



CONFERINȚĂ DE PRESĂ

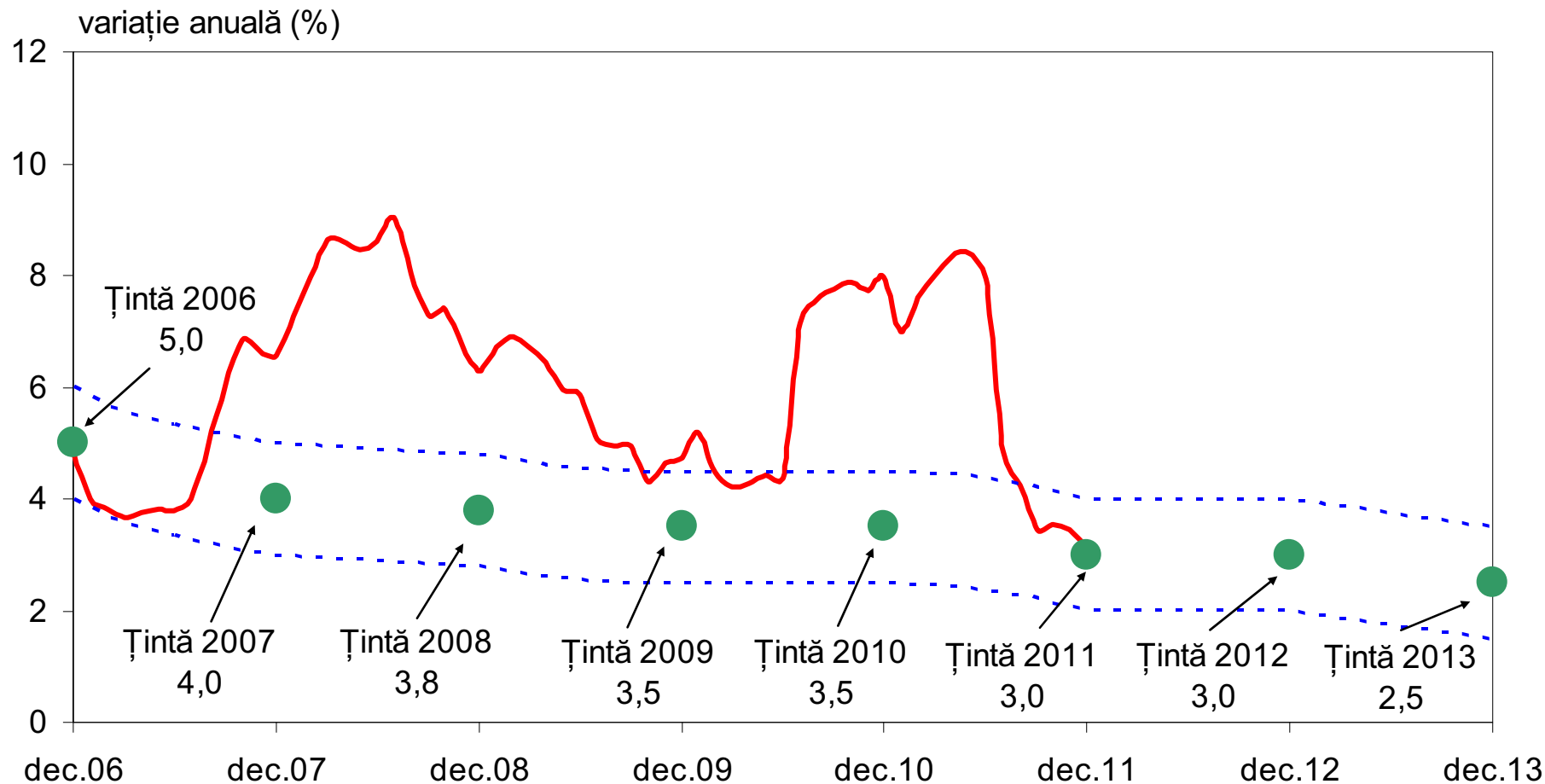
ȚINTIREA INFLAȚIEI

**Raport trimestrial asupra inflației
– februarie 2012 –**

**Mugur Isărescu
Guvernator
Banca Națională a României**

București, 7 februarie 2012

În decembrie 2011, rata anuală a inflației s-a situat în proximitatea punctului central al țintei de 3 la sută ± 1 pp asumate de BNR



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

Sursa: INS, BNR

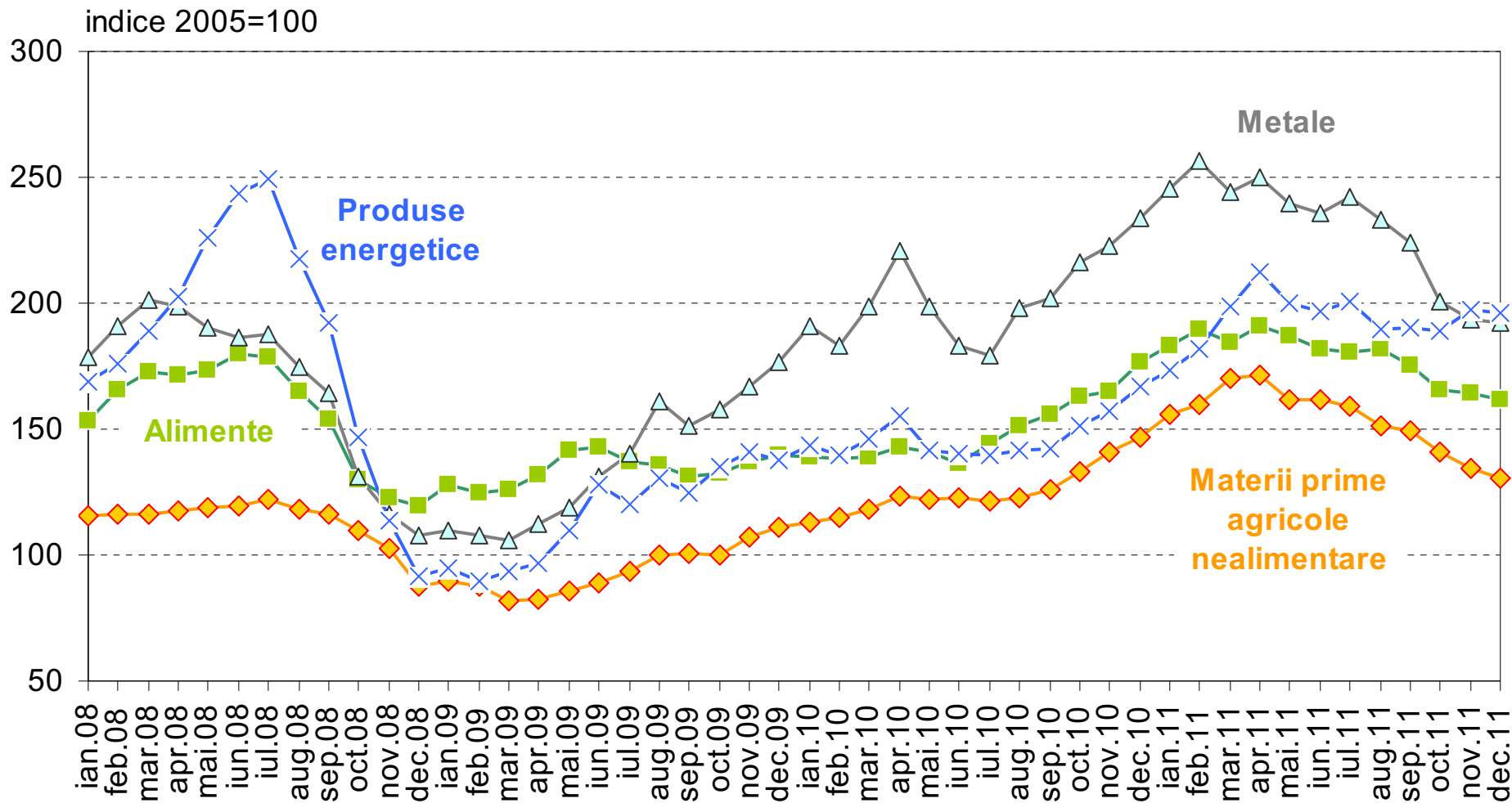
Procesul dezinflaționist a continuat pe parcursul trimestrului IV 2011

- ↓ Epuizarea efectului de runda I al majorării cotei standard a TVA
- ↓ Impactul favorabil al anului agricol bun, mai ales la nivelul prețurilor legumelor și fructelor
- ↓ Detensionarea piețelor internaționale ale materiilor prime agricole și energetice și disiparea efectelor statistice nefavorabile asociate majorării prețurilor pe aceste piețe în ultima parte a anului 2010
- ↓ Persistența deviației negative a PIB față de potențial
- ↓ Menținerea prudentă a condițiilor monetare în sens larg pe întreaga durată de manifestare a șocului de ofertă
- ↓ Înscrierea anticipațiilor inflaționiste ale consumatorilor pe o traiectorie accentuat descendentă

Factori care au frânat dezinflația în trimestrul IV 2011

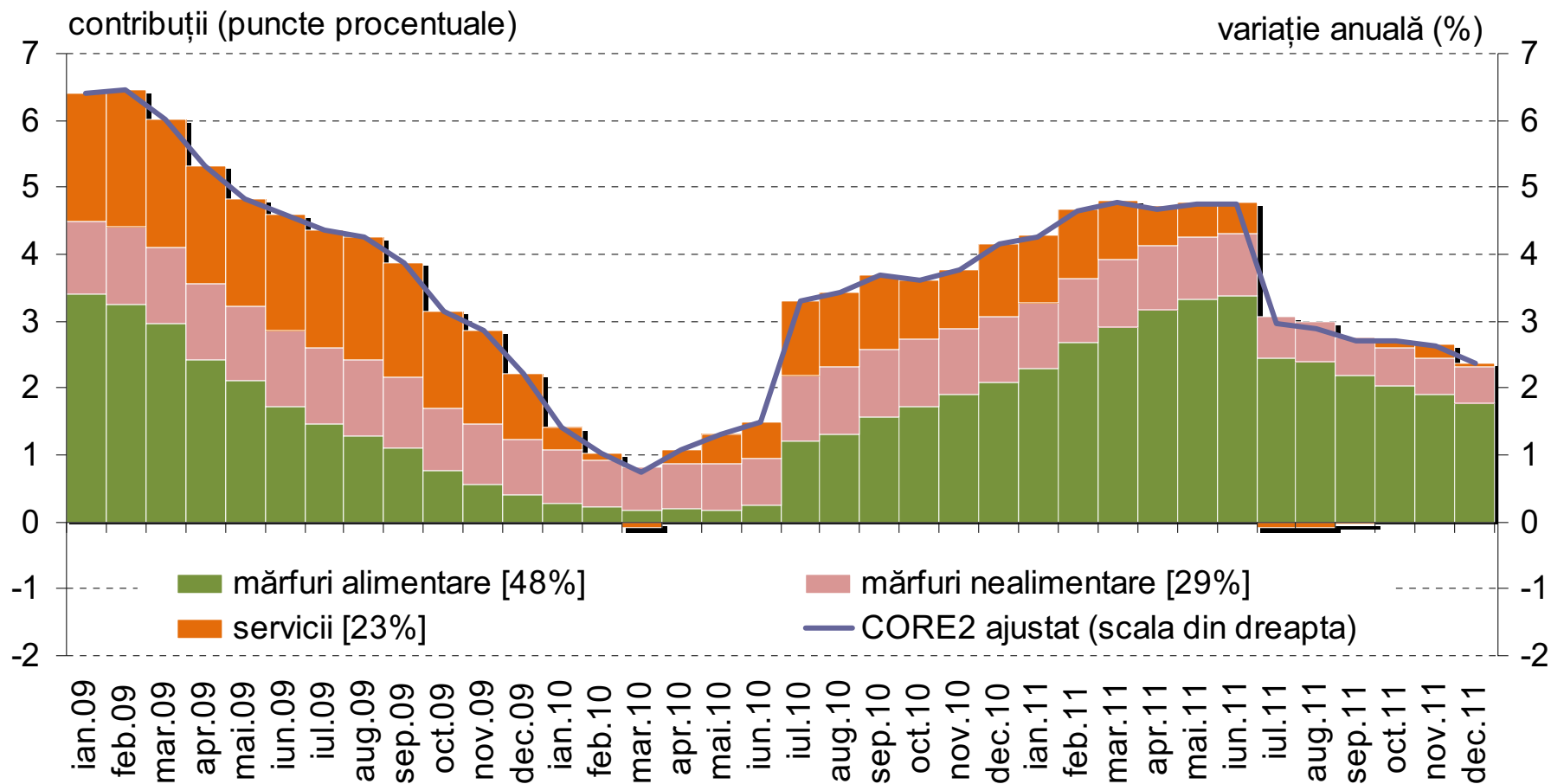
- ↑ Majorarea prețurilor administrate în principal ca urmare a eliminării subvențiilor pentru energia termică acordate de la bugetul de stat
- ↑ Deprecierea nominală a leului față de euro, dar mai ales față de dolarul SUA

Traiectoriile recente ale prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale au susținut în general procesul dezinflaționist



Sursa: FMI

Dezinflație semnificativă la nivelul CORE2 ajustat



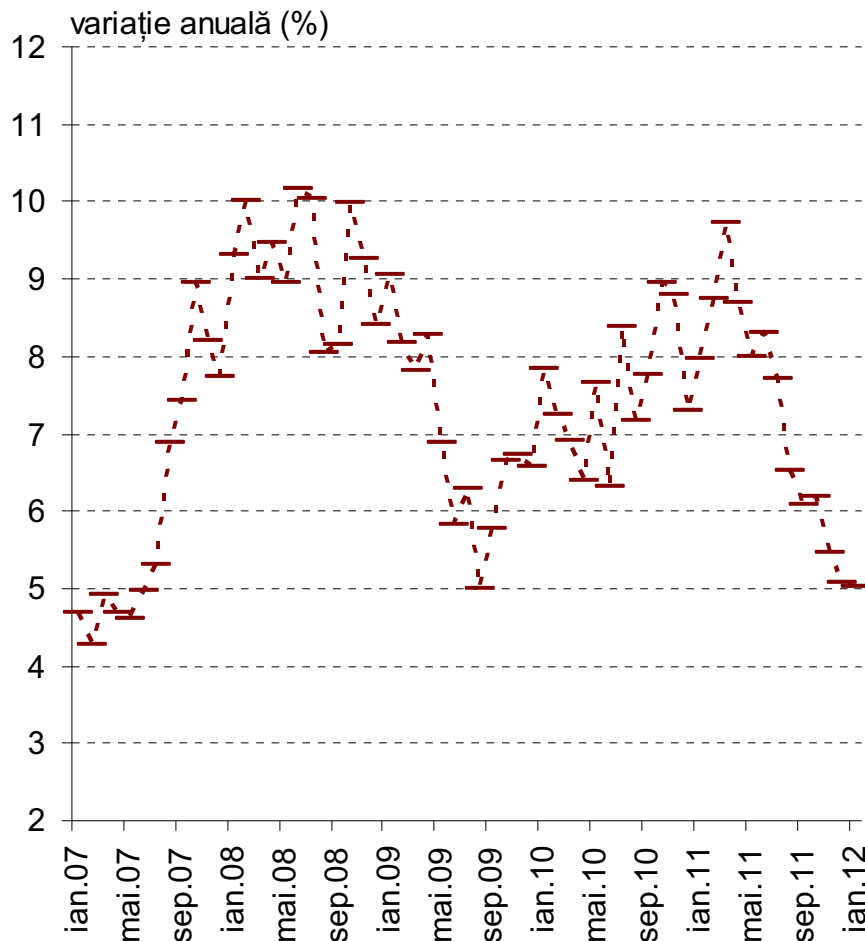
Notă: Valoarea menționată între paranteze pătrate reprezintă ponderea componentei în CORE2 ajustat.

Sursa: INS, calcule BNR

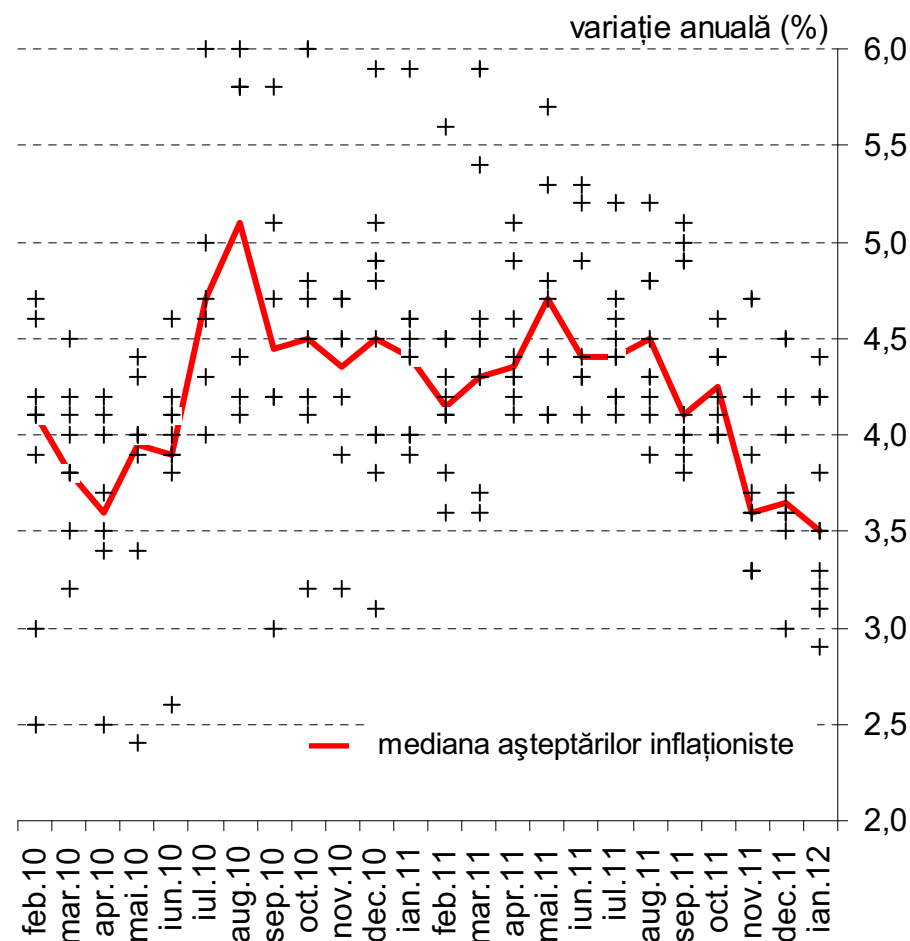
Ajustare descendentă rapidă a anticipațiilor inflaționiste

Așteptările privind evoluția prețurilor pentru următoarele 12 luni

Consumatori

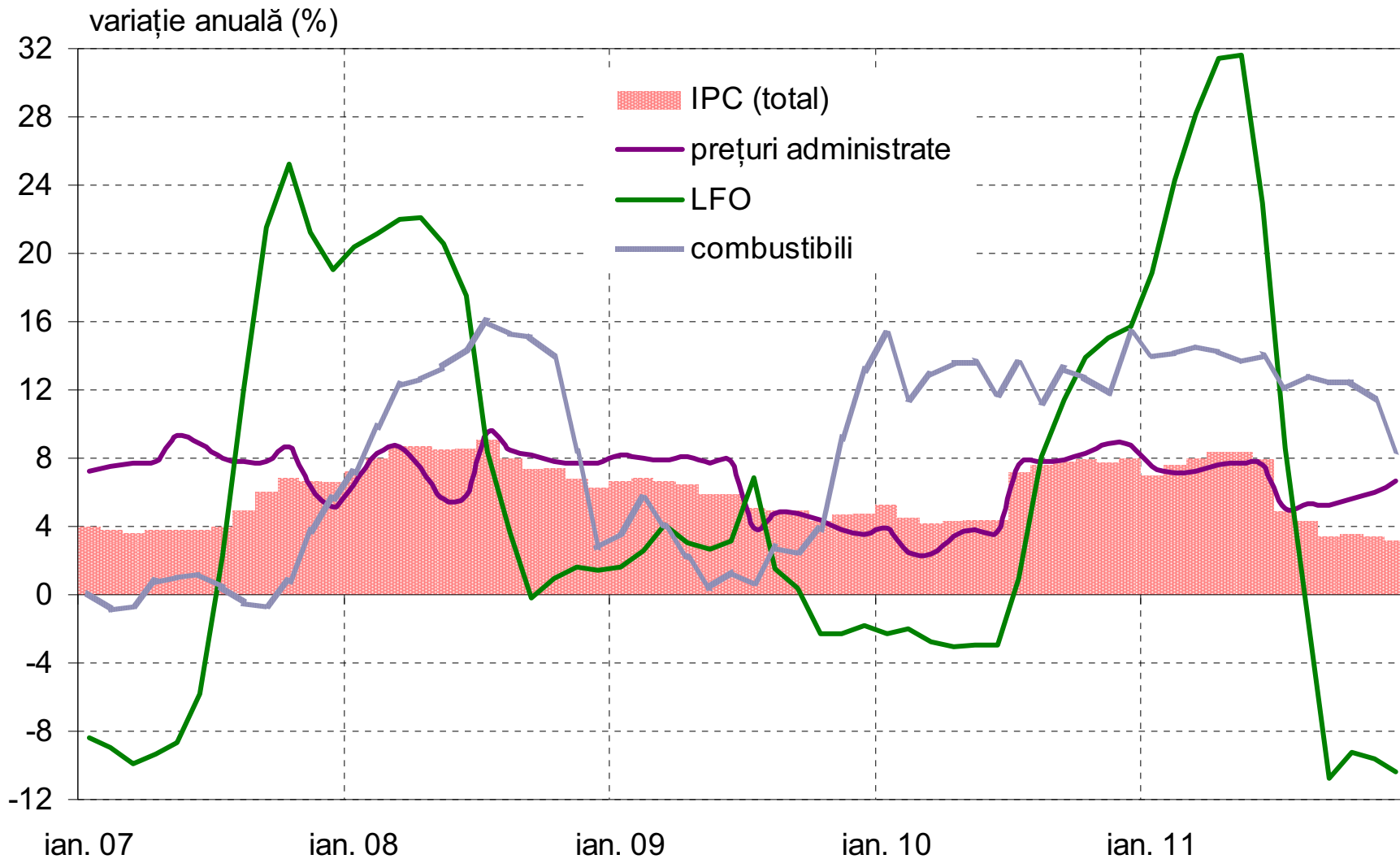


Analiști bancari



Sursa: CE-DG ECFIN, estimări BNR potrivit metodologiei Carlson-Parkin, sondaj BNR

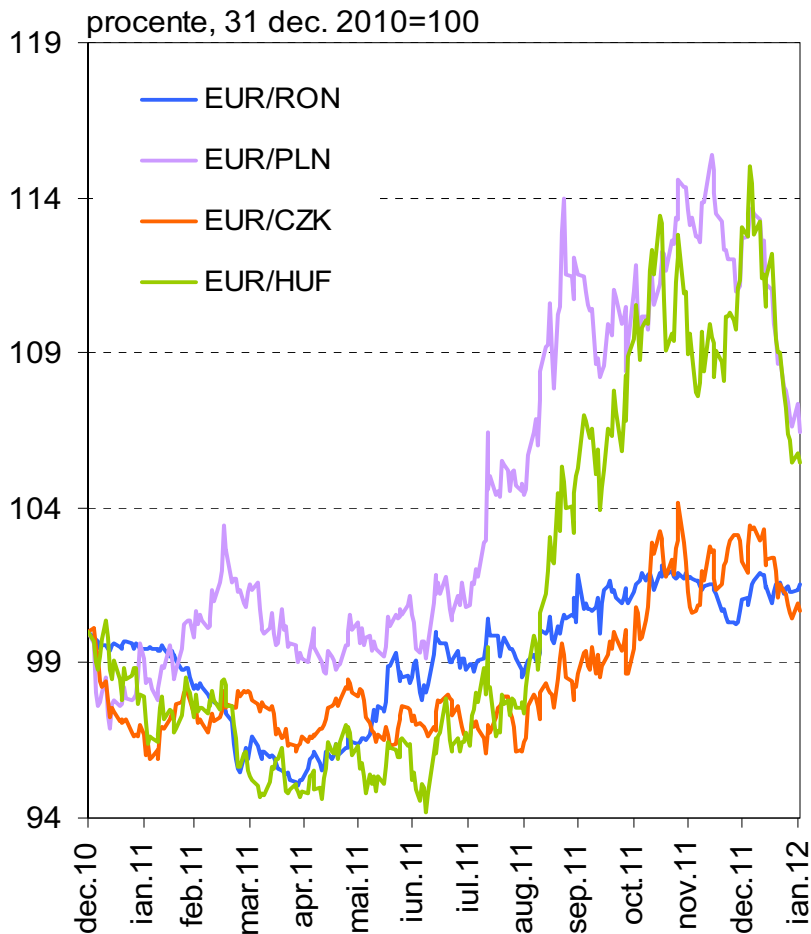
Presiuni inflaționiste din partea prețurilor administrate



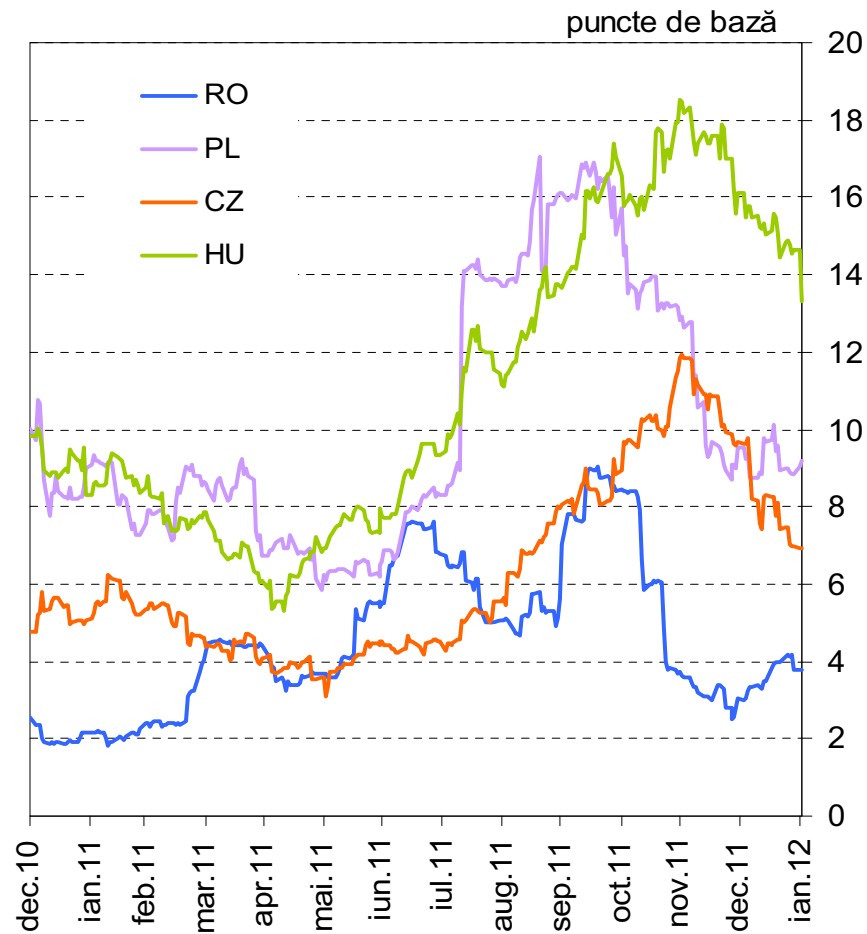
Sursa: INS, calcule BNR

Volatilitate mai scăzută a monedei naționale față de euro comparativ cu forintul și zlotul

Curs de schimb



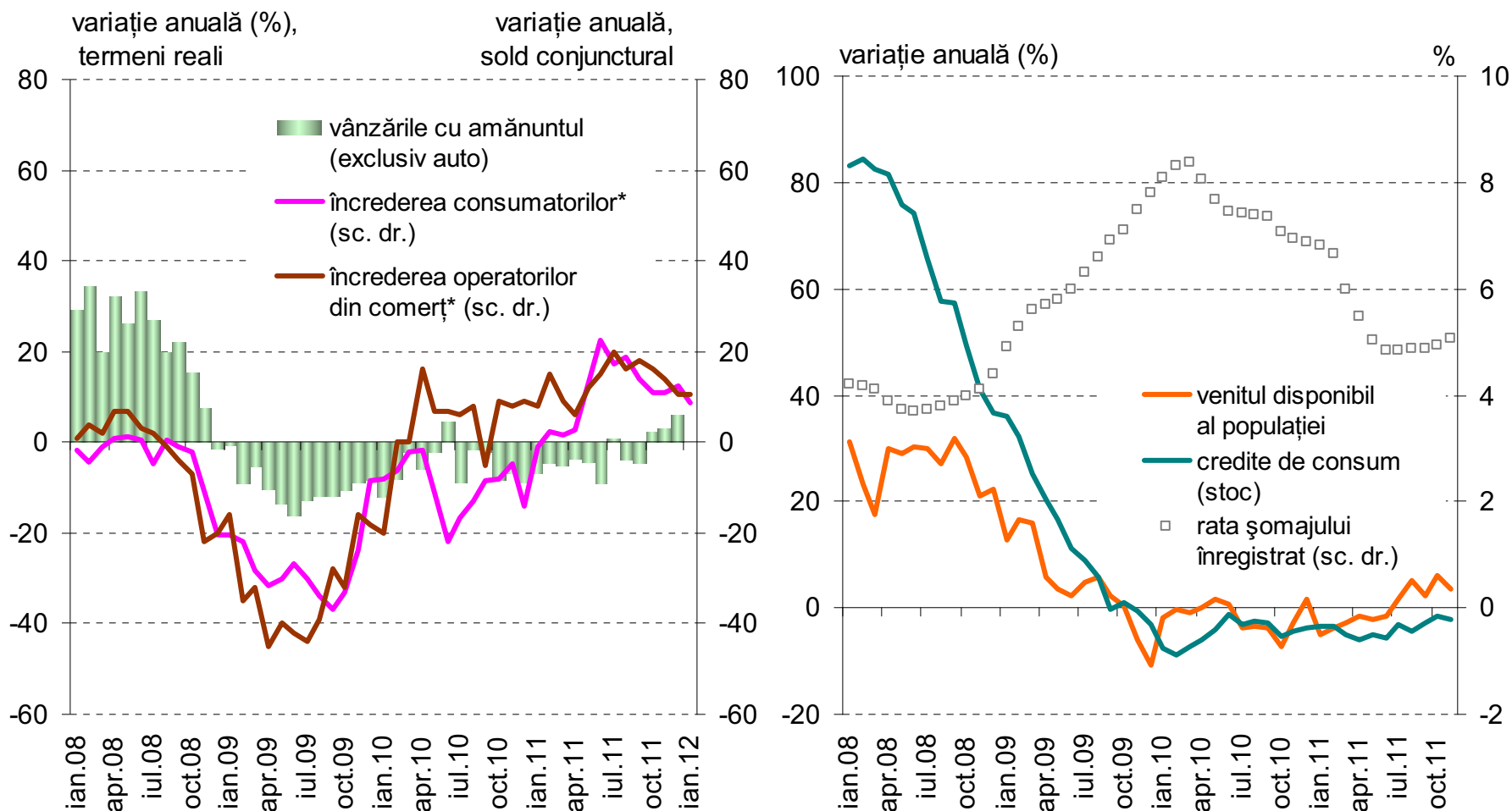
Volatilitate istorică (30 zile, anualizată)



Sursa: BNR, Bloomberg



Ușoară revigorare a cererii de consum în trimestrul IV 2011

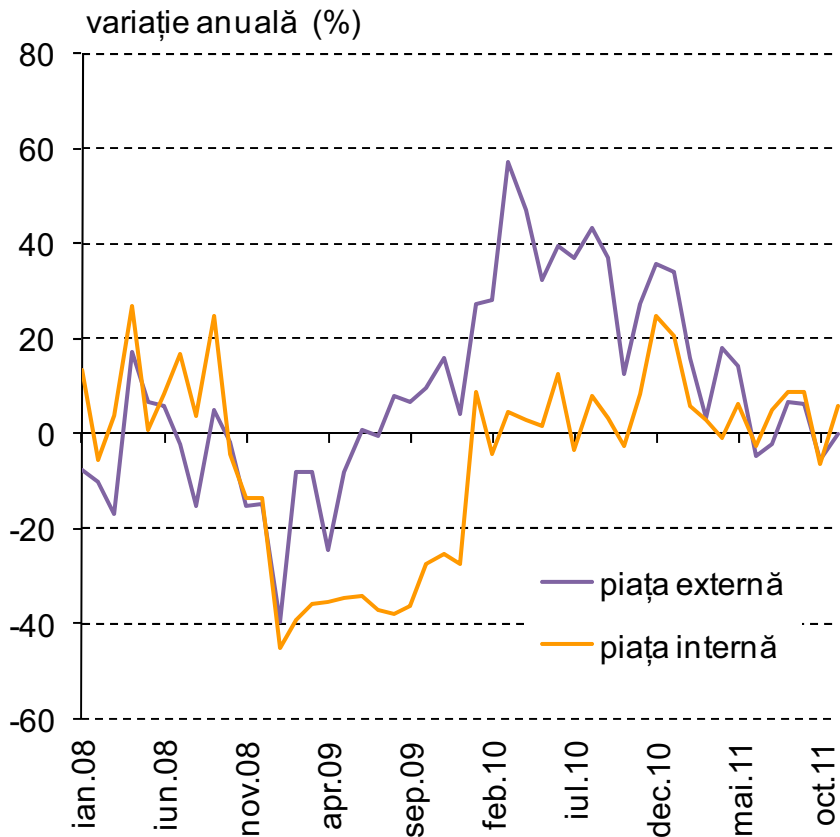


* date ajustate sezonier

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

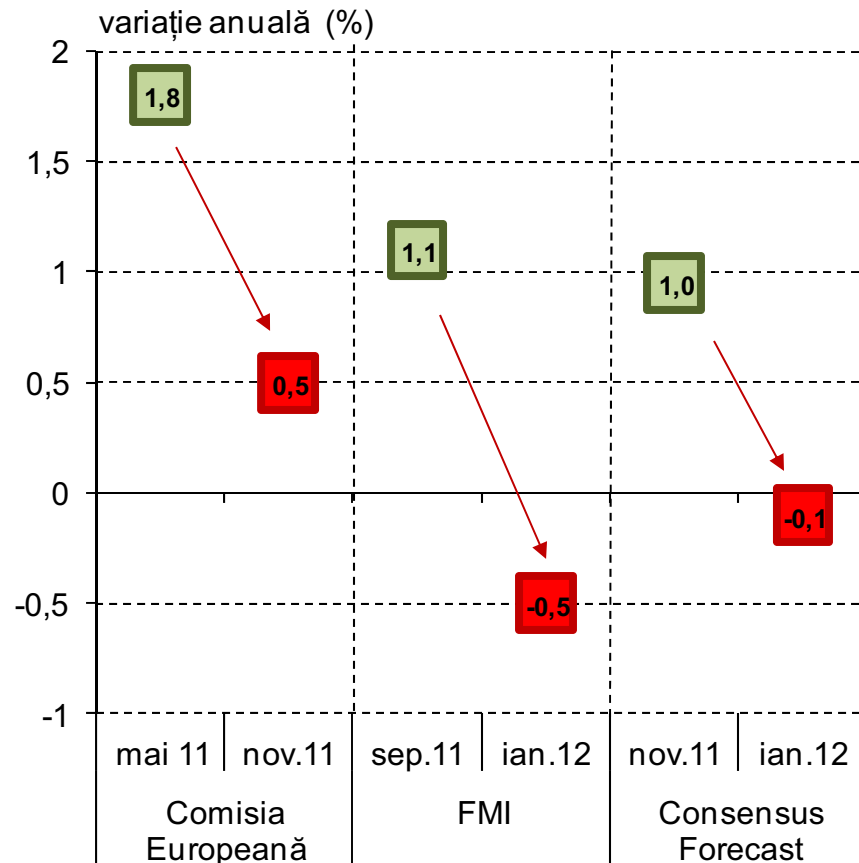
Evoluția prognozată a cererii externe limitează perspectivele de creștere economică

Comenzile noi în industrie (în termeni reali)



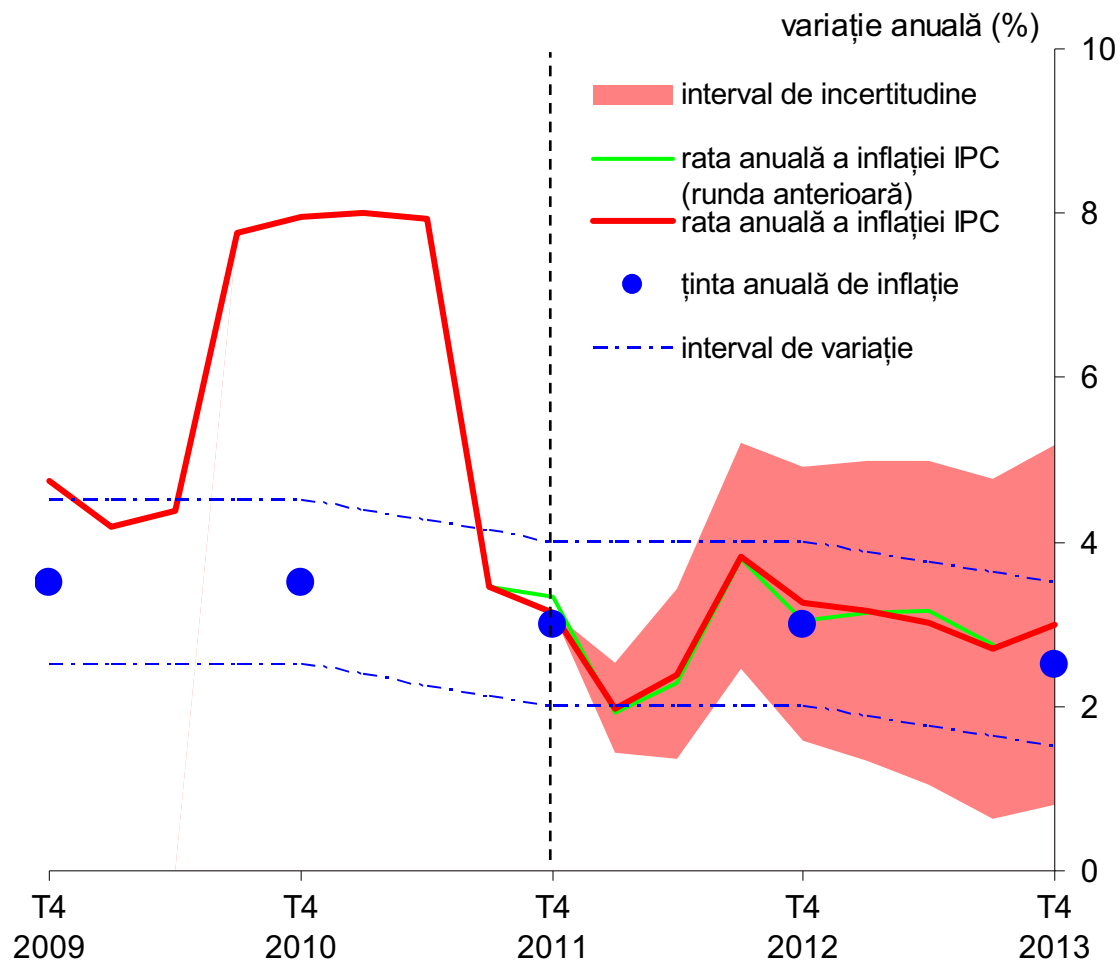
Sursa: Eurostat, CE, FMI, Consensus Forecast

Revizuirea prognozelor privind creșterea economică a zonei euro pentru anul 2012



Proiecția ratei anuale a inflației IPC (1)

- Revizuirii marginale la nivelul ratei inflației IPC față de runda precedentă
- Inflația IPC proiectată oscilează în 2012 datorită unor efecte de bază, atingând un minim (2%) în trimestrul I a.c. și un maxim (3,8%) în trimestrul III, însă se menține în intervalul-țintă pe întreaga perioadă de referință
- Amplitudinea oscilațiilor ratei anuale a inflației IPC se estompează pe măsura atenuării impactului propagat al unor șocuri cu caracter tranzitoriu din perioadele recente

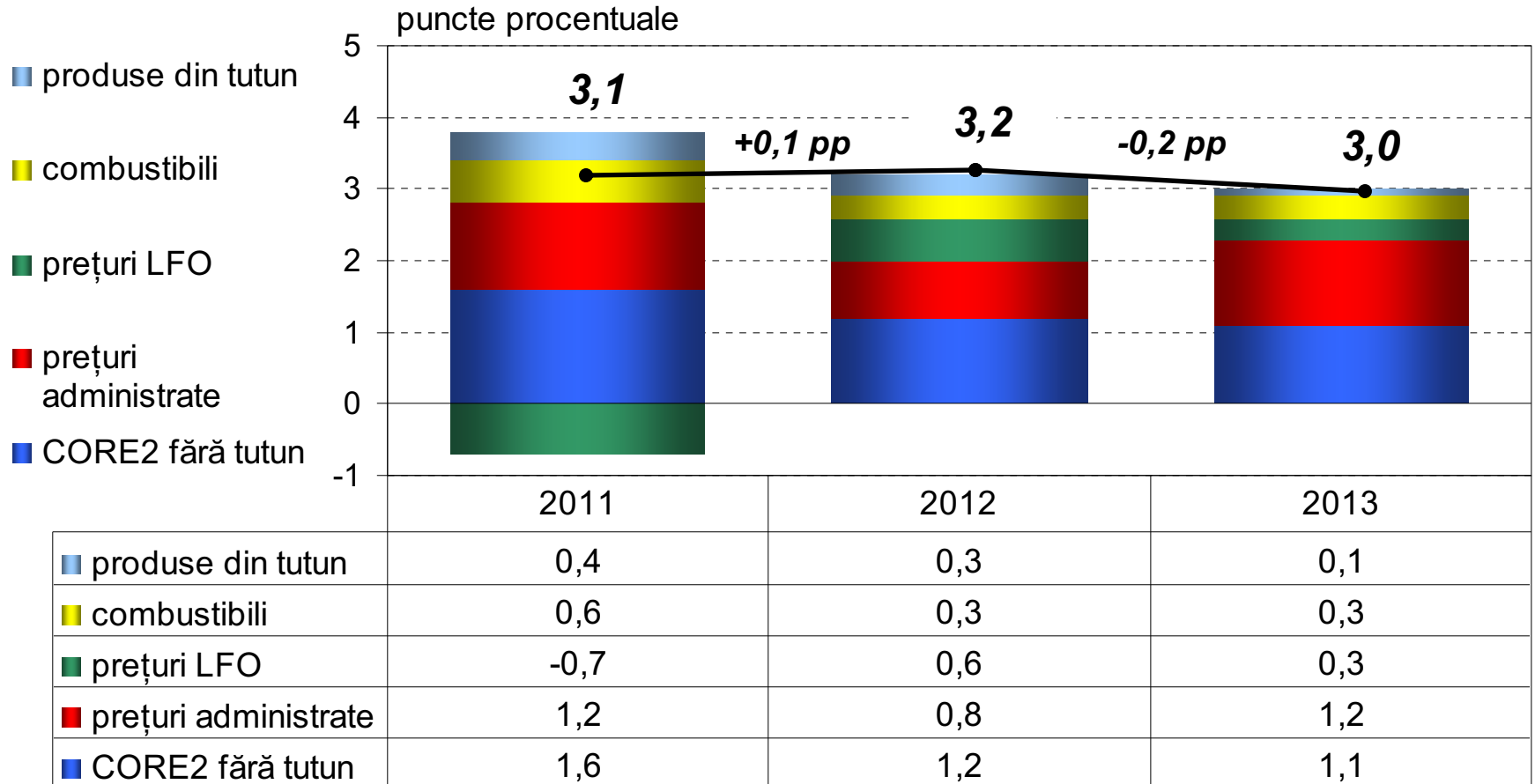


Intervalul de incertitudine asociat rundeii curente a fost recalculat pe baza erorilor de prognoză ale proiecțiilor BNR din intervalul 2005-2011.

Sursa: INS, proiecții BNR

Proiecția ratei anuale a inflației IPC (2)

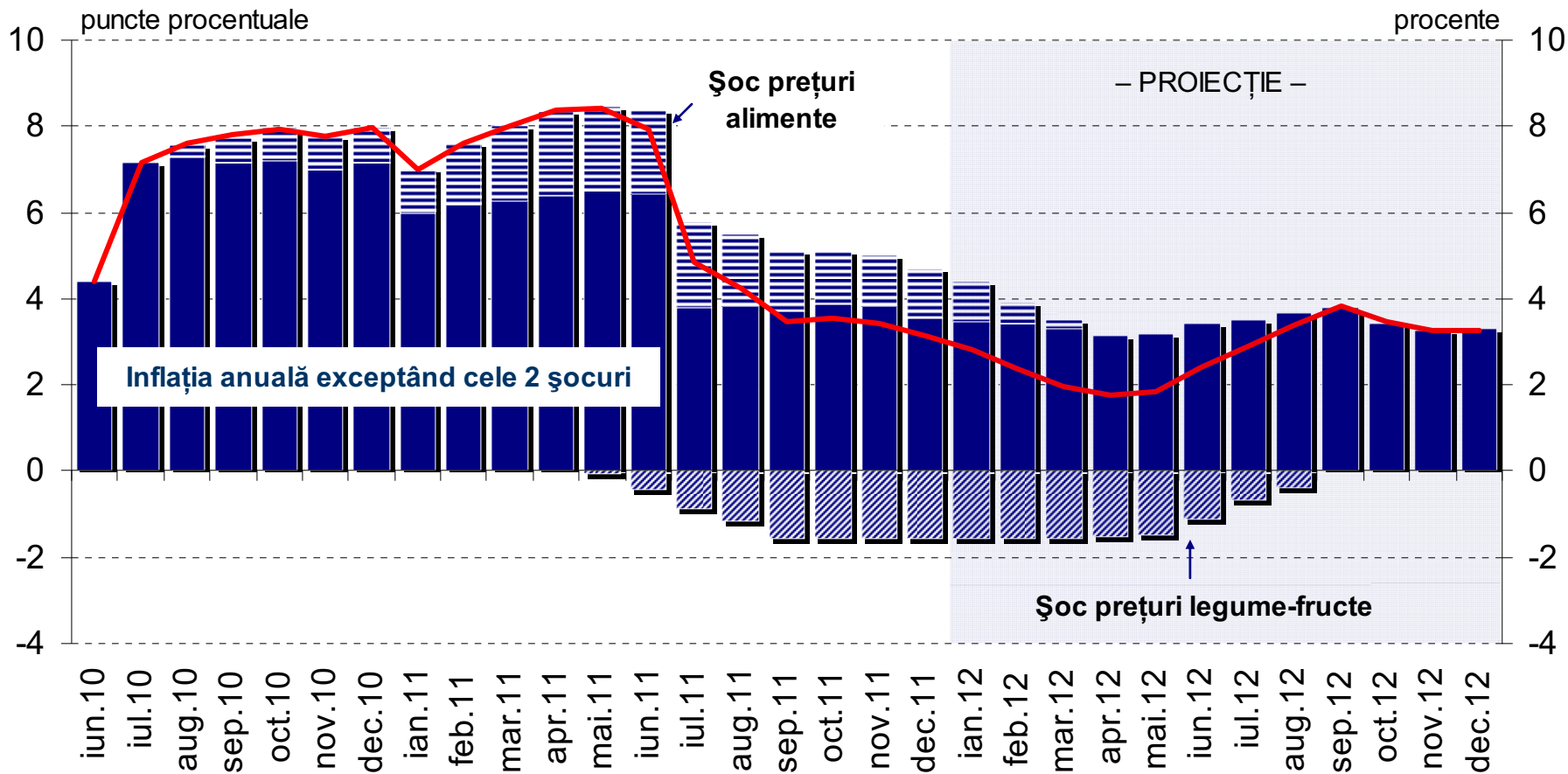
Contribuția componentelor la proiecția ratei anuale a inflației – dec./dec. an anterior –



Notă: toate valorile sunt rotunjite la prima zecimală

Sursa: INS, proiecții BNR

În anul 2012, profilul ratei anuale a inflației este influențat în mare măsură de efecte de bază



Sursa: INS, proiecții BNR

Ipoteze externe ale proiecției

- Menținerea incertitudinilor legate de soluționarea crizei datoriilor suverane din zona euro ...
- ... coroborată cu succesiunea rapidă a unor evenimente în plan politic, social, economic atât la nivelul UE, cât și la nivelul altor regiuni (ex. Orientul Mijlociu) ...
- ... fac dificilă fundamentarea ipotezelor externe

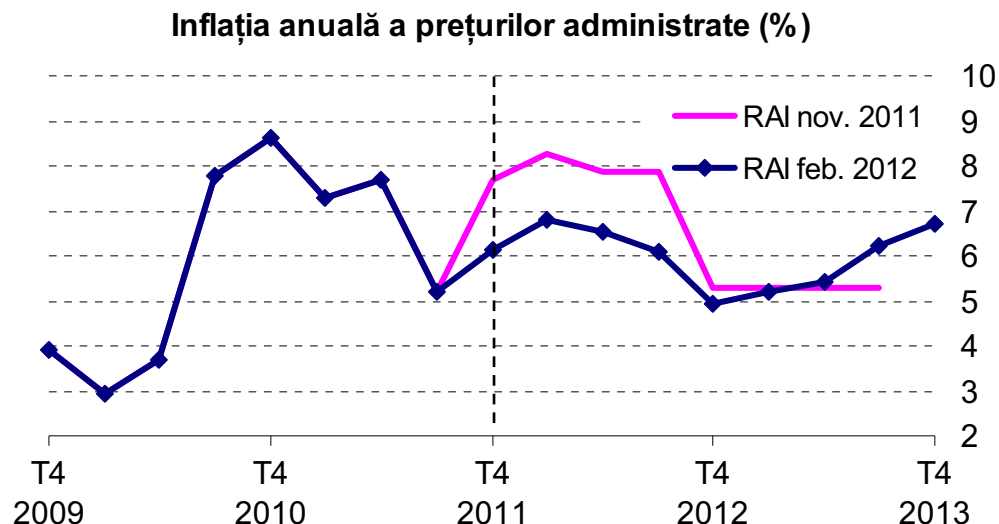
	2012		2013	
		Modificare față de runda anterioară		Modificare față de runda anterioară
Prețul petrolului (\$/baril)	100,2	↑	103,7	↑
Creștere economică în zona euro* (%)	0,5	-	1,4	↓
Inflația anuală din zona euro (%)	1,9	↑	1,8	↑
Euribor 3M (% pe an)	1,05	-	1,11	↓

* Pentru anul 2012, proiecția urmează a fi revizuită odată cu publicarea, în luna februarie, a prognozei interimare a Comisiei Europene. Revizuirea cifrelor pe întregul interval de proiecție (2012 și 2013) va fi publicată la începutul lunii mai.

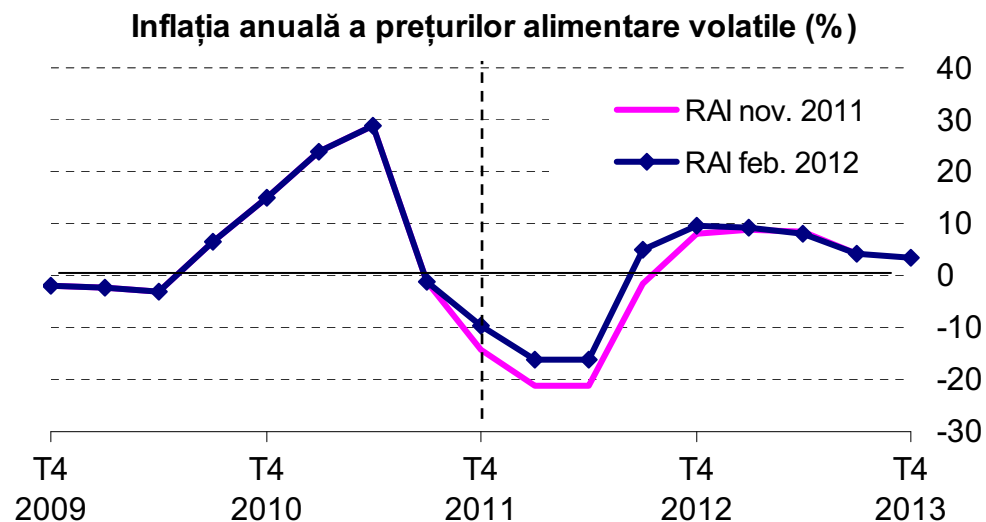
Sursa: Ipoteze BNR pe baza datelor U.S. Energy Information Administration, Consensus Forecasts, cotații futures

Presiuni exogene asupra inflației

- Scenariul privind evoluția prețurilor administrate este marcat de incertitudini majore legate de liberalizarea piețelor gazelor naturale și energiei electrice (negocieri cu organismele financiare internaționale, Directivele Comisiei Europene nr. 72 și 73 din 2009)



- Scenariul privind evoluția prețurilor alimentare volatile încorporează:
 - ✓ ipoteza unui an agricol normal
 - ✓ un efect statistic de bază nefavorabil începând cu trimestrul III 2012, datorat producției agricole abundente din anul anterior

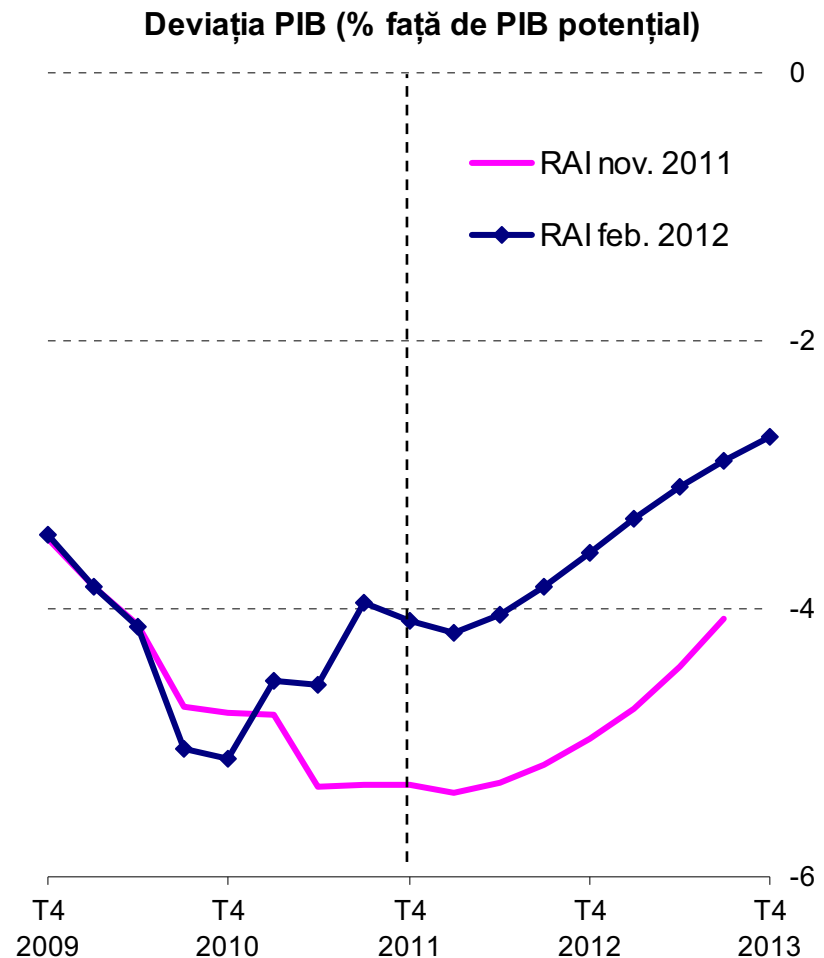


Sursa: INS, proiecții BNR

Revizuirea proiecției deviației PIB comparativ cu runda anterioară

Factori	Sensul de acțiune a factorului	
	2012	2013
Revizuirea datelor statistice de PIB* de către INS	↑	↑
Cererea externă → impact negativ asupra exporturilor	↓	↓
Condiții monetare reale în sens larg → prudente, adecvate menținerii inflației în intervalul țintă și reluării creditării	↑	↑
Componenta discreționară a politicii fiscale → prociclică pe tot intervalul proiecției	↑	↓

*) ajustate sezonier



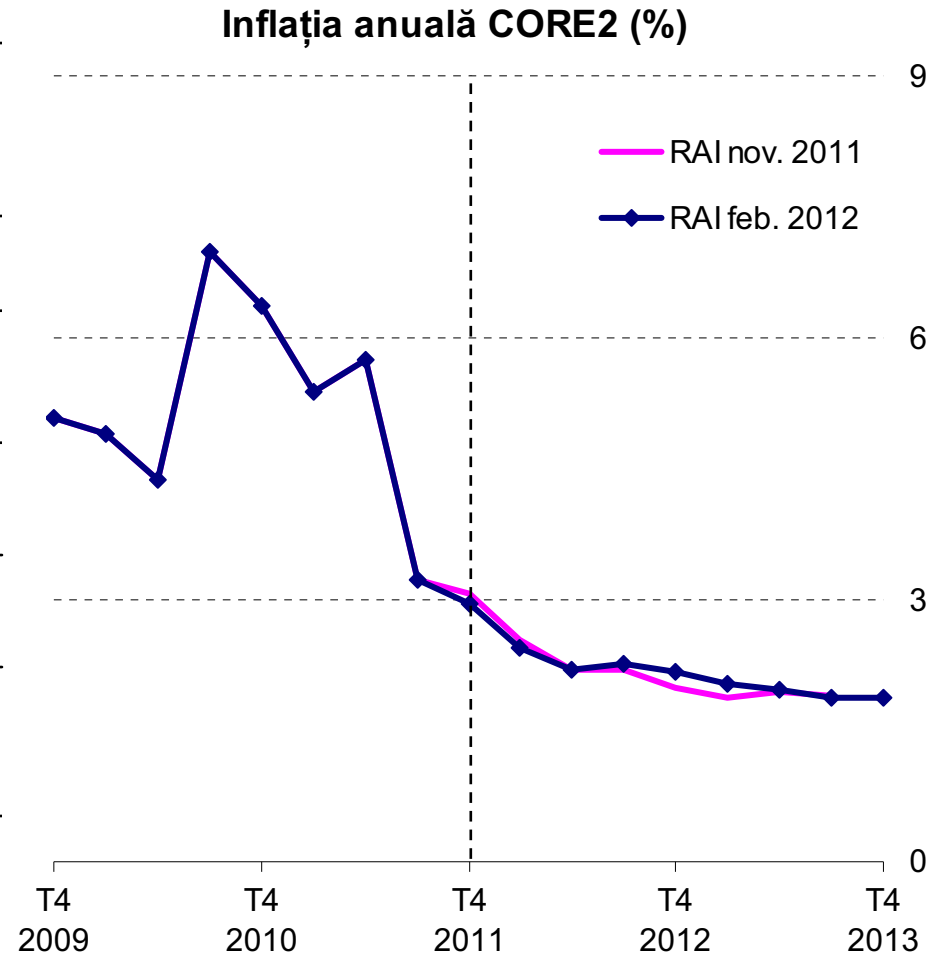
Sursa: proiecții BNR

Revizuire minoră a proiecției inflației anuale CORE2 comparativ cu runda anterioară

Factori	Sensul de acțiune a factorului	
	2012	2013
Deficitul de cerere (conform graficului anterior)	↑	↑
Prețurile de import	↑	↓
Anticipații inflaționiste*	↓	↓
Prețurile produselor din tutun**	↑	-

*) adaptive și anticipative

**) majorările de preț operate în luna ianuarie, dincolo de nivelul justificat de modificarea cursului de referință pentru calculul accizei



Sursa: INS, proiecții BNR

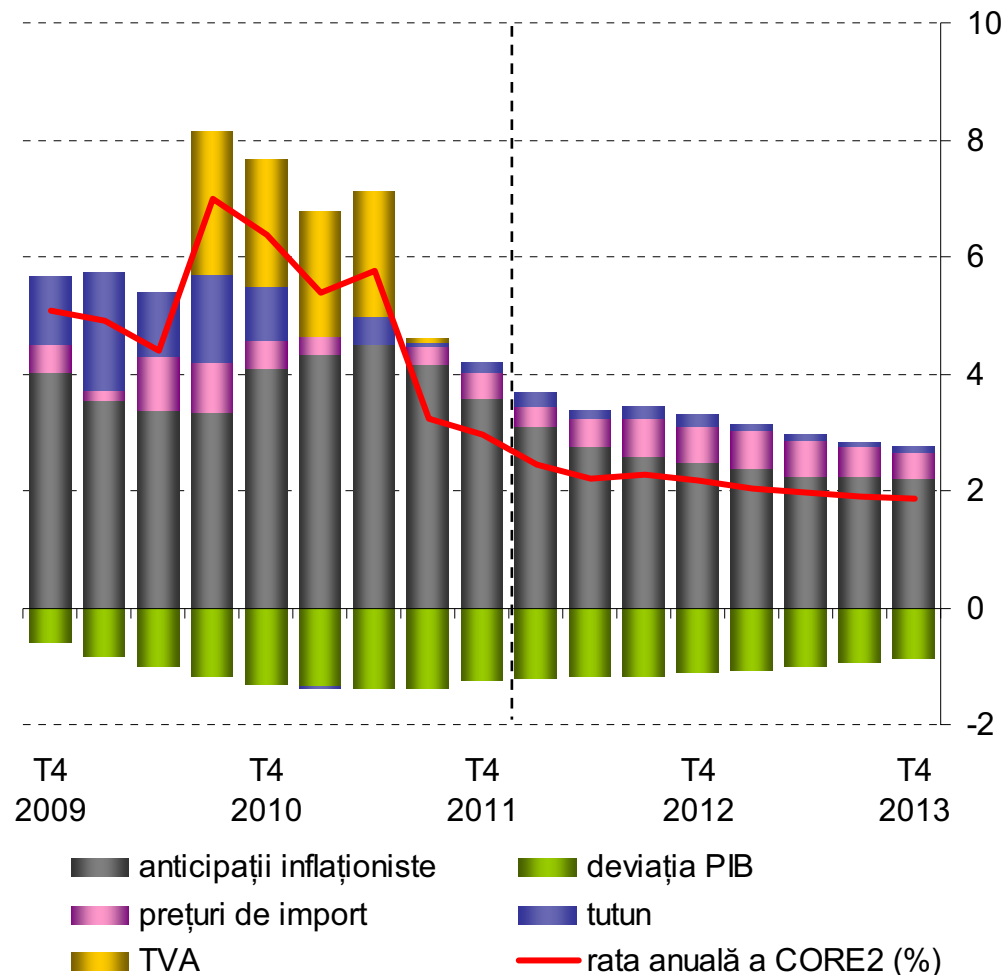
Determinanții proiecției inflației anuale CORE2

- Reducerea graduală a anticipațiilor inflaționiste* pe tot intervalul proiecției ...

... stimulată și de plasarea în 2011 a inflației în imediata apropiere a țintei

- În pofida revizuirii semnificative, deficitul de cerere rămâne determinantul principal al dezinflației

Contribuții la inflația anuală CORE2 (pp)



*) adaptive și anticipative

Sursa: calcule 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, cu influență nefavorabilă asupra mișcărilor de capital
- tensiuni geopolitice în Orientul Mijlociu cu efecte asupra prețului petrolului

Volatilitatea semnificativă a cursului de schimb al leului

- pe seama aversiunii față de risc a investitorilor și a posibilității reducerii intrărilor nete de capital în economia României

Risc de abatere în sus

Incertitudini privind implementarea fermă și consecvență a măsurilor de consolidare fiscală și a reformelor structurale, în contextul anului electoral

Echilibrată

Dinamica prețurilor administrate

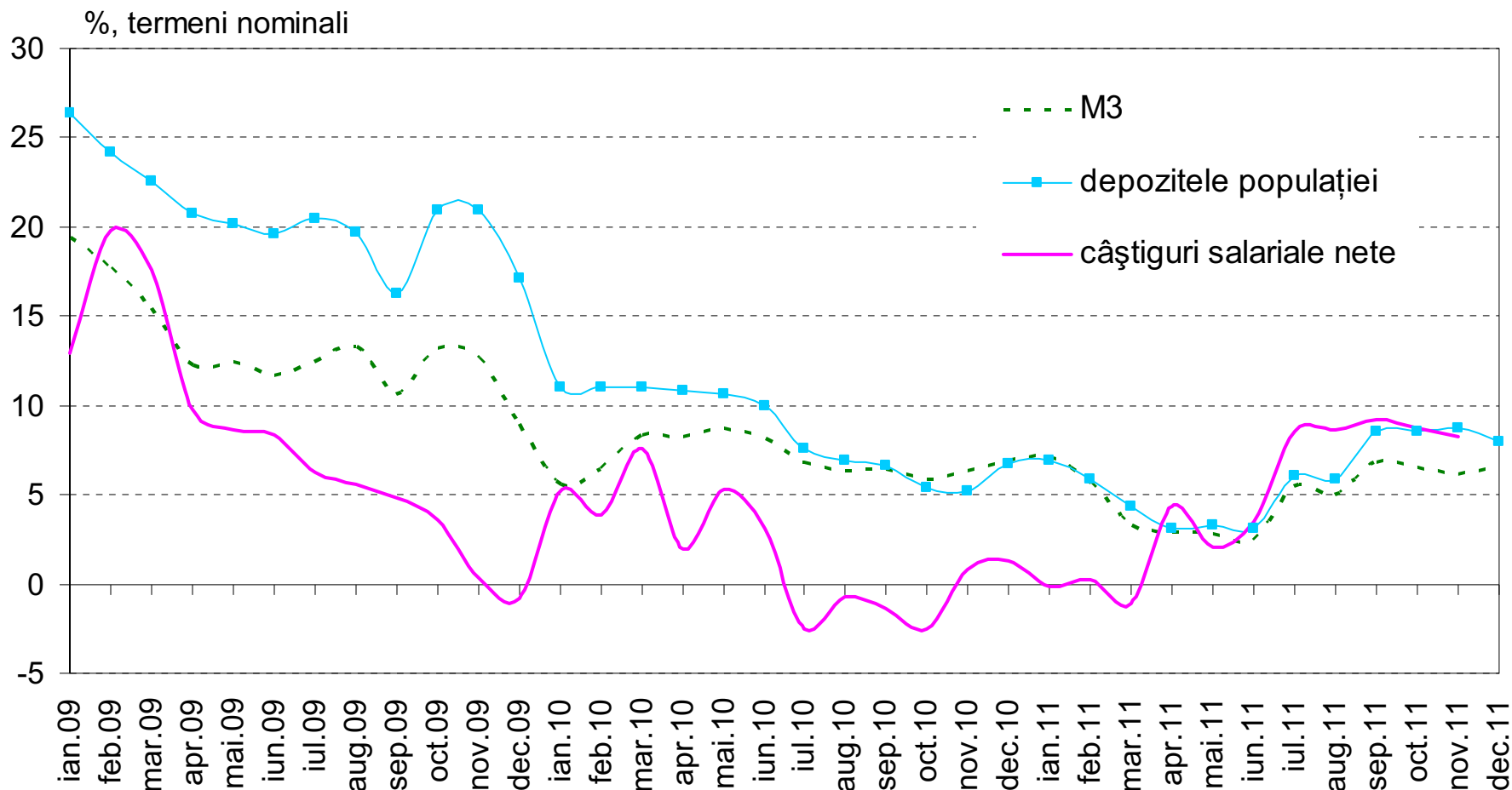
Echilibrată

Condițiile climaterice și dinamica prețurilor alimentare

Echilibrată

Materializarea oricărui dintre riscurile menționate ar putea reinflama anticipațiile inflaționiste, producând efecte nefavorabile la nivelul prețurilor de consum.

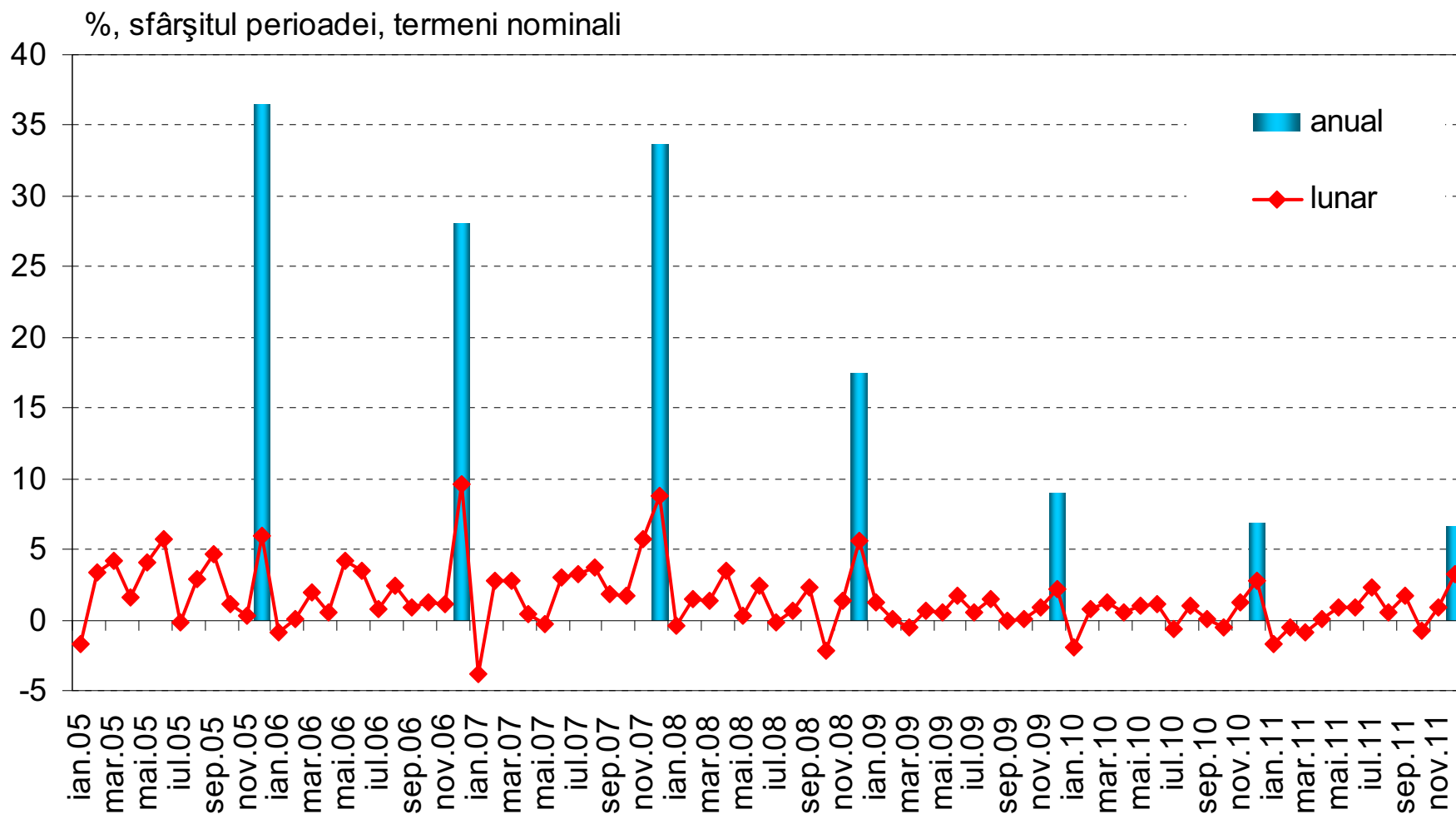
Ritmul de creștere anuală a masei monetare, a depozitelor populației* și a câștigurilor salariale nete



* depozite incluse în M3

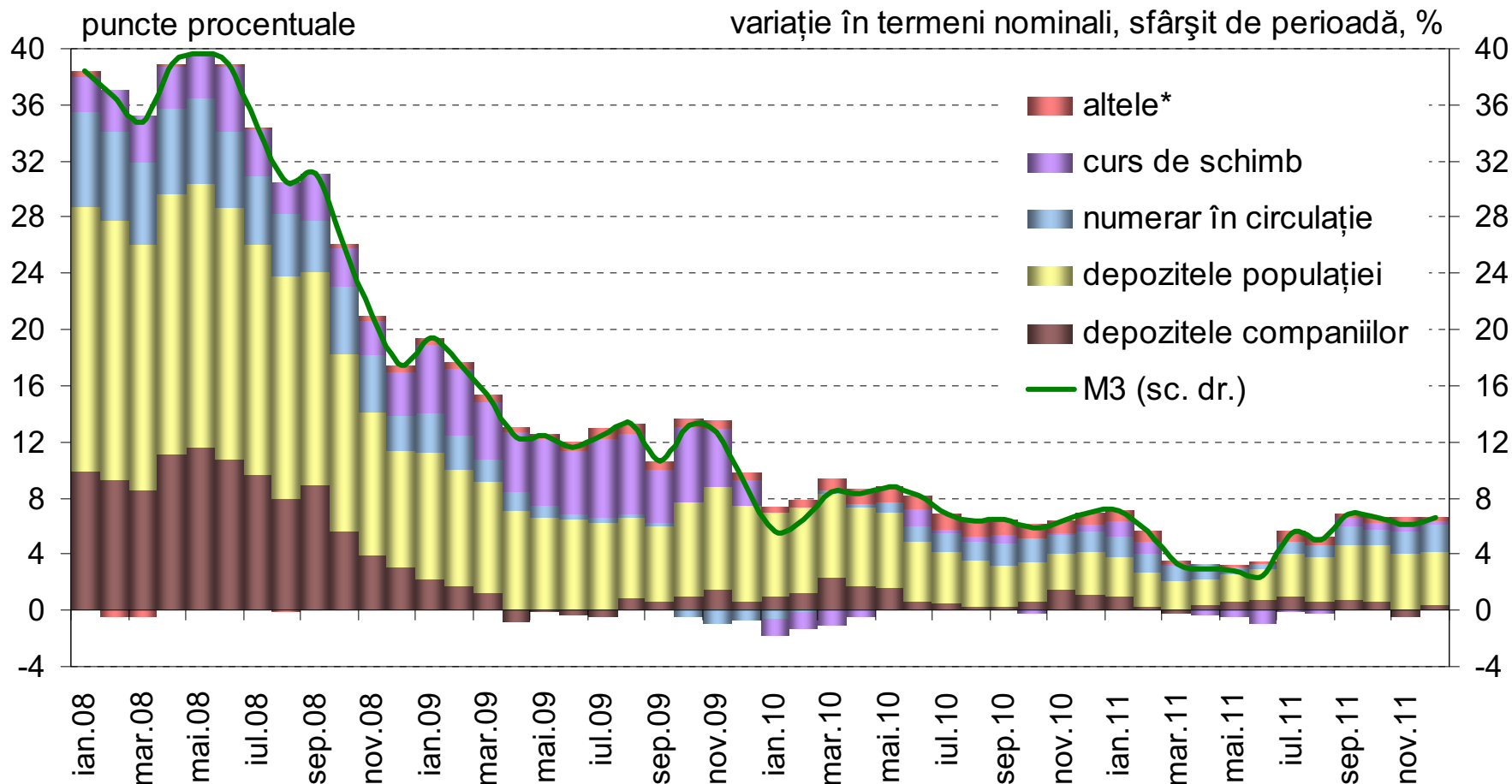
Sursa: INS, BNR

Ritmul de creștere a masei monetare



Sursa: BNR

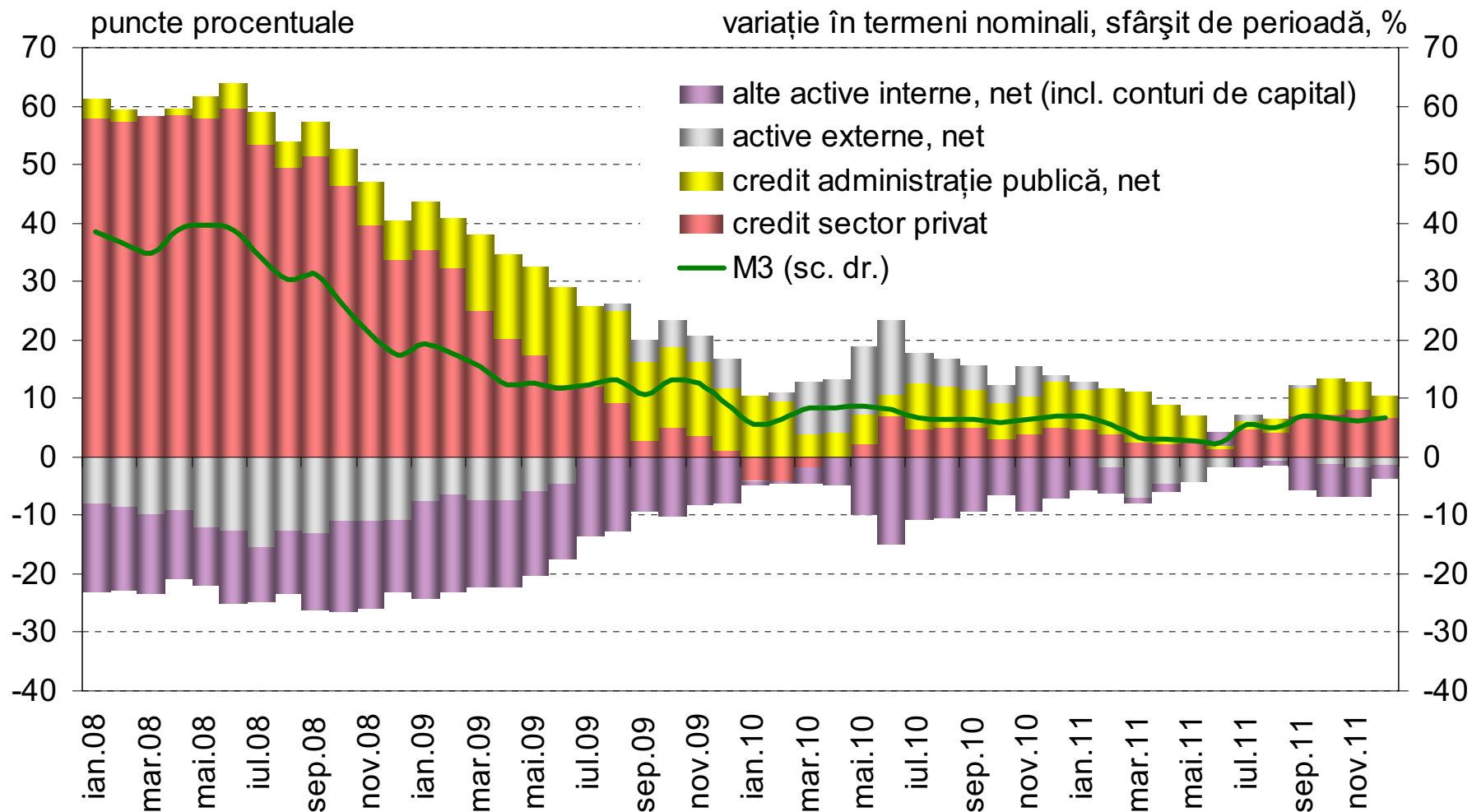
Contribuția componentelor la ritmul de creștere anuală a M3



* acțiuni ale fondurilor de piață monetară, titluri de valoare <2 ani emise de bănci, împrumuturi *repo*, depozite ale administrației publice locale

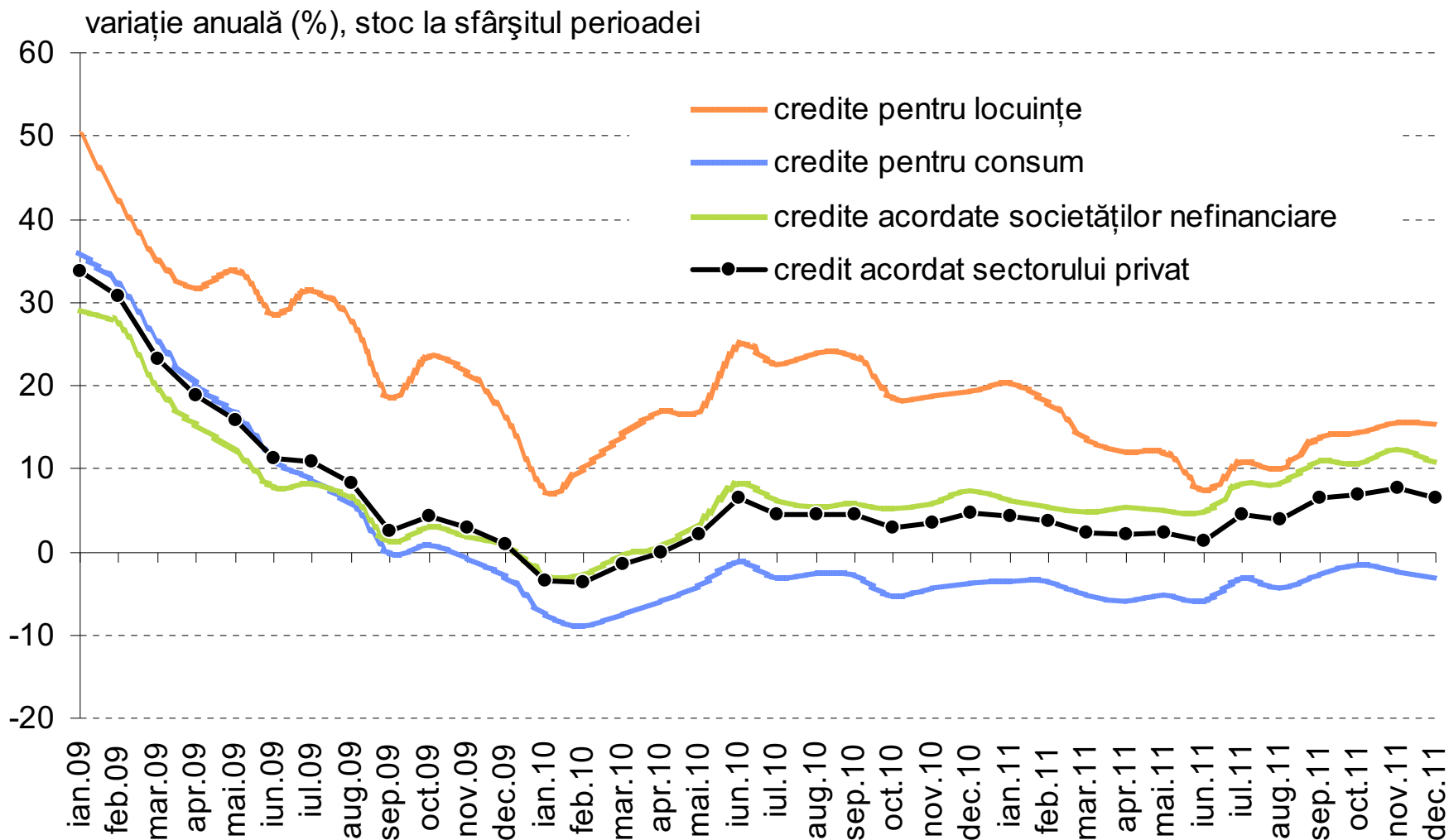
Sursa: BNR

Contribuția contrapartidelor la ritmul de creștere anuală a M3



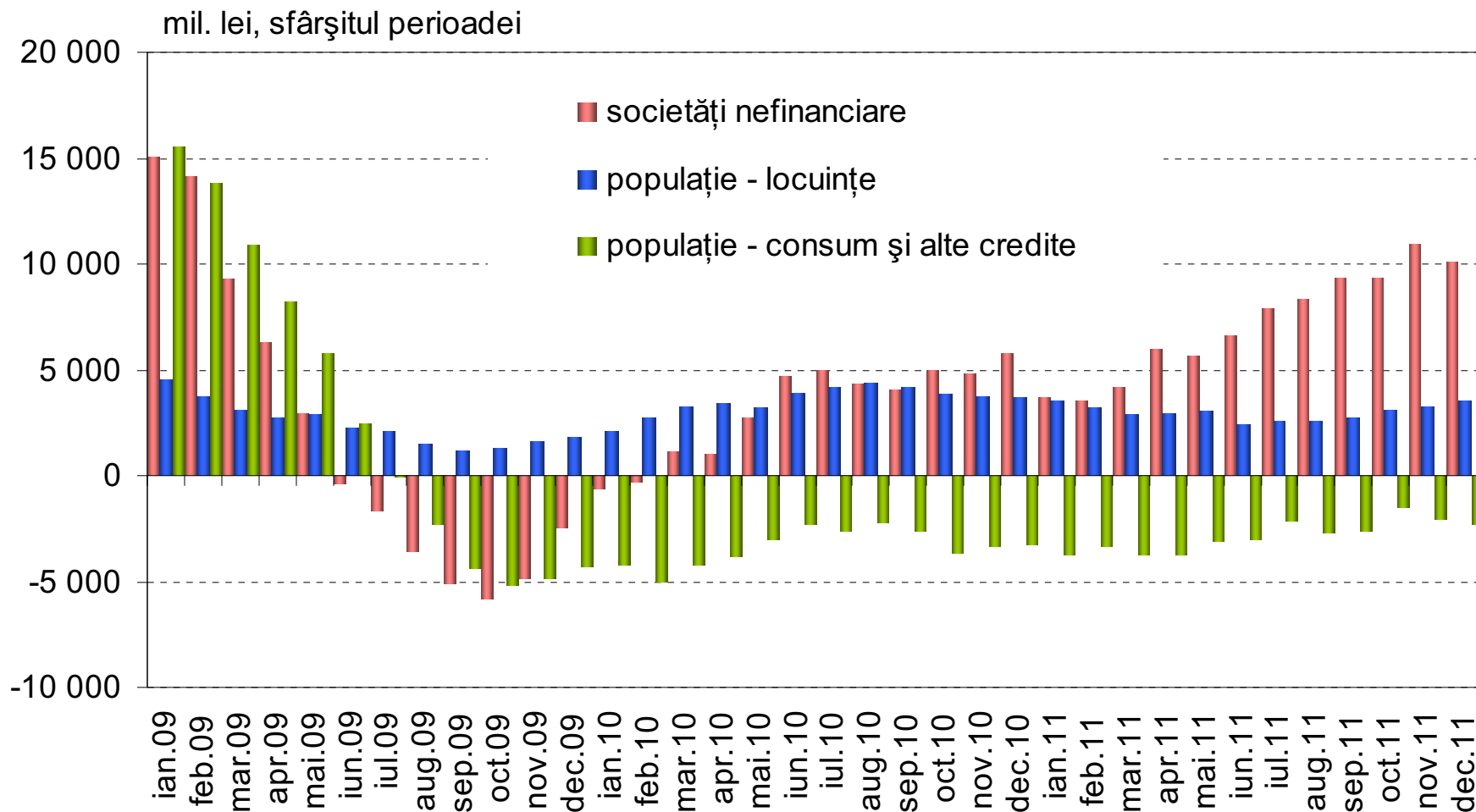
Sursa: BNR

Redresare treptată a creditului acordat sectorului privat



Sursa: BNR

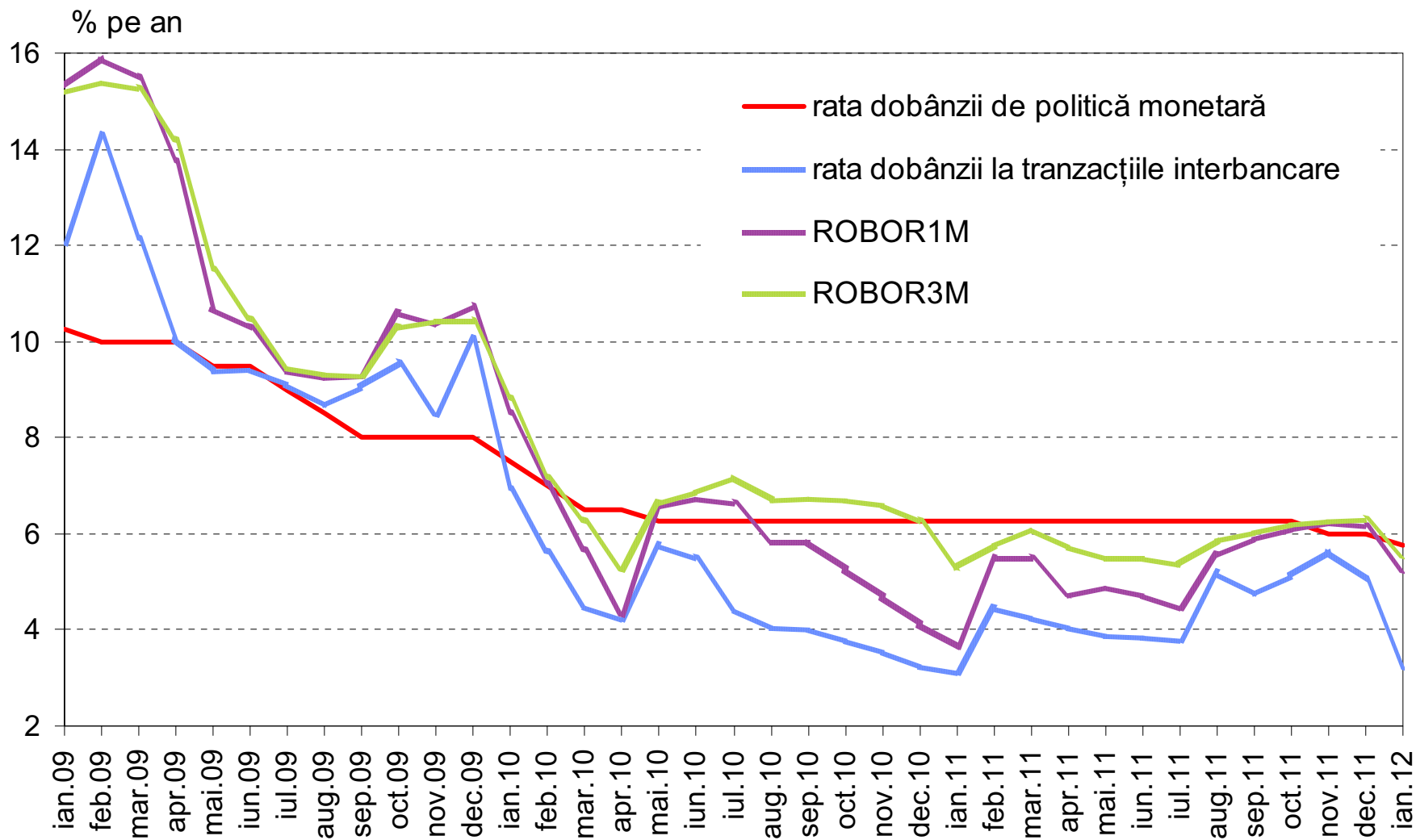
Fluxul* anual al creditelor acordate societăților nefinanciare și populației



* Calculat ca diferență de stoc în termeni anuali, corectată cu influența cursului de schimb.

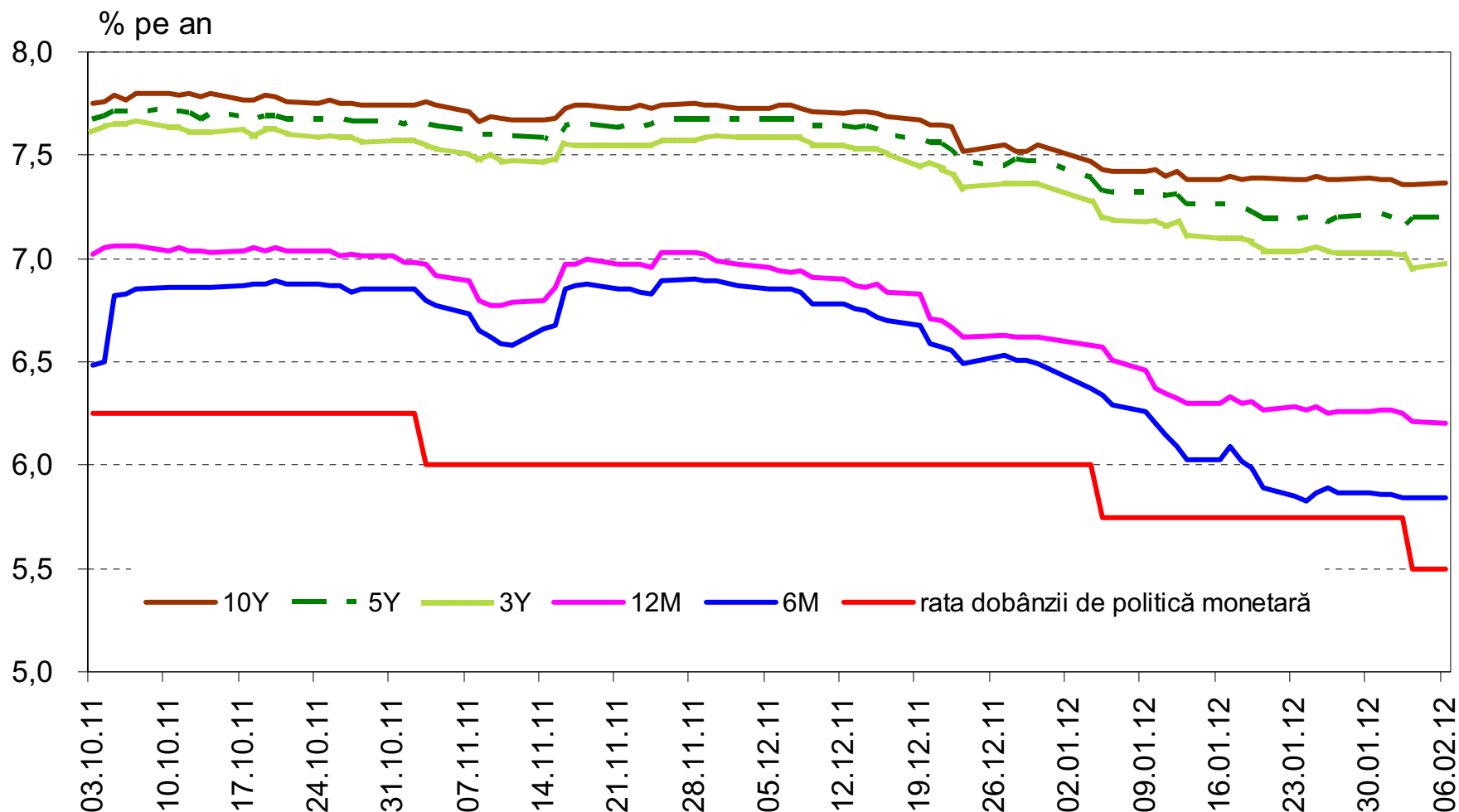
Sursa: BNR

Evoluția ratelor dobânzilor pe piața monetară interbancară



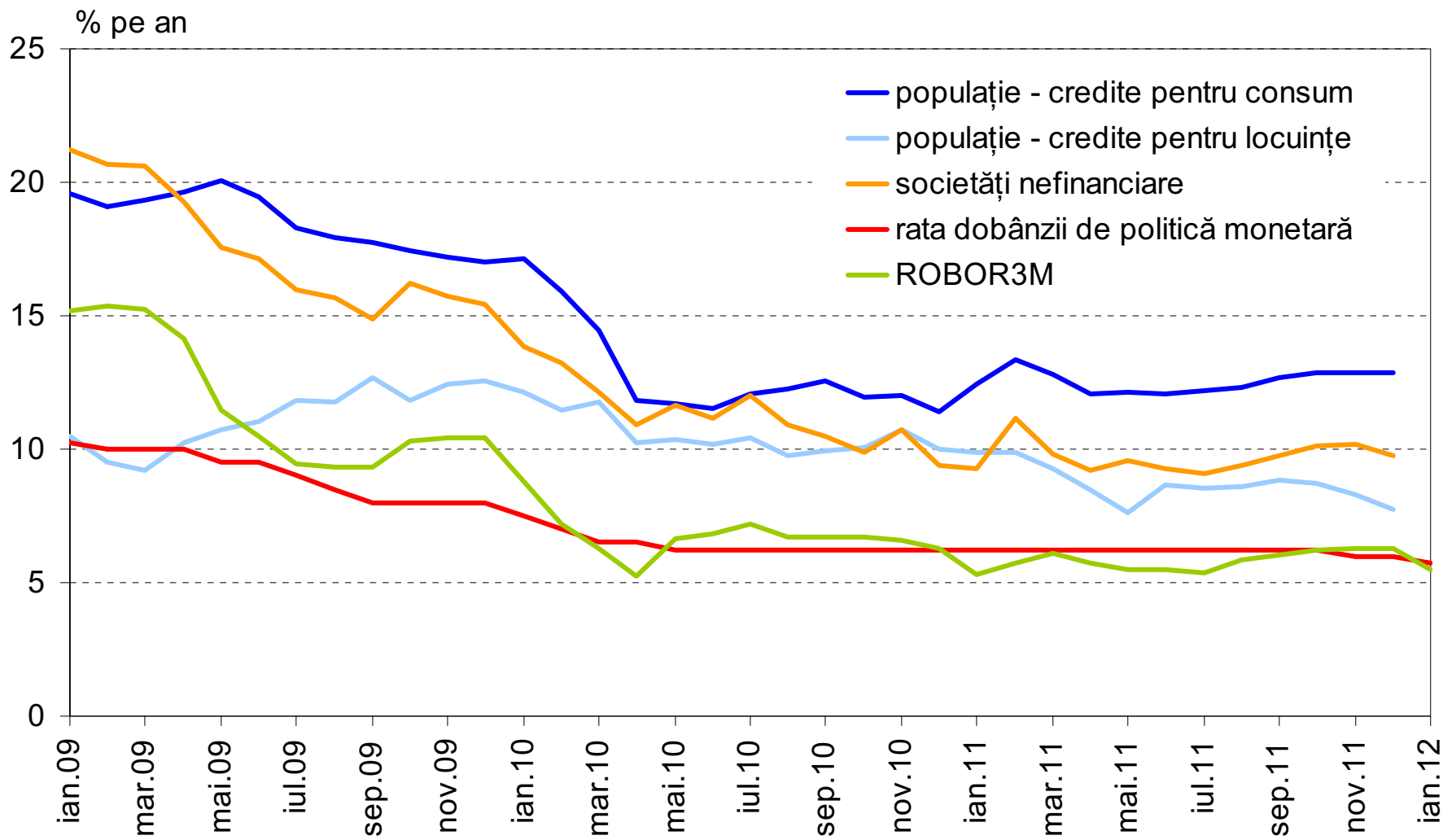
Sursa: BNR

Evoluția cotațiilor de referință ale titlurilor de stat (piața secundară)



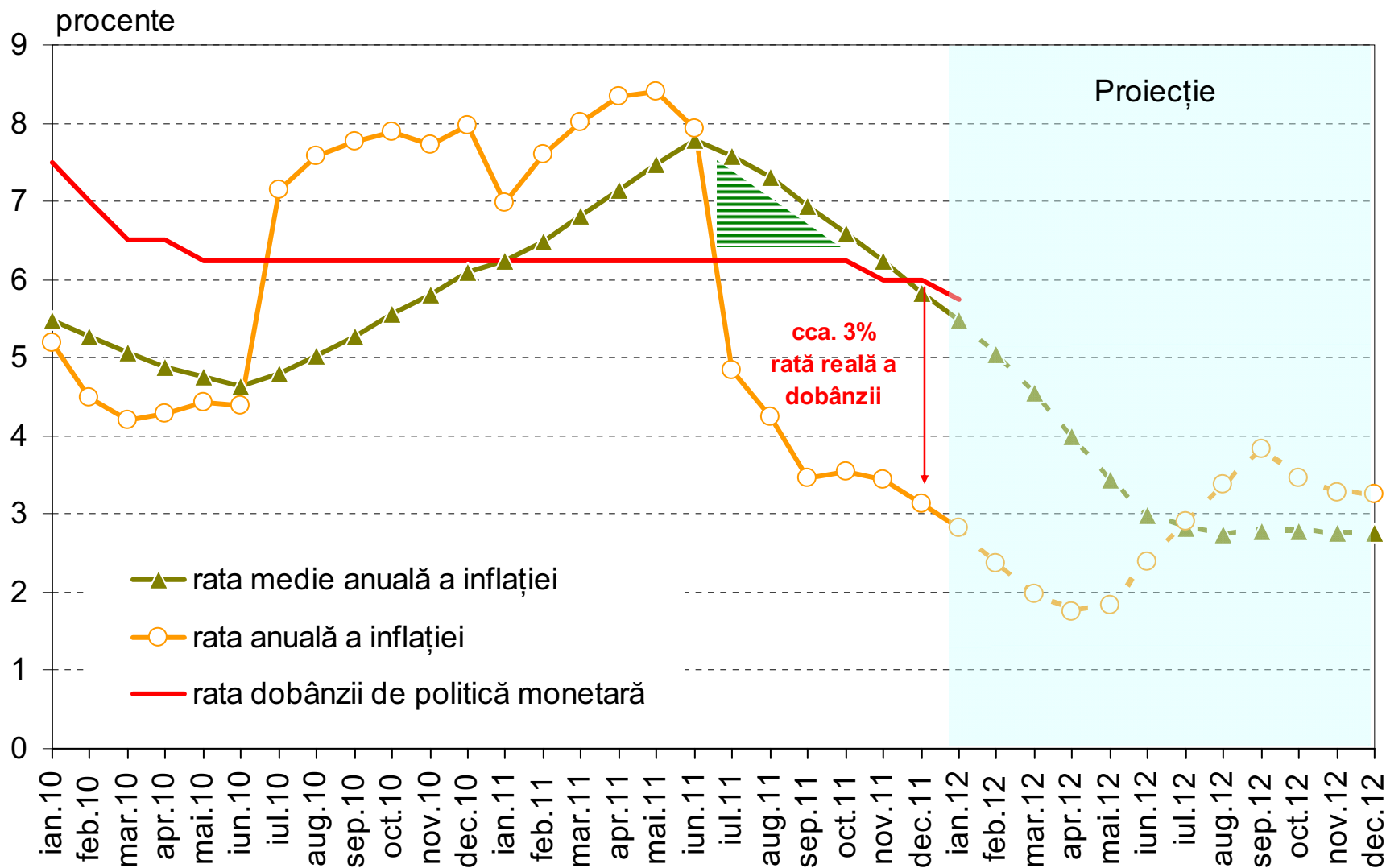
Sursa: BNR

Evoluția ratelor dobânzilor la creditele noi acordate populației și societăților nefinanciare



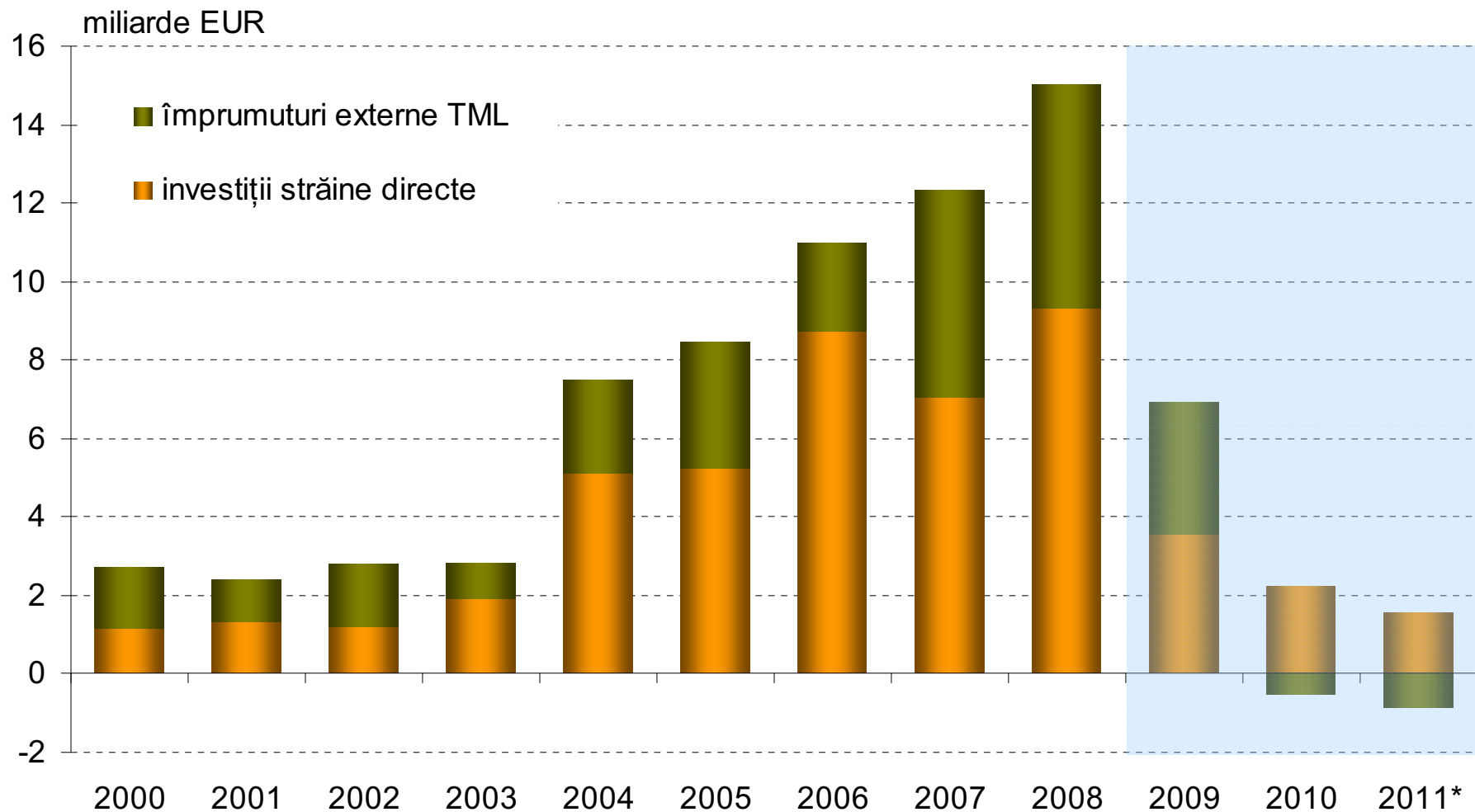
Sursa: BNR

Inflația prognozată și rata dobânzii de politică monetară



Sursa: INS, proiecție BNR

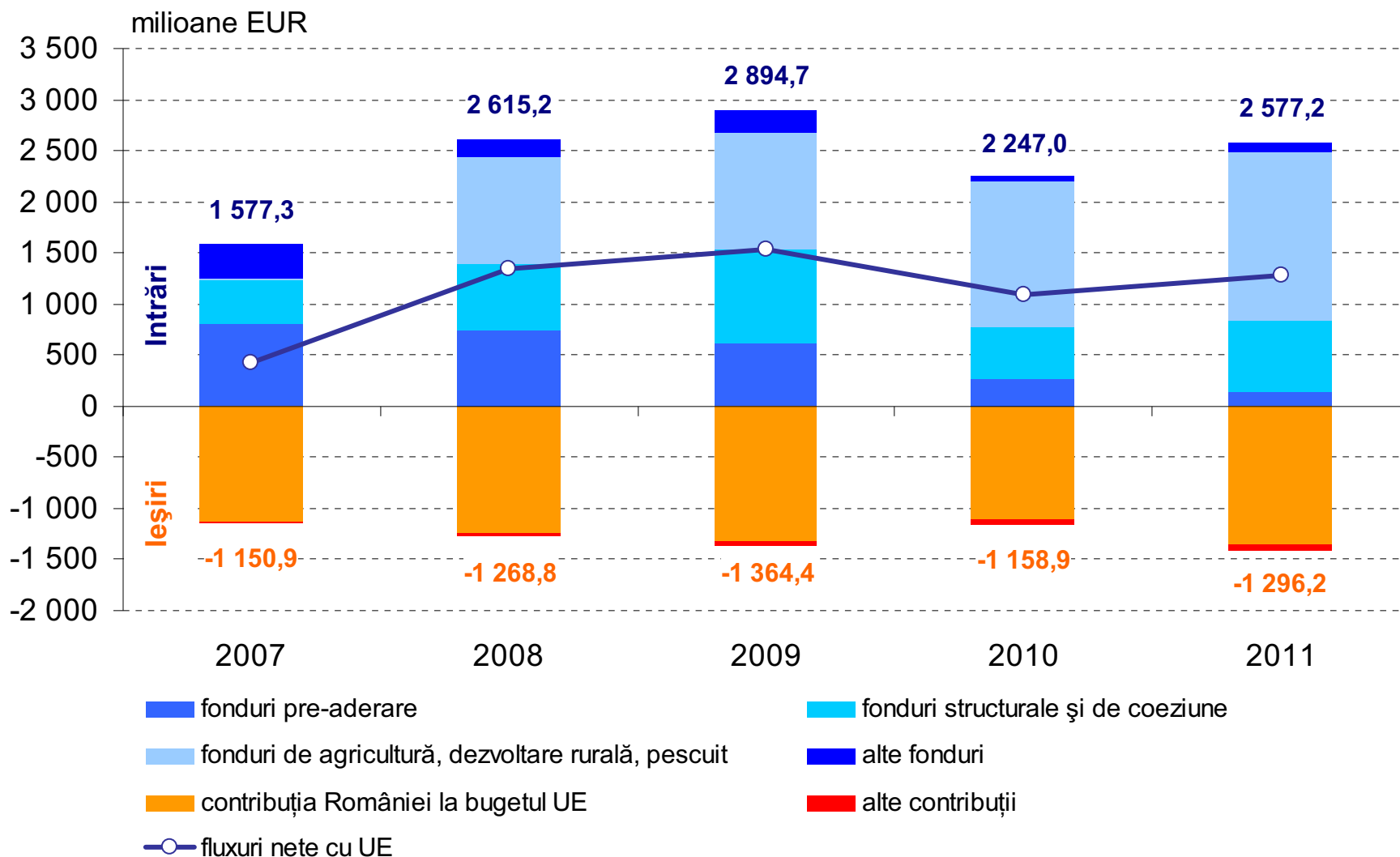
România: diminuare semnificativă a fluxurilor de capital ulterior declanșării crizei financiare internaționale



Sursa: BNR

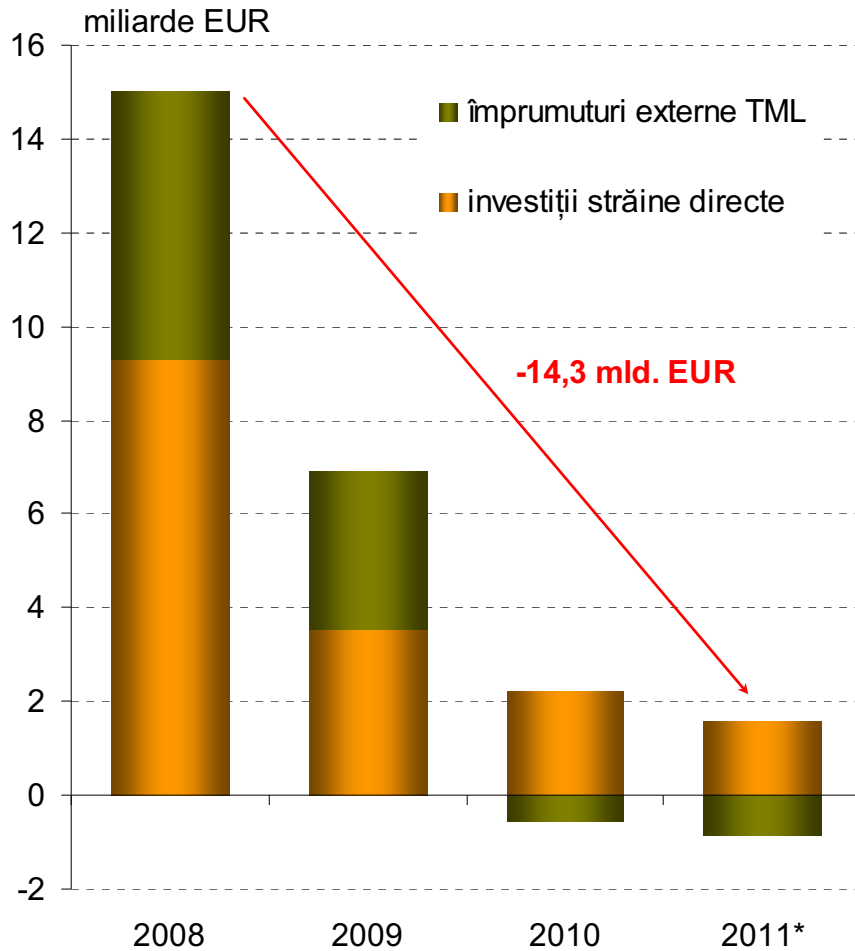
* 11 luni

Intrările nete de fonduri nerambursabile de la UE



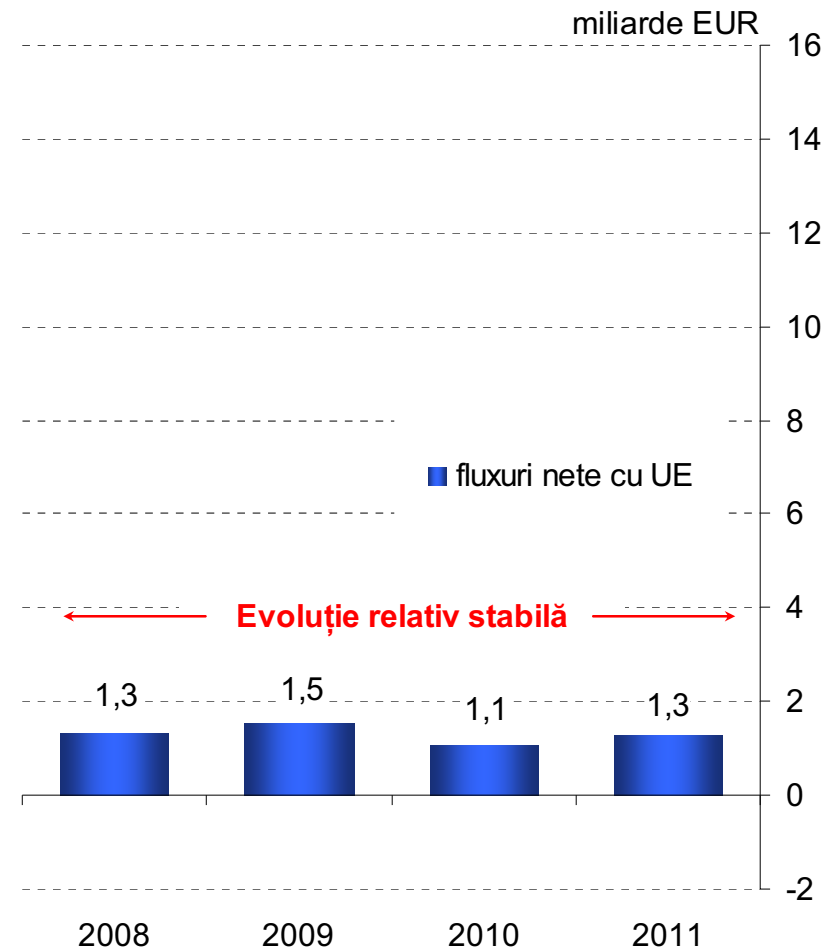
Sursa: MFP

Diminuarea intrărilor din investiții străine directe și împrumuturi TML nu a fost compensată de o îmbunătățire a absorbției de fonduri europene



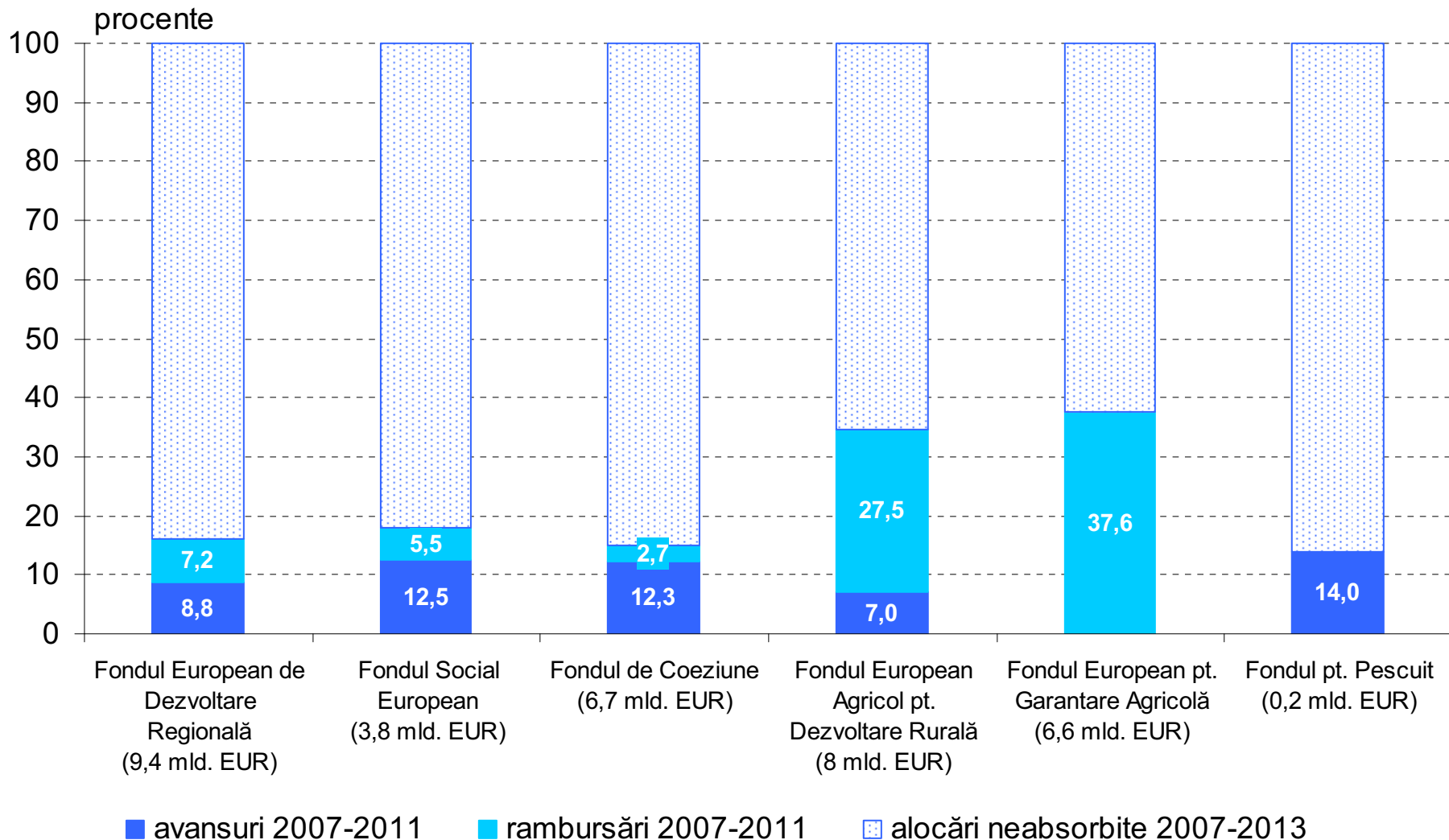
Sursa: BNR

* 11 luni



Sursa: MFP

Gradul de absorbție a fondurilor europene



Notă: Valorile între paranteze reprezintă alocările totale pentru perioada 2007-2013.

Sursa: MFP

Hotărâri ale Consiliului de administrație al BNR*

- Reducerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 5,50 la sută pe an de la 5,75 la sută începând cu data de 3 februarie 2012
- 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 2 februarie 2012

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

29 martie 2012

2 mai 2012 *

27 iunie 2012

2 august 2012 *

27 septembrie 2012

2 noiembrie 2012 *

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