

CONFERINȚĂ DE PRESĂ

ȚINTIREA INFLAȚIEI

**Raport trimestrial asupra inflației
– februarie 2008 –**

Mugur Isărescu

Guvernator

Banca Națională a României

București, 7 februarie 2008

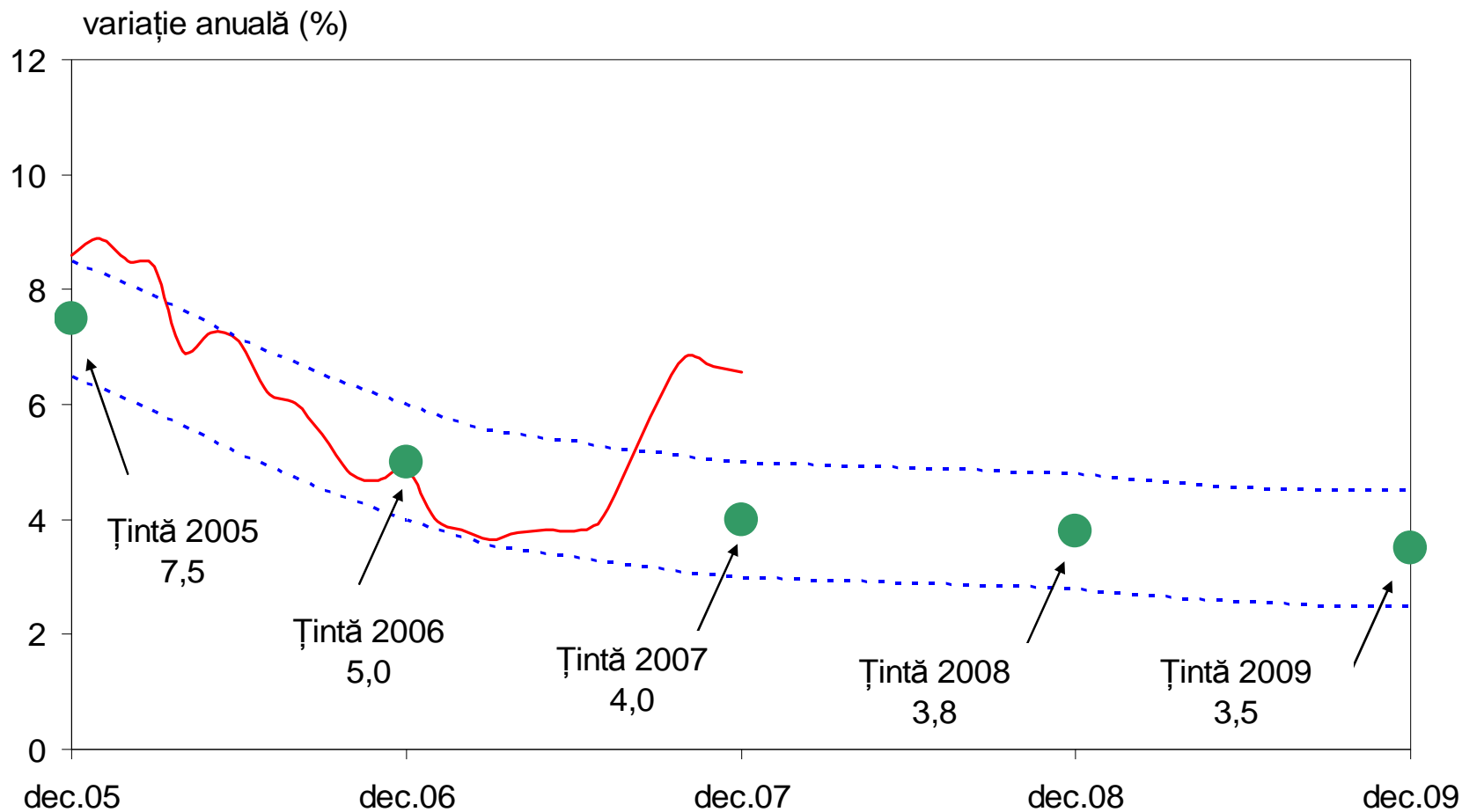
Evoluția inflației în trimestrul IV 2007

	Variație anuală (procente)		dec. 07/ sep. 07 (pp)
	sep. 07	dec. 07	
IPC	6,03	6,57	↑ 0,54
Prețuri volatile	10,57	12,56	↑ 1,99
Prețuri administrate	7,28	4,97	↓ 2,31
CORE2	4,60	5,83	↑ 1,23

Sursa: INS, calcule BNR

- ⇒ Depășirea limitei superioare a intervalului de variație asociat țintei de inflație
- ⇒ Accentuarea presiunilor din partea prețurilor volatile (legume, combustibili)
- ⇒ Atenuarea creșterii prețurilor administrate
- ⇒ Continuarea tendinței ascendente a CORE2
 - Persistența presiunilor la nivelul mărfurilor alimentare de bază: pâine, ulei, lapte (cu o pondere de circa 24 la sută în CORE2)
 - Validarea presiunilor inflaționiste prin persistența excesului de cerere agregată, alimentat în principal de sporul veniturilor și de creșterea creditului acordat sectorului privat

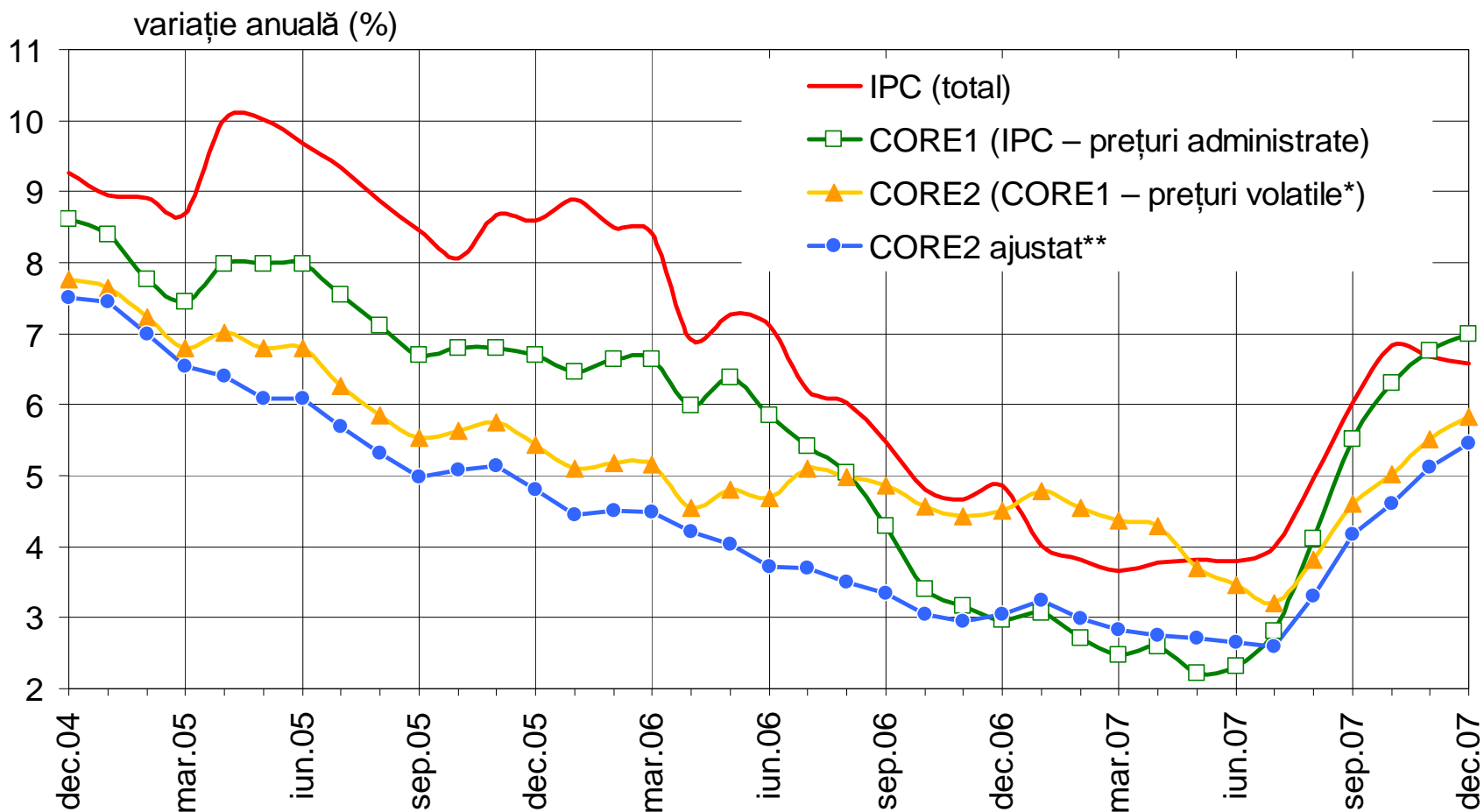
Evoluția inflației



Notă: lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual

Sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României

Inflația totală și inflația de bază (CORE)

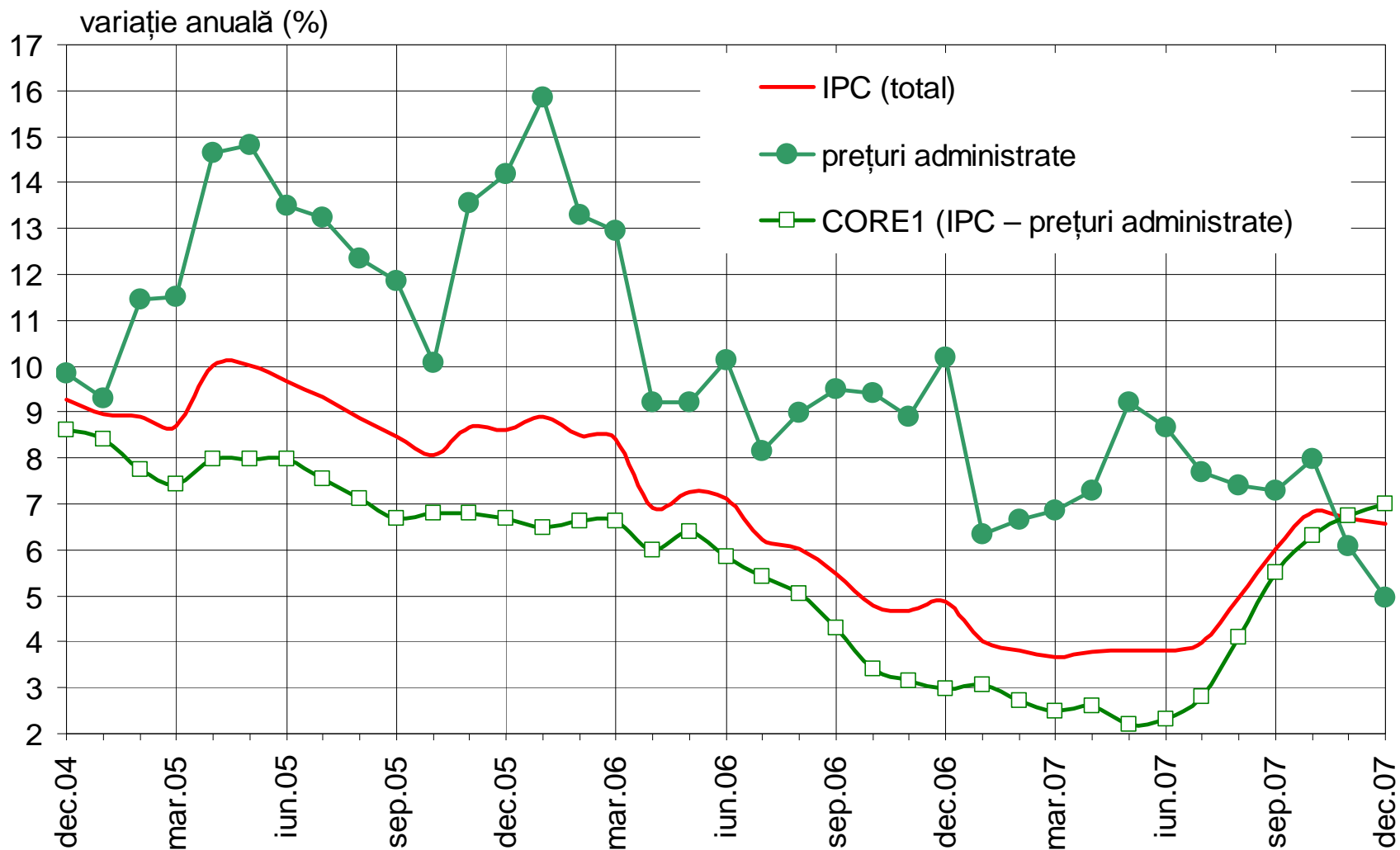


*) produse cu prețuri volatile: legume, fructe, ouă, combustibili

***) se elimină influența accizelor și a taxei pe viciu

Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule Banca Națională a României

Evoluția prețurilor libere și a celor administrate



Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule Banca Națională a României

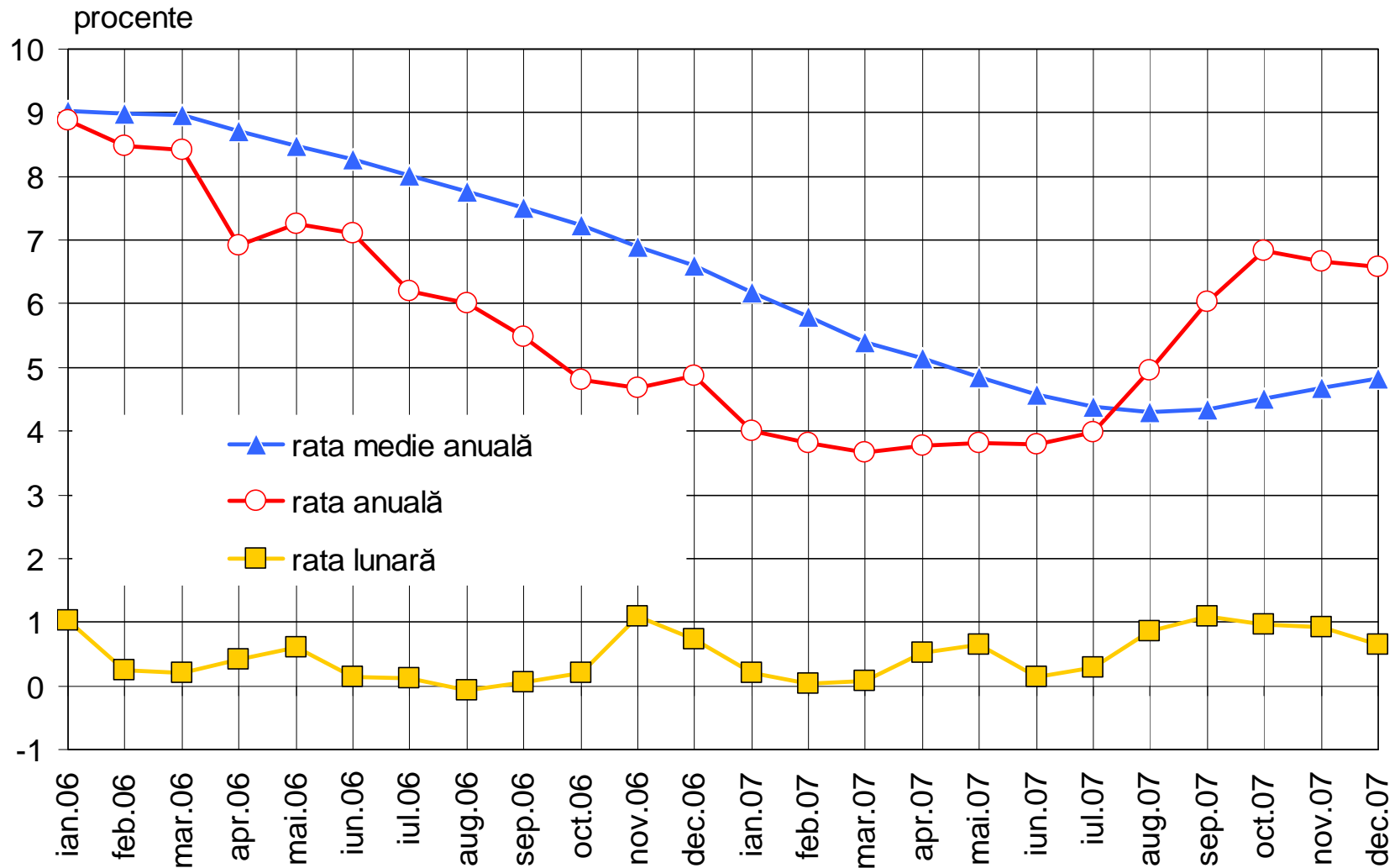
Prețuri administrate versus prețuri libere

variație anuală; procente

	2006				2007			
	mar.	iun.	sep.	dec.	mar.	iun.	sep.	dec.
Rata inflației	8,4	7,1	5,5	4,9	3,7	3,8	6,0	6,6
Prețuri administrate	13,0	10,1	9,5	10,2	6,9	8,7	7,3	5,0
1. Mărfuri nealimentare, din care:	15,9	11,4	8,4	11,4	5,4	6,5	5,7	0,5
energie electrică	7,0	7,0	1,9	6,6	4,6	9,0	9,0	4,2
energie termică	20,0	20,0	20,0	18,4	20,8	20,8	20,8	5,8
gaze naturale	52,2	28,5	21,4	33,6	10,0	6,3	4,7	0,0
medicamente	-5,5	-5,3	-4,0	-1,9	-4,8	-4,2	-5,7	-6,7
2. Servicii, din care:	8,2	8,0	11,3	8,1	9,5	12,5	10,2	13,2
apă, canal, salubritate	24,8	24,9	20,3	21,4	20,5	14,6	14,1	12,0
telefonie fixă	-3,5	-2,0	10,5	2,5	5,6	0,0	-5,1	3,4
transport de călători pe calea ferată	8,7	11,6	5,1	13,2	23,7	29,8	37,2	27,4
transport urban (de călători)	20,5	12,1	7,1	4,1	3,5	5,2	6,8	7,5
CORE1 (prețuri libere), din care:	6,6	5,8	4,3	3,0	2,5	2,3	5,5	7,0
produse de morărit și panificație	0,8	1,3	1,7	5,1	6,1	5,9	11,0	12,2
legume, fructe, ouă	17,7	14,8	1,9	-6,5	-7,2	-2,0	23,4	20,5
îmbrăcăminte și încălțăminte	3,8	3,8	3,8	3,3	3,2	3,3	3,2	3,1
produse de uz casnic și menaj, mobilă	2,8	2,1	1,9	1,7	1,7	1,8	1,7	1,8
CORE2 (CORE1 exclusiv produse cu prețuri volatile)	5,2	4,7	4,9	4,5	4,4	3,5	4,6	5,8
CORE2 exclusiv tutun și băuturi alcoolice	4,5	3,7	3,3	3,0	2,8	2,7	4,2	5,5
tutun și băuturi alcoolice	12,3	15,8	22,9	21,8	22,9	12,7	9,3	10,1

Sursa: Institutul Național de Statistică, calcule Banca Națională a României

Rata inflației

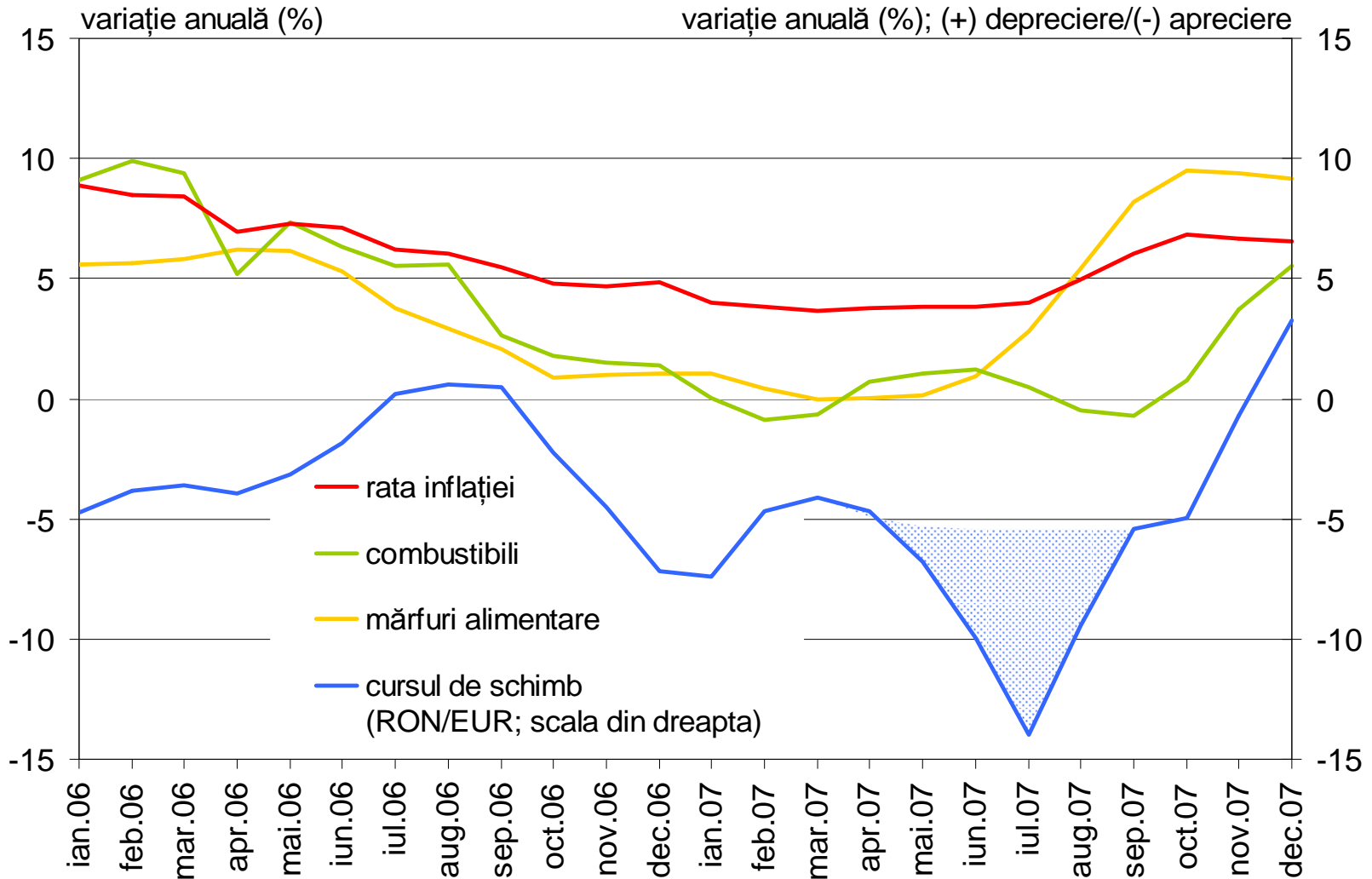


Sursa: Institutul Național de Statistică, calcule Banca Națională a României

Determinanți ai inflației în trimestrul IV 2007

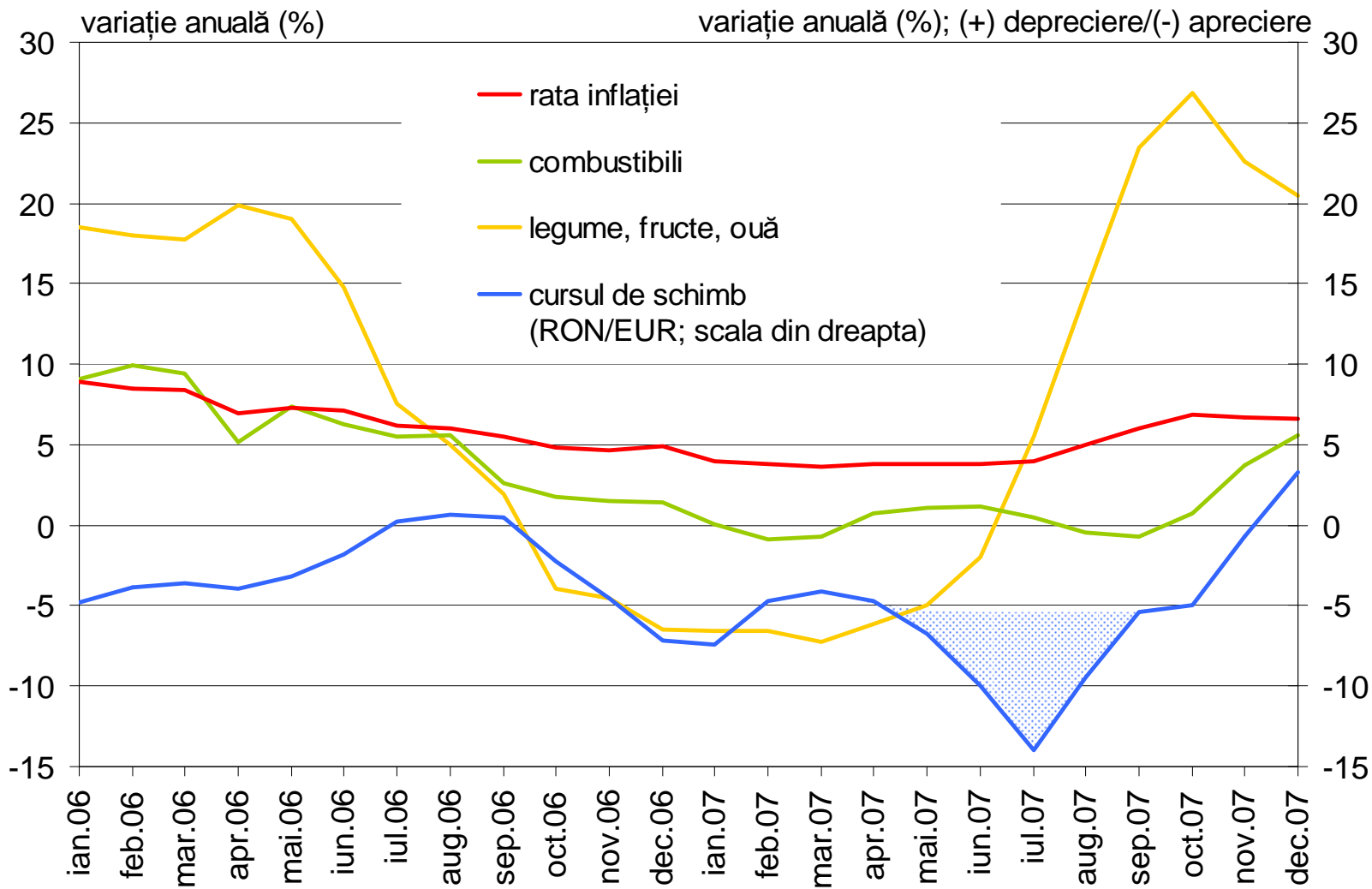
- Șocuri exogene acționând în principal asupra ofertei agregate
 - Restrângere severă a producției agricole interne
 - Creștere semnificativă a prețurilor materiilor prime agricole și petrolului pe piețele externe
- Deprecierea monedei naționale față de nivelurile nesustenabile atinse la mijlocul anului 2007
 - Corecția s-a produs în contextul amplificării și persistenței turbulențelor pe piețele financiare internaționale, soldate cu creșterea aversiunii față de risc a investitorilor
- Menținerea excesului de cerere, ca urmare a:
 - Majorărilor salariale peste dinamica productivității muncii (cu impact nefavorabil și asupra costurilor unitare cu forța de muncă)
 - Expansiunii cheltuielilor bugetare, mai ales în ultimele două luni ale anului
 - Creșterii accelerate a creditului acordat sectorului privat
- Înrăutățirea anticipațiilor inflaționiste, în pofida caracterului temporar al creșterii nivelului agregat al prețurilor

Surse de presiune asupra inflației



Sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României

Surse de presiune asupra inflației

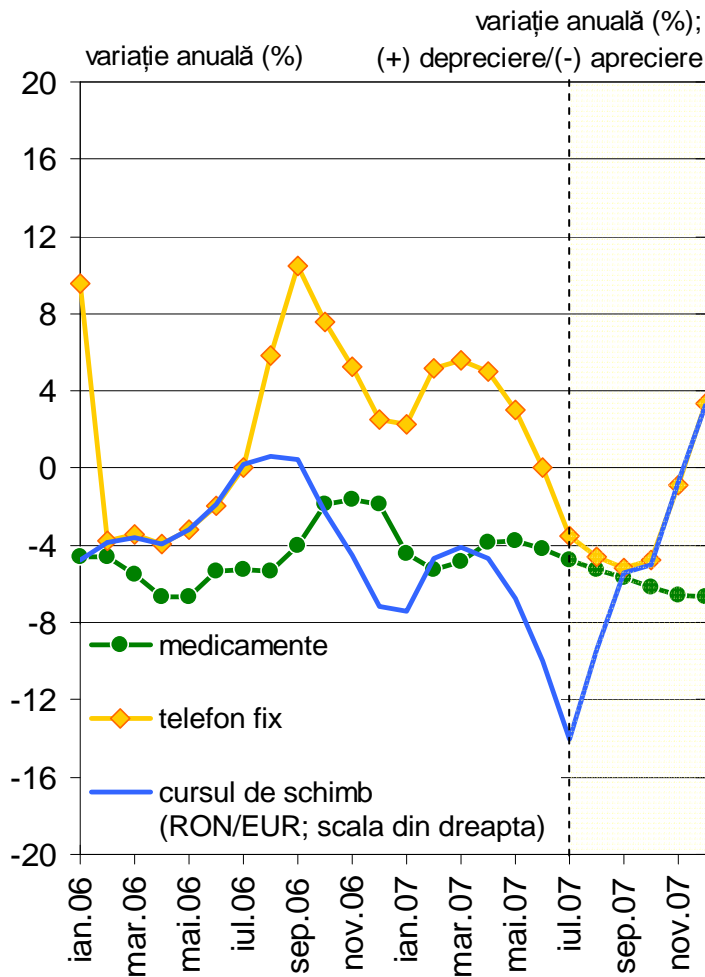


Sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României

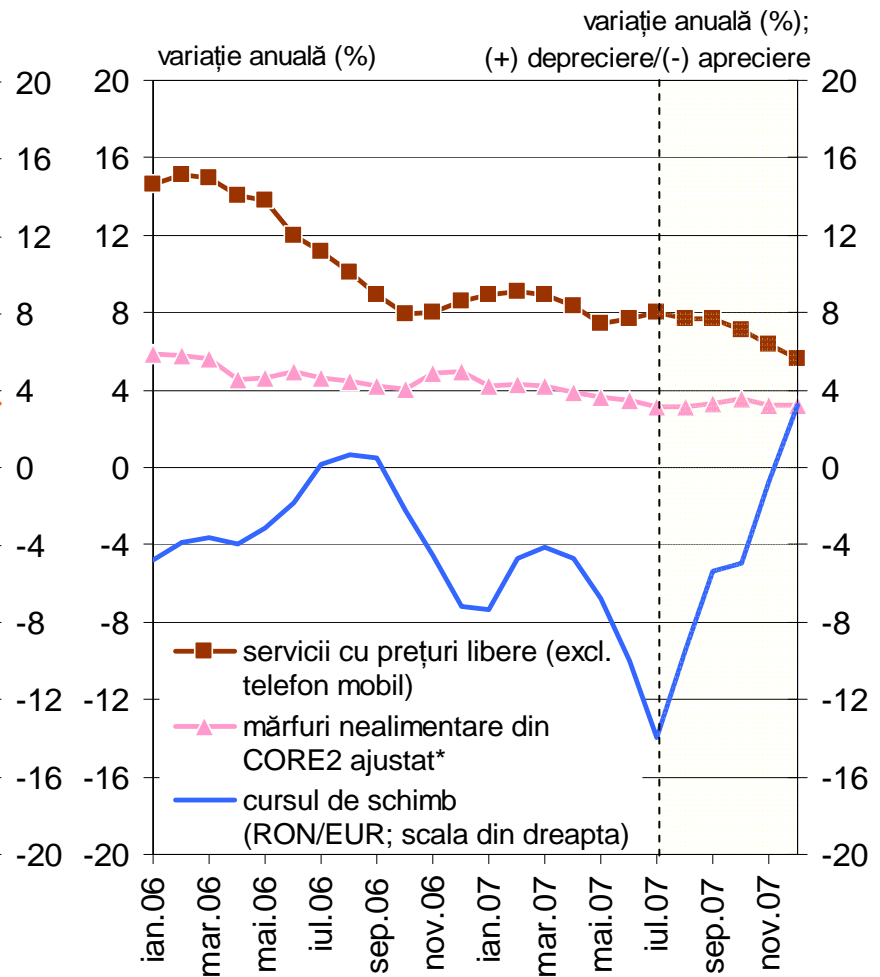


Reacția unor prețuri la evoluția cursului de schimb

Prețuri administrate



Prețuri libere



* mărfuri nealimentare excl. energie, medicamente, combustibili, tutun

Sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României

Creșterea prețurilor alimentelor – cauză majoră a depășirii obiectivelor de inflație pe plan mondial – decembrie 2007 –

variație anuală (%)

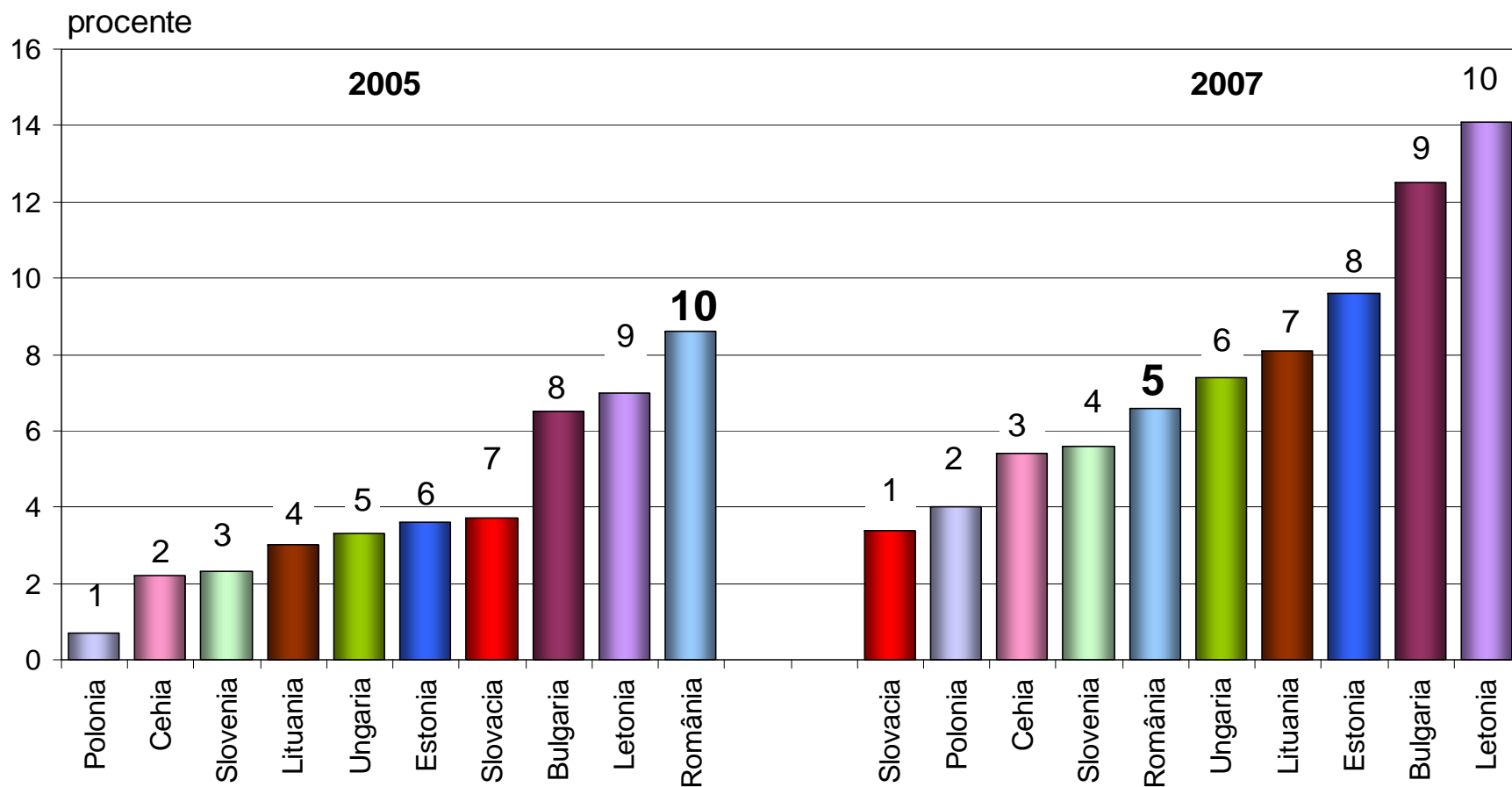
	Ținta de inflație	Inflația totală	Inflația produselor alimentare	Depășirea limitei superioare a intervalului din jurul țintei (pp)
America Latină				
Argentina	7,7-11,0	8,5	8,6	
Brazilia*	4,5(+/-2,0)	4,5	10,8	
Chile*	3,0(+/-1,0)	7,8	15,2	+3,8
Columbia*	3,5-4,5	5,7	8,5	+1,2
Mexic*	3,0(+/-1,0)	3,8	6,0	
Venezuela	12,0-14,0	22,5	30,9	+8,5
Asia				
China	2,3	6,9 ¹⁾	18,2 ¹⁾	+4,6
Hong Kong	1,5	3,8	11,7	+2,3
Indonezia*	5,0-7,0	6,6	11,3	
Taiwan	1,5	3,3	7,6	+1,8
Europa Centrală și de Est				
Cehia*	3,0(+/-1,0)	5,4	11,2	+1,4
Polonia*	2,5(+/-1,0)	4,0	7,9	+0,5
Rusia	6,5-8,0	11,9	...	+3,9
Slovacia*	sub 2,0	3,4	7,7	+1,4
Turcia*	4,0(+/-2,0)	8,4	12,0	+2,4
Ungaria*	3,0	7,4	13,1	+4,4
România	4,0(+/-1,0)	6,6	9,1	+1,6
Zona euro	sub 2,0	3,1	4,8	+1,1

* țări în care este practică strategia de țintire a inflației

1) noiembrie 2007

Sursa: JP Morgan, Eurostat, institute naționale de statistică

Rata anuală a inflației* în unele țări din Europa Centrală și de Est (dec./dec.)

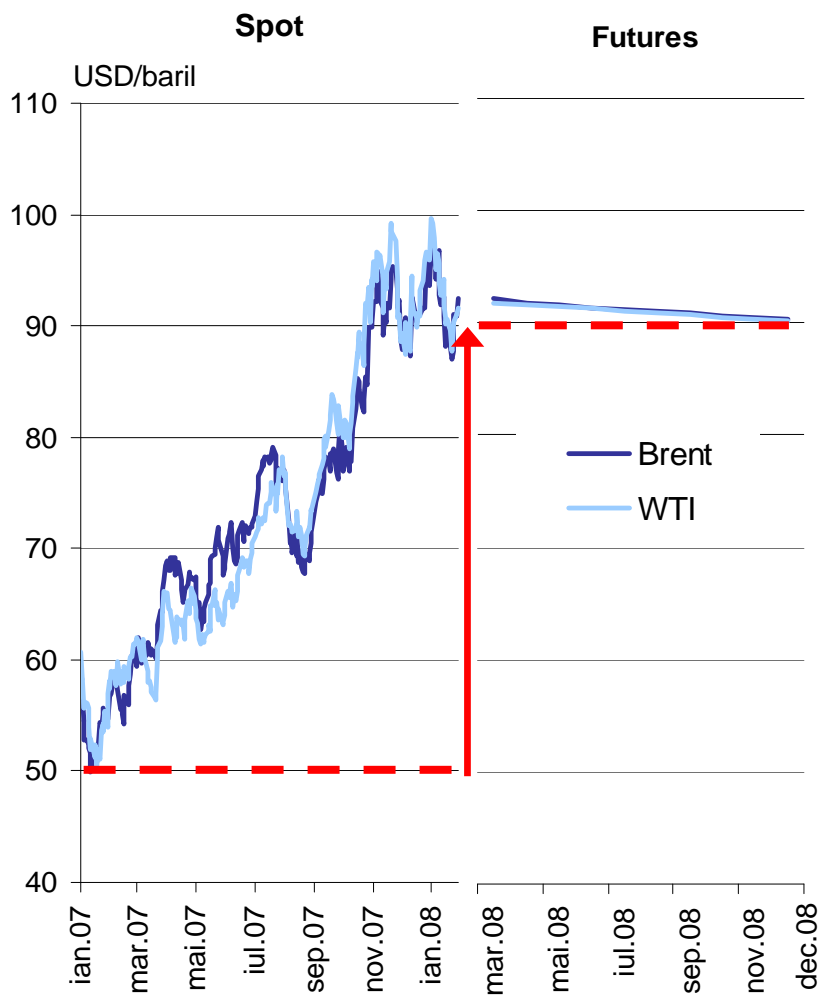


*) pe baza indicilor prețurilor de consum al populației

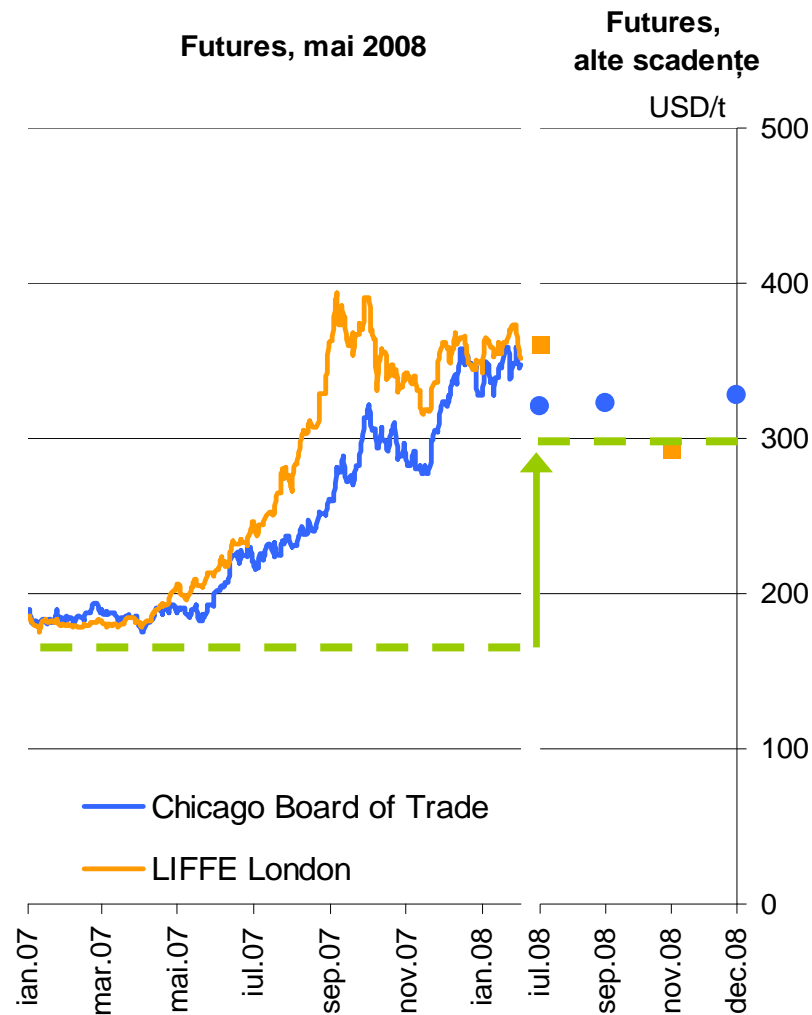
Sursa: site-uri bănci centrale, Institutul Național de Statistică

Anticipații de menținere la un nivel înalt a cotațiilor principalelor materii prime

Petrol



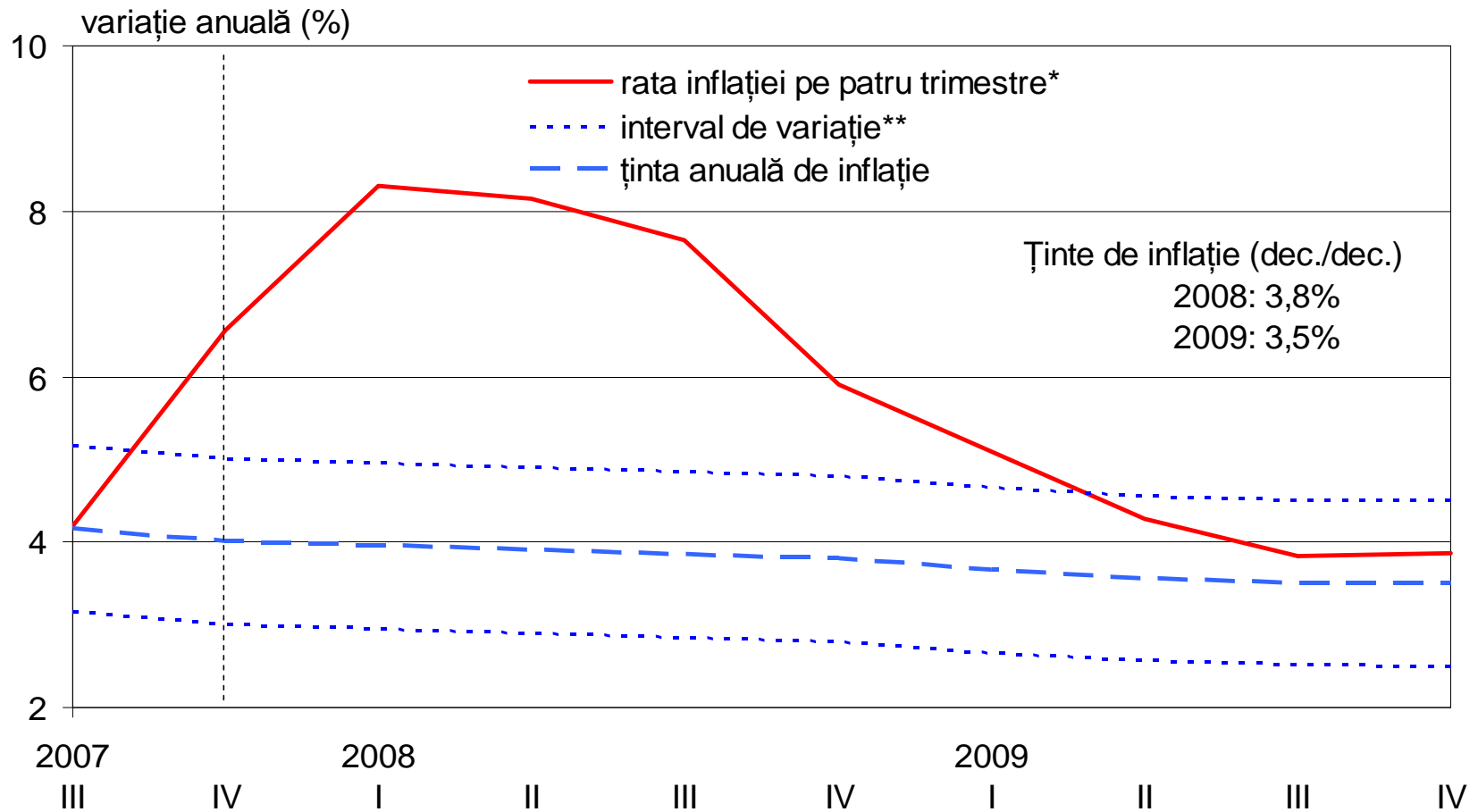
Grâu



Sursa: Bloomberg



Previziuni privind evoluția inflației



*) proiecția a fost realizată utilizându-se structura coșului de consum din anul 2007

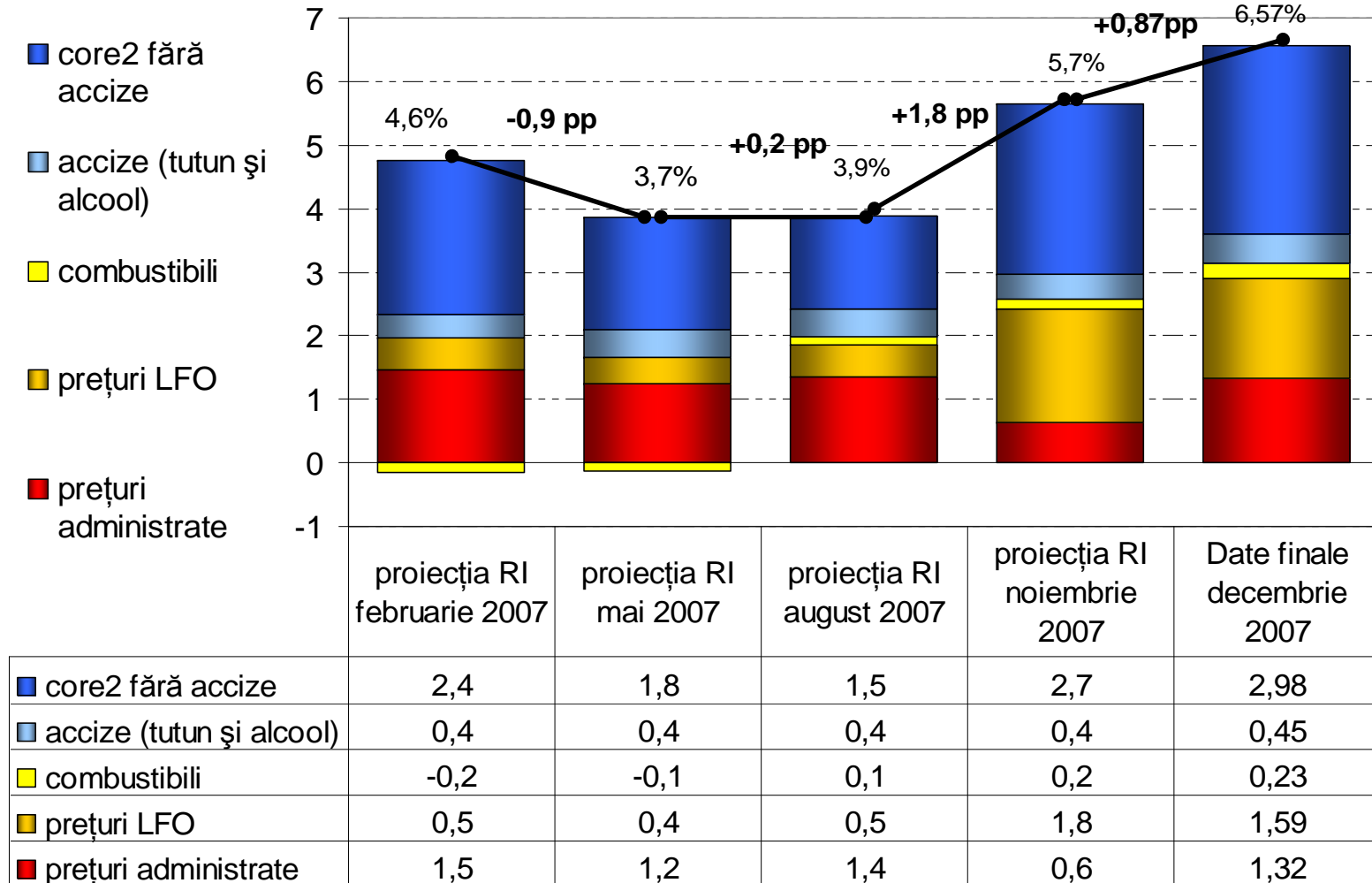
**) lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual

Sursa: Institutul Național de Statistică, calcule Banca Națională a României

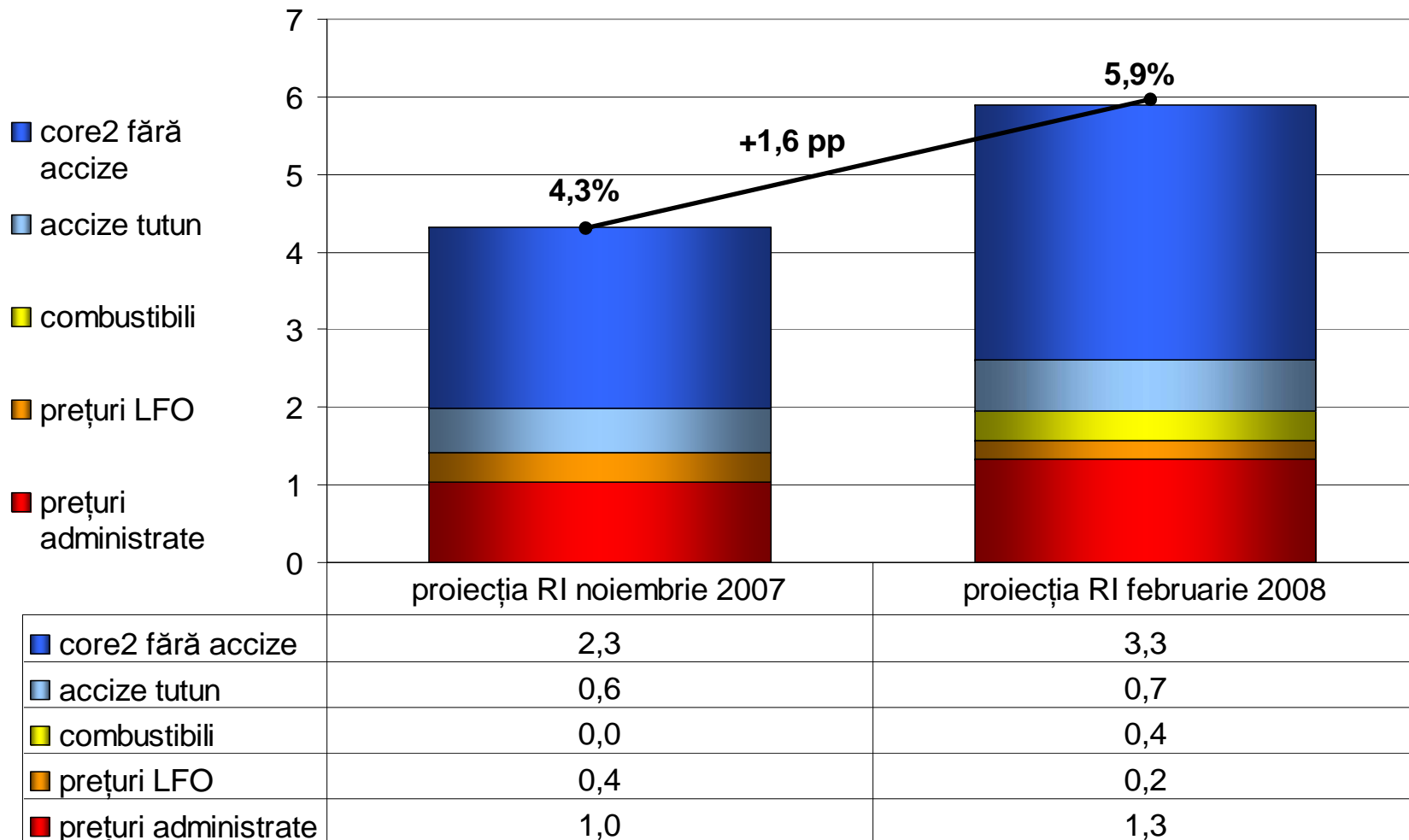
Revizuirea proiecției de inflație pentru anul 2008

- Persistența, cel puțin în prima parte a anului, a efectelor șocurilor din semestrul II 2007
 - Producția agricolă slabă din 2007 va afecta și anul 2008 (până la apariția noii recolte)
 - Efect de bază nefavorabil datorat inflației scăzute din semestrul I 2007
- Revizuirea calendarului de modificare a prețurilor energetice prin preconizarea unor creșteri suplimentare ale prețurilor gazelor naturale și energiei termice
- Depreciere mai pronunțată a monedei naționale comparativ cu exercițiul de prognoză anterior
- Nivel mai ridicat al prețului internațional al țițeiului
- Amânarea eliminării excesului de cerere cu un trimestru față de prognoza anterioară datorită:
 - Creșterii economice mai mari din a doua parte a anului trecut
 - Anticipării unor cheltuieli bugetare substanțial mai mari
 - Reducerii restrictivității condițiilor monetare reale
- Persistența anticipațiilor inflaționiste deteriorate
- Costul generat asupra inflației de corectarea treptată a deficitului extern
 - Politica monetară urmărește realizarea unei dezinflații sustenabile pe termen mediu prin reîncadrarea cât mai rapidă în intervalul de variație asociat țintei, fără a adânci însă dezechilibrele macroeconomice existente

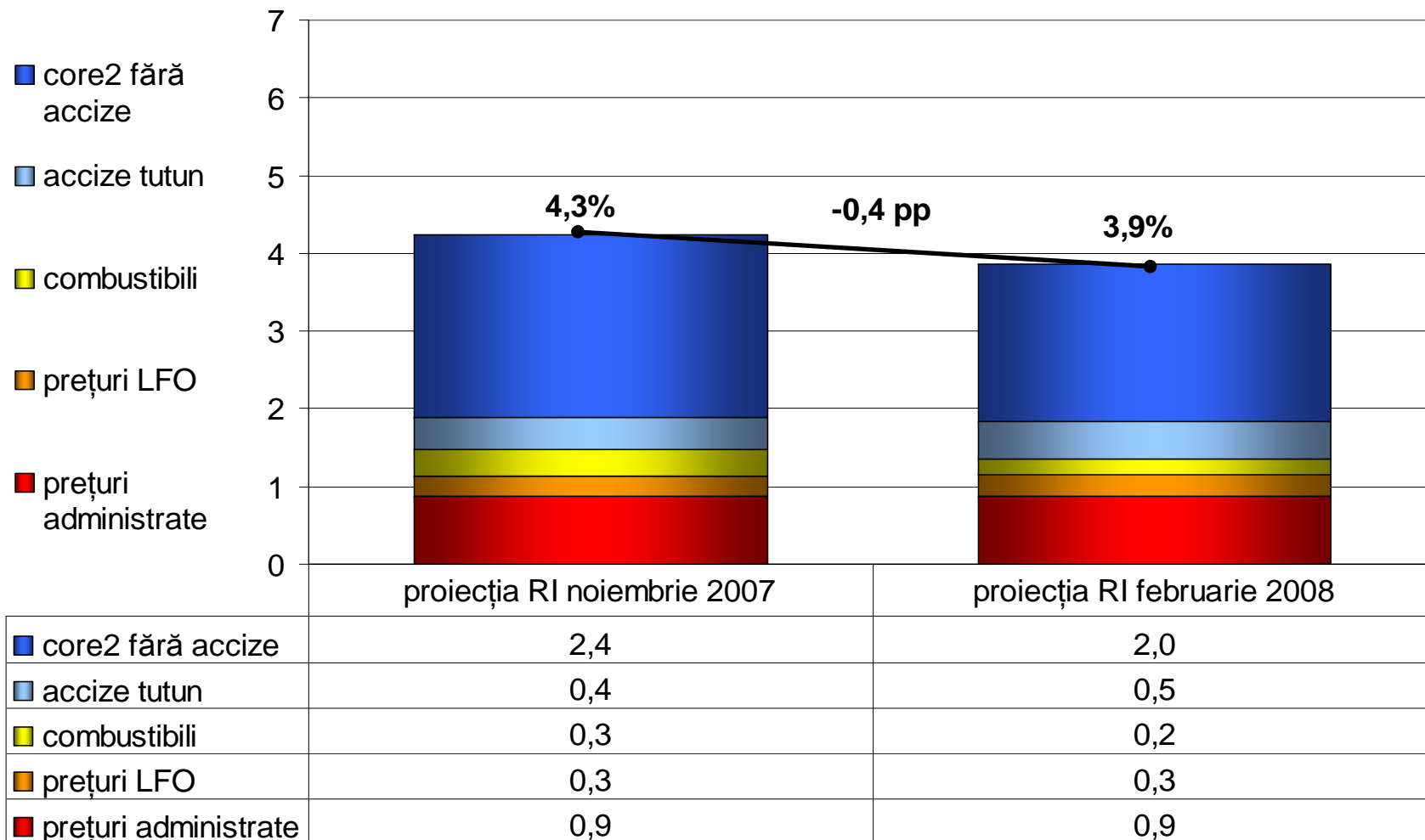
Contribuția inflaționistă a componentelor IPC - dec. 2007/dec. 2006; proiecții consecutive -



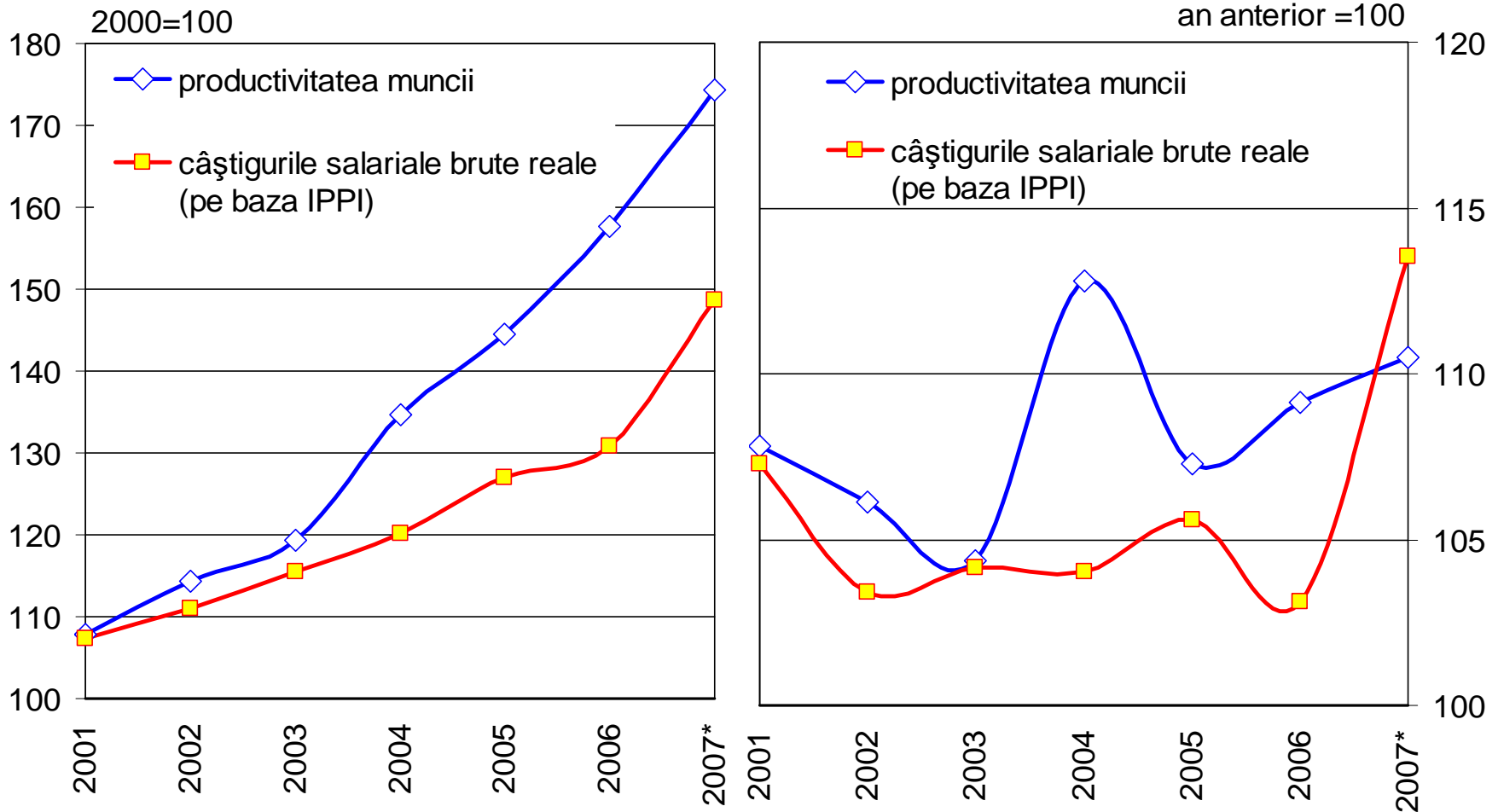
Contribuția inflaționistă a componentelor IPC - dec. 2008/dec. 2007 -



Contribuția inflaționistă a componentelor IPC - dec. 2009/dec. 2008 -



Câștigurile salariale reale și productivitatea muncii în industria prelucrătoare

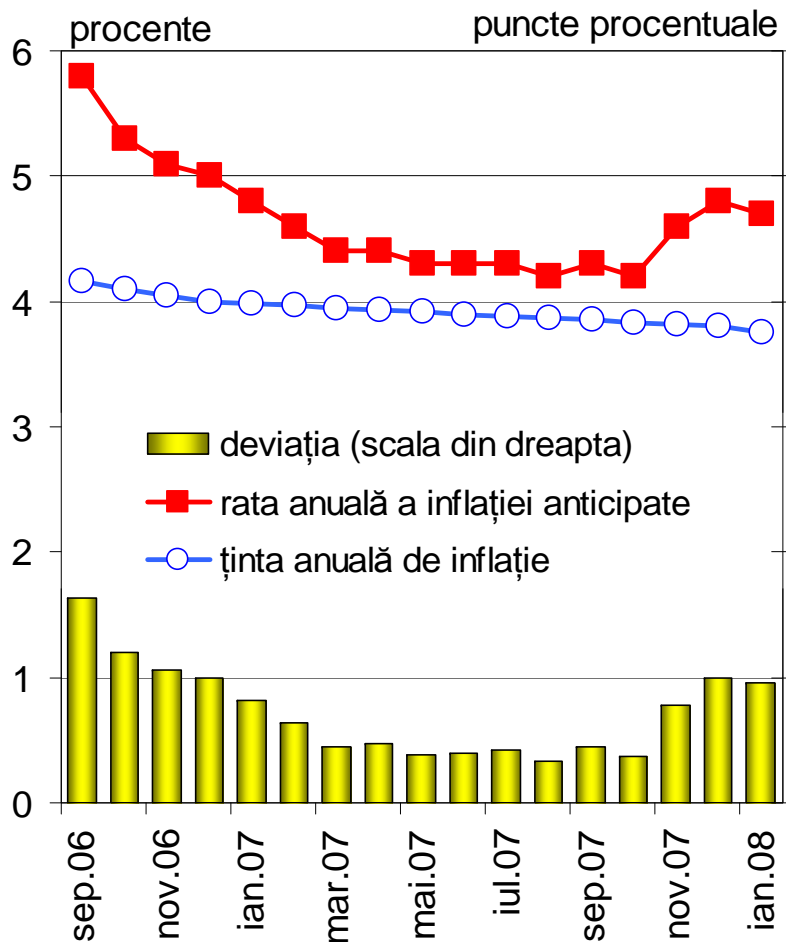


Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule Banca Națională a României

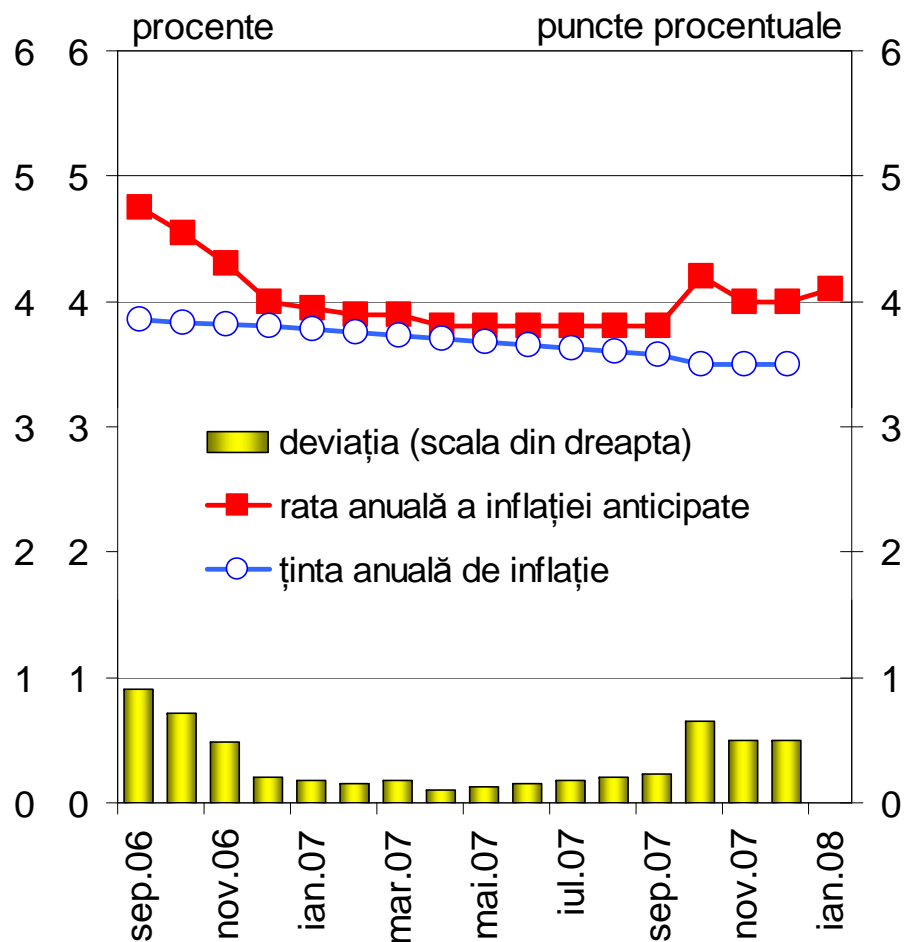
*) ian.-nov.

Anticipații inflaționiste ale operatorilor bancari pentru următoarele:

12 luni

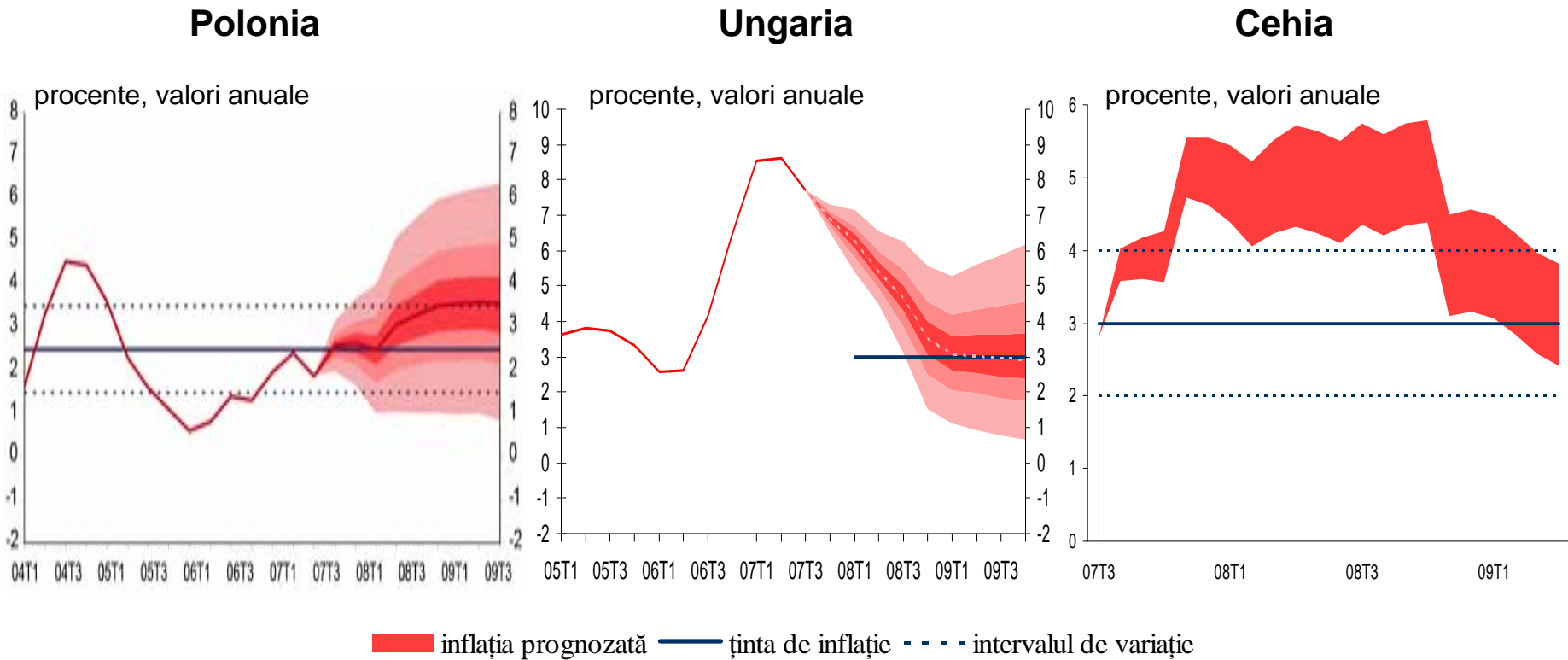


24 luni



Sursa: Sondaj realizat de BNR

Persistența abaterilor de la ținta de inflație



Sursa: site-urile băncilor centrale

Potențiale cauze de abatere a ratei inflației de la traiectoria proiectată

↑ Majorări salariale peste dinamica productivității muncii

- Prelungirea sau chiar agravarea decorelării salarii-productivitate ar putea conduce la declanșarea unei spirale periculoase salarii-inflație

↑ Execuția bugetară mai laxă specifică unei perioade electorale

- Nerealizarea previziunilor referitoare la dinamica veniturilor bugetare și efectuarea unor cheltuieli publice neprogramate
- Redirecționarea cheltuielilor destinate investițiilor către cheltuieli curente

↑ Creșterea mai rapidă a așteptărilor privind inflația

↑ Majorarea prețului petrolului

- Scumpirea în continuare a petrolului constituie un scenariu plauzibil pe piețele internaționale

↓ Realizarea unei producții agricole foarte bune

- Accentuată de un efect de bază favorabil, creșterea producției agricole cu mult peste așteptări (proiecția încorporează ipoteza unui an agricol mediu în 2008) ar avea efecte sensibile la nivelul prețurilor alimentelor

↓ Angajamentele recente ale Guvernului privind:

- Creșterile salariale în corelație cu creșterea productivității muncii
- Reducerea deficitului bugetar
- Îmbunătățirea structurii cheltuielilor bugetare

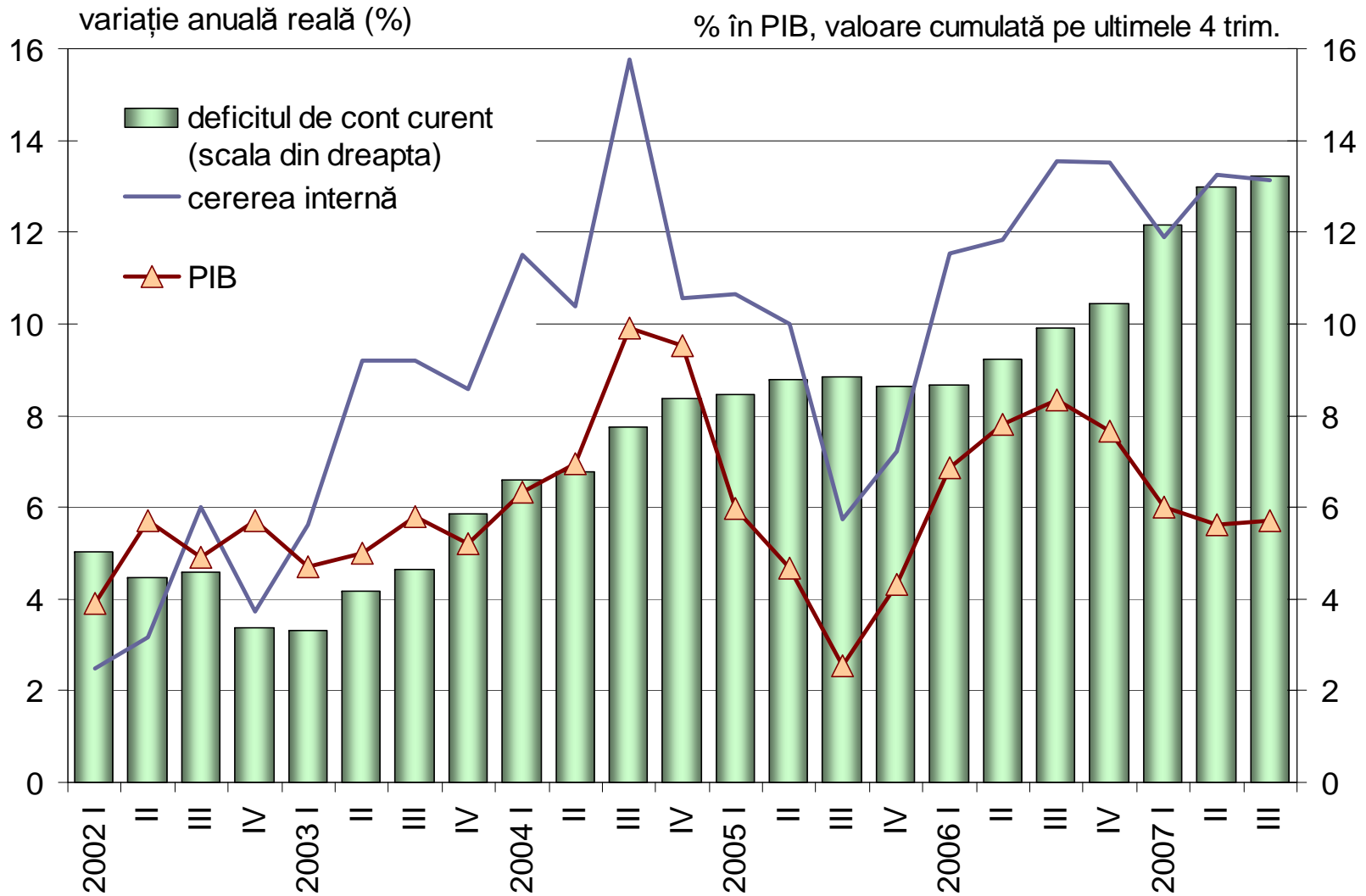
Consecințe ale materializării riscurilor asociate proiecției

- Natura riscurilor și incertitudinilor asociate actualei proiecții pe termen mediu este în linii mari similară celei precedente (noiembrie 2007)

DAR

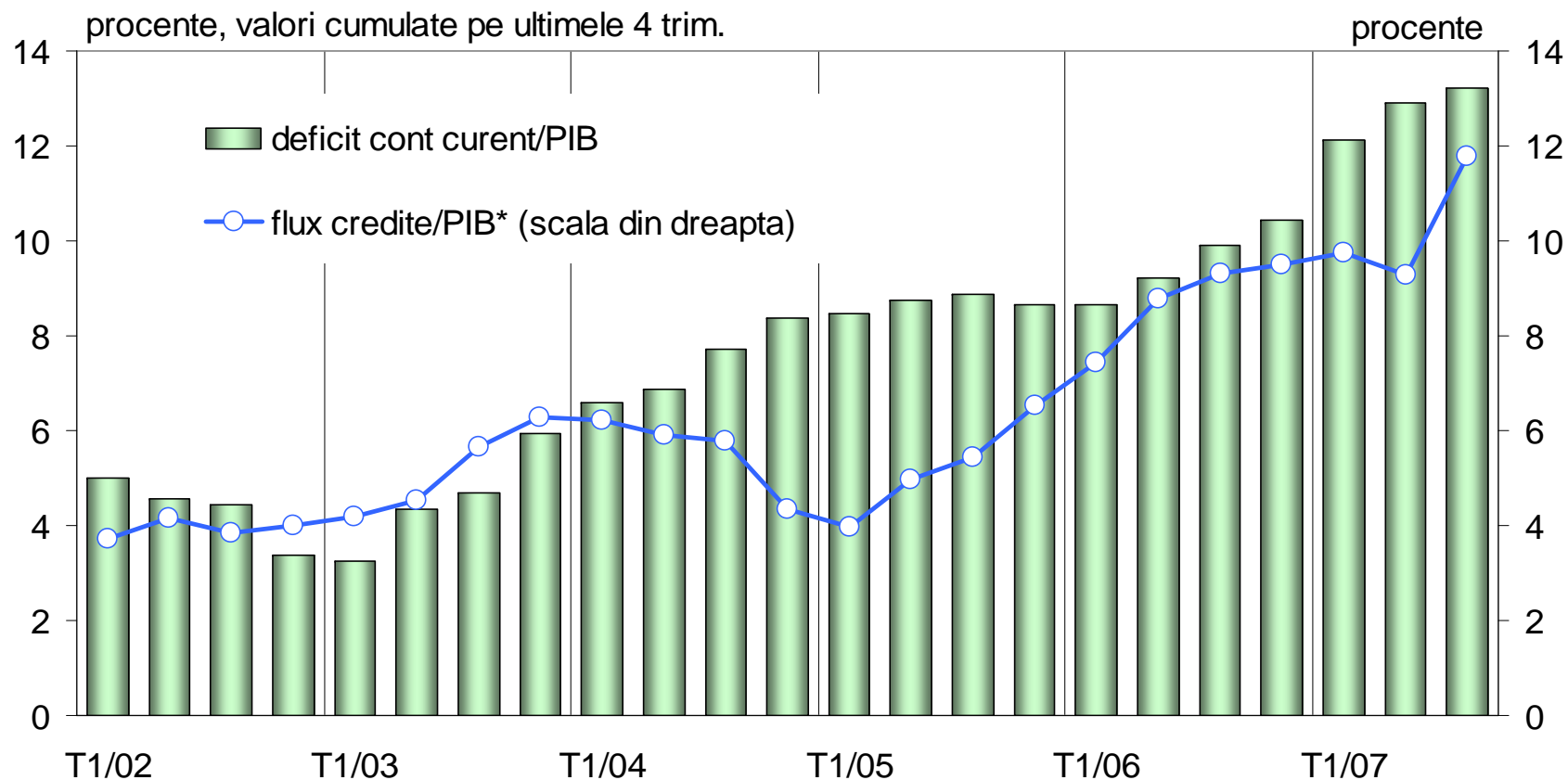
- O eventuală materializare a riscurilor de natură să conducă la creșterea inflației – mai ales în cazul producerii simultane – ar avea consecințe mai severe într-un context intern și internațional tensionat
 - Relaxarea fiscală care în anii anteriori a permis absorbția unor șocuri de cost de către agenții economici fără ca acestea să aibă un impact major asupra inflației și-a epuizat efectul
 - Finanțarea externă va fi accesibilă la costuri mai mari, cel puțin pentru o perioadă

Cererea internă și dezechilibrul extern



Sursa: Institutul Național de Statistică, calcule Banca Națională a României

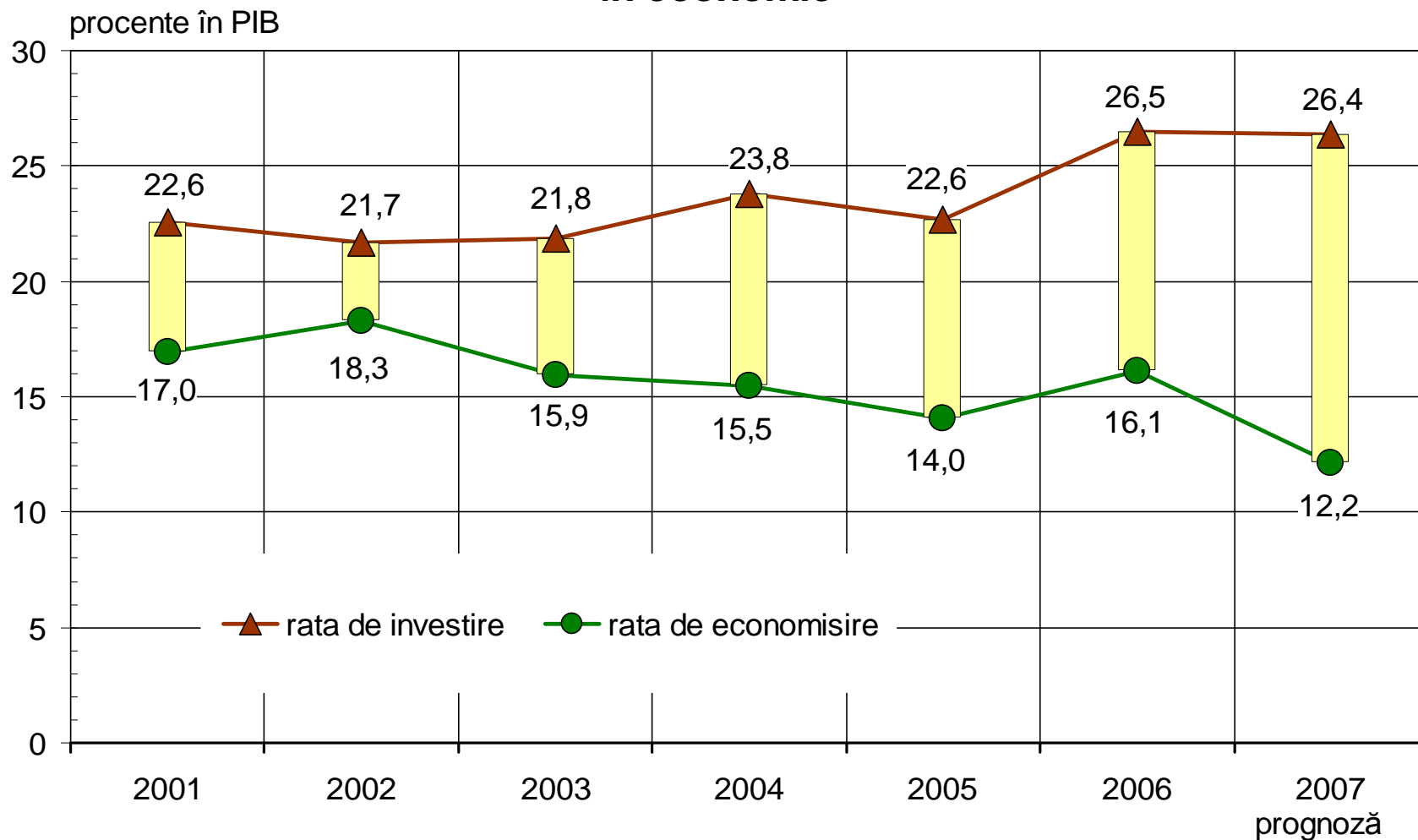
Corelația dintre deficitul de cont curent și variația stocului de credite



*) Fluxul de credite reprezintă diferența dintre stocul de la momentul T și cel de la momentul T-4.

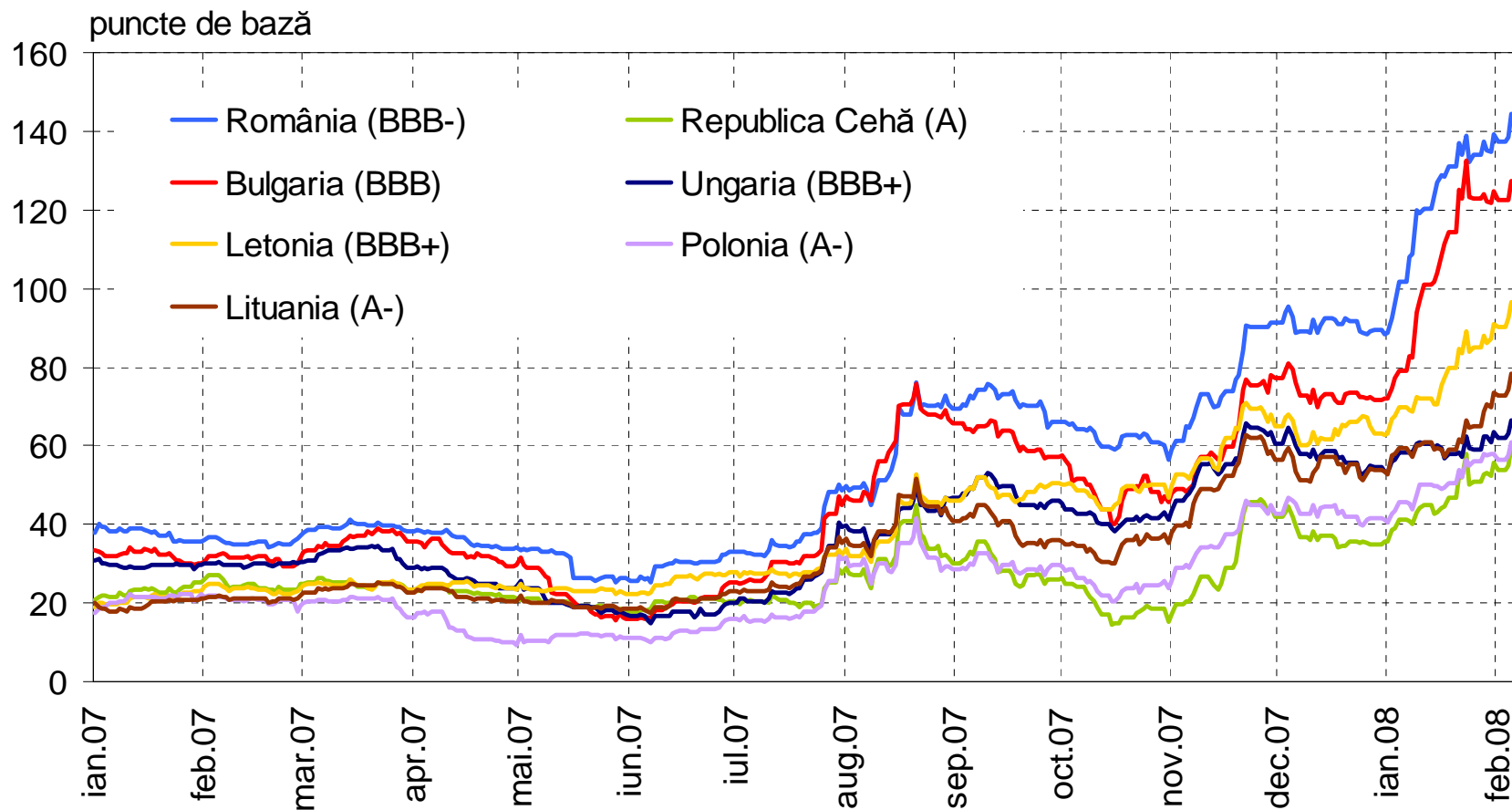
Sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României

Rata de economisire și rata de investire în economie



Sursa: Institutul Național de Statistică; Comisia Națională de Prognoză; calcule Banca Națională a României

Spread-ul euroobligațiunilor



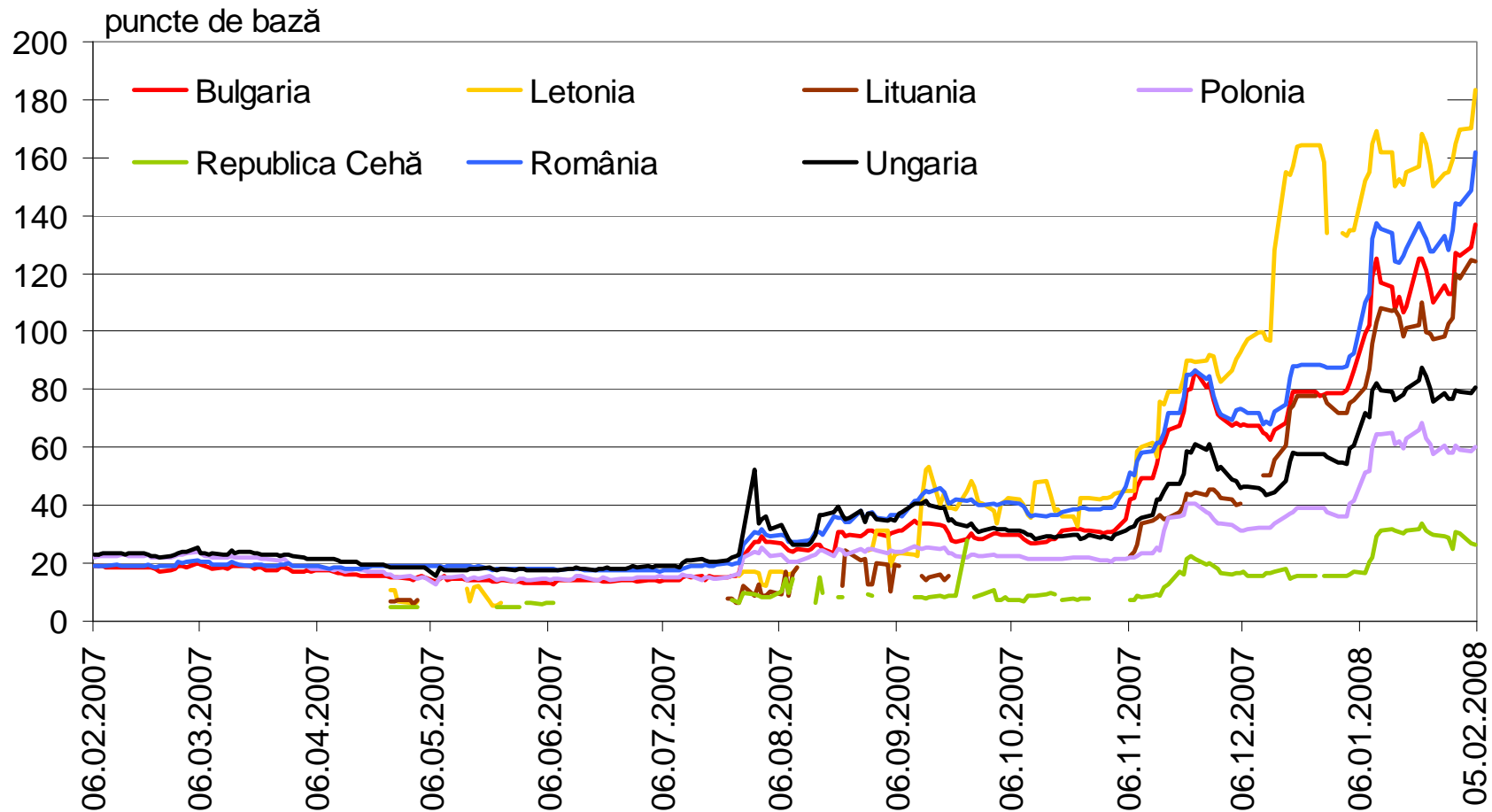
Notă: Spread calculat față de randamentul obligațiunilor germane cu scadența în 2012

Scadența obligațiunilor: 2011 pentru Ungaria; 2012 pentru Polonia, România și Lituania; 2013 pentru Bulgaria; 2014 pentru Republica Cehă și Letonia

Sursa: Bloomberg

() Rating compus (Moody's, S&P, Fitch)

Spread-uri CDS 5 ani pentru economii emergente din Europa Centrală și de Est



Sursa: Bloomberg

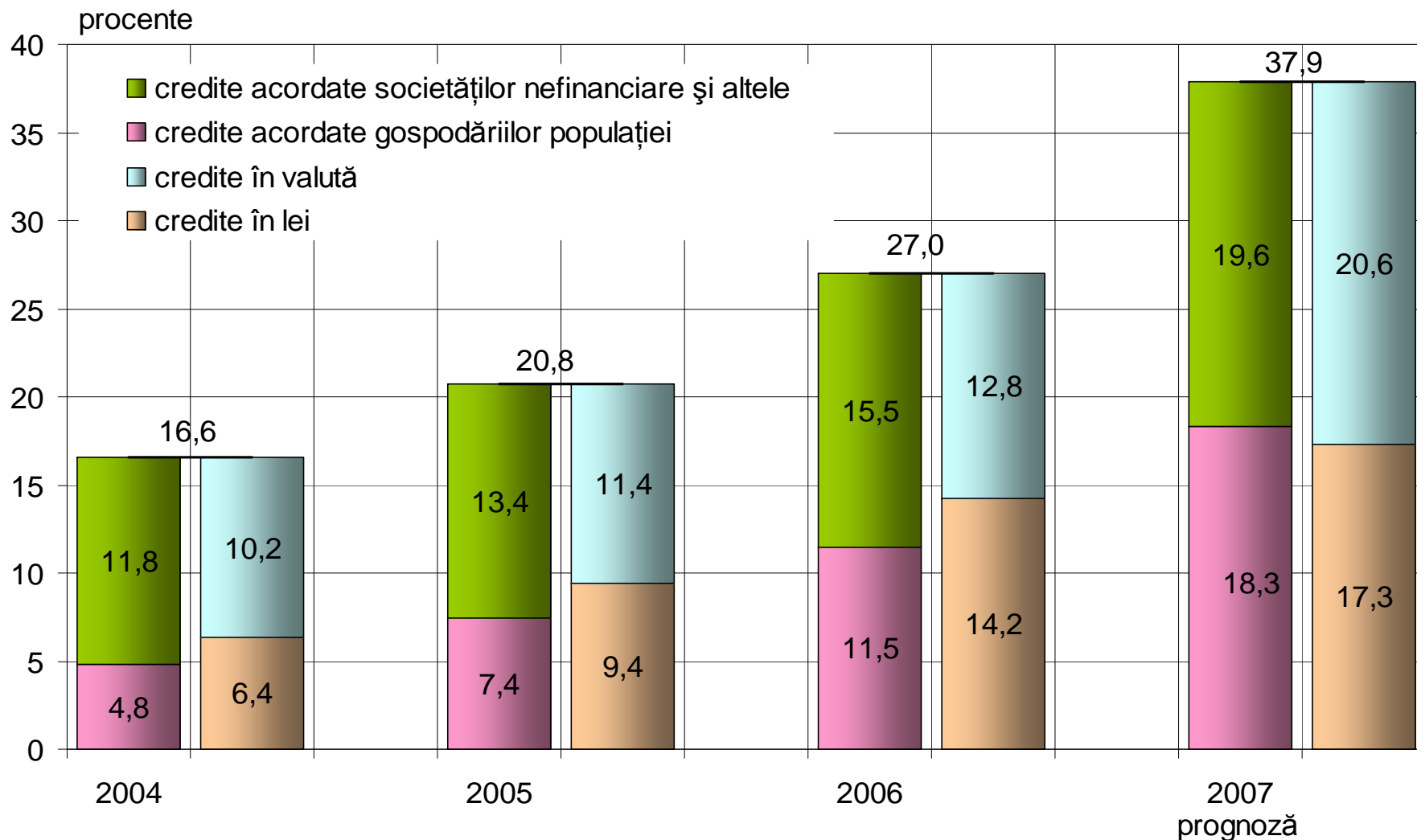
Menținerea țintelor de inflație pe 2008 și 2009

- Chiar dacă proiecția indică plasarea ratei anuale proiectate a inflației deasupra limitei superioare a intervalului de variație asociat țintei anuale până în trimestrul I 2009, BNR optează pentru **înăsprirea politicii monetare** și nu pentru **revizuirea țintelor de inflație**
- Într-o perioadă marcată de numeroase incertitudini și șocuri exogene, sunt esențiale:
 - Readucerea inflației cât mai rapid posibil pe traiectoria dezinflaționistă anunțată pe termen mediu
 - Asigurarea sustenabilității dezinflației, evitând adâncirea dezechilibrului extern

Evoluția creditului și a intermedierei financiare

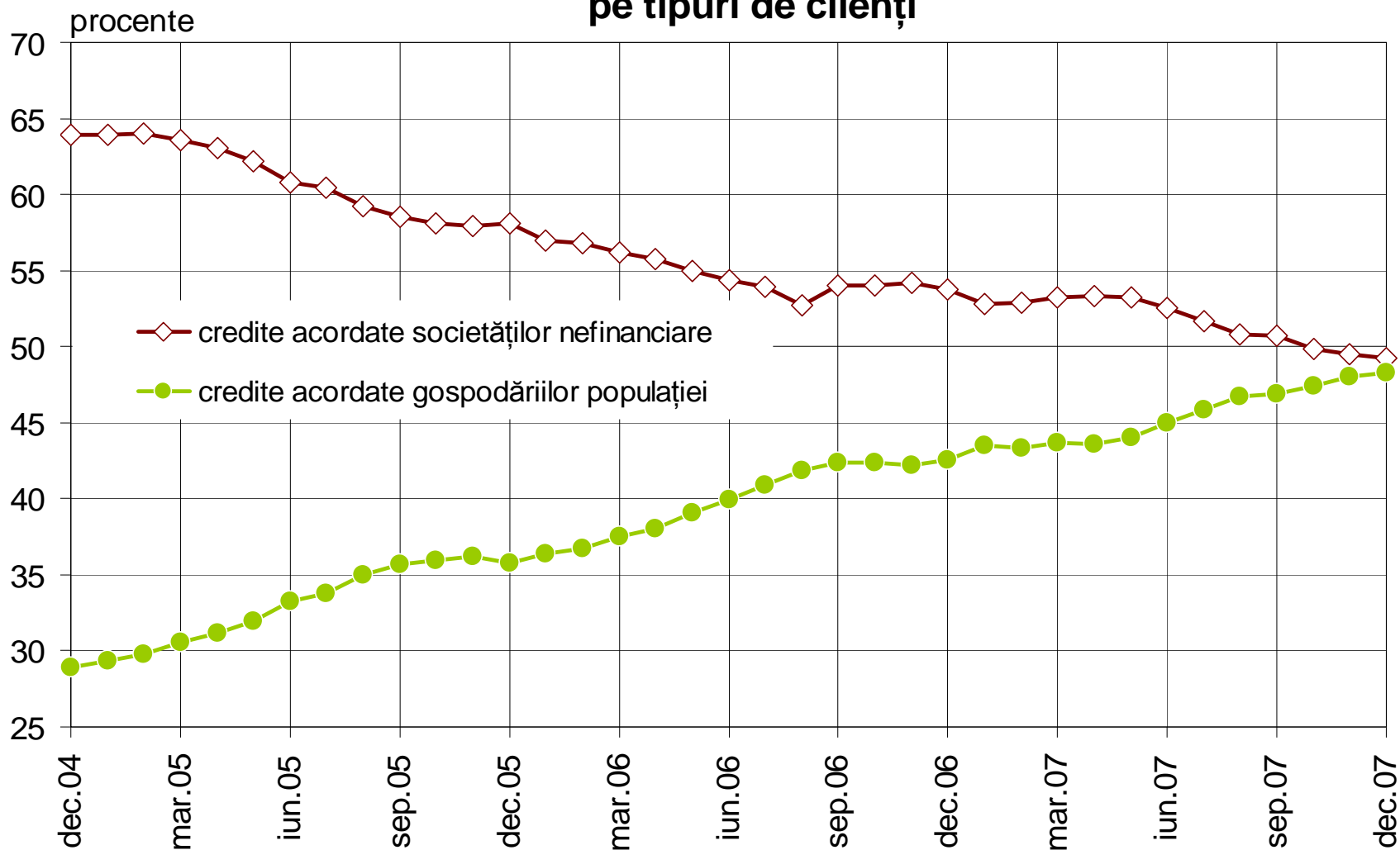
- Intermedierea financiară a crescut substanțial în ultimii ani, ajungând în anul 2007 la 37,9 la sută din PIB (nivel apropiat de cel al Poloniei)
- Ponderea creditelor acordate populației a ajuns la un nivel similar celei a creditelor acordate societăților nefinanciare
- Viteza de creștere a creditelor în valută s-a accelerat semnificativ, în timp ce creditele în lei și-au încetinit ritmul
- Creditele în valută și cele destinate consumului sunt predominante în structura creditelor acordate populației

Intermedierea financiară*



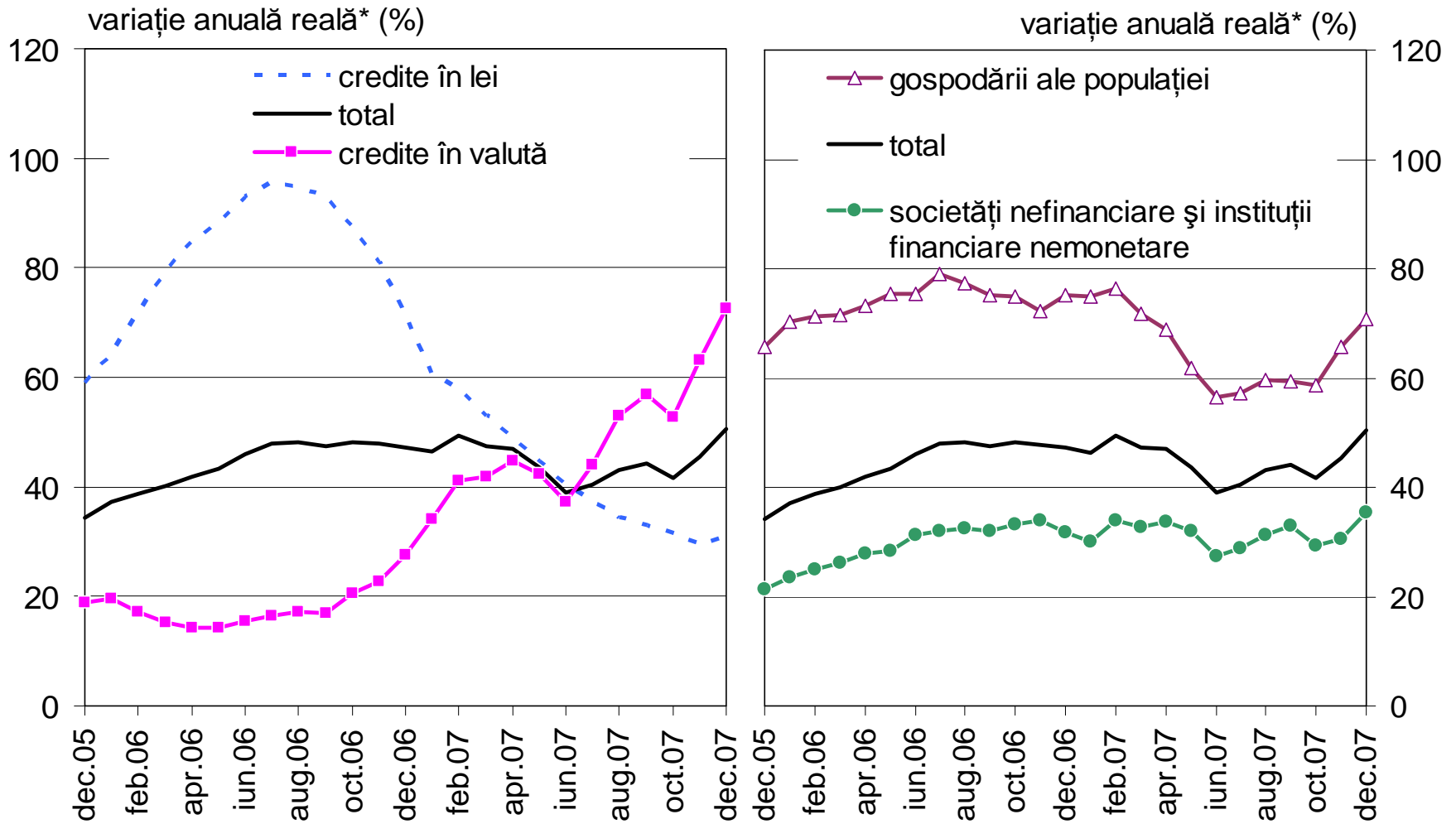
Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României *) credit acordat sectorului privat / PIB

Structura creditelor acordate de instituțiile de credit pe tipuri de clienți



Sursa: Banca Națională a României

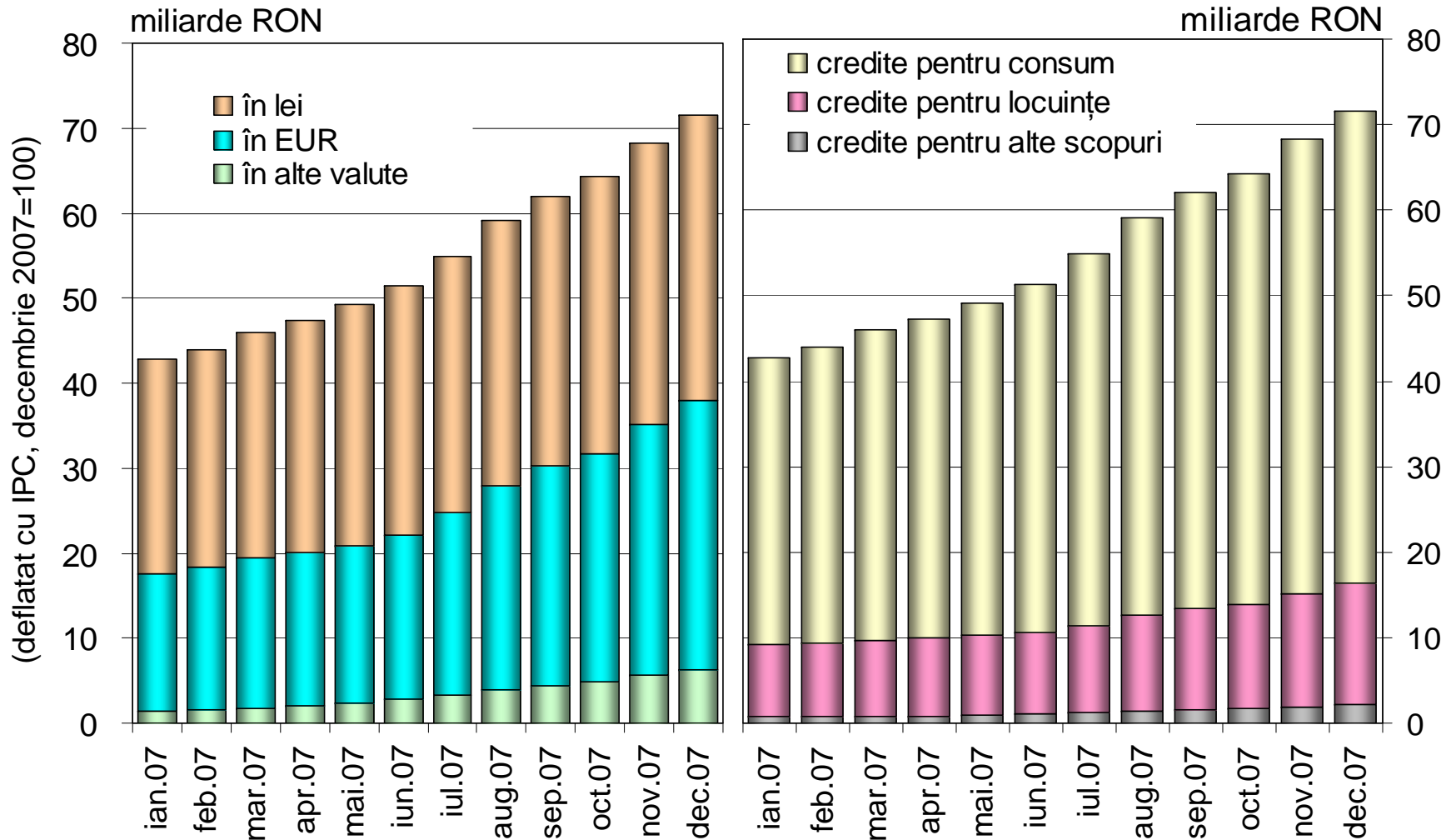
Creditul acordat sectorului privat



Sursa: Banca Națională a României; Institutul Național de Statistică

*) pe baza IPC

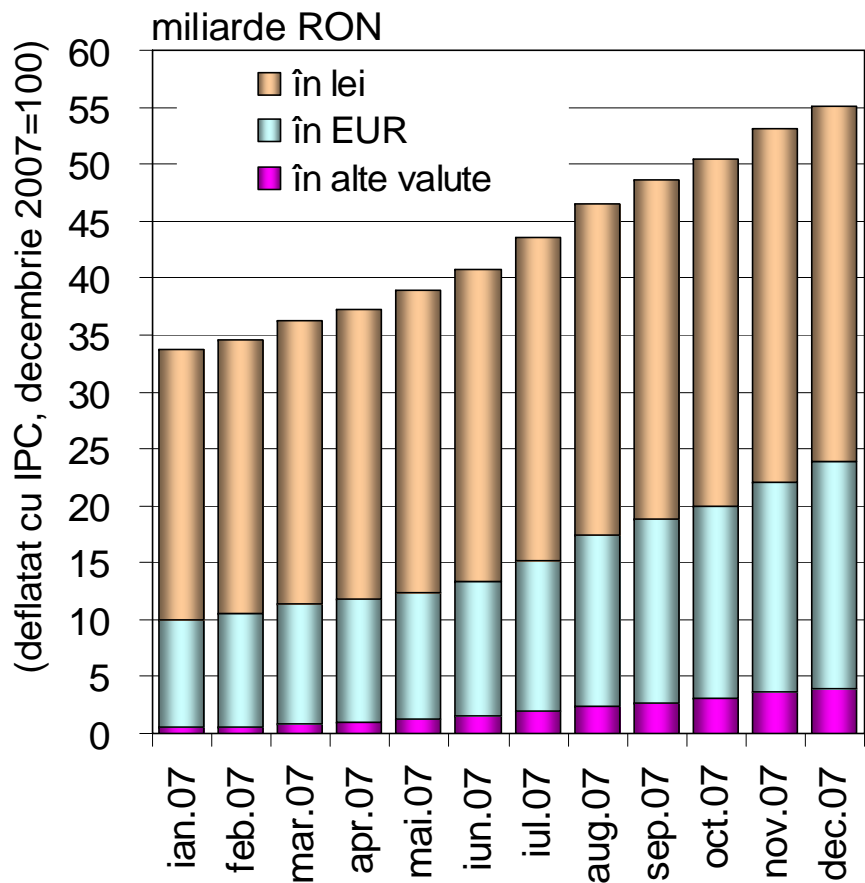
Creditele acordate gospodăriilor populației (în termeni reali)



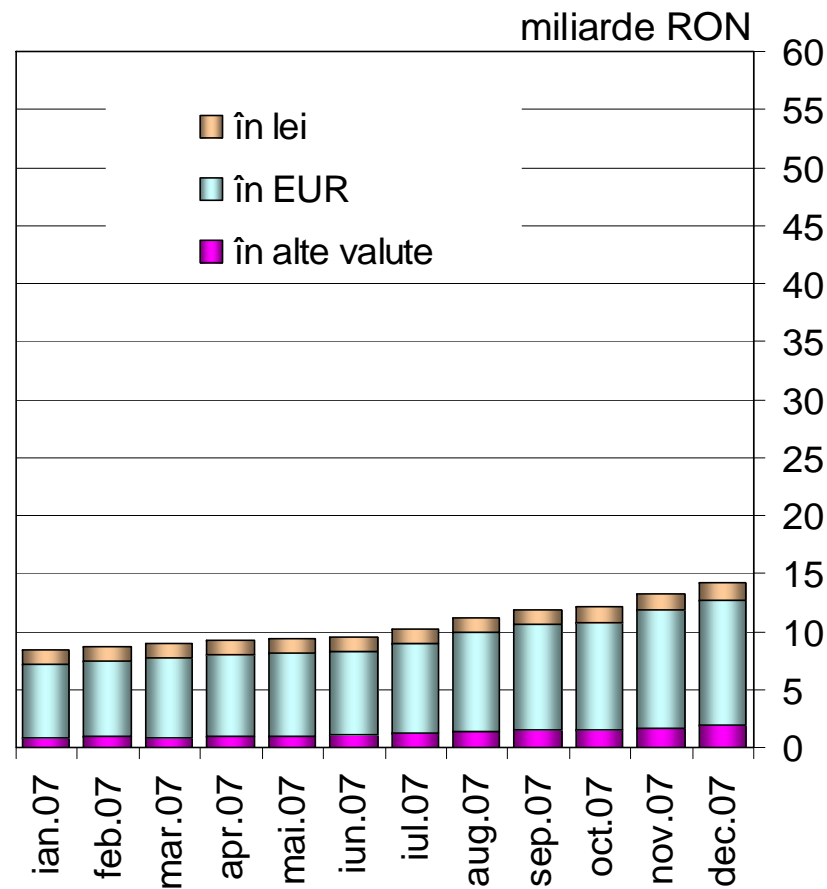
Sursa: Banca Națională a României; Institutul Național de Statistică

Creditele acordate gospodăriilor populației pe destinații (în termeni reali)

Credite pentru consum



Credite pentru locuințe

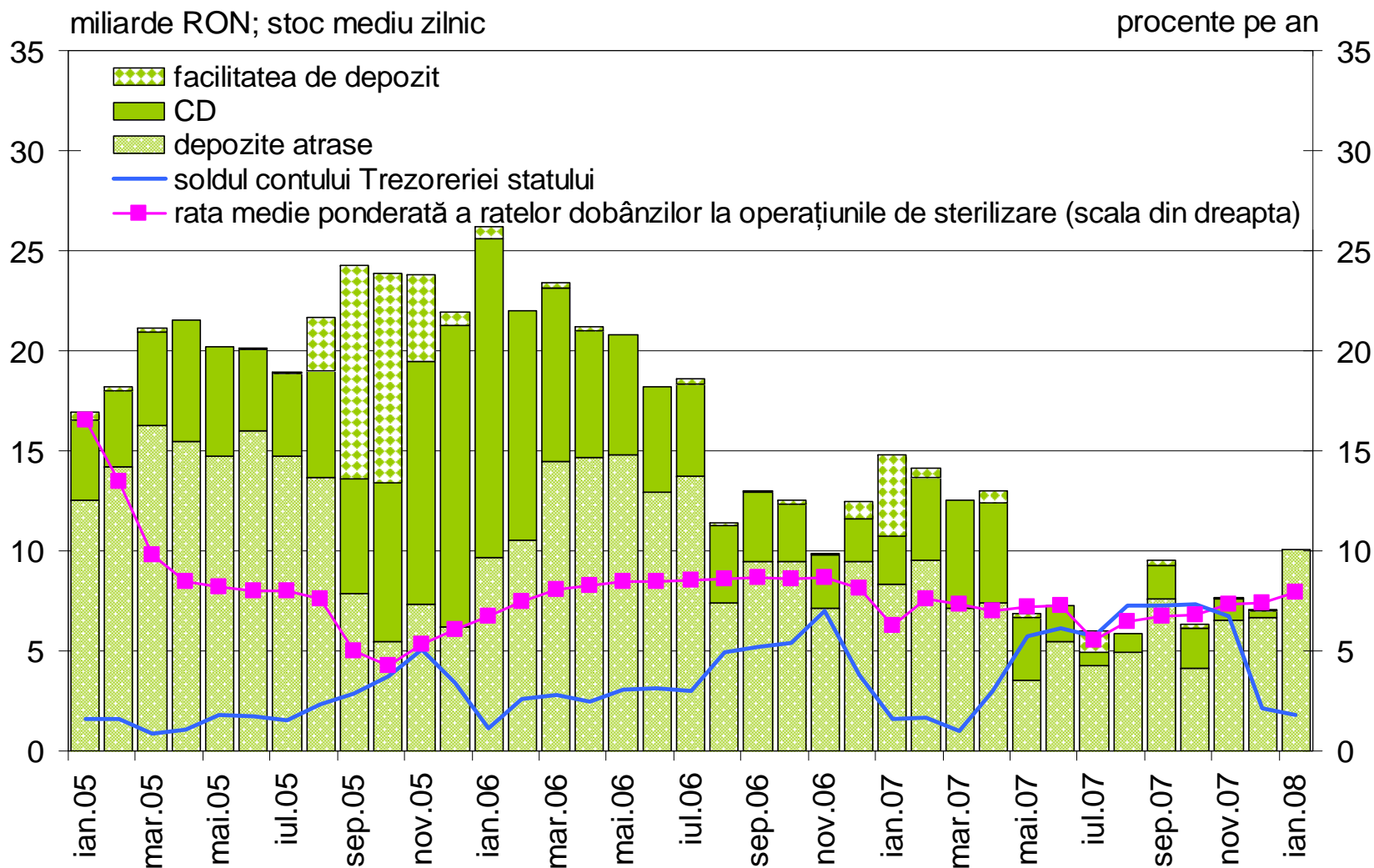


Sursa: Banca Națională a României; Institutul Național de Statistică

Hotărârile Consiliului de administrație al BNR

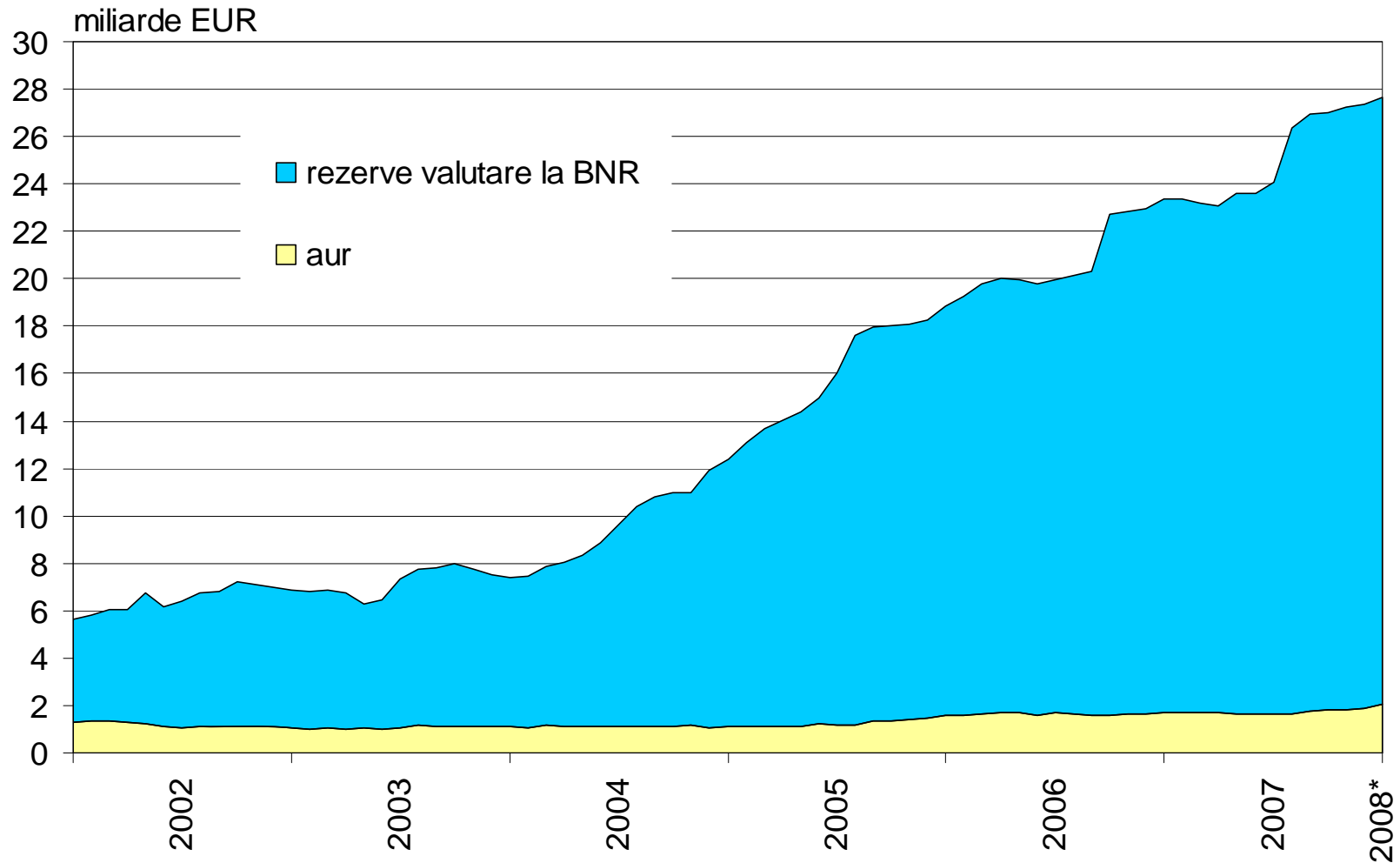
- Majorarea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 9,0 la sută pe an de la 8,0 la sută
 - Măsură proactivă justificată de:
 - deteriorarea perspectivei inflației pe termen scurt
 - necesitatea ancorării eficiente a anticipațiilor inflaționiste
 - stimularea economisirii prin asigurarea unui randament real pozitiv, dat fiind imperativul corectării dezechilibrului economisire-investire, cu consecințe asupra deficitului extern
- Continuarea gestionării ferme a lichidității de pe piața monetară prin intermediul operațiunilor de piață
 - Asigurarea transmiterii eficiente a semnalului de politică monetară
 - Limitarea volatilității dobânzilor pe termen scurt de pe piața monetară
- Adoptarea unor măsuri prudențiale suplimentare, inclusiv prin majorarea provizioanelor la creditele în valută, destinate debitorilor expuși riscului valutar
- Menținerea nivelului actual al ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei și în valută ale instituțiilor de credit

Sterilizarea BNR și soldul contului Trezoreriei statului



Sursa: Banca Națională a României

Rezervele internaționale brute la BNR



Sursa: Banca Națională a României

*) 31 ianuarie

Măsuri prudențiale adoptate în ședința CA din februarie 2008

- Evidențierea distinctă a influenței riscului valutar asumat de debitori persoane fizice prin **provizionarea suplimentară** a creditelor în valută acordate **persoanelor fizice care sunt expuse riscului valutar** (persoanele care nu obțin venituri în moneda de exprimare a creditului)
- Împrumutătorii au obligația ca în termen de 30 de zile de la data publicării noilor prevederi în Monitorul Oficial să transmită Băncii Naționale a României normele interne de creditare modificate, astfel încât acestea să se conformeze noilor cerințe ale băncii centrale

Nivelurile actuale de provizionare și coeficienții majorați conform noilor norme

– pentru debitori **PERSOANE FIZICE** expuși la riscul valutar –

Nr. crt.	Provizionare actuală		Provizionare prevăzută de noile norme		Diferențe între coeficienții de provizionare (pp)
	Categorii de clasificare	Coeficienți de provizionare (%)	Categorii de clasificare	Coeficienți de provizionare (%)	
1	–	–	Standard*	7 ^{x)}	+2 ^{x)}
2	În observație	5	În observație*	8	+3
3	Substandard	20	Substandard*	23	+3
4	Îndoielnic	50	Îndoielnic*	53	+3
5	Pierdere	100	Pierdere	100	–

^{x)} În prezent, provizioanele pentru debitori persoane fizice expuși riscului valutar care prezintă bonitate foarte bună sunt reflectate în categoria *în observație* (coeficient de provizionare 5%).

Prin noile norme, debitorii persoane fizice expuși riscului valutar care prezintă bonitate foarte bună se vor reflecta în categoria *standard** (fiindu-le aplicat un coeficient de provizionare majorat cu 2 pp față de actualul nivel de provizionare aferent categoriei *în observație* de 5%).

Mix-ul optim de politici economice

CA al BNR menține propunerea de *mix* de politici economice prezentată în noiembrie 2007:

- Continuarea reformelor structurale astfel încât să se stimuleze creșterea productivității și a competitivității externe ale produselor românești
- O restrictivitate ridicată a politicii monetare
- O politică fiscală mai restrictivă decât cea proiectată, de natură să contribuie la reducerea dezechilibrelor macroeconomice
 - Limitarea creșterilor de cheltuieli bugetare și orientarea preponderentă a acestora spre investiții publice care să stimuleze potențialul productiv al economiei
 - Îmbunătățirea planificării bugetare prin adoptarea de bugete multianuale și asigurarea unei execuții bugetare uniforme și predictibile
- O politică a veniturilor corelată cu evoluția productivității muncii

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

26 martie 2008

6 mai 2008*)

26 iunie 2008

31 iulie 2008*)

25 septembrie 2008

30 octombrie 2008*)

6 ianuarie 2009

4 februarie 2009*)

**) discutarea și aprobarea Raportului trimestrial asupra inflației*

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

- Sinteza Raportului asupra inflației – februarie 2008 (limba română și limba engleză)
- Versiunea integrală a Raportului asupra inflației – februarie 2008 (limba română)
- Prezentarea Guvernatorului BNR