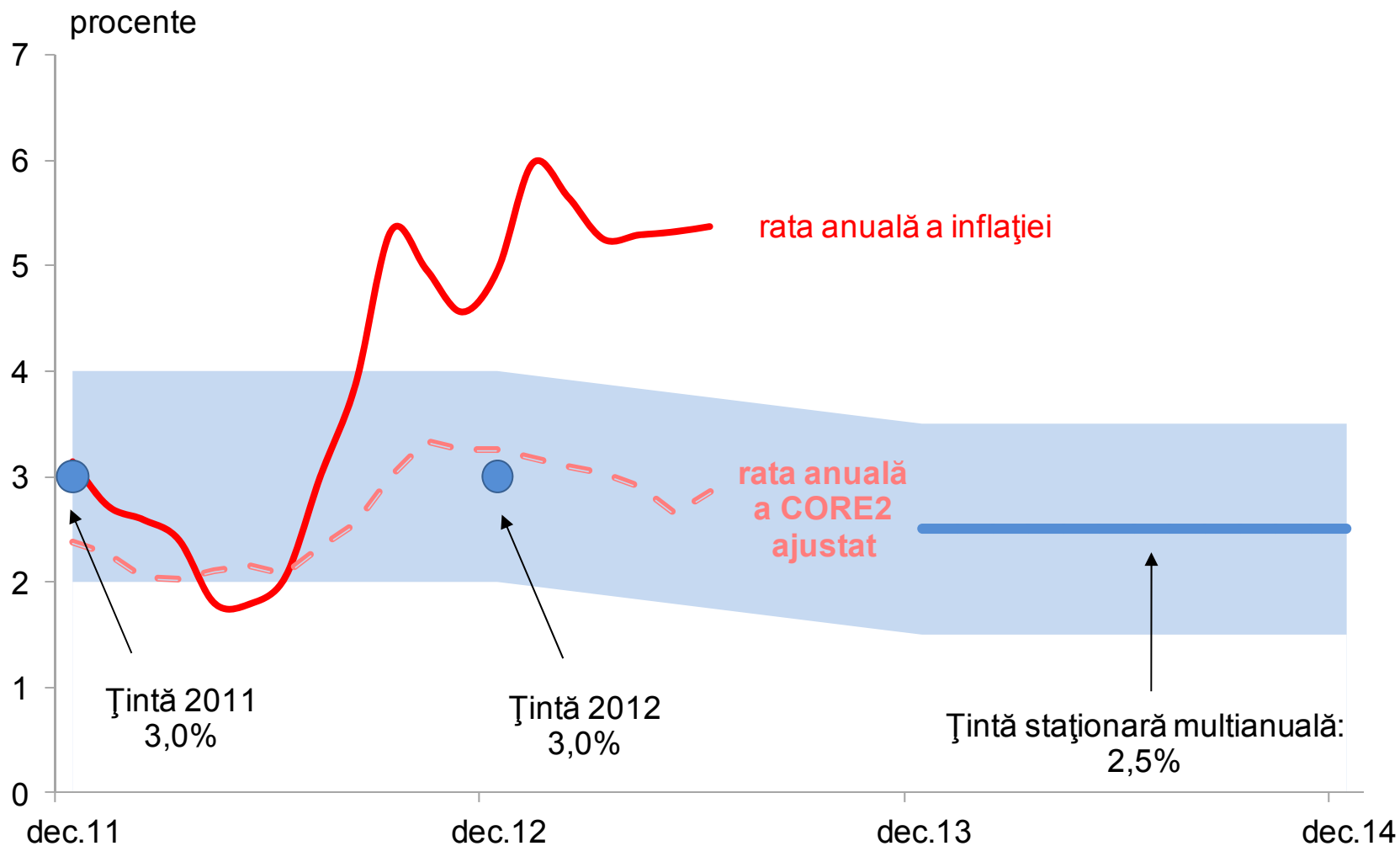
Raport asupra inflației

– august 2013 –

Mugur Isărescu
Guvernator

București, 7 august 2013

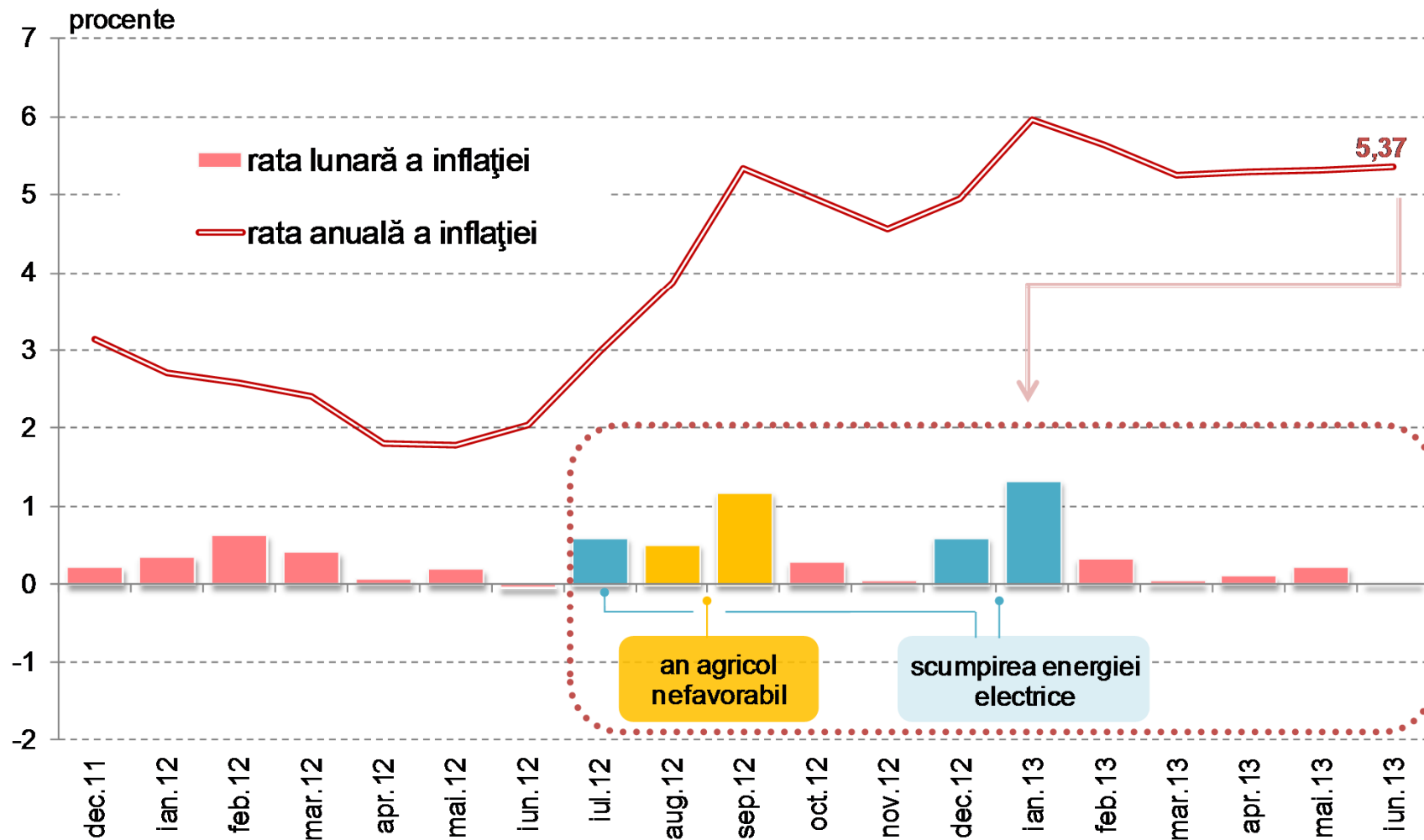
Rata anuală a inflației a rămas relativ stabilă în T2 2013, ...



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

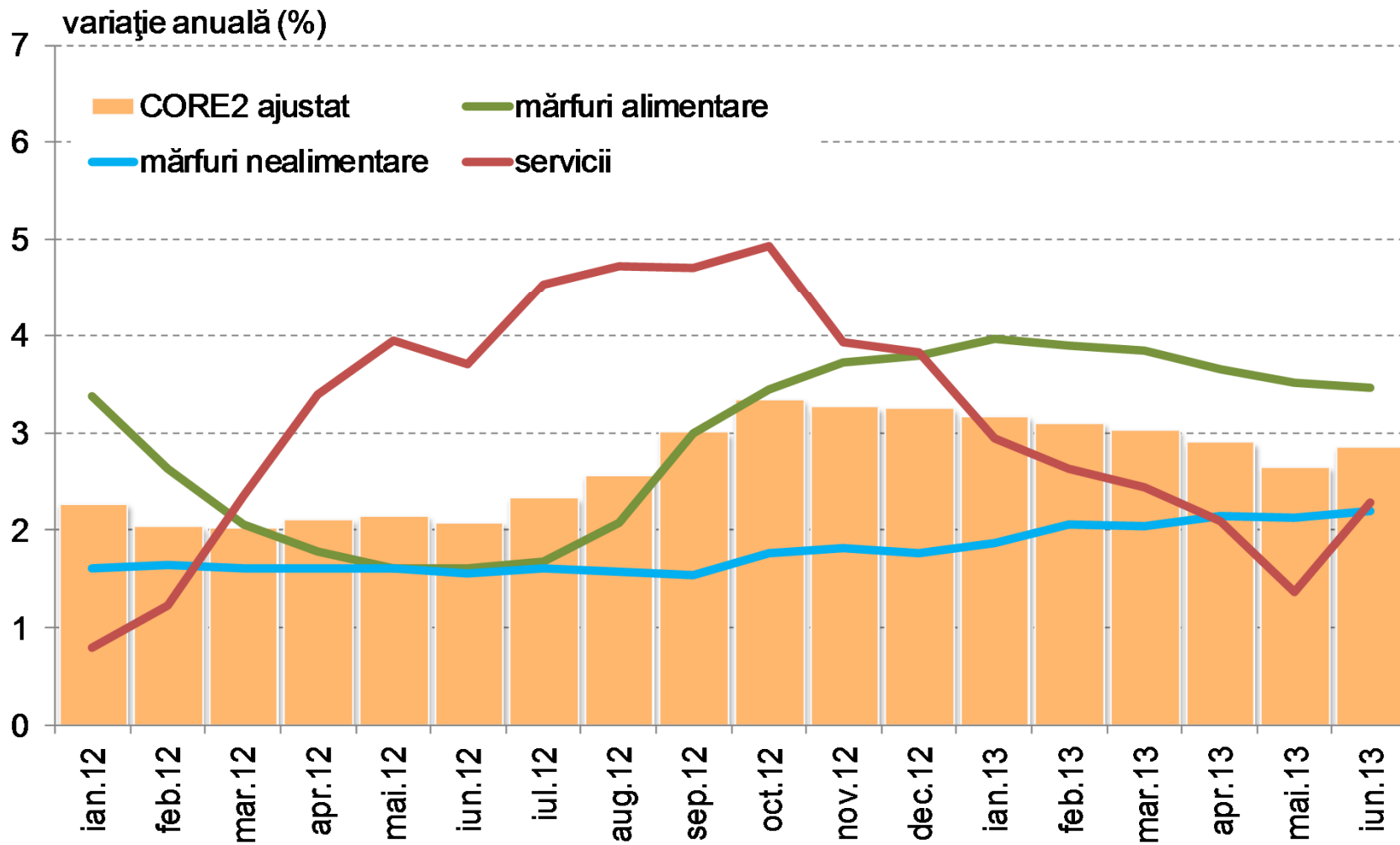
Sursa: INS, BNR

... nivelul acesteia datorându-se mai ales șocurilor de ofertă din trimestrele anterioare



Sursa: INS, calcule BNR

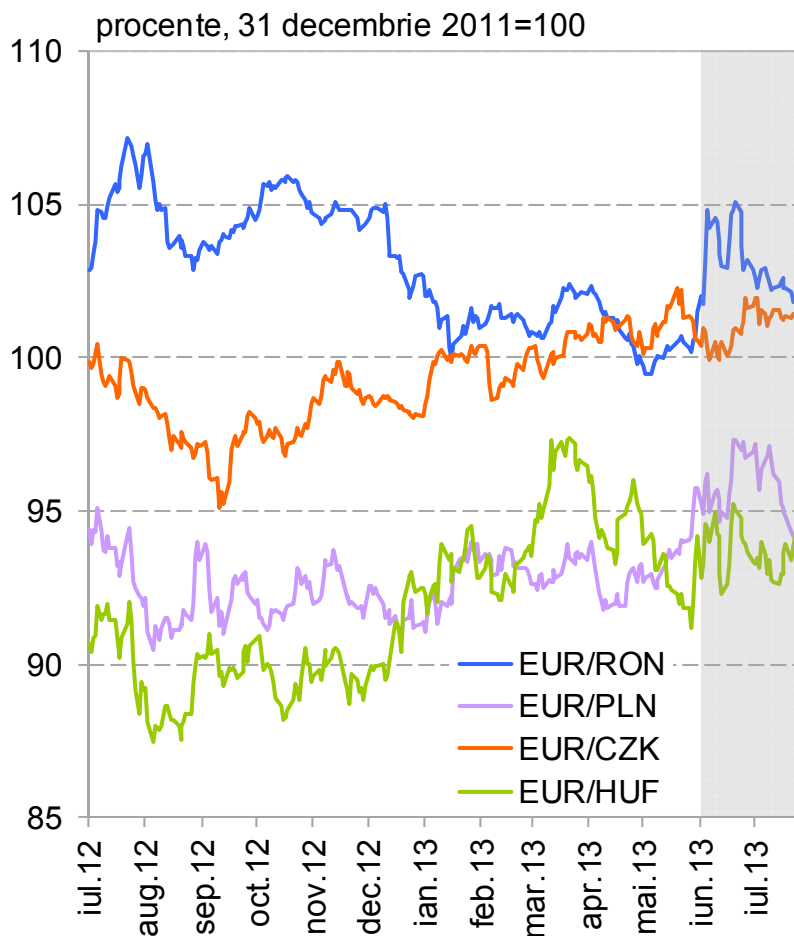
Inflația de bază și-a menținut tendința descendentă în T2, în pofida creșterii temporare din luna iunie ...



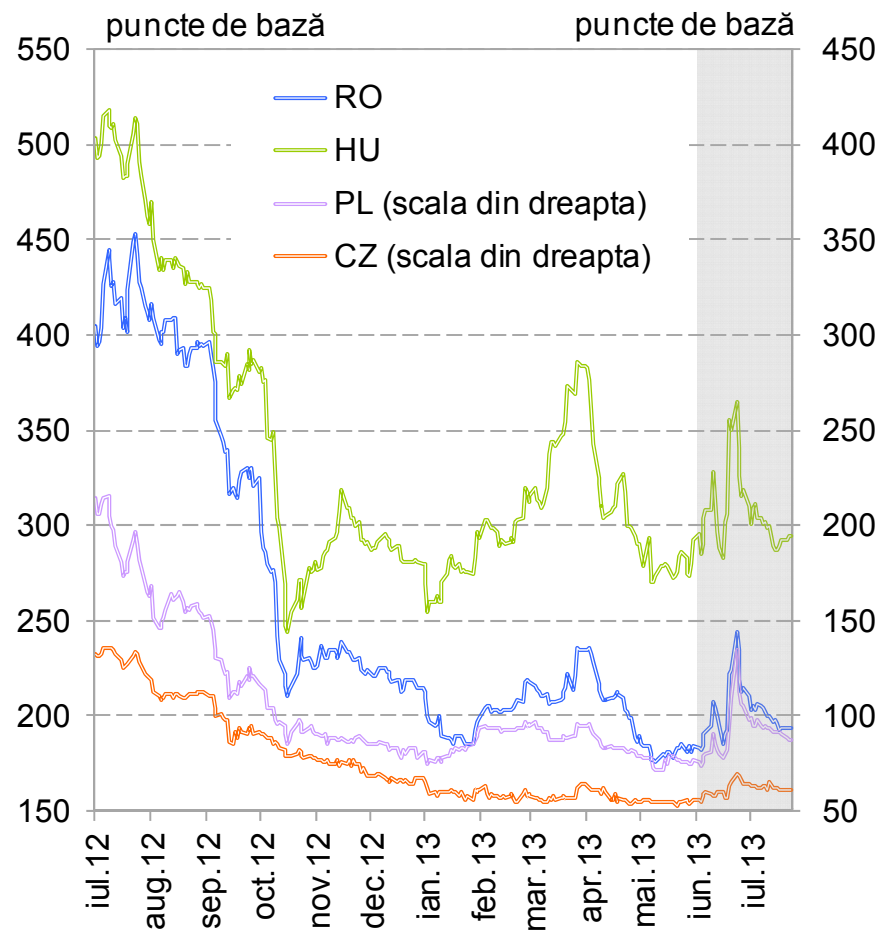
Sursa: INS, calcule BNR

... datorate, în principal, deprecierei leului, în contextul unei creșteri episodice a aversiunii față de risc a investitorilor, manifestate la nivelul majorității economiilor emergente

Cursul de schimb

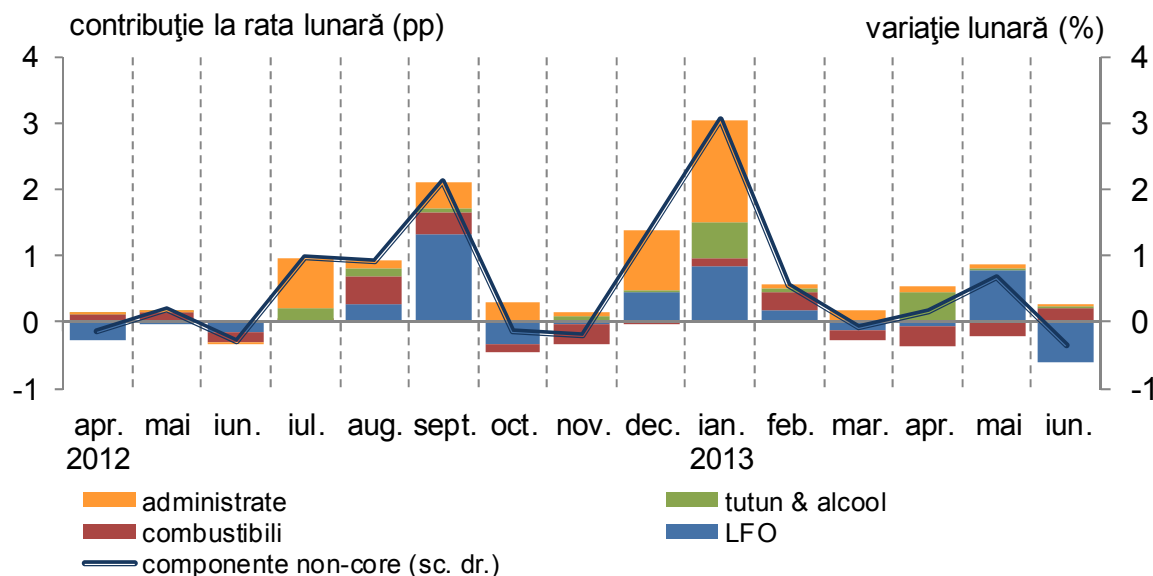
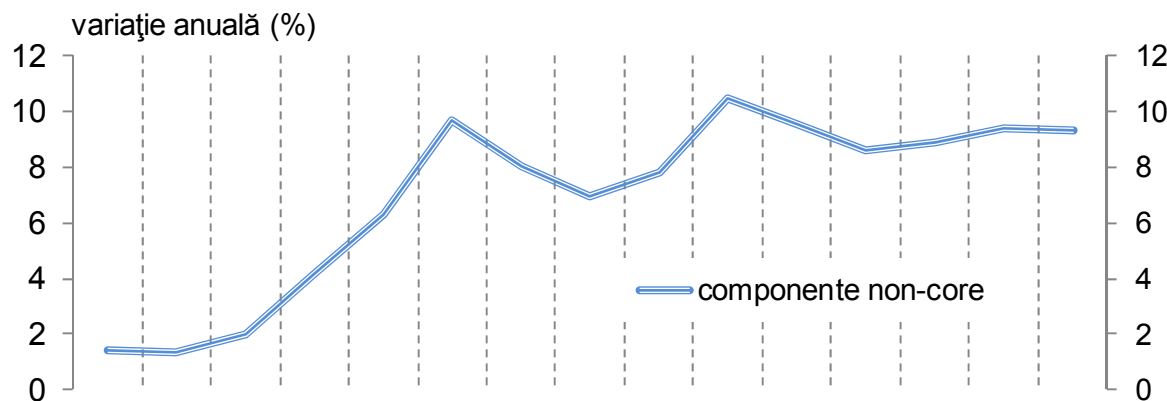


Prima de risc (spread-uri CDS, 5 ani)



Sursa: BNR, Bloomberg

Pe ansamblu, componentele exogene nu au mai generat presiuni inflaționiste semnificative în T2, ...



Sursa: INS, calcule BNR

LFO

⇒ Rată anuală în ușoară creștere la finele T2 datorită unui efect de bază, deși saltul din luna mai, generat de prețurile legumelor sezoniere, s-a corectat aproape integral în iunie

Combustibili

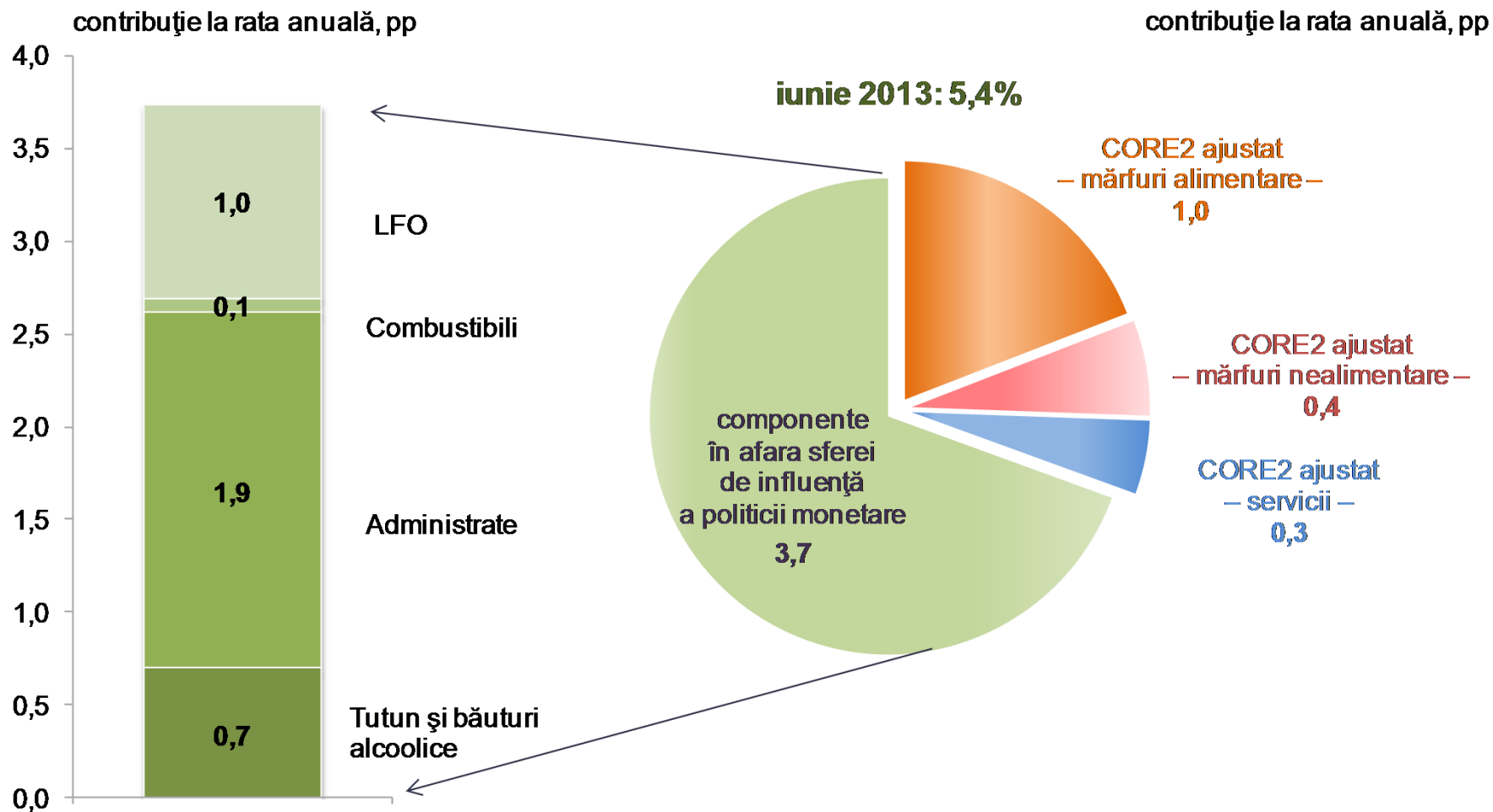
⇒ Evoluție favorabilă dezinflației în lunile aprilie și mai

⇒ Influență de sens contrar în luna iunie, ca urmare a majorării cotațiilor țițeiului și a deprecierei leului față de dolarul SUA

Tutun și băuturi alcoolice

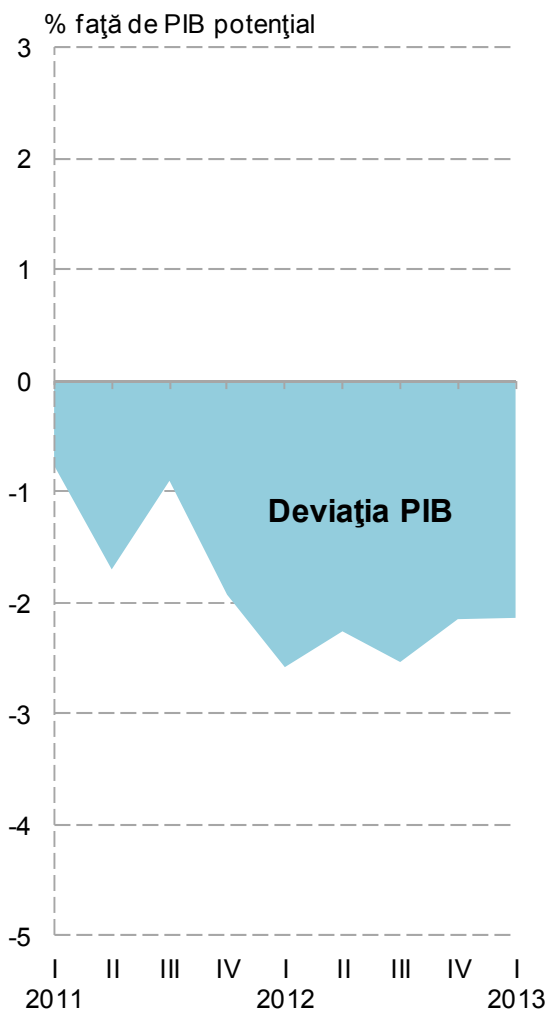
⇒ Accelerare temporară a dinamicii prețurilor, ca urmare a devansării în aprilie a creșterii accizelor, programate inițial pentru luna iulie

... însă magnitudinea șocurilor anterioare face ca
2/3 din inflația anuală să fie explicate de componentele *non-core*
– iunie 2013 –

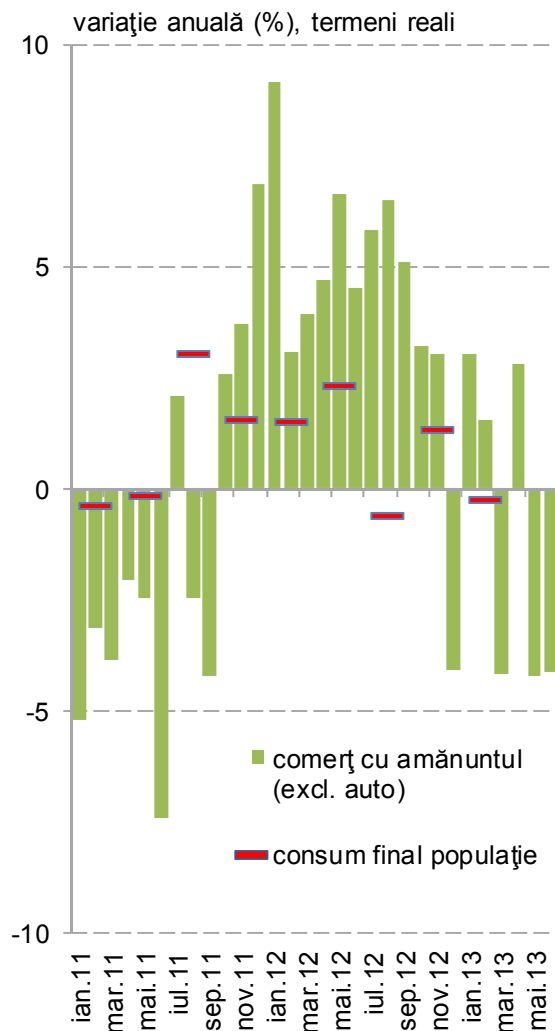


Sursa: INS, calcule BNR

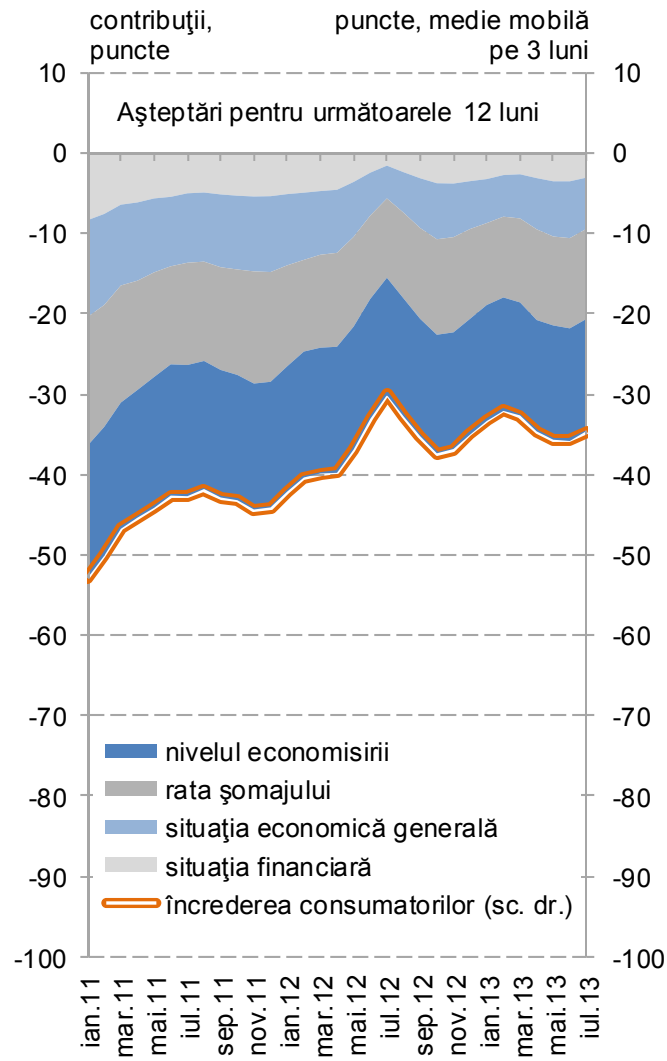
Redresarea cererii de consum întârzie ...



Sursa: INS, estimări BNR



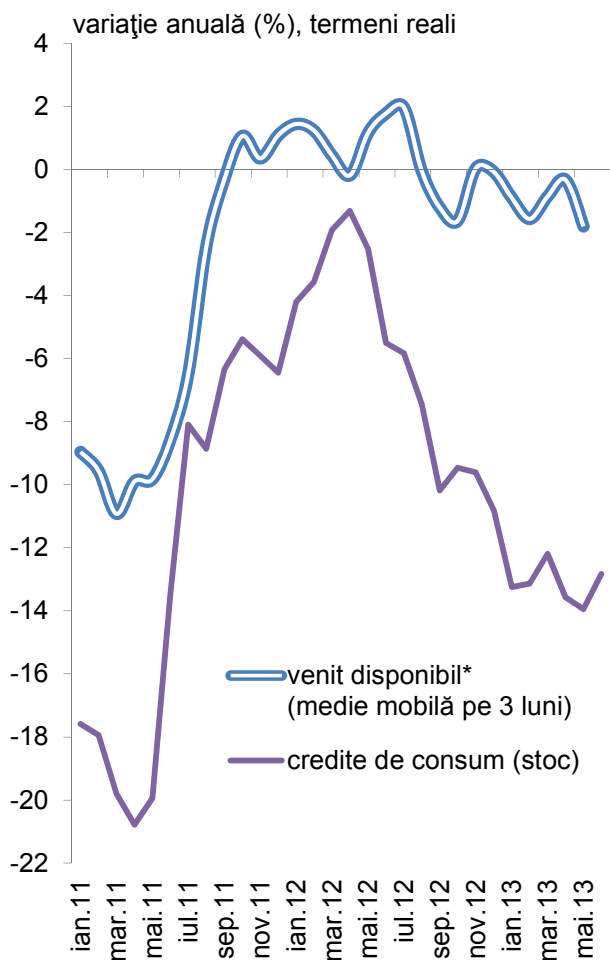
Sursa: INS, BNR



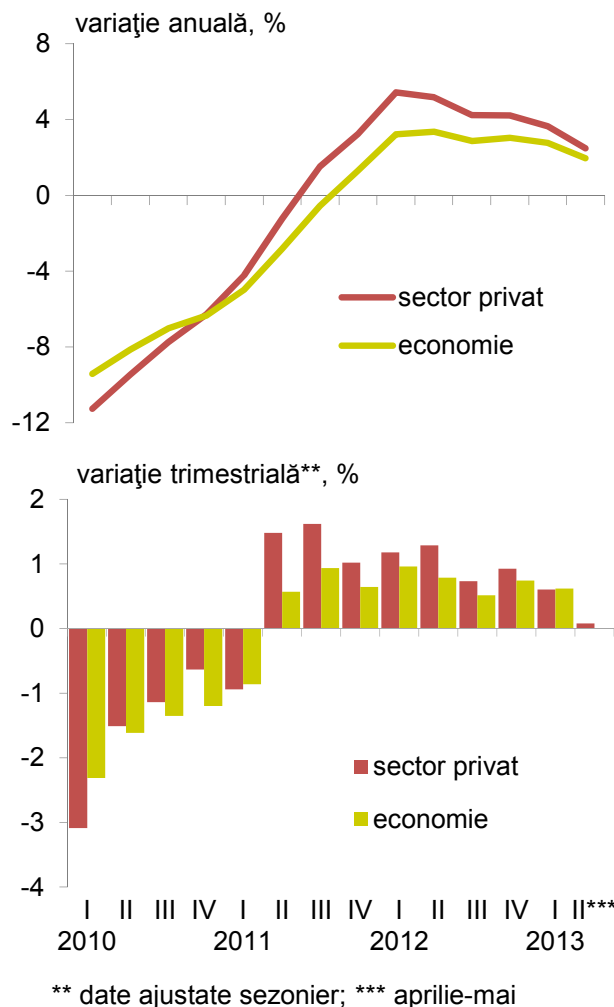
Sursa: CE-DG ECFIN

... în absența unor evoluții favorabile din perspectiva canalelor de finanțare, ...

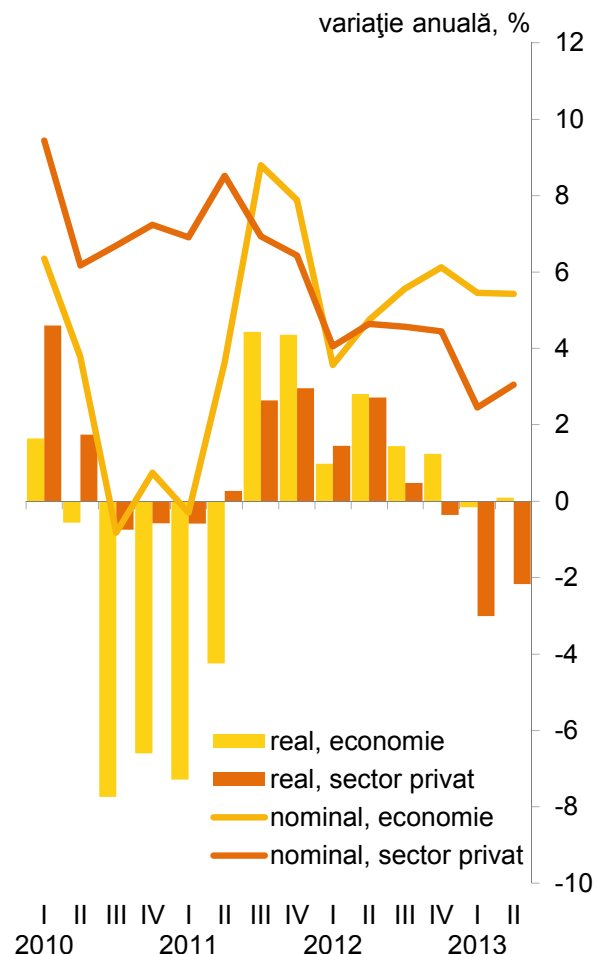
Creditul de consum și venitul disponibil



Numărul de salariați



Salariul mediu brut

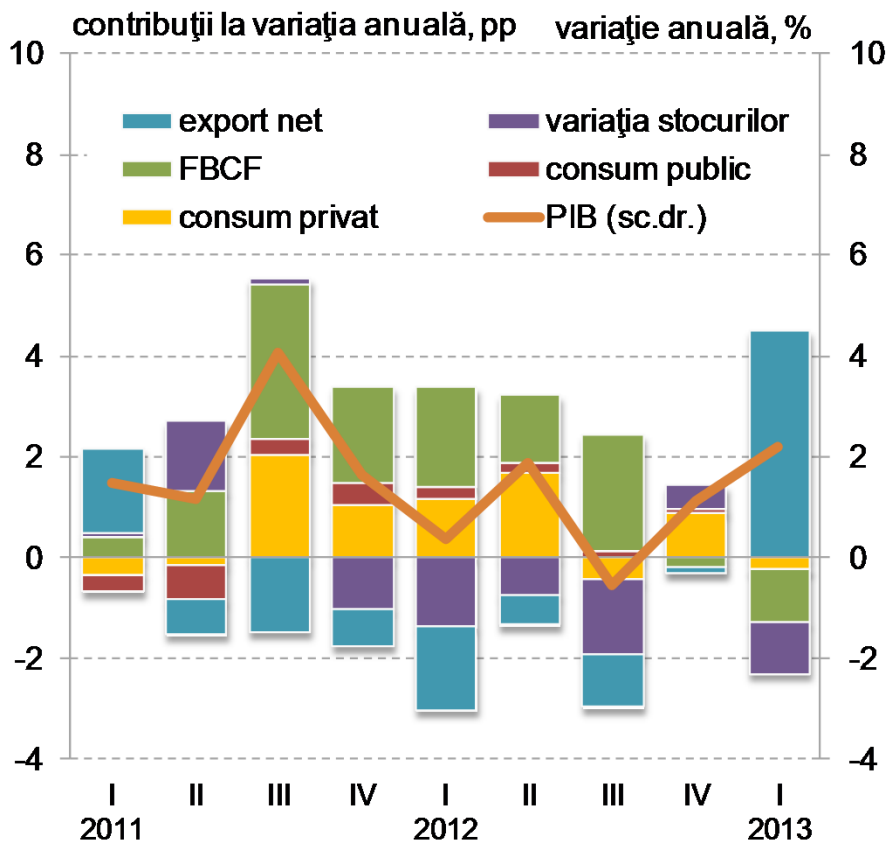


* estimări BNR

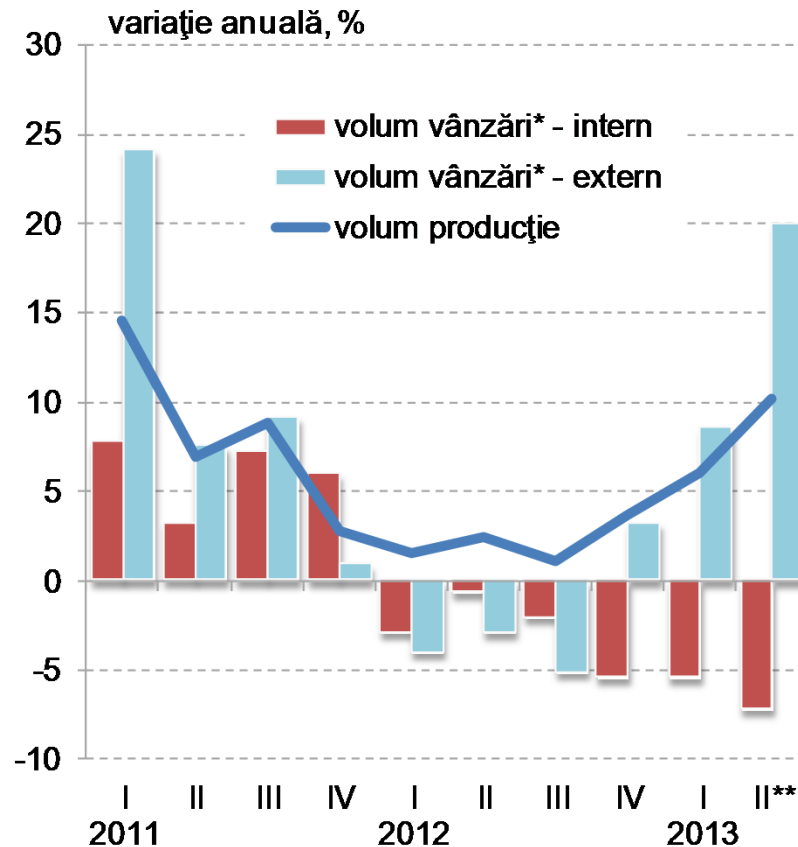
Sursa: INS, calcule BNR

... exportul net reprezentând motorul creșterii economice din T1

Contribuții la formarea PIB



Dinamica producției în industria prelucrătoare



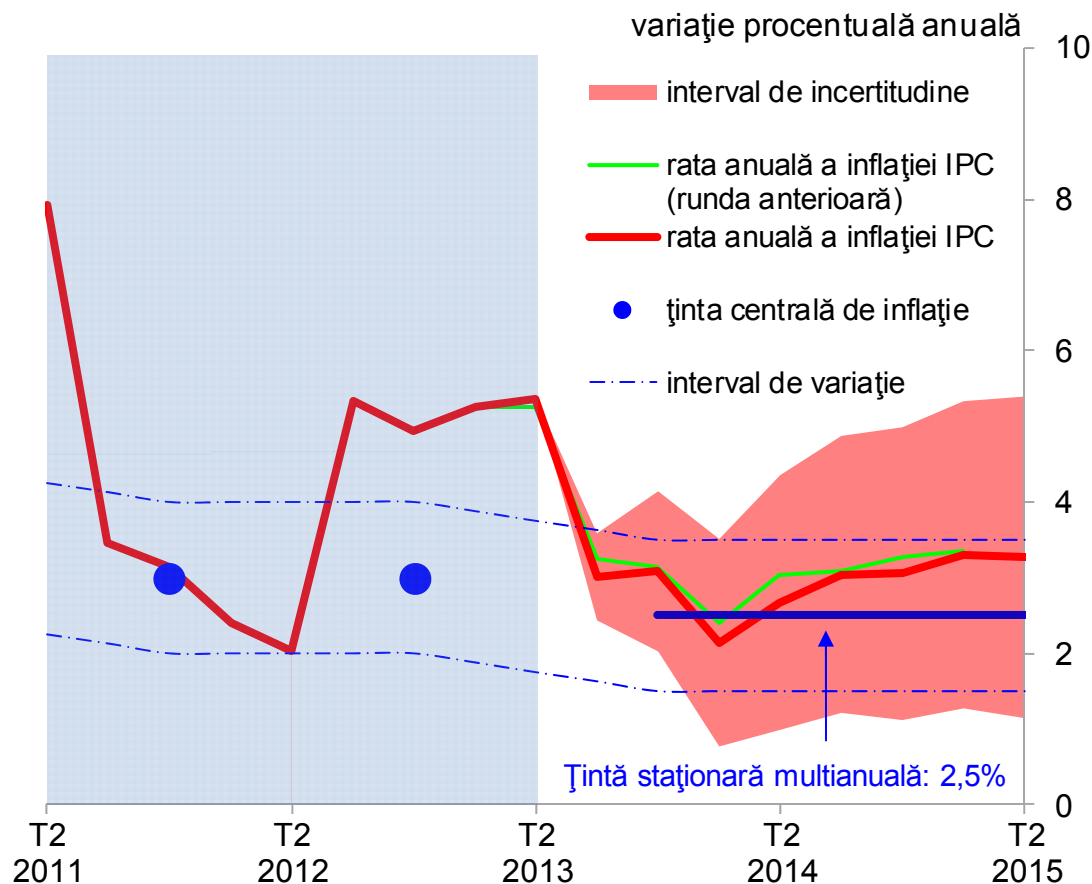
* pe baza IPPI (piață internă și piață externă)

** aprilie-mai

Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

Proiecția ratei anuale a inflației IPC (1)

- Proiecția curentă plasează rata anuală a inflației IPC la 3,1 la sută atât la sfârșitul anului 2013, cât și la finele anului 2014, valori revizuite în jos cu 0,1 și, respectiv, 0,2 puncte procentuale față de cele prognozate în Raportul asupra inflației din luna mai
- Traectoria proiectată se situează în interiorul intervalului de variație din jurul țintei centrale până la orizontul proiecției, cu atingerea unui minim de 2,1 la sută în trimestrul I 2014

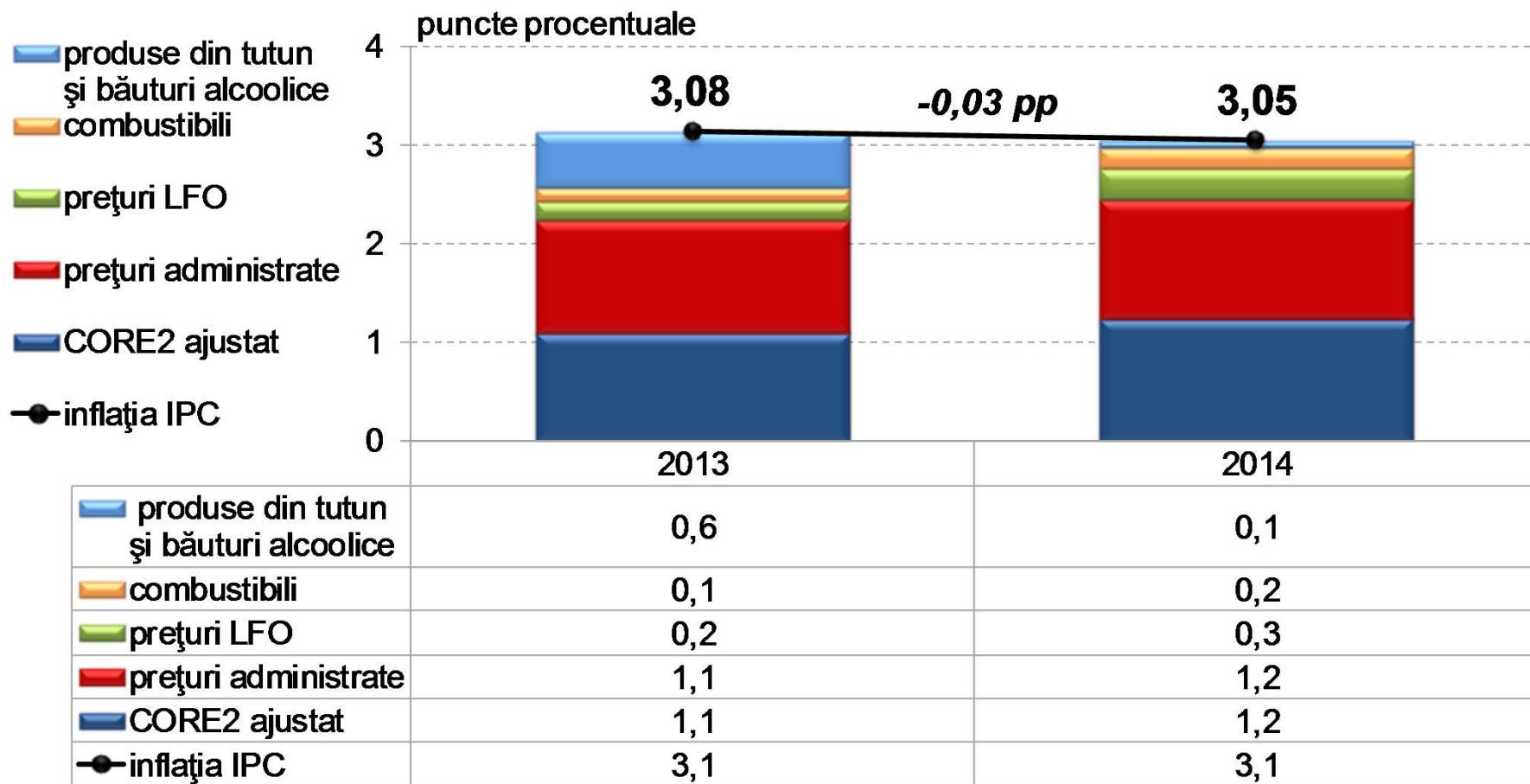


Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din intervalul 2005-2012. Magnitudinea erorilor de prognoză este pozitiv corelată cu orizontul de timp la care se referă.

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 –

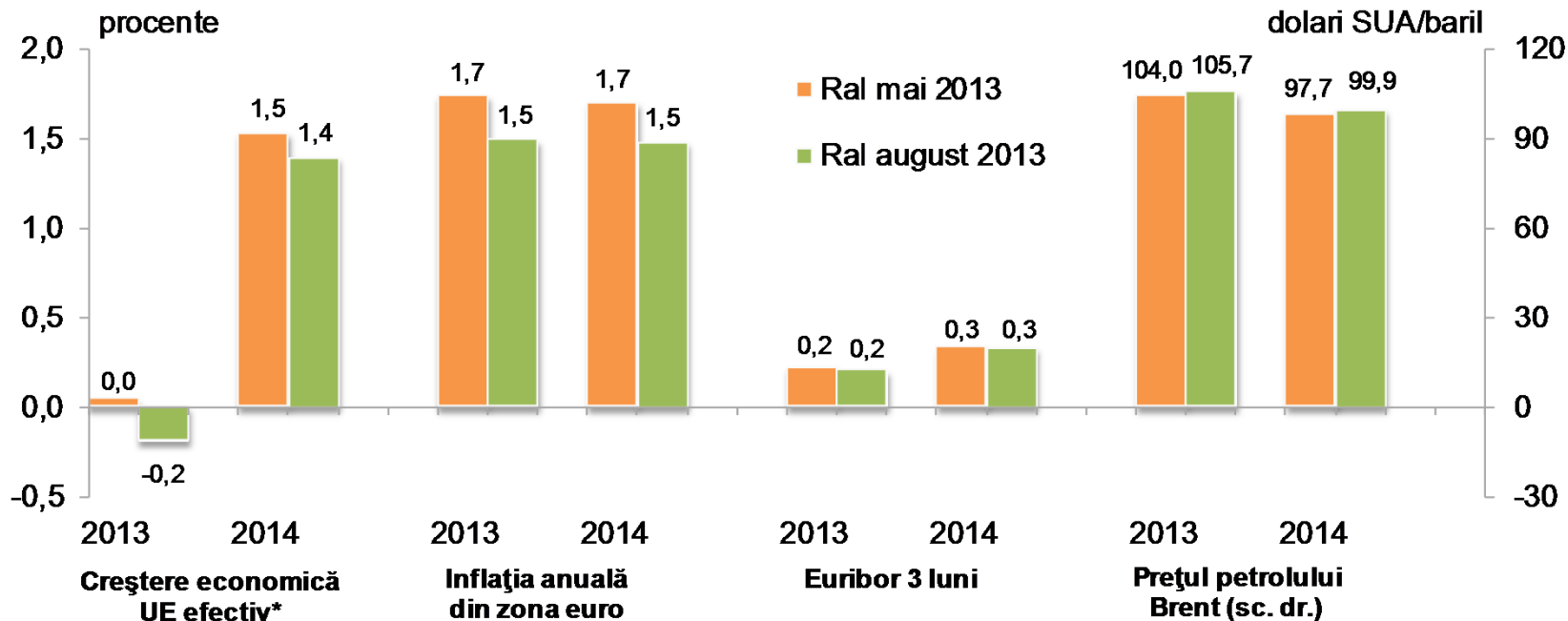


Notă: contribuțiile componentelor coșului de consum se însumează la inflația IPC folosind valori cu două zecimale.

Sursa: INS, proiecții BNR

Ipoteze externe ale proiecției

- Scenariul de creștere economică a partenerilor externi* a fost reevaluat către valori mai puțin favorabile față de cele prevăzute în runda anterioară de proiecție
- În aceste condiții, deficitul de cerere din UE efectiv este preconizat a exercita presiuni dezinflaționiste de mai mare amploare asupra ratei anuale a inflației IAPC, revizuită în scădere și anticipată a se situa la valori inferioare reperului de 2 la sută pentru stabilitatea prețurilor atât în 2013, cât și în 2014
- Rata dobânzii EURIBOR la 3 luni este proiectată a se menține la valori scăzute în raport cu valorile istorice, reflectând caracterul acomodativ al politicii monetare a BCE



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

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

Presiuni exogene asupra inflației

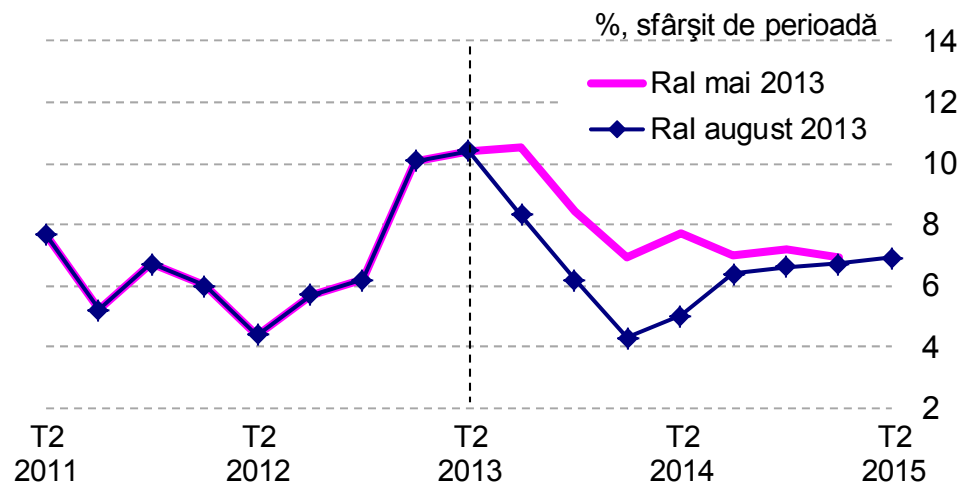
➤ Scenariul privind evoluția anuală a **prețurilor administrate**:

- ✓ bazat pe calendarele de eliminare a prețurilor reglementate la gaze naturale și energie electrică publicate de ANRE (magnitudini incerte, mai ales la energia electrică) și pe cotațiile OPCOM (Operatorul pieței de energie electrică și de gaze naturale din România) privind energia electrică
- ✓ valori trimestriale revizuite în scădere, exclusiv pe seama reevaluării ipotezelor privind evoluția subcomponentei „energie electrică”

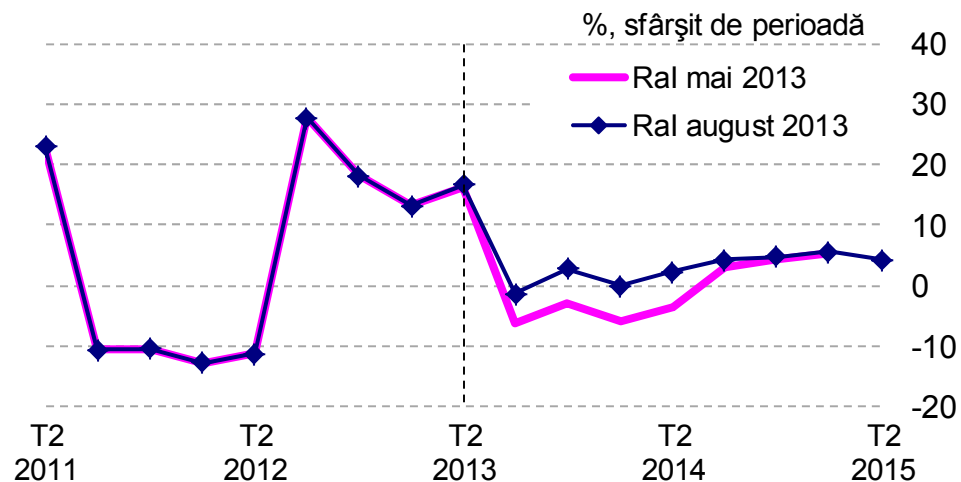
➤ Prognoza dinamicii **prețurilor alimentare volatile** (LFO):

- ✓ are la bază ipoteza unor ani agricoli normali în 2013 și 2014
- ✓ prevede o reducere semnificativă în T3 2013 ca urmare a epuizării impactului nefavorabil al recoltei agricole scăzute din 2012 și, implicit, al manifestării unui efect statistic de bază favorabil

Variația anuală a prețurilor administrate



Variația anuală a prețurilor alimentare volatile



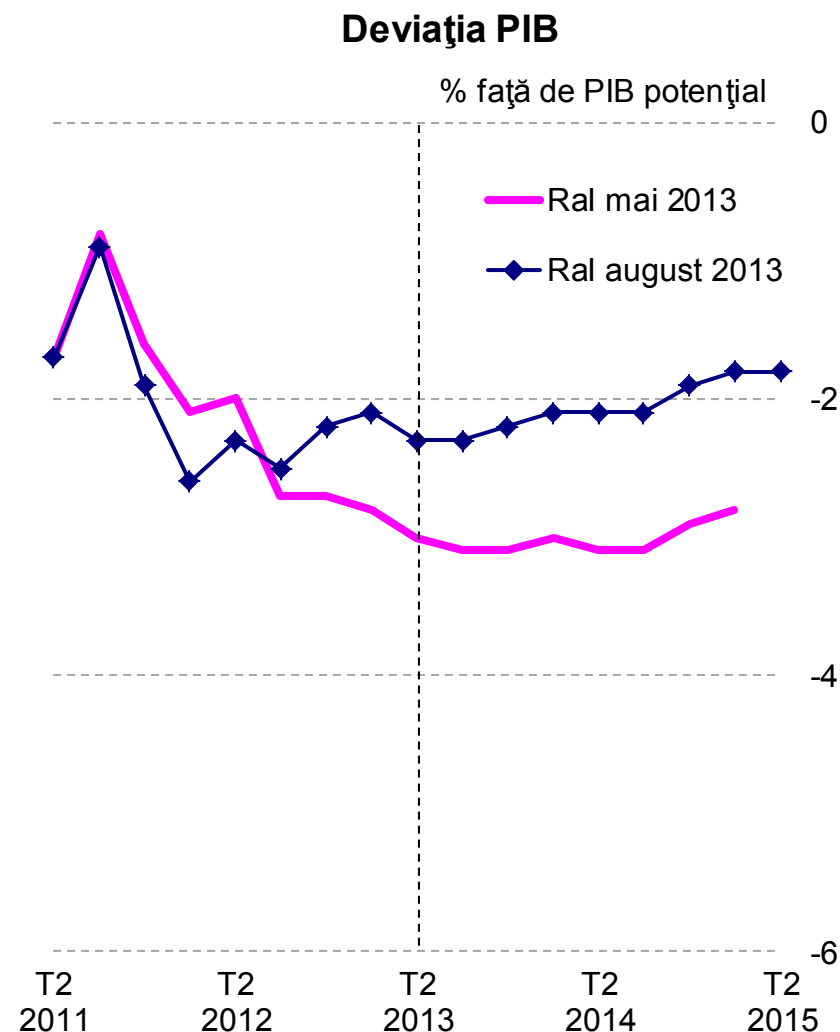
Sursa: INS, proiecții BNR

Revizuirea proiecției deviației PIB

– comparație cu runda anterioară –

Factori	Sensul de acțiune asupra revizuirii deviației PIB*	
	2013	2014
Condițiile monetare reale în sens larg: adecvate revenirii și menținerii ratei inflației în intervalul-țintă și redresării treptate a procesului de creditare	↑	↑
Cererea externă a partenerilor din UE efectiv	↓	↓
Componenta discreționară a politicii fiscale (impulsul fiscal)	↑	↑
Revizuirea seriei istorice a PIB real de către INS, implicând un deficit de cerere mai redus în trimestrul inițial al proiecției	↑	↑
Încorporarea impactului probabil al absorbției fondurilor europene	↑	↑

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



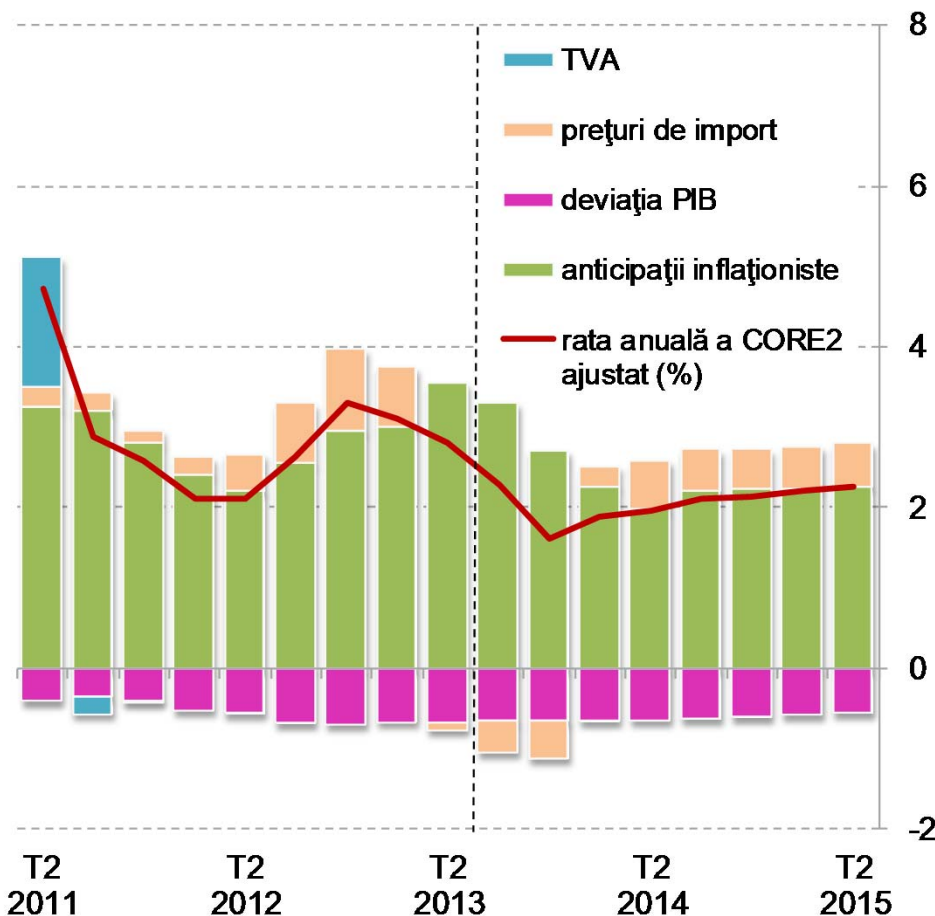
Sursa: estimări și proiecții BNR

Determinanții proiecției inflației anuale CORE2 ajustat

- Anticipațiile privind inflația* descriu o traiectorie descrescătoare pe parcursul intervalului de proiecție, sub impactul efectelor de bază favorabile asociate epuizării șocurilor adverse de natura ofertei din 2012 și al conduitei politicii monetare, adecvată contextului macroeconomic de ansamblu
- Deficitul de cerere exercită un impact în ușoară reducere pe întregul interval de prognoză, pe fondul revizuirii seriei istorice a PIB și al consolidării treptate a activității economice interne
- Dinamica prețurilor bunurilor din import are o contribuție favorabilă la începutul intervalului de proiecție și nefavorabilă în restul perioadei

*) adaptive și anticipative

Contribuții la inflația anuală CORE2 ajustat (pp)



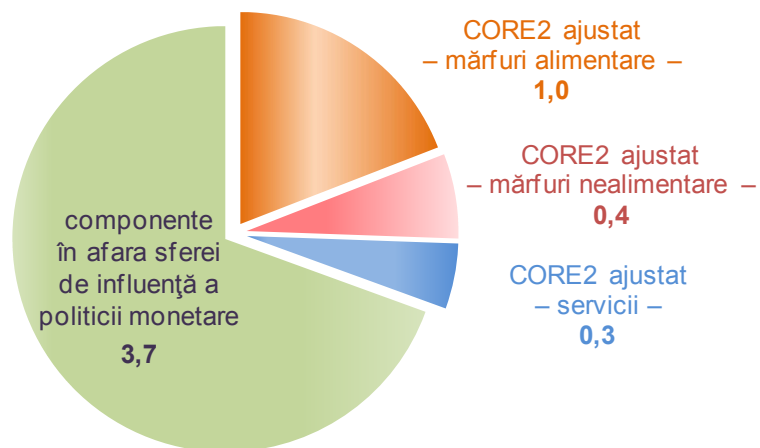
Notă: În acest grafic, inflația anuală CORE2 ajustat este calculată ca medie trimestrială, în concordanță cu determinanții săi modelați econometric.

Sursa: calcule BNR

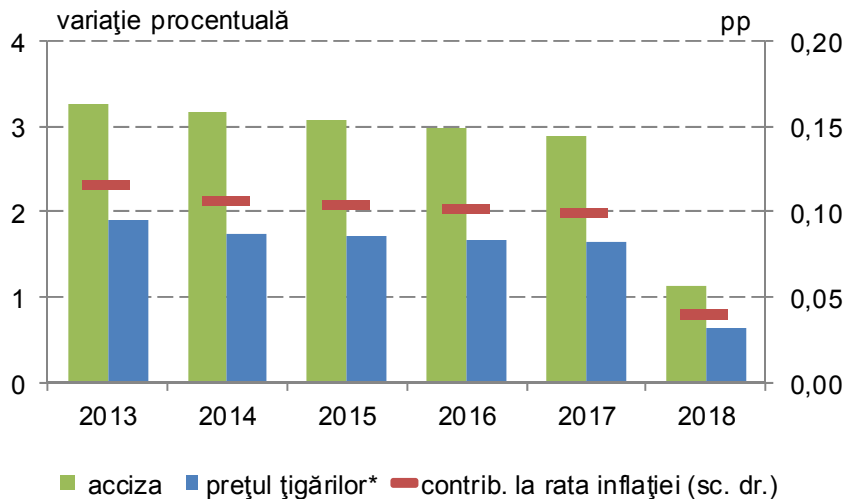
Diminuare anticipată a influenței unor componente exogene

contribuție la rata anuală, pp

Rata anuală a inflației, iunie 2013: 5,4%



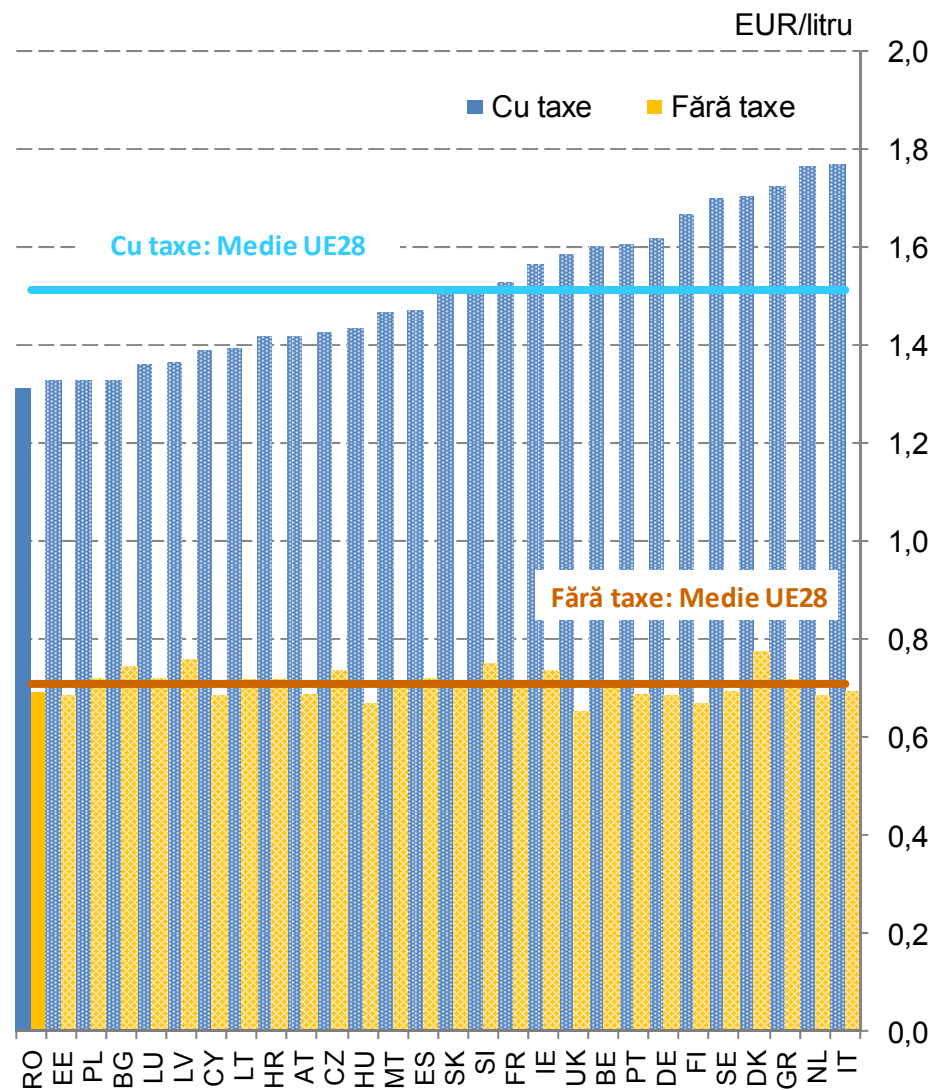
Prețul țigărilor



* cursul de referință este presupus a fi constant

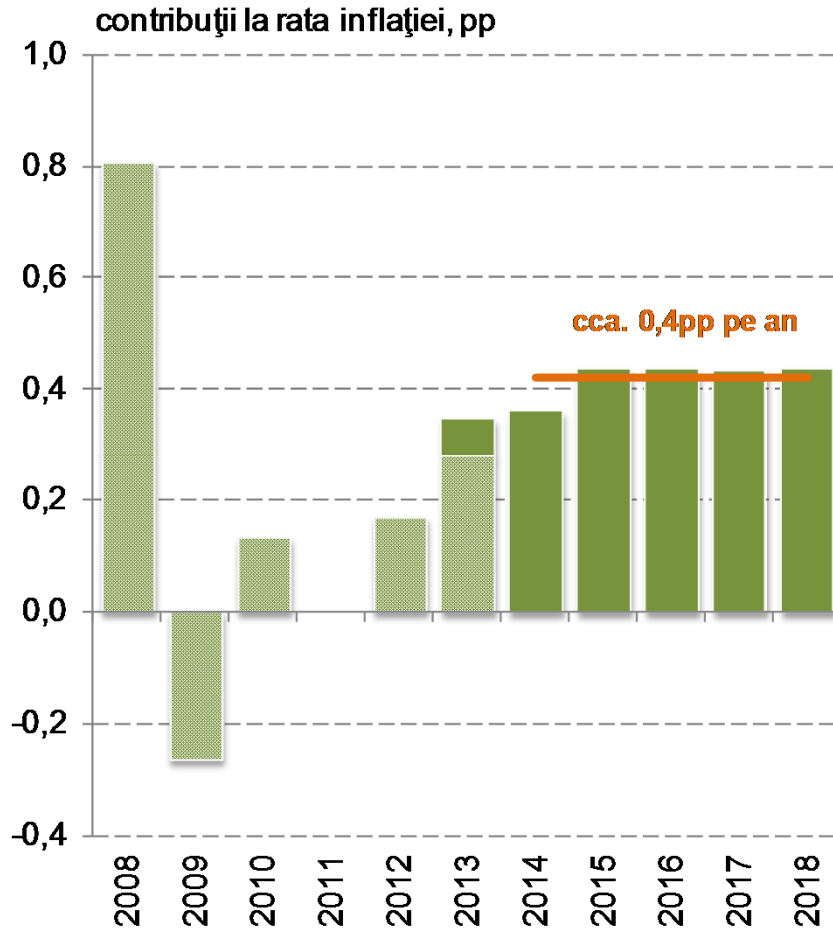
Sursa: INS, MFP, CE, calcule BNR

Prețul benzinei 95



Impactul liberalizării pieței energiei

Modificări ale prețului gazelor naturale



Sursa: INS, ANRE, calcule BNR

Energie electrică – surse generatoare de variații de preț (+/-)

Energia activă – tarif format începând cu iulie 2013 din:

↑ componenta reglementată stabilită de ANRE și anunțată, de regulă, cu puțin timp înaintea aplicării

↑↓ componenta de piață concurențială (CPC) care depinde de evoluția pieței libere → ponderea CPC va crește gradual în 9 etape până la sfârșitul anului 2017, când se va încheia procesul de liberalizare

Facturarea **certificatelor verzi** ca produs între:

↑↓ cota anuală obligatorie de achiziție calculată de ANRE și

↑↓ prețul mediu ponderat de tranzacționare al certificatelor verzi publicat de operatorul pieței de energie electrică (OPCOM)

Contribuția pentru cogenerare:

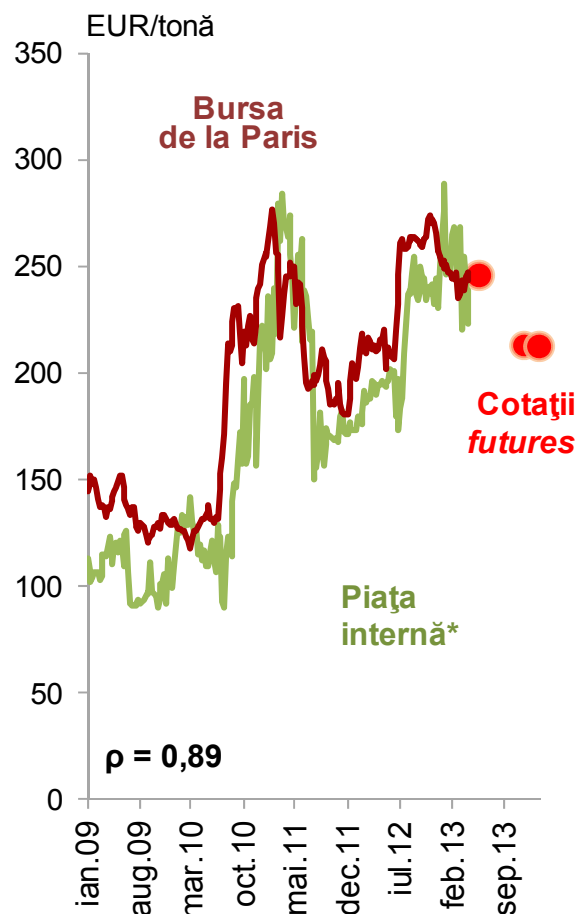
↑ stabilită anual de către ANRE



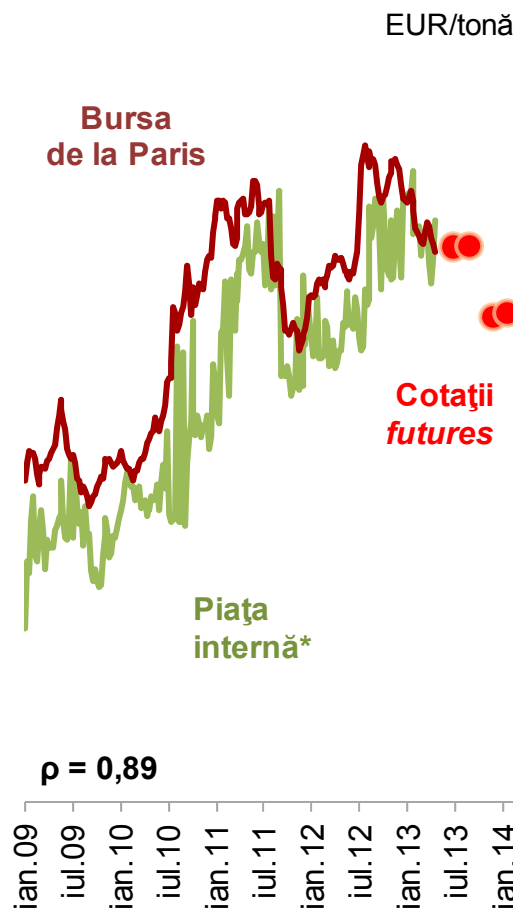
Creșterea ponderii componentelor de piață în tariful energiei electrice poate genera fluctuații de preț în ambele sensuri (de ex. scăderea semnificativă a valorii certificatelor verzi pe piața OPCOM în T2)

Tendințe favorabile ale prețurilor materiilor prime agricole

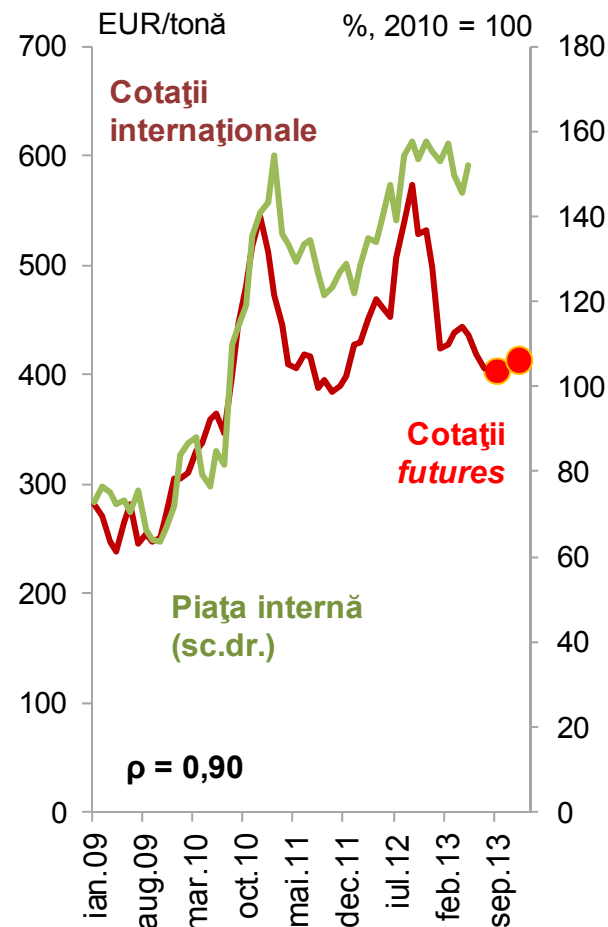
Prețuri grâu



Prețuri porumb



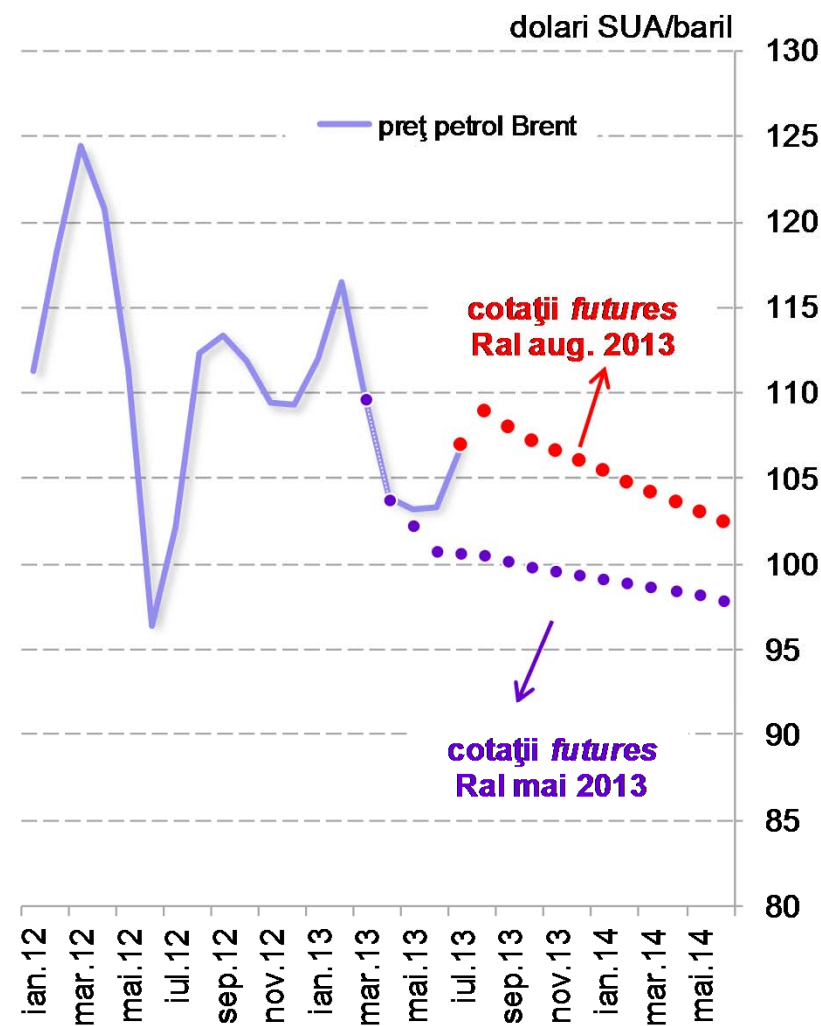
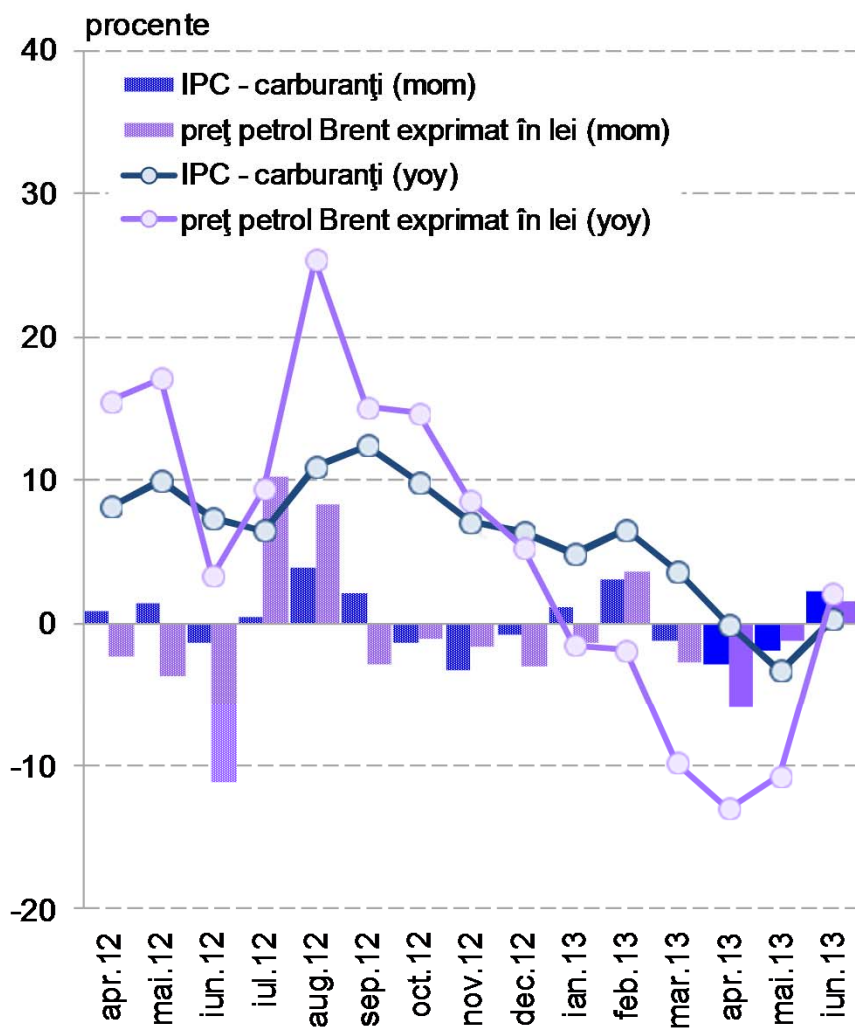
Prețuri floarea-soarelui



* Prețuri pe piețele reprezentative din Muntenia

Sursa: Bloomberg, MADR, INS

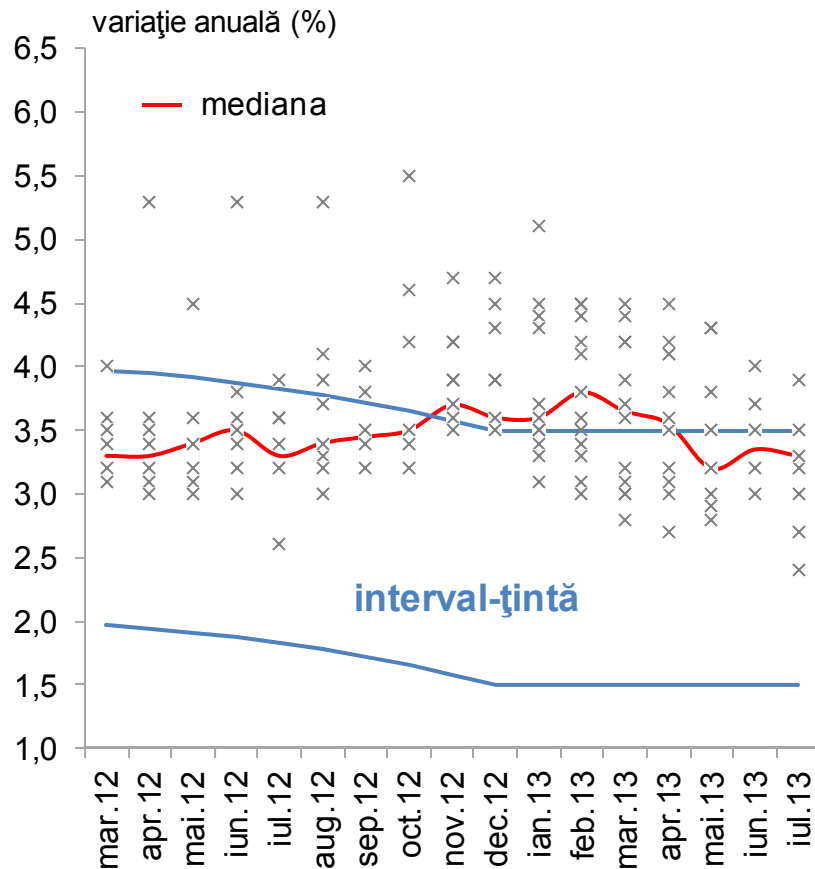
Cotațiile *futures* ale țițeiului nu sugerează apariția unor presiuni inflaționiste semnificative din partea prețurilor combustibililor



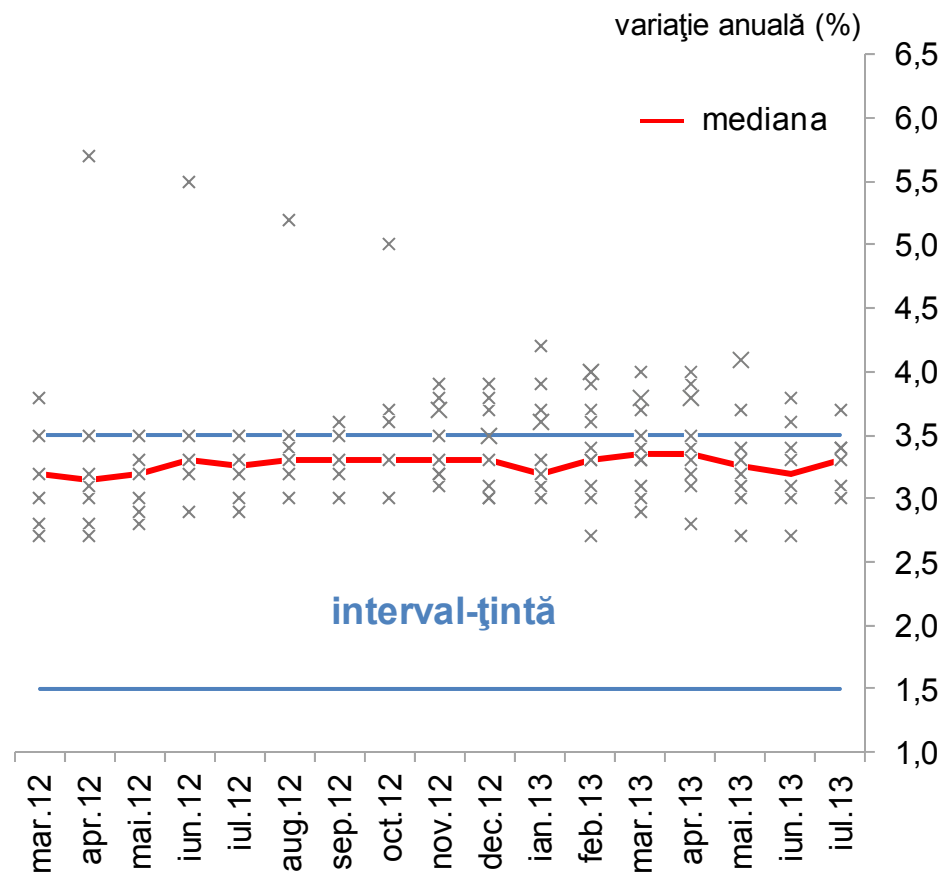
Sursa: INS, Bloomberg, calcule BNR

Anticipațiile inflaționiste se plasează în intervalul-țintă pe ambele orizonturi

Rata anuală a inflației anticipate peste 1 an



Rata anuală a inflației anticipate peste 2 ani



Sursa: Sondajul BNR în rândul analiștilor bancari

Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată

Cauze	Balanța riscurilor
Volatilitatea fluxurilor de capital adresate economiilor emergente din Europa, inclusiv în contextul oscilațiilor recente ale apetitului global pentru risc – variații ale cursului de schimb al leului față de euro și ale percepției investitorilor străini față de România Coordonatele mediului extern: – incertitudini cu privire la intervalul de timp necesar refacerii dinamicii economiei UE în contextul problemelor persistente de sustenabilitate a datoriilor suverane din anumite țări ale zonei euro și al corecțiilor bilanțiere încă necesare la nivelul agenților economici din sectorul public și privat	Risc de abatere în sus
Incertitudini privind implementarea fermă și consecventă a reformelor structurale, în conformitate cu calendarele stabilite cu instituțiile internaționale (UE, FMI și BM)	Risc de abatere în sus
Dinamica prețurilor alimentare volatile (LFO) și a celor ale alimentelor procesate, inclusiv ca urmare a anunțului recent de diminuare la 9 la sută a cotei TVA pentru făină și pâine	Pe termen scurt: risc de abatere în jos
Dinamica prețurilor administrate (evaluare condiționată de informațiile disponibile în prezent)	Echilibrată
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*

- Reducerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 4,5 la sută pe an de la 5,0 la sută începând cu data de 6 august 2013
- 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 august 2013

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

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