



CONFERINȚĂ DE PRESĂ

ȚINTIREA INFLAȚIEI

**Raport trimestrial asupra inflației
– noiembrie 2007 –**

Mugur Isărescu

Guvernator

Banca Națională a României

București, 5 noiembrie 2007

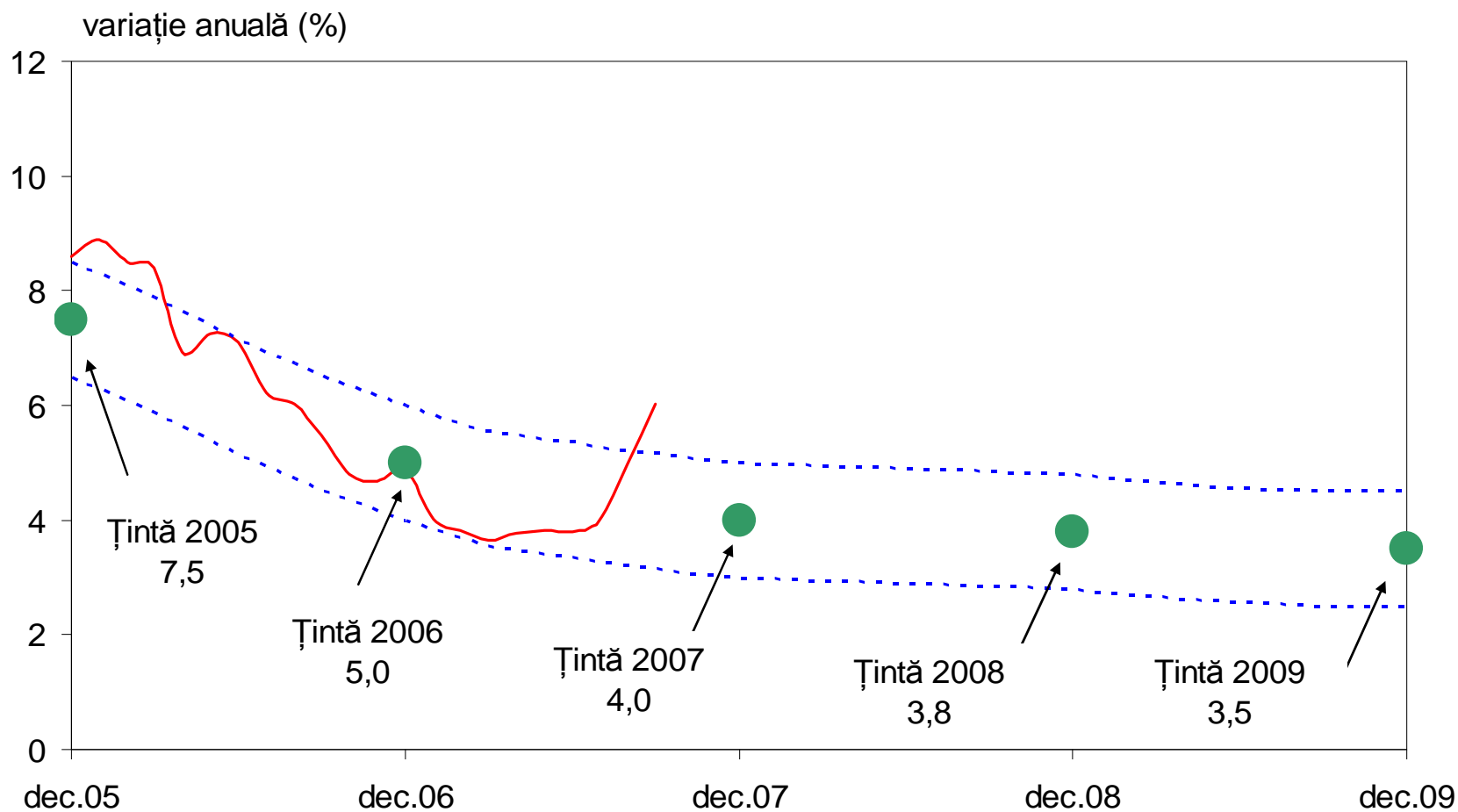
Evoluția inflației în trimestrul III 2007

	Variație anuală (procente)		sep. 07/ iun. 07 (pp)
	iun. 07	sep. 07	
IPC	3,80	6,03	↑ 2,23
Prețuri volatile	-0,29	10,57	↑ 10,86
Prețuri administrate	8,65	7,28	↓ 1,37
CORE2 ajustat	2,65	4,17	↑ 1,52

Sursa: INS, calcule BNR

- ⇒ Depășirea limitei superioare a intervalului de variație la nivelul IPC
- ⇒ Creșterea pronunțată a prețurilor volatile (în primul rând alimentare)
- ⇒ Atenuarea dinamicii prețurilor administrate
- ⇒ Inversarea tendinței descendente a CORE2
 - Ponderi semnificative în CORE2 ale unor produse afectate de slaba performanță agricolă și cu cerere inelastică: pâine, ulei etc.
 - Presiuni inflaționiste generate de validarea prin cerere solvabilă a șocurilor de natura costurilor

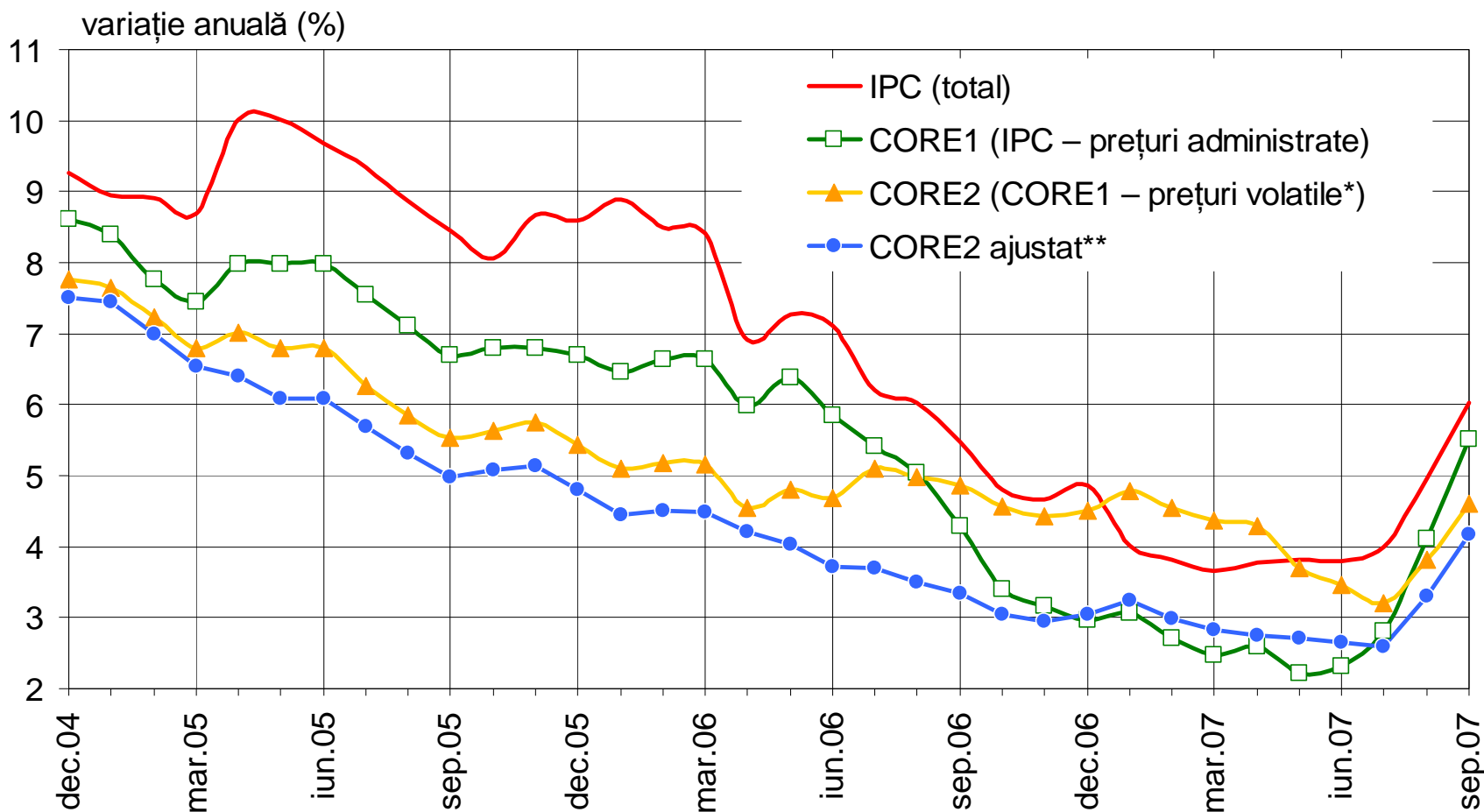
Evoluția inflației



*) Lățimea intervalului de variație este de ± 1 puncte procentuale.

Sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României

Inflația totală și inflația de bază (CORE)

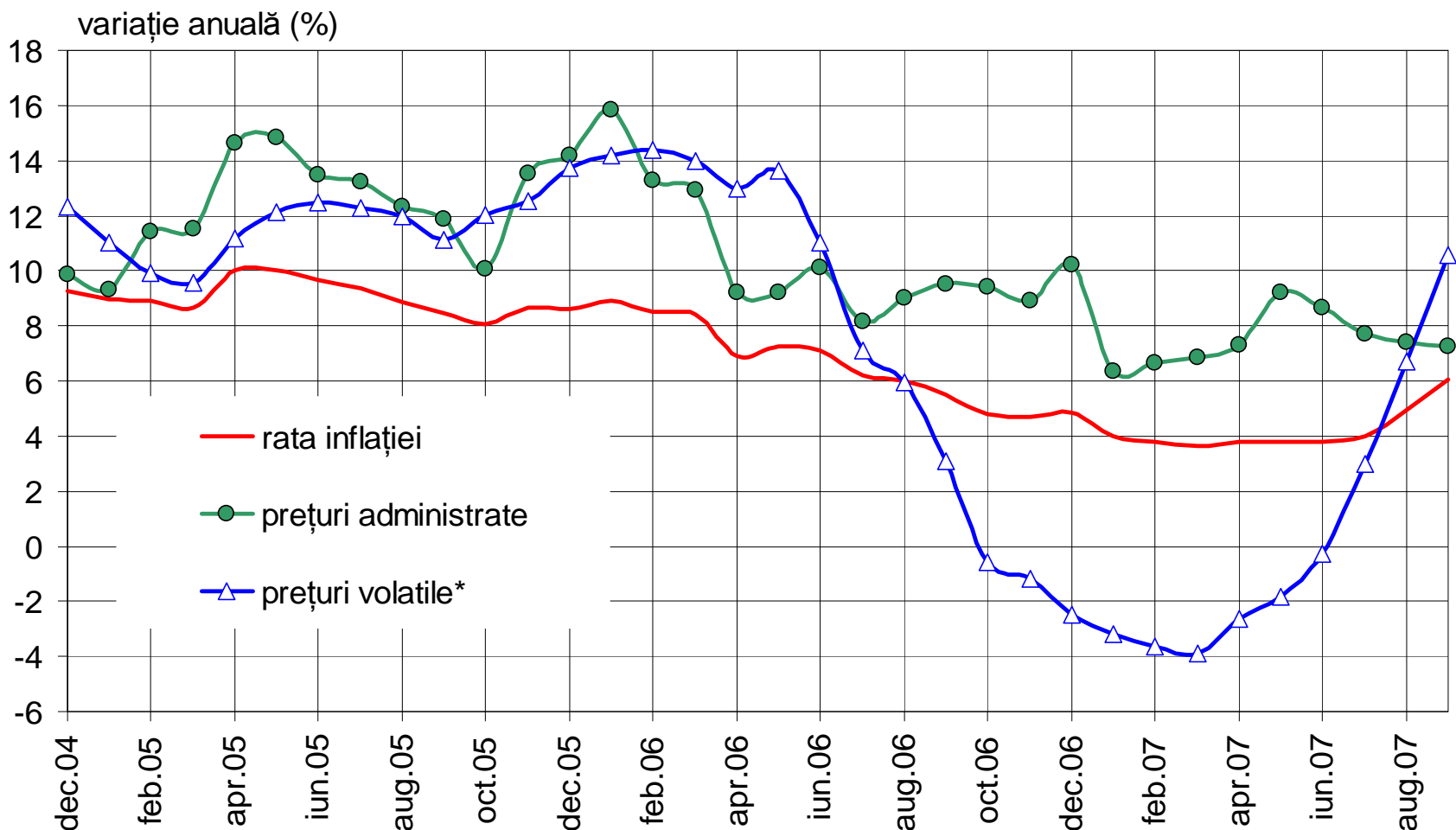


*) produse cu prețuri volatile: legume, fructe, ouă, combustibili

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

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

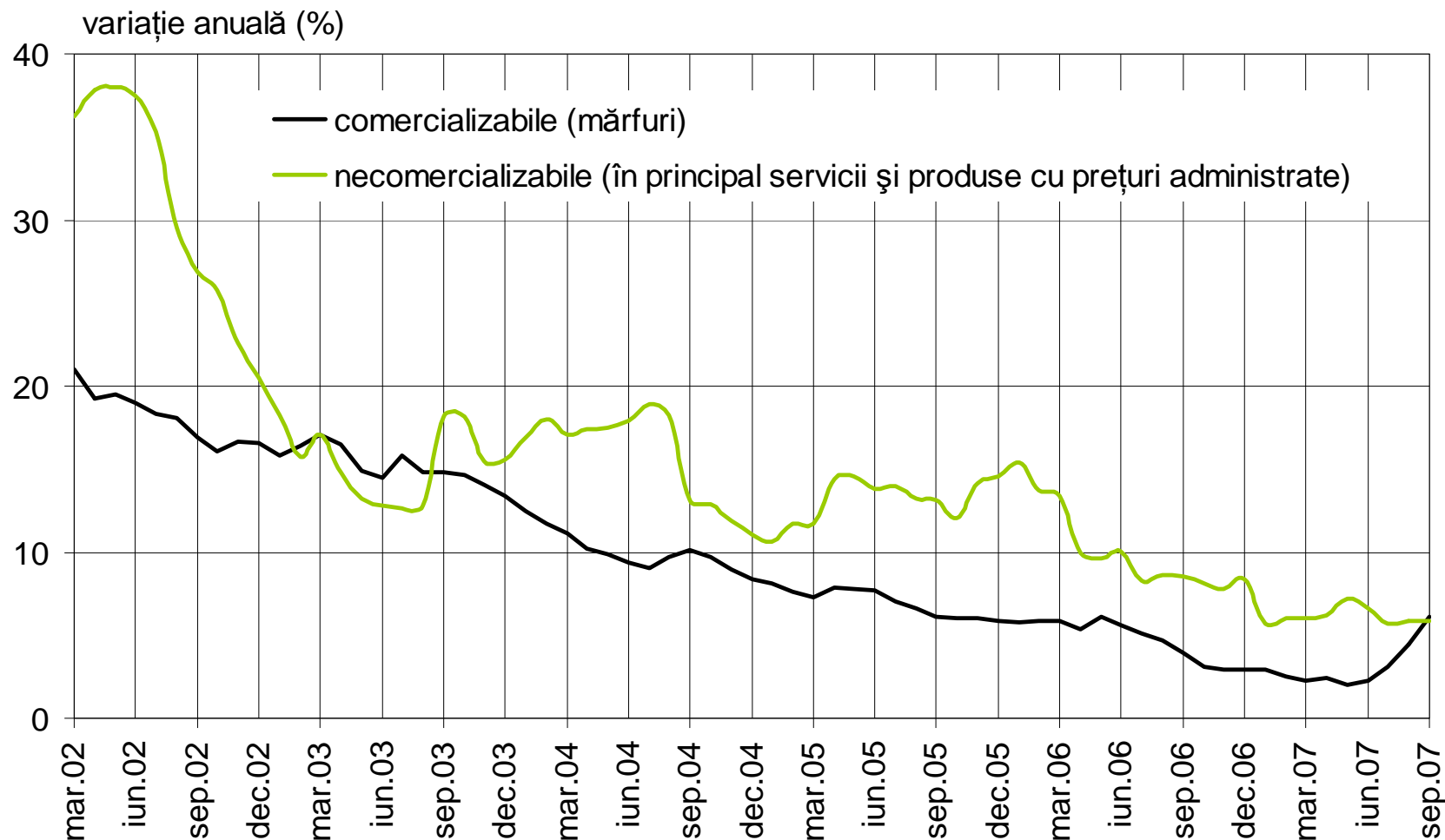
Rata inflației și variația prețurilor administrate și volatile



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

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

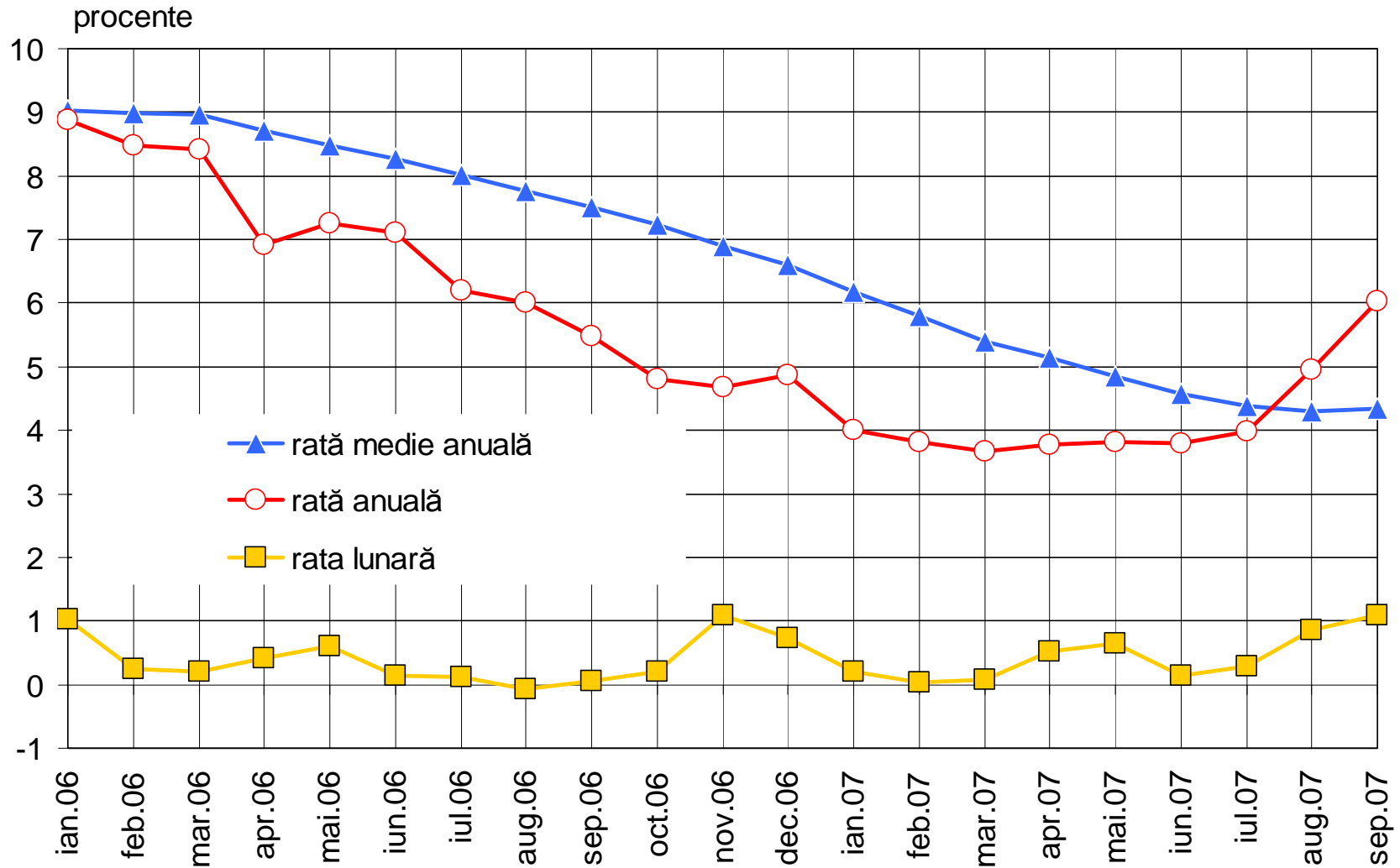
Prețurile bunurilor comercializabile și necomercializabile*



*) separarea s-a realizat pe baza clasificării COICOP

Sursa: Eurostat; calcule Banca Națională a României

Rata inflației

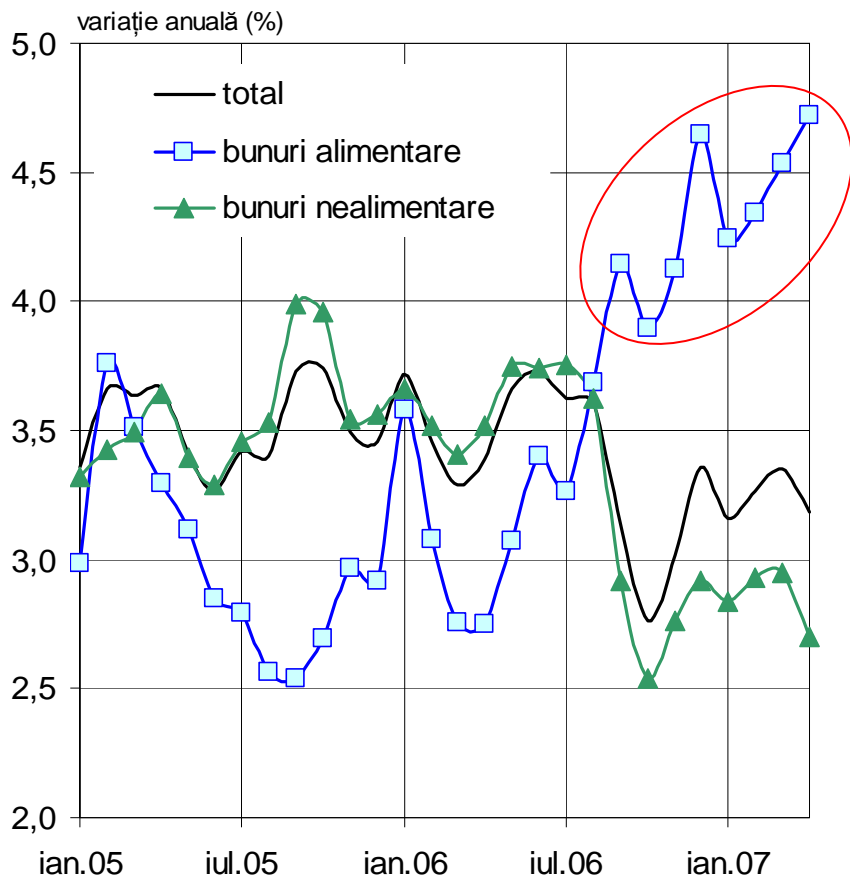


Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule Banca Națională a României

Determinanți ai inflației în trimestrul III 2007

- Presiuni în creștere la nivelul mărfurilor alimentare, generate de:
 - Șocul negativ de ofertă produs de restrângerea severă a producției agricole interne ca urmare a secetei, amplificat de:
 - accelerarea creșterii cererii interne, alături de dinamizarea puternică a cererii de produse agroalimentare ca reacție la scăderea autoconsumului
 - efectul de bază negativ pentru acest an asociat recoltei abundente din 2006
 - Creșteri semnificative ale prețurilor pe piețele internaționale specifice ale produselor agricole
- Corecția cursului de schimb în contextul turbulențelor de pe piețele internaționale
- Dinamica alertă a câștigurilor salariale ⇒ alimentarea suplimentară a excesului de cerere, precum și deteriorarea ULC
- Înrăutățirea anticipațiilor inflaționiste

Inflația pe plan mondial



Sursa: FMI (World Economic Outlook, oct. 2007)

	Ținta de inflație	Cele mai recente date privind inflația	Cele mai recente date privind inflația prețurilor alimentelor
America Latină			
Argentina	7,7-11,0	8,6	12,3
Brazilia	4,5(+/-2,0)	4,2	9,4
● Chile	3,0(+/-1,0)	5,8	14,8
● Columbia	3,5-4,5	5,0	7,0
Mexic	3,0(+/-1,0)	3,8	5,7
● Venezuela	12,0-14,0	15,3	18,9
Europa Centrală și de Est			
Cehia	2,0(+/-1,0)	2,8	3,2
Polonia	1,5-3,5	1,5	2,8
● Rusia	6,5-8,0	9,4	10,1
● Slovacia	sub 2,0	2,8	3,8
● Turcia	4,0(+/-1,0)	7,1	11,8
● Ungaria	3,0(+/-1,0)	6,4	9,8
Economii emergente din Asia			
● China	2,3	6,5	18,2
● Hong Kong	1,5	1,6	4,6
Indonezia	5,0-7,0	7,0	13,0
● Taiwan	1,5	3,1	7,7

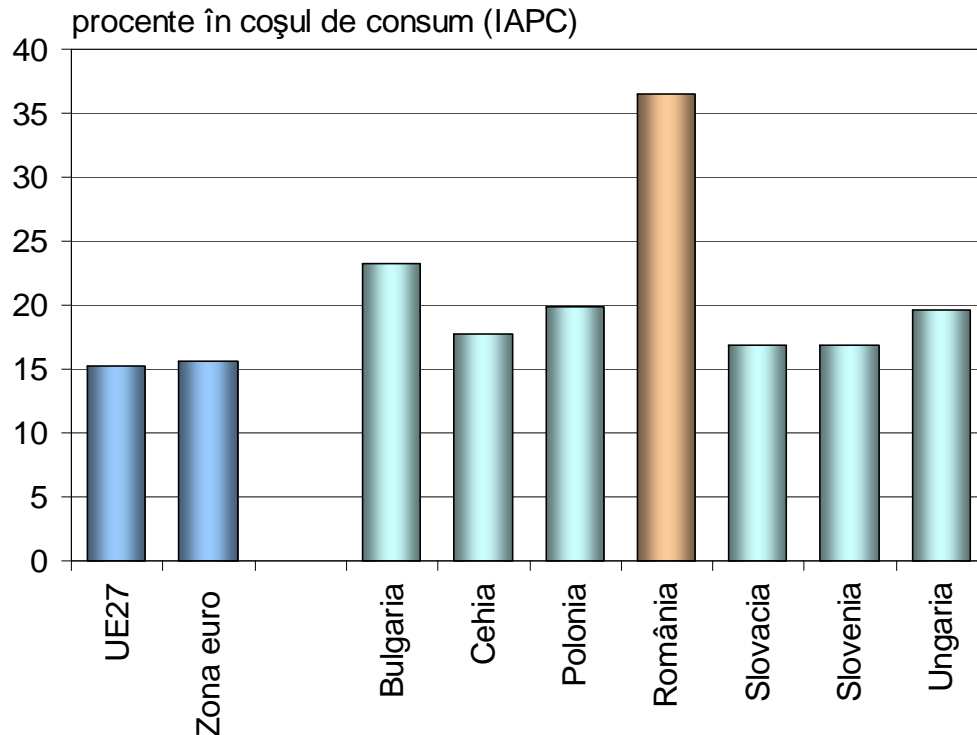
Sursa: JP Morgan

Inflația anuală în zona euro: 2,6% în octombrie 2007, ↑ 0,5pp față de septembrie

Surse de presiune: prețurile la alimente și energie

Ponderea alimentelor în coșul de consum – 2007–

Mărfuri alimentare și băuturi non-alcoolice



Sursa: Eurostat

România:

- Volatilitate pronunțată a performanței anuale a sectorului agricol
- Cea mai ridicată pondere a alimentelor în coșul de consum dintre țările UE-27



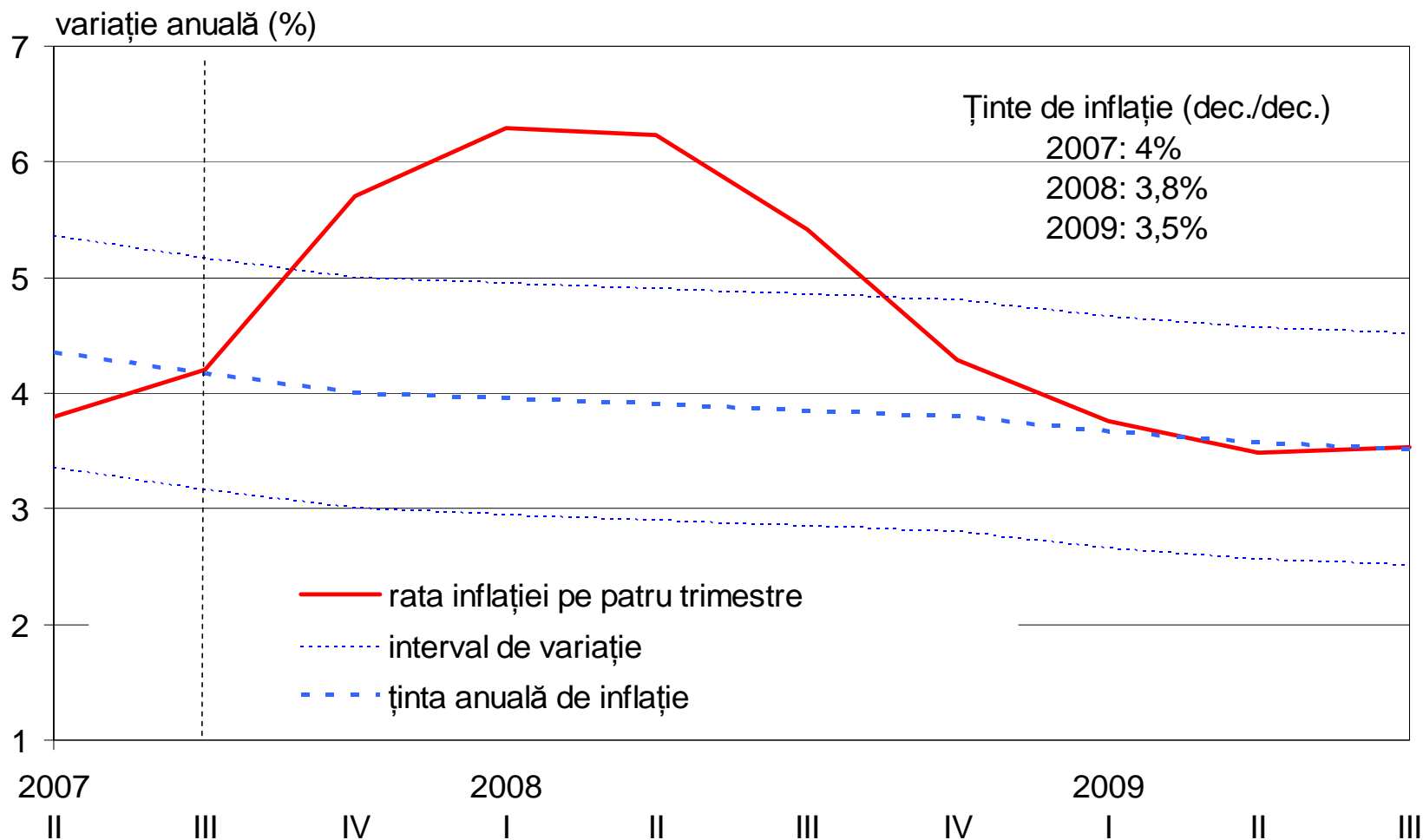
Senzitivitate sporită a ratei inflației la variația prețurilor alimentelor

Riscuri asociate proiecției anterioare (august 2007)

Majoritatea riscurilor semnalate s-au materializat:

- ✓ Creștere alertă a câștigurilor salariale și necorelarea acesteia cu evoluția productivității muncii
- ✓ Adâncirea deficitului contului curent
- ✓ Creșterea presiunilor asupra cheltuielilor publice, specifică unei perioade electorale
 - Aprobarea noilor reglementări privind majorarea pensiilor (cu efect pe tot orizontul de prognoză)
- ✓ Accentuarea tensiunilor pe piața agroalimentară ca urmare a secetei
- ✓ Atingerea unor noi recorduri istorice ale prețului petrolului

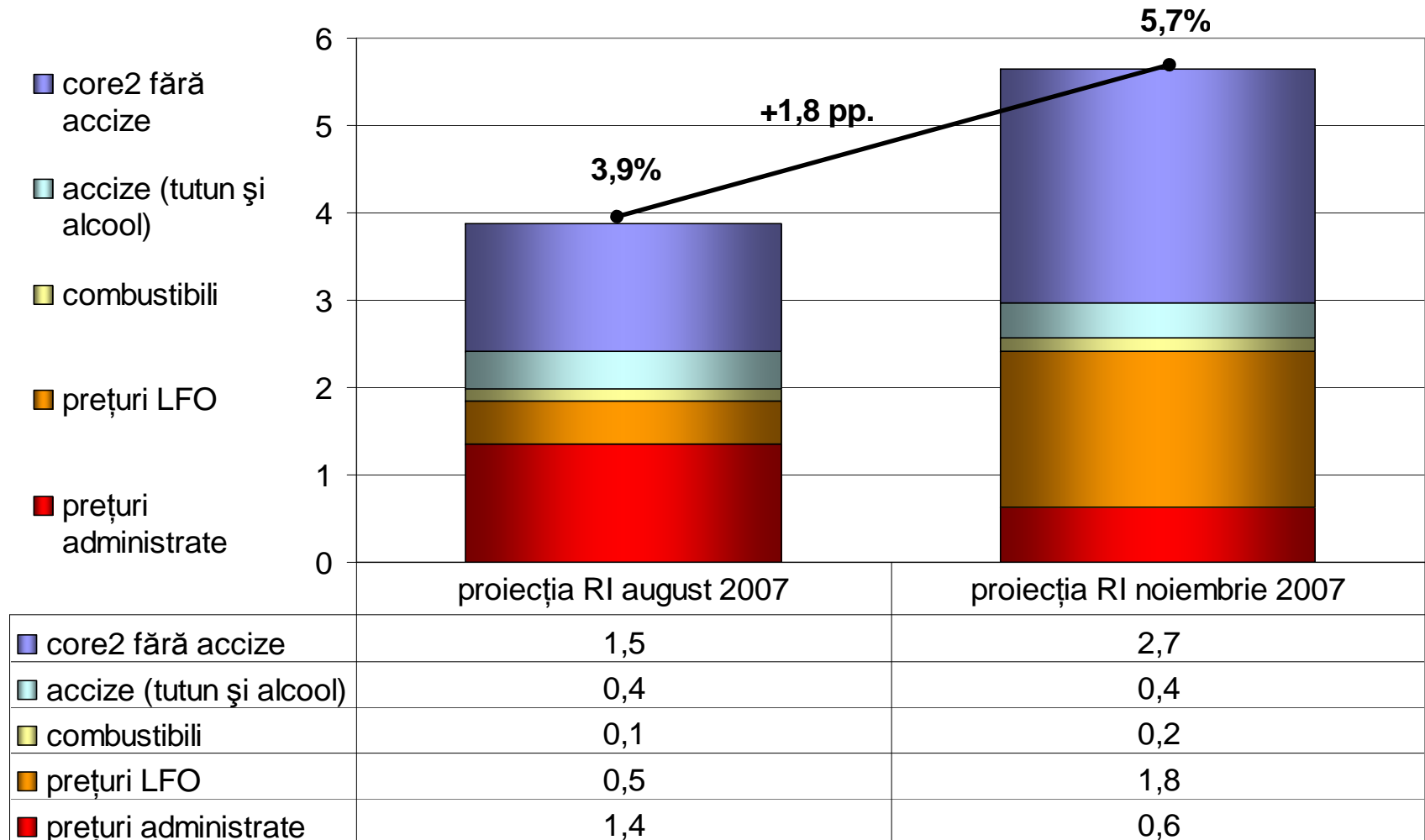
Previzii privind evoluția inflației



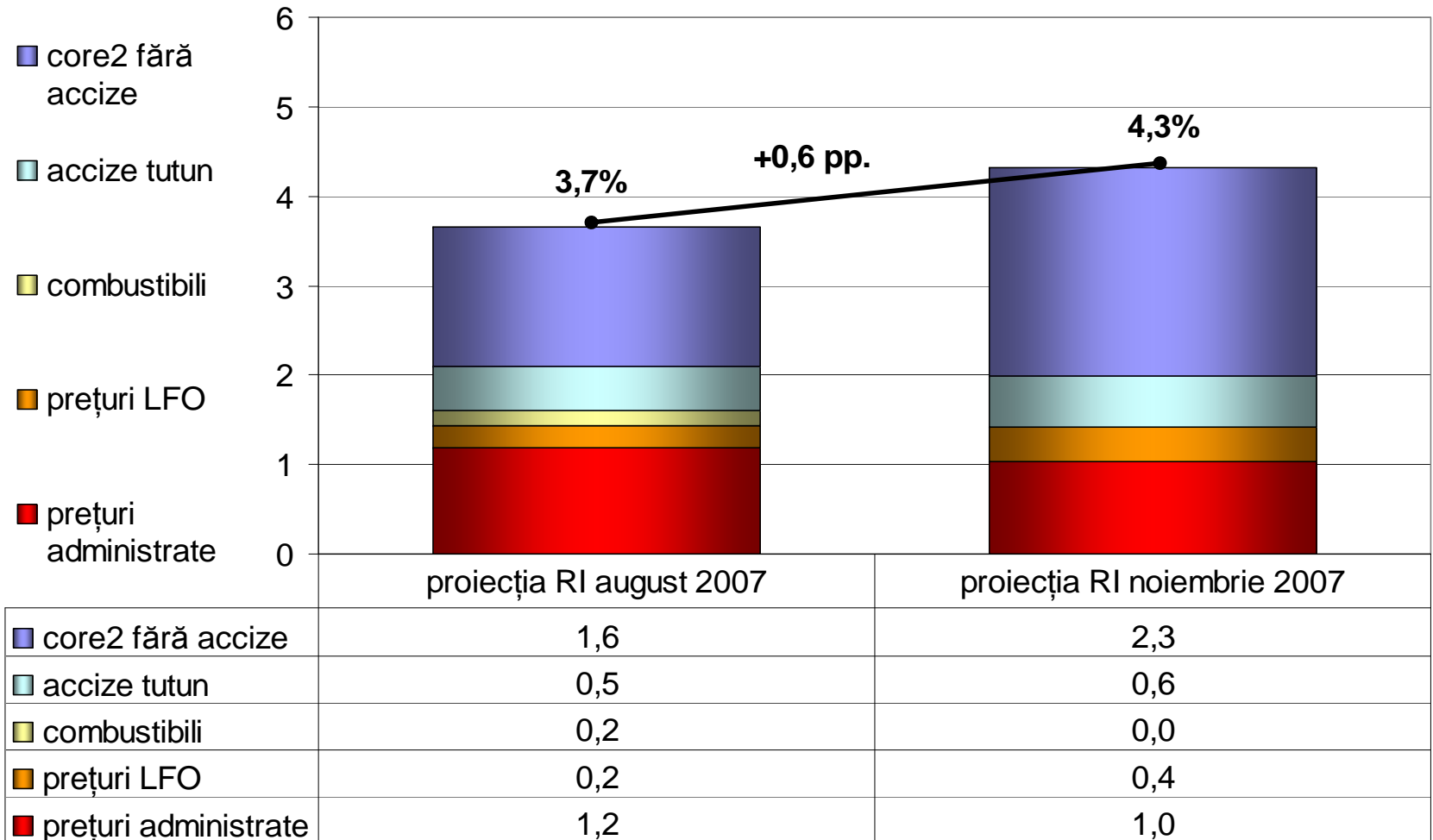
*) Lățimea intervalului de variație este de ± 1 puncte procentuale.

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

Contribuția inflaționistă a componentelor IPC - dec. 2007/dec. 2006 -



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



Revizuirea proiecției de inflație

2007: ↑ 1,8pp

- Efectele mult mai severe ale secetei asupra prețurilor produselor alimentare
- Creșterea semnificativă a prețurilor internaționale ale cerealelor și plantelor tehnice
- Corecția cursului de schimb
- Deteriorarea anticipațiilor inflaționiste

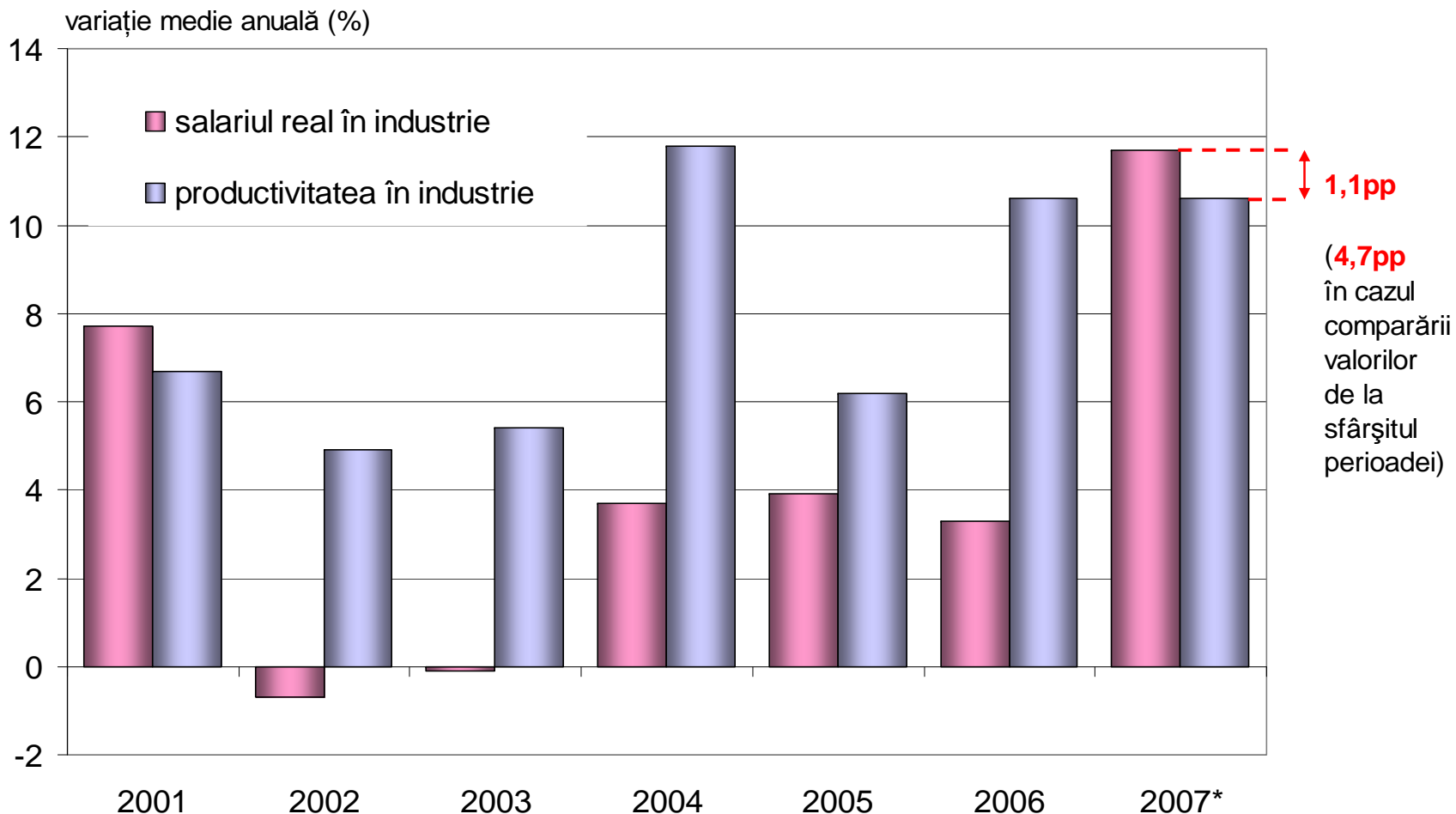
2008: ↑ 0,6pp

- Creșterea mai amplă a dinamicii proiectate a prețurilor volatile ale unor produse alimentare
- Evoluția prețurilor internaționale ale cerealelor și plantelor tehnice
- Estimarea unui deficit de cerere mai puțin amplu comparativ cu proiecția anterioară, deviația PIB de la nivelul său potențial urmând să devină negativă din trimestrul I 2008

Riscuri asociate proiecției actuale

- Creșterea mai rapidă a salariilor în raport cu productivitatea muncii
- Dezancorarea anticipațiilor inflaționiste
- Modificări în structura cheltuielilor publice în favoarea componentelor cu potențial inflaționist mai ridicat
- Înregistrarea pe termen mediu a unor deficite bugetare și mai mari decât cele preconizate în prezent
- Accentuarea presiunilor acumulate pe piețele internaționale ale principalelor materii prime (cereale, petrol)
- Prelungirea situației dificile existente în agricultură pe plan intern
- Abaterea semnificativă a dinamicii cursului de schimb al monedei naționale de la cea considerată în scenariul de bază

Productivitatea muncii și salariile brute reale în industrie



Notă: Salariul brut real a fost calculat prin deflatare cu IPPI pentru piața internă.

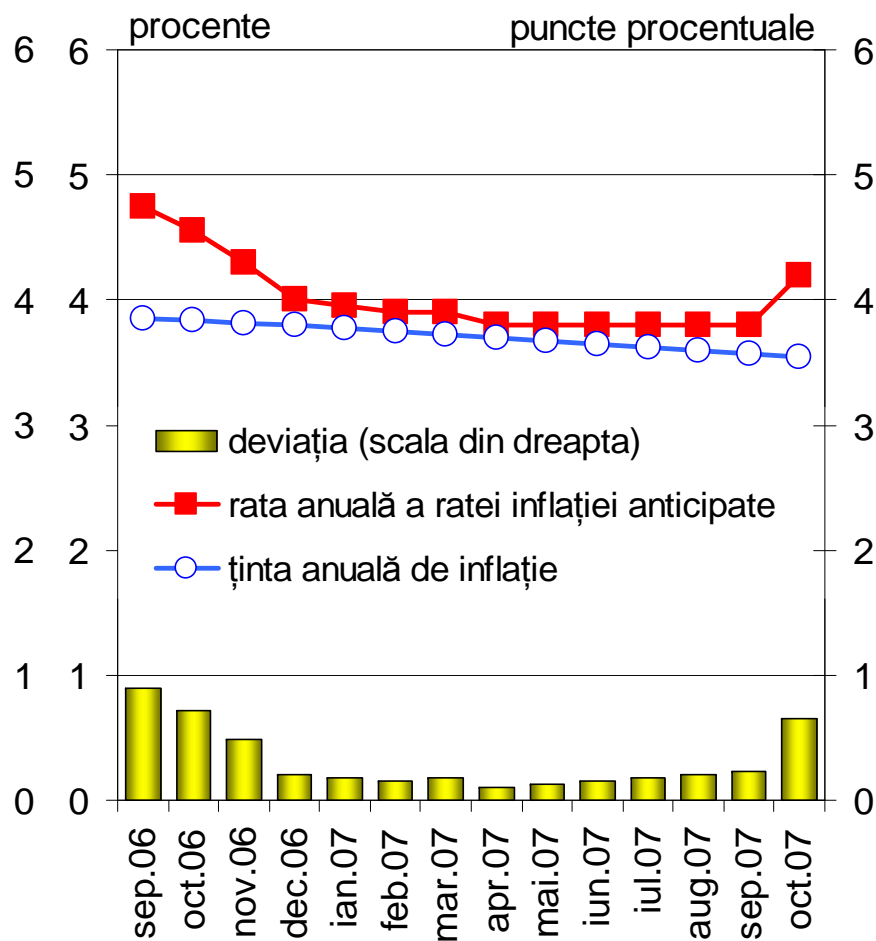
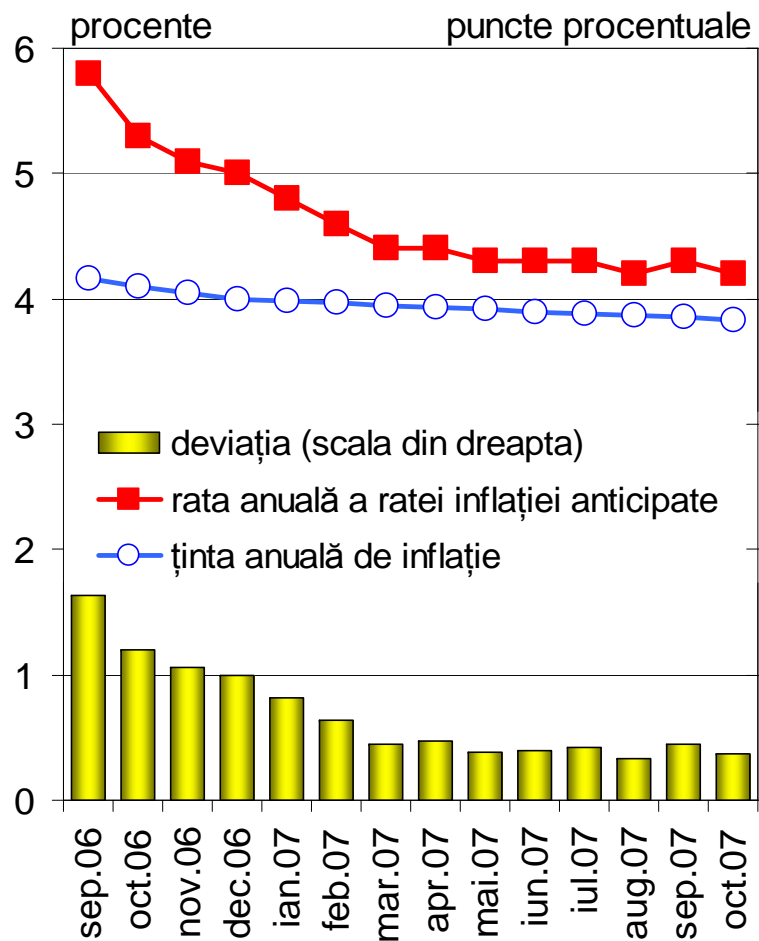
Sursa: INS, calcule BNR

*) 8 luni 2007 / 8 luni 2006

Rata anuală a inflației anticipate pentru următoarele:

12 luni

24 luni



Sursa: Sondajul realizat de BNR în rândul analiștilor bancari

Mix-ul de politici economice și macrostabilitatea (1)

- **Mix-ul de politici economice este mai important decât fiecare componentă în parte**
- **O politică monetară restrictivă poate compensa derapaje importante ale politicilor fiscal-bugetare și de venituri (salarii, pensii ș.a.) numai parțial:**
 - De regulă, pe termen scurt
 - Cu riscul producerii unor distorsiuni persistente, a căror corectare ulterioară de către autorități este costisitoare și de durată, corecția spontană putând fi dezordonată și de proporții însemnate

Mix-ul de politici economice și macrostabilitatea (2)

➤ **Combinăția actuală de politici economice:**

- Politică monetară restrictivă (rate ale dobânzii relativ înalte, rate ridicate ale RMO, curs de schimb sensibil apreciat față de 2005)
- Creștere rapidă a veniturilor, cu mult peste dinamica productivității muncii ⇒ presiuni inflaționiste



➤ **Erodarea competitivității externe și plasarea deficitului extern la niveluri dificil de susținut pe termen îndelungat**



➤ **Necesitatea preluării sarcinii dezinflaționiste și de corectare a dezechilibrului extern și de către politica fiscală**

Mix-ul de politici economice și macrostabilitatea (3)

Ipoteze de lucru:

- Deficitul extern a ajuns la niveluri nesustenabile ⇒ necesitatea corectării treptate a acestuia (evitarea unei corecții brutale)
- Dezinflația trebuie să se bazeze din ce în ce mai puțin pe aprecierea monedei naționale pentru a nu agrava dezechilibrul extern
- Presiunile salariale se vor menține ridicate în contextul integrării în Uniunea Europeană

Pentru perioada următoare se impune regândirea mix-ului de politici economice:

- Continuarea reformelor structurale astfel încât să se stimuleze creșterea productivității și a competitivității externe a produselor românești
- Restrictivitate relativ ridicată a politicii monetare
- O politică fiscală mai restrictivă decât cea proiectată
- O politică a veniturilor care să nu mai adauge presiuni pe partea cererii

Mix-ul de politici economice și macrostabilitatea (4)

BNR a reacționat prin:

- Adecvarea operațiunilor de piață astfel încât dobânzile interbancare să crească semnificativ până la nivelul dobânzii de politică monetară
- Amânarea deciziei privind reducerea ratelor RMO
- Majorarea ratei dobânzii de politică monetară la 31 octombrie 2007

Mix-ul de politici economice și macrostabilitatea (5)

Regândirea mix-ului de politici economice este cu atât mai necesară cu cât:

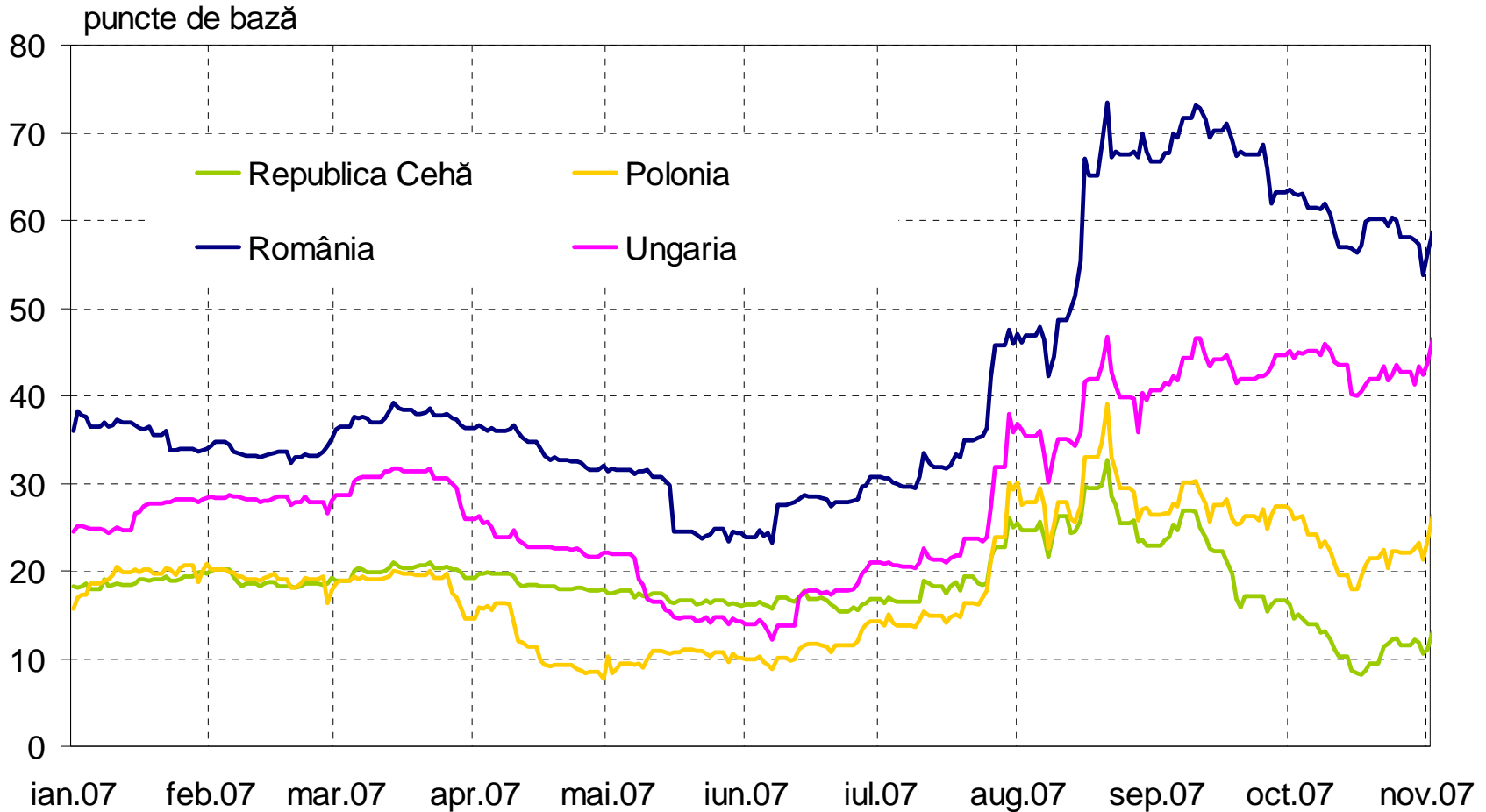
- Turbulențele pe plan internațional tind să se agraveze
- Creșterea prețurilor internaționale ale produselor agroalimentare, energiei, precum și ale aurului accentuează climatul inflaționist
- Deficitul extern al României a ajuns la niveluri care vor fi din ce în ce mai dificil de acoperit

Turbulențe financiare internaționale

Consecințe probabile pentru România:

- Acces mai dificil la finanțarea externă (costuri în creștere)
- Riscuri de deteriorare a ratingurilor

Spread-ul euroobligațiunilor



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

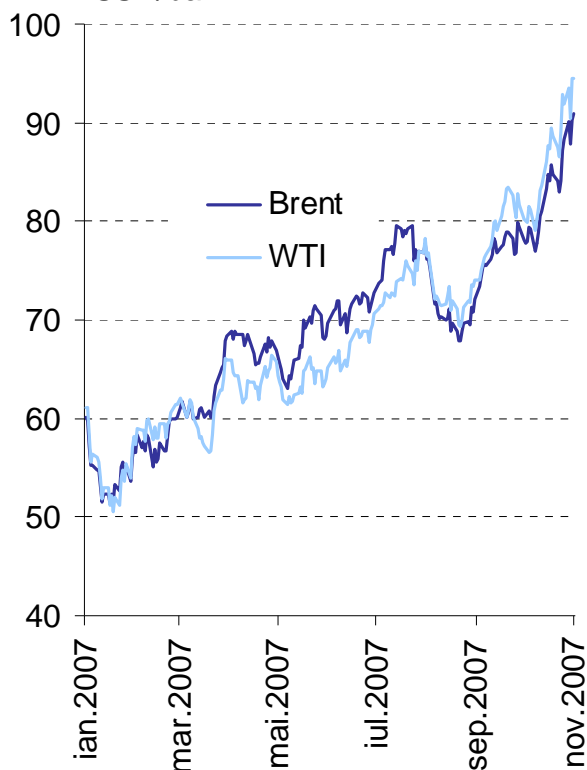
Scadența obligațiunilor: 2011 pentru Ungaria; 2012 pentru Polonia și România; 2014 pentru Republica Cehă

Sursa: Bloomberg

Indicii ale inflamației inflației pe plan internațional

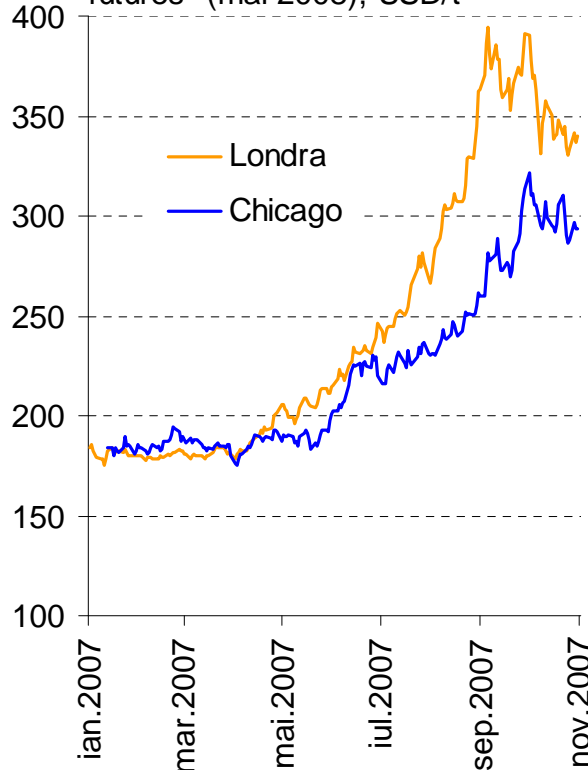
Cotațiile petrolului

USD/baril (spot)



Cotațiile grâului

futures* (mai 2008), USD/t



Cotațiile aurului

USD/uncie



Sursa: Bloomberg

*) 31 octombrie 2007

Deficitul de cont curent al României în contextul performanțelor macroeconomice ale unor țări noi membre UE

procente

		<i>regim de curs fix</i>				<i>regim de curs de tip ERM II</i>	<i>regim de curs flexibil</i>		
		Bulgaria	Estonia	Letonia	Lituania	Ungaria	Cehia	Polonia	România
Rata inflației (IAPC), variație anuală	2007 sep.	11,0	7,5	11,5	7,1	6,4	2,8	2,7	6,1
Deficit cont curent/PIB	2007p	-20,3	-16,9	-25,3	-14,0	-5,6	-3,4	-3,7	-13,4
Deficit(-), excedent(+) buget consolidat/PIB ¹⁾	2007p	2,5	2,4	0,4	-0,9	-6,4	-3,4	-3,0	-2,9
PIB real	2007p	6,1	8,7	9,6	7,3	2,4	4,9	6,1	6,1

p prognoză

¹⁾ metodologia SEC95

Notă: Ungaria, Cehia, Polonia, România practică țintirea inflației

Sursa: Eurostat, FMI, CNP

Hotărârile Consiliului de administrație al BNR

- Majorarea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 7,5 la sută pe an de la 7,0 la sută
- Continuarea gestionării prudente a lichidității de pe piețele financiare prin intermediul operațiunilor de piață
- Menținerea nivelului actual al ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei și în valută ale instituțiilor de credit

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

7 ianuarie 2008

4 februarie 2008^{*)}

**) 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 – noiembrie 2007 (limba română și limba engleză)
- Versiunea integrală a Raportului asupra inflației – noiembrie 2007 (limba română)
- Prezentarea Guvernatorului BNR