



**CONFERINȚĂ DE PRESĂ**

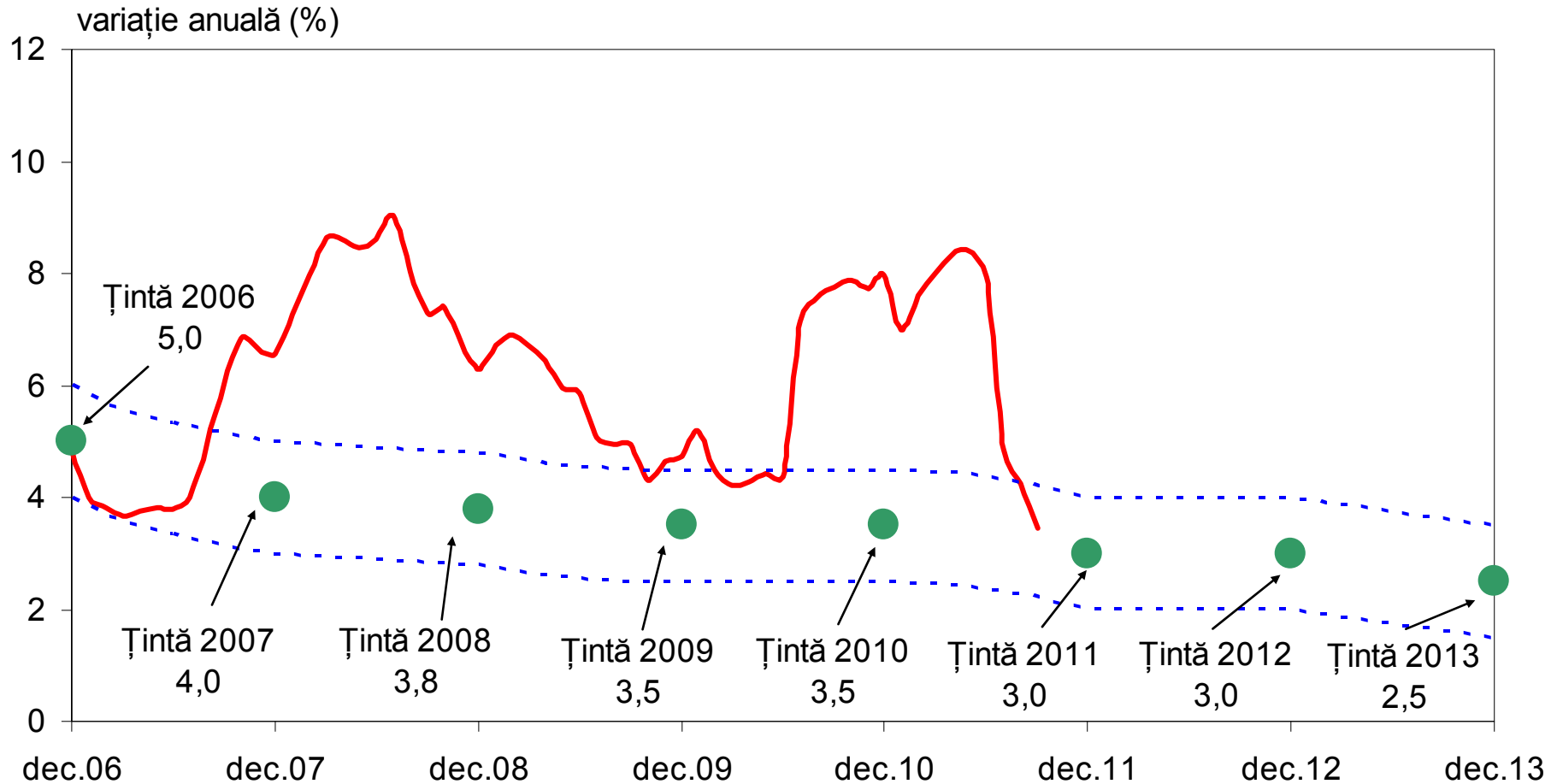
# **ȚINTIREA INFLAȚIEI**

**Raport trimestrial asupra inflației  
– noiembrie 2011 –**

**Mugur Isărescu  
Guvernator  
Banca Națională a României**

**București, 7 noiembrie 2011**

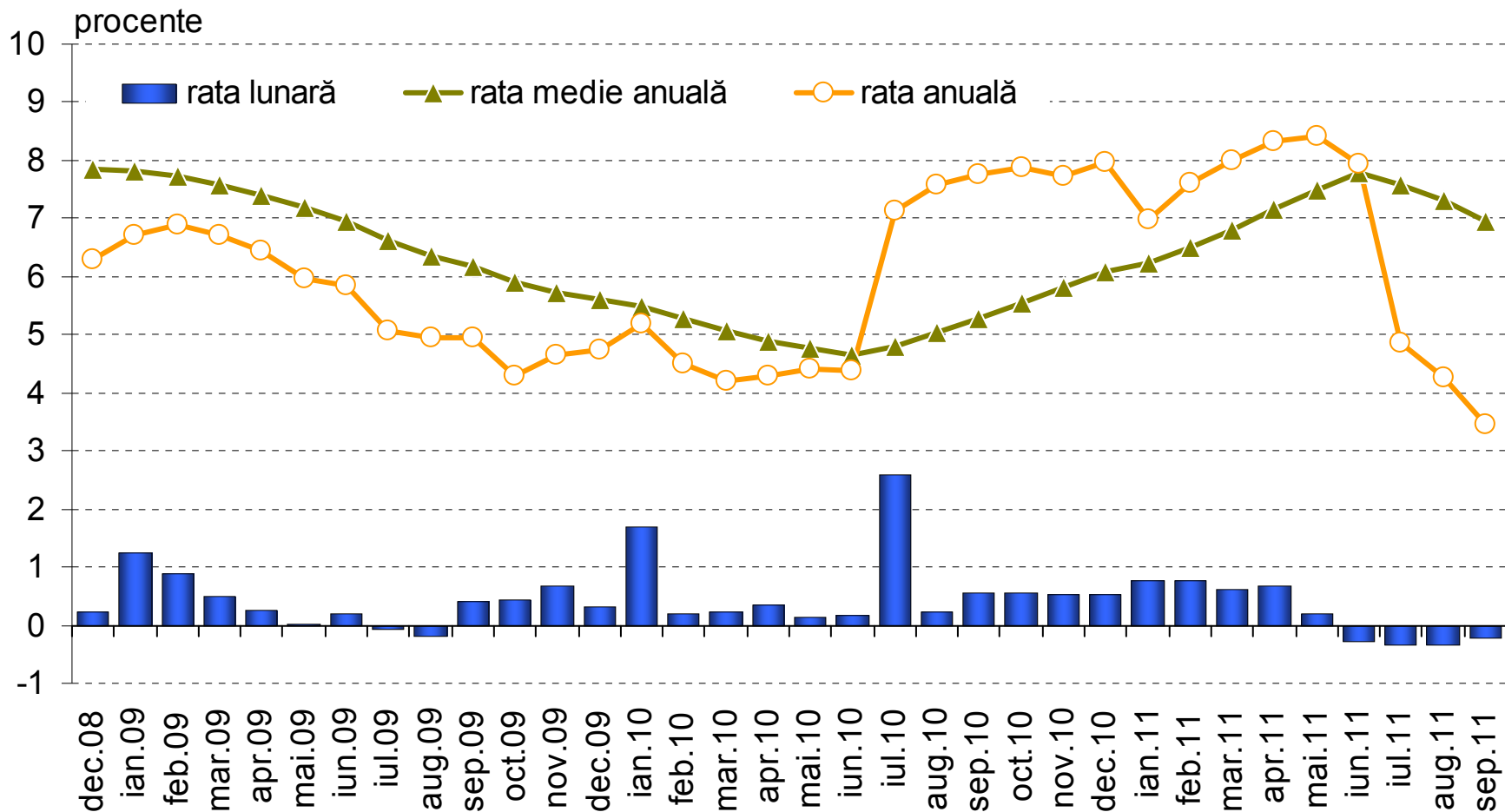
# Rata anuală a inflației a revenit în interiorul benzii de variație din jurul țintei



Notă: Lățimea intervalului de variație este de  $\pm 1$  punct procentual în jurul țintei

Sursa: INS, BNR

# Rata anuală a inflației se plasează la minimul istoric, în timp ce rata medie anuală se ajustează mai lent



Sursa: INS



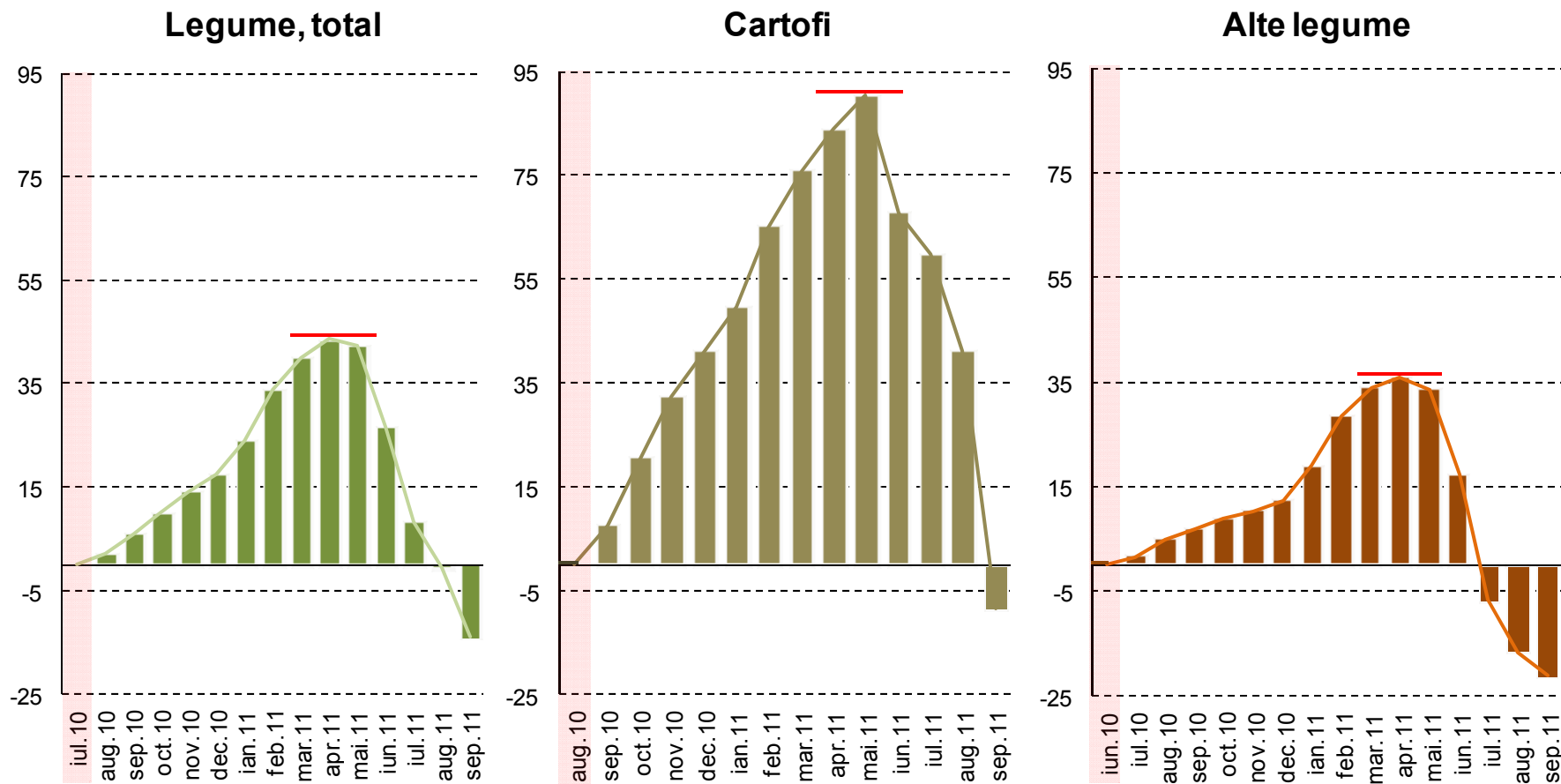
# Dezinflație pronunțată în trimestrul III 2011, chiar și excluzând efectul de bază favorabil asociat modificării TVA

---

- ↓ Corecțiile majore ale prețurilor volatile ale produselor alimentare în contextul unui an agricol peste medie
- ↓ Persistența deviației negative a PIB față de potențial
- ↓ Atenuarea tensiunilor pe piețele materiilor prime pe plan internațional
- ↑ Majorările unor prețuri administrate (servicii comunale și transport feroviar, inclusiv metroul)
- ↑ Ușoara depreciere a monedei naționale față de euro

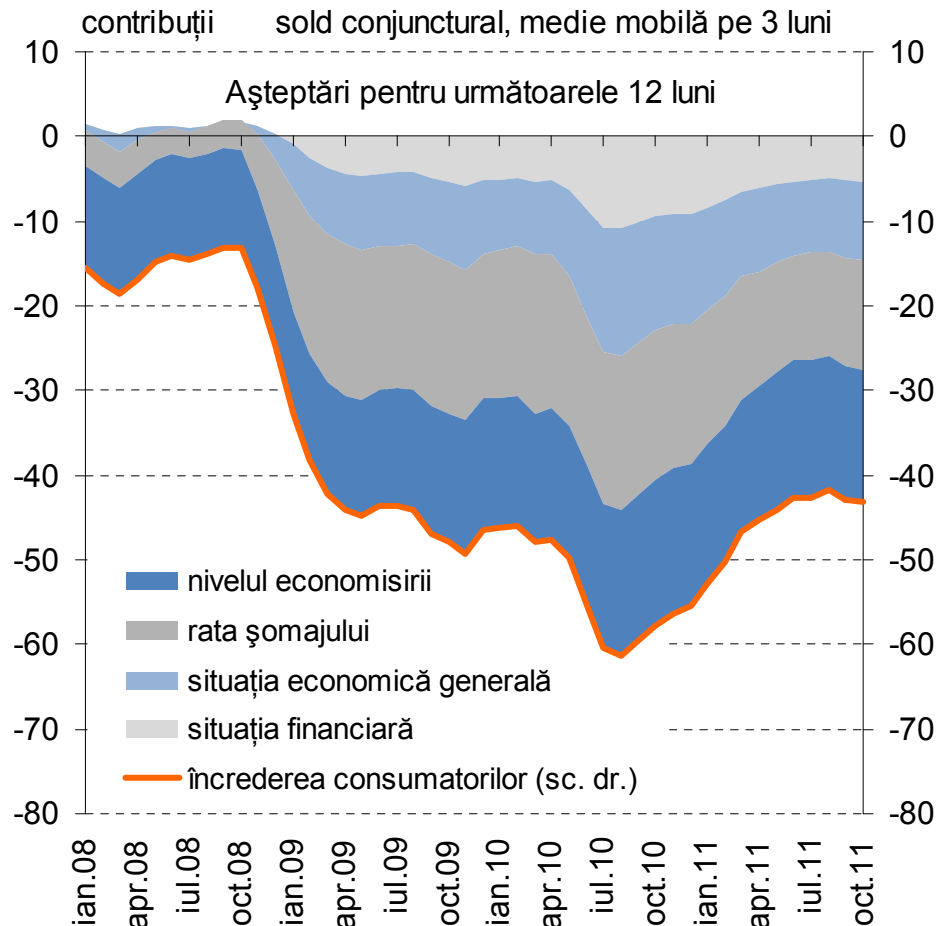
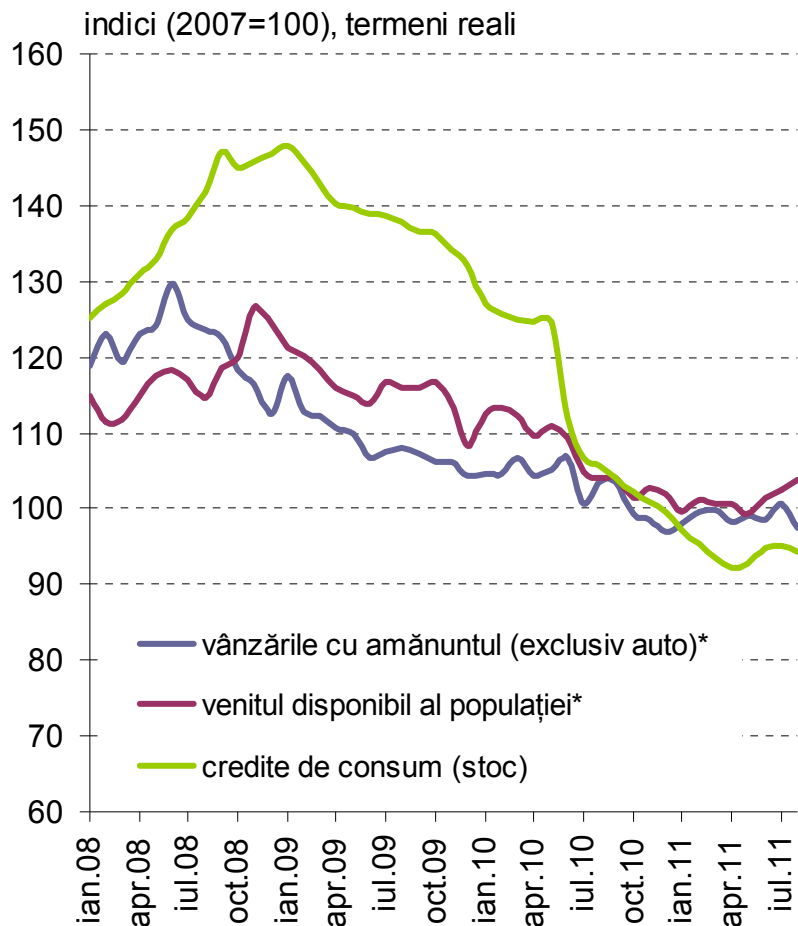
# Corecția prețurilor legumelor până la niveluri inferioare celor din vara anului 2010

Variație cumulată de la debutul episodului inflaționist (%)



Sursa: INS, calcule BNR

# Dinamica cererii de consum rămâne favorabilă procesului dezinflaționist

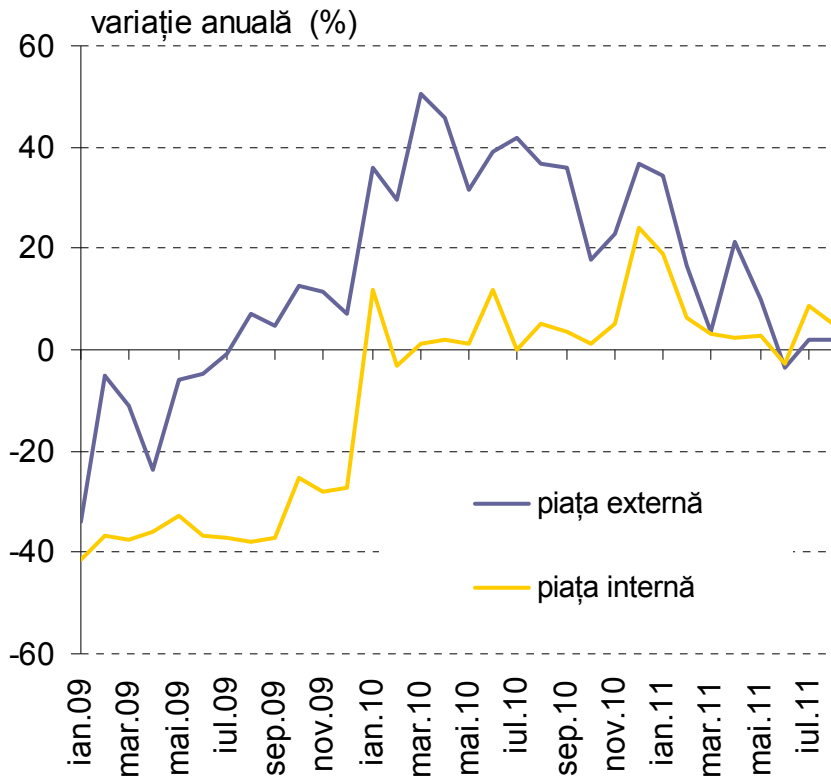


\* date ajustate sezonier

Sursa: INS, CE-DG ECFIN, calcule BNR

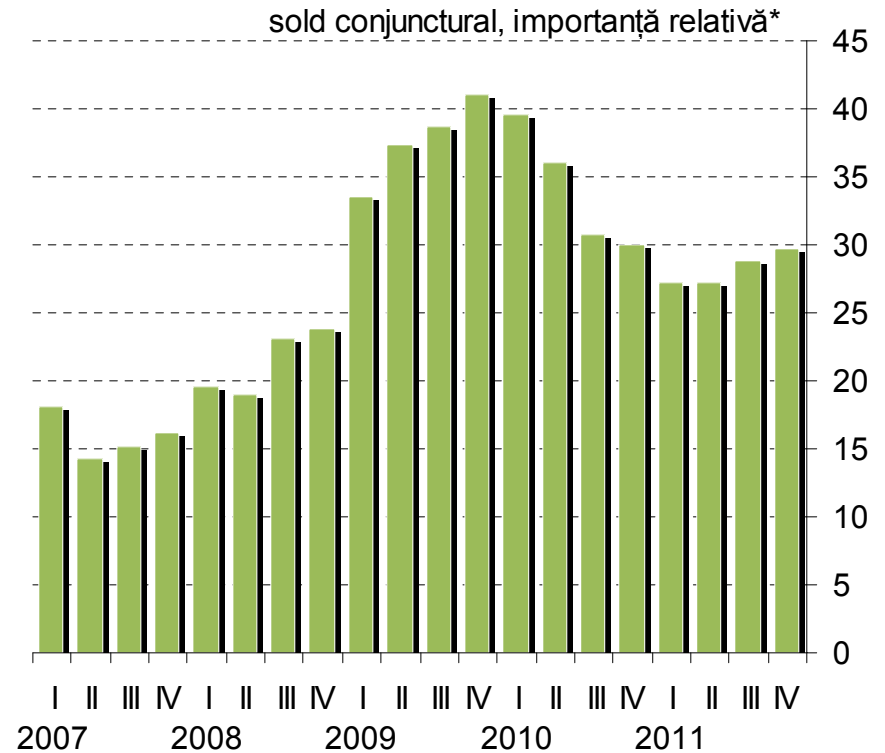
# Evoluția nefavorabilă a cererii externe limitează revirimentul activității economice

**Comenzile noi în industrie  
(în termeni reali)**



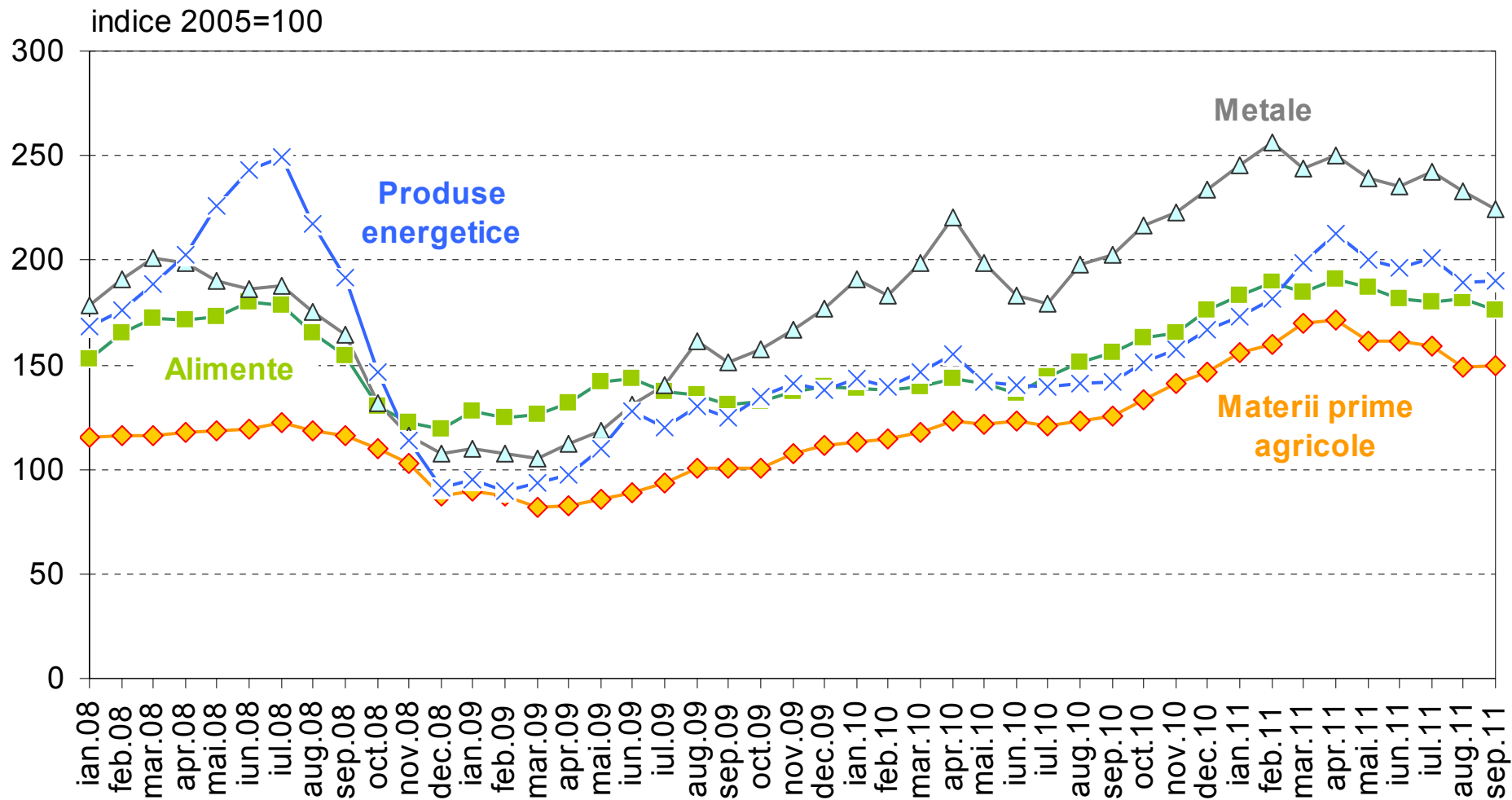
Sursa: Eurostat, CE-DG ECFIN

**Caracterul limitativ al cererii  
din perspectiva operatorilor în industrie**



\* ponderea acordată cererii în totalul factorilor limitativi ai producției

# Semnale de temperare a presiunilor inflaționiste din partea prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale



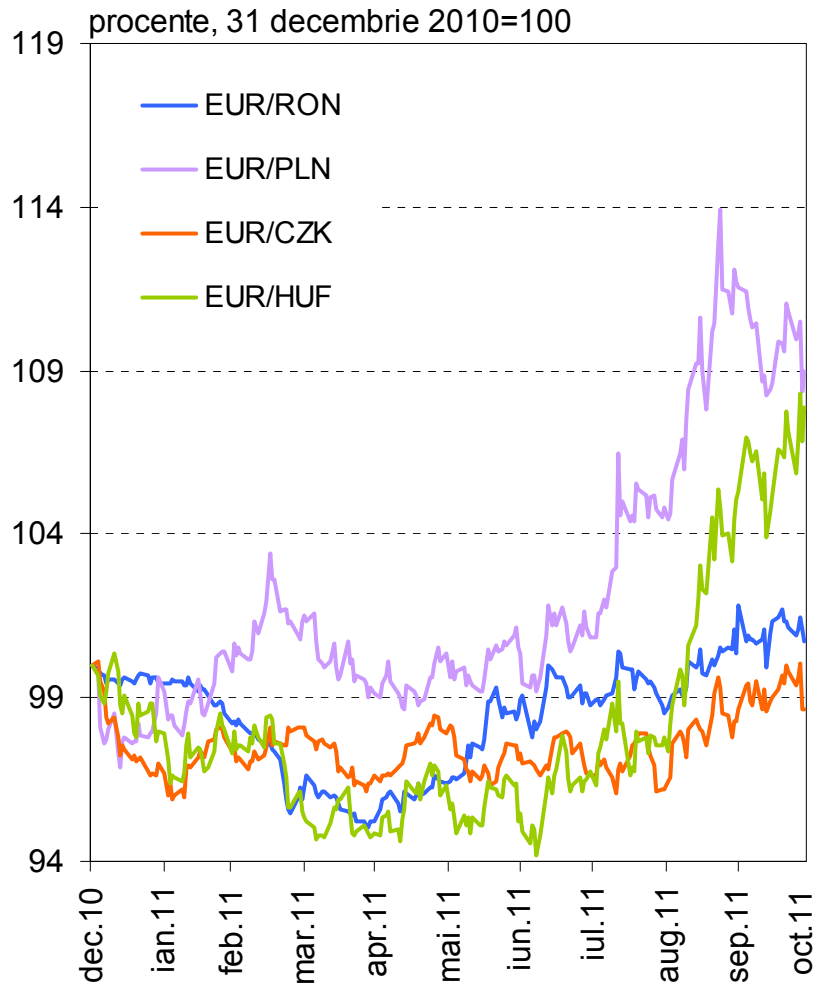
Sursa: Index Mundi



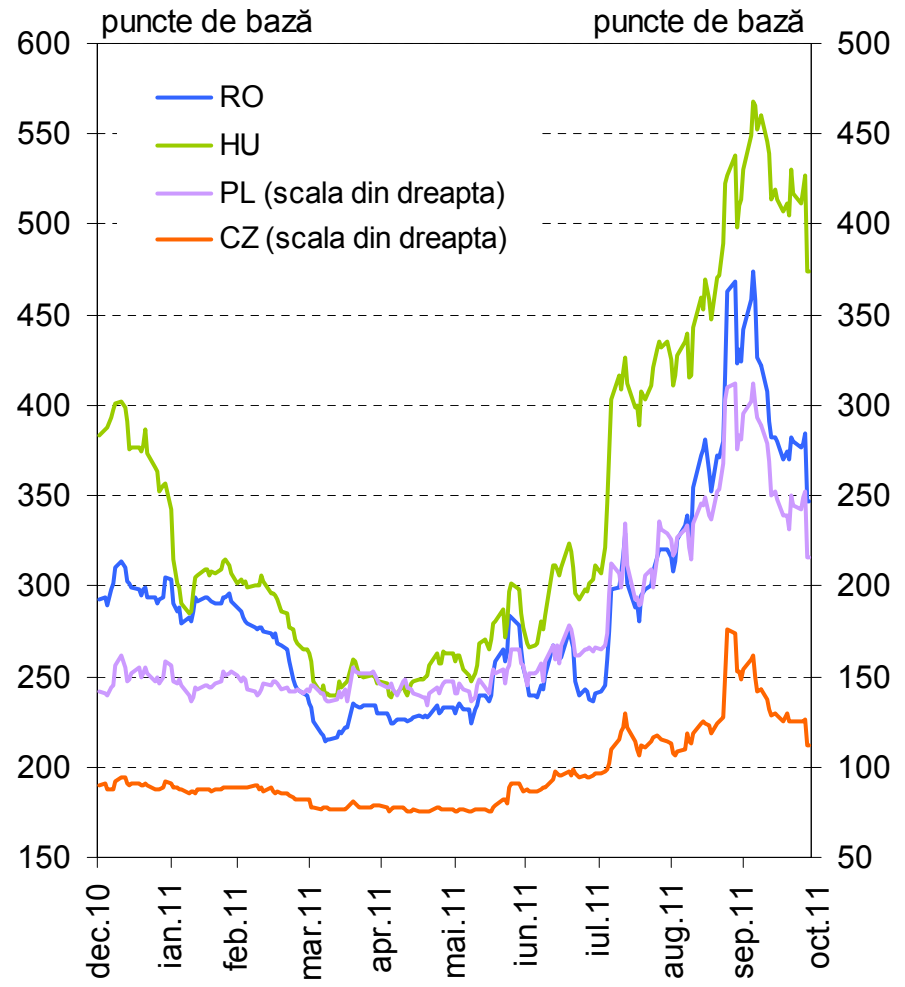


# Tendință de depreciere a monedelor din regiune pe fondul creșterii aversiunii la risc

## Curs de schimb



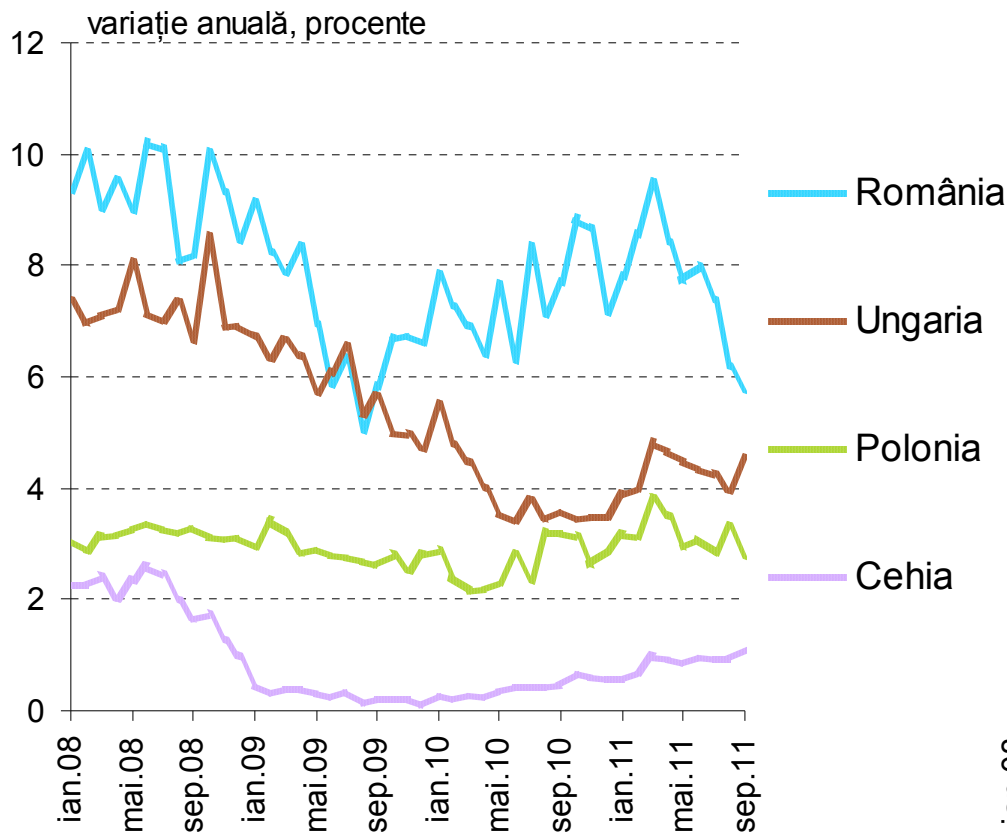
## Primă de risc (spread-uri CDS, 5 ani)



Sursa: BNR, Bloomberg

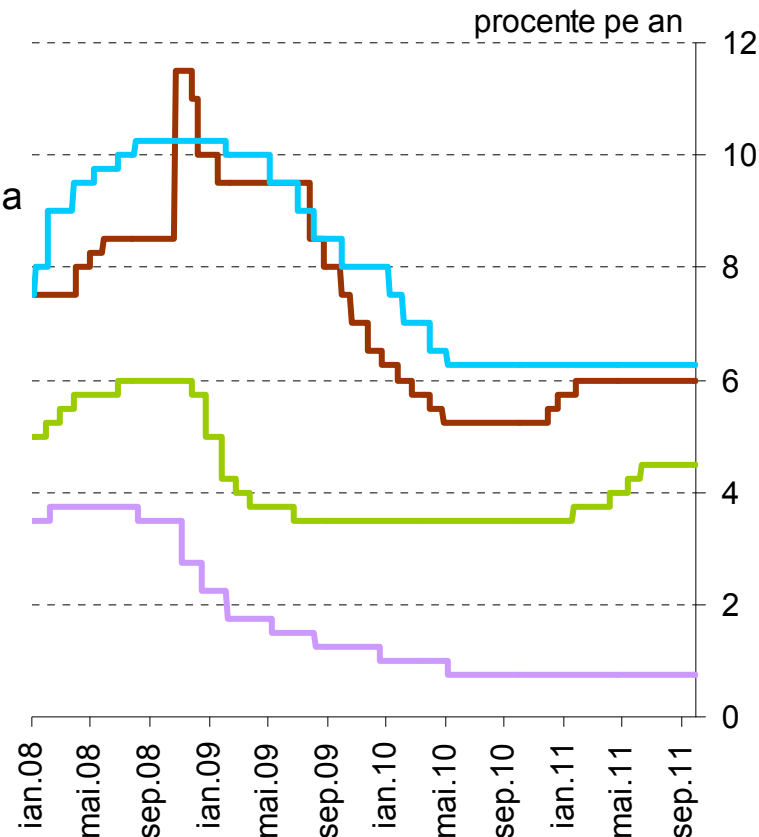
# Anticipațiile inflaționiste (cu o importantă componentă adaptivă) se mențin la niveluri ridicate, deși au revenit pe trend descendent

## Anticipațiile consumatorilor privind evoluția prețurilor în următoarele 12 luni



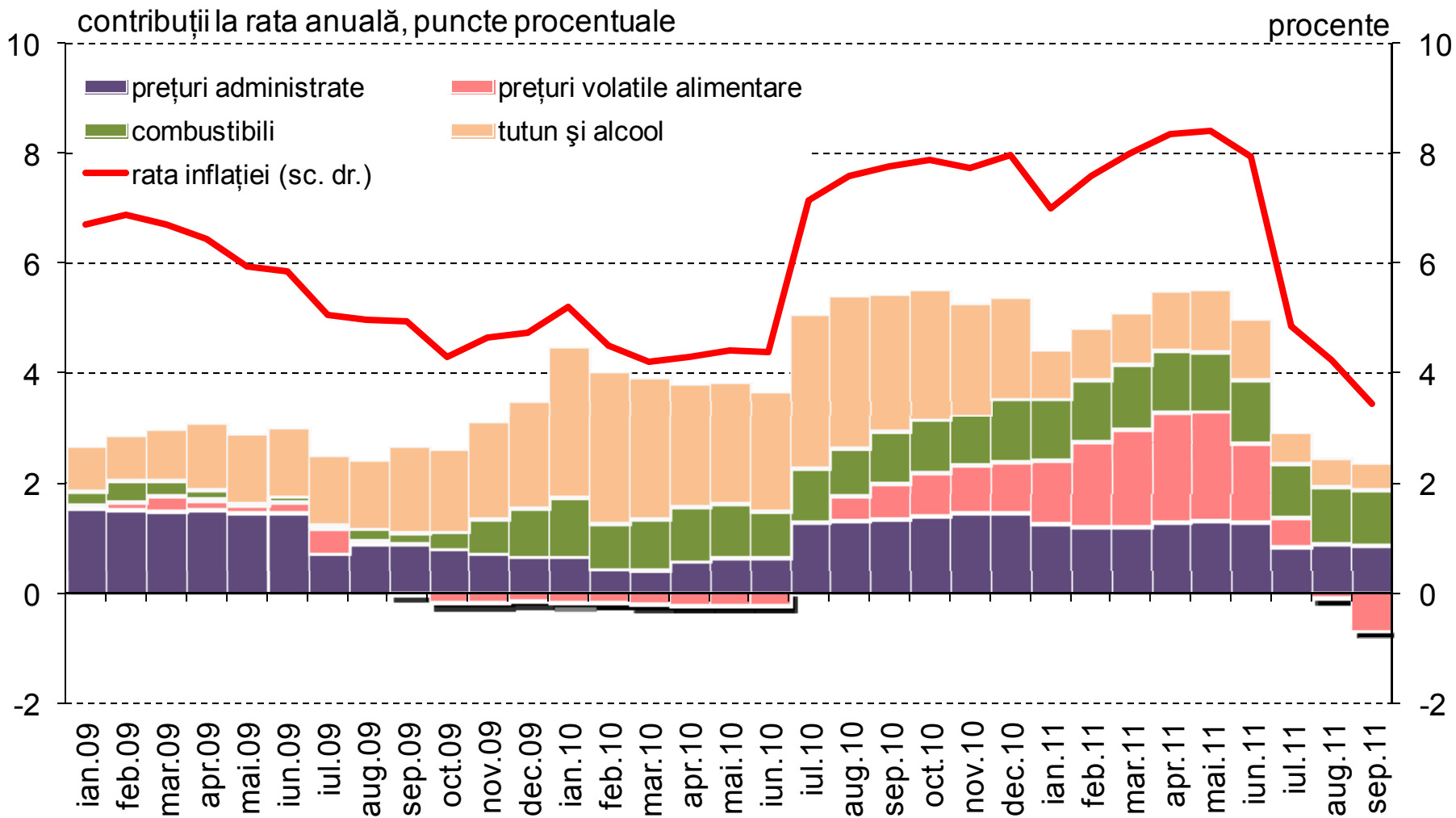
Sursa: Sondaj CE-DG ECFIN, estimări BNR conform metodologiei Carlson-Parkin

## Rata dobânzii de politică monetară



Sursa: băncile centrale naționale

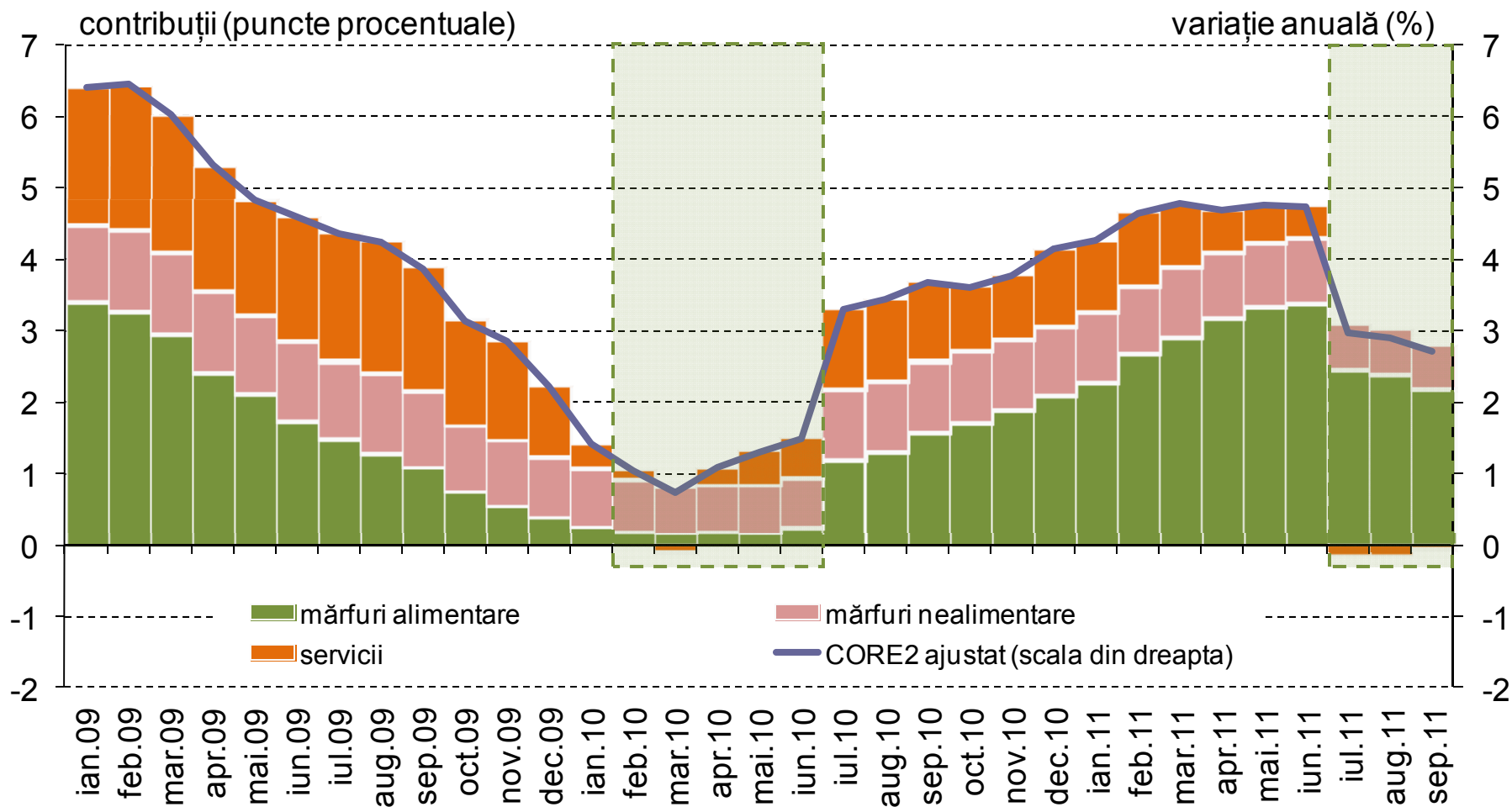
# Mai mult de jumătate din rata inflației s-a datorat componentelor exogene (produse cu prețuri administrate și volatile, tutun și alcool)



Sursa: INS, calcule BNR



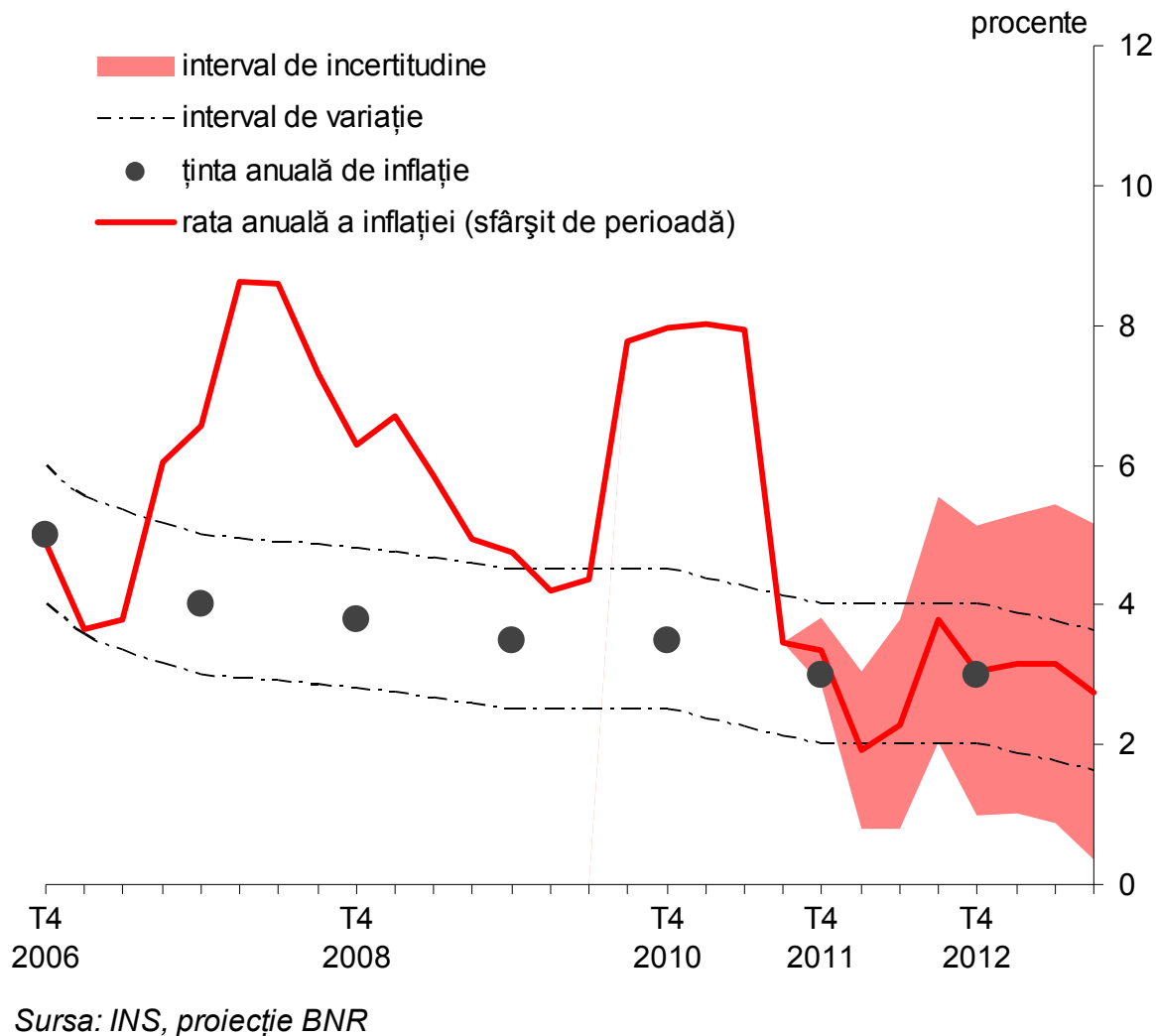
# Dezinflația la nivelul CORE2 ajustat – frânată de transmiterea cu întârziere a detensionării piețelor materiilor prime agricole asupra prețurilor alimentelor procesate



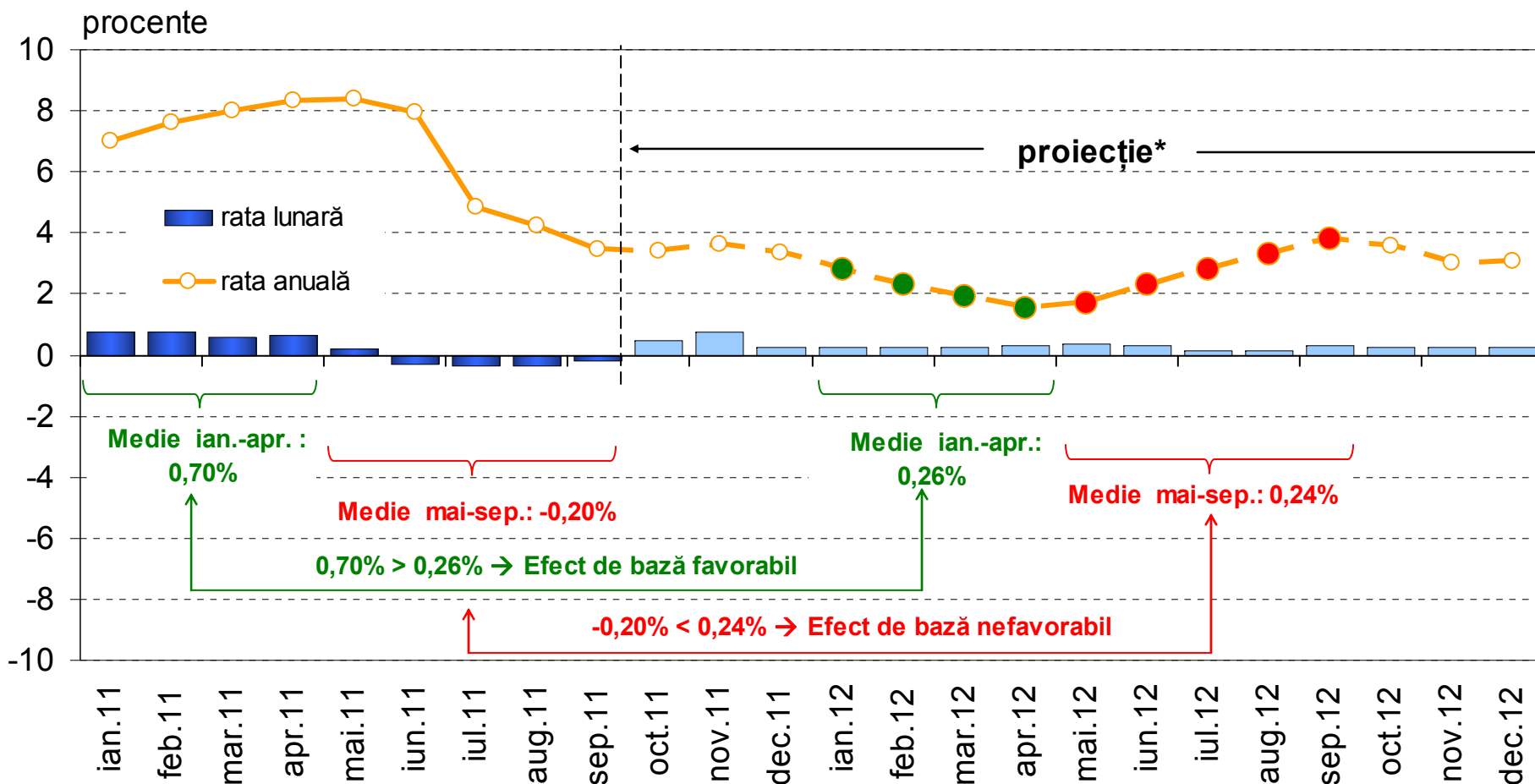
Sursa: INS, calcule BNR

# Proiecția ratei anuale a inflației IPC

- Proiecția inflației IPC în runda curentă prevede menținerea acesteia pe termen mediu în intervalul din jurul țintei centrale
- Pe orizontul proiecției, amplitudinea oscilațiilor ratei anuale a inflației IPC se estompează pe măsura atenuării impactului unor șocuri cu caracter tranzitoriu din perioadele recente



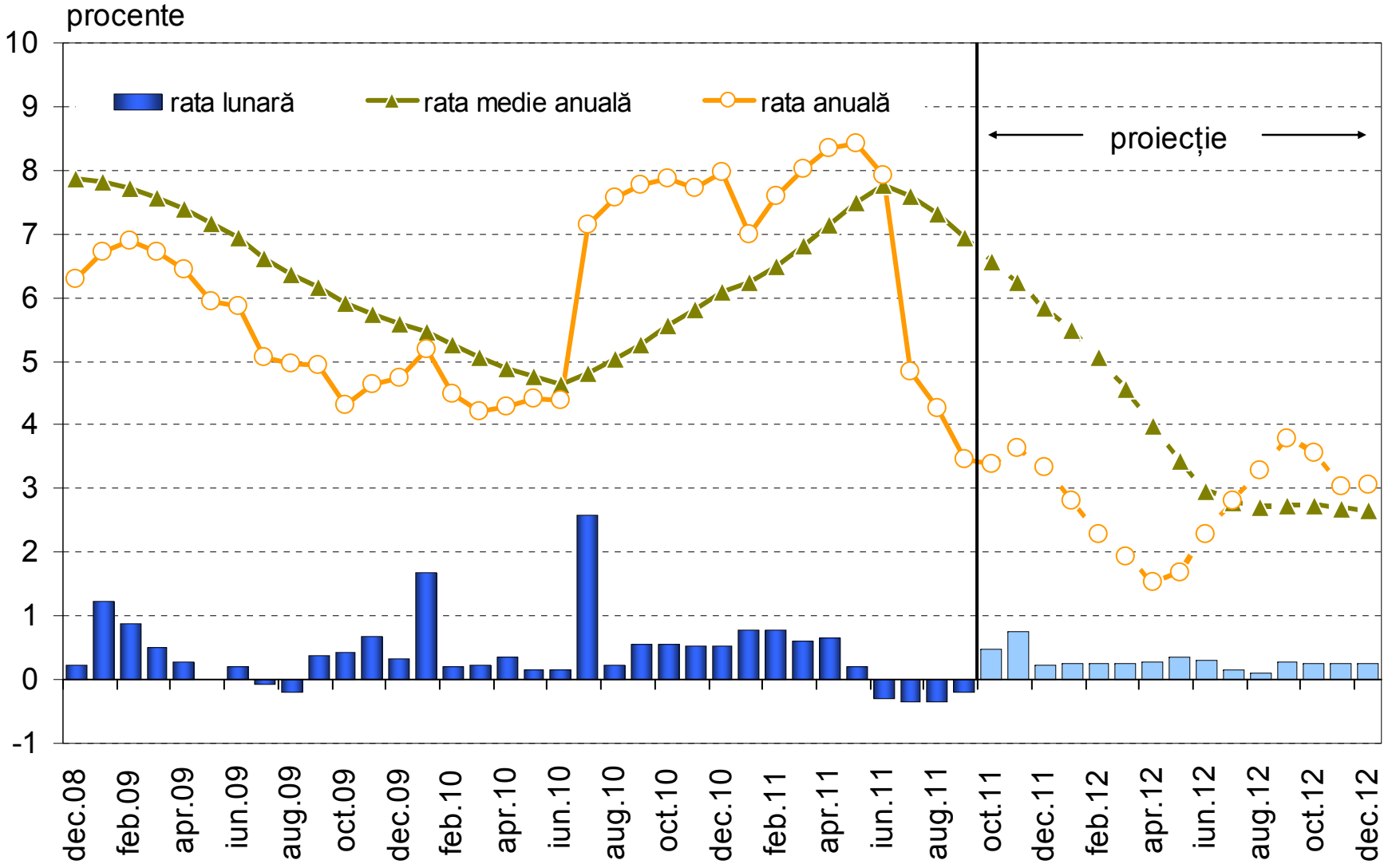
# Influență semnificativă a efectelor de bază asupra ratei anuale a inflației în anul 2012



\* ratele lunare corespund unei proiecții prudente (nu sunt prevăzute variații negative în vara anului 2012).

Sursa: INS, proiecție BNR

# În a doua parte a anului 2012 este posibilă situarea ratei medii anuale a inflației la niveluri compatibile cu criteriul de la Maastricht



Sursa: INS, proiecție BNR



# Ipoteze externe ale proiecției

- Consecințele, până în prezent, ale crizei datoriilor suverane din zona euro și persistența incertitudinilor\* legate de soluționarea acesteia...
- ... au condus la revizuirea în jos, în unele cazuri substanțială, a principalilor indicatori macroeconomici ai mediului extern

	2011		2012	
		Modificare față de runda anterioară		Modificare față de runda anterioară
Prețul petrolului (dolari/baril)	94,4	↓	94,5	↓
Creștere economică în zona euro (%)	1,6	↓	0,5	↓
Inflația anuală din zona euro (%)	2,5	↓	1,7	↓
Euribor 3M (%)	1,35	↓	1,06	↓

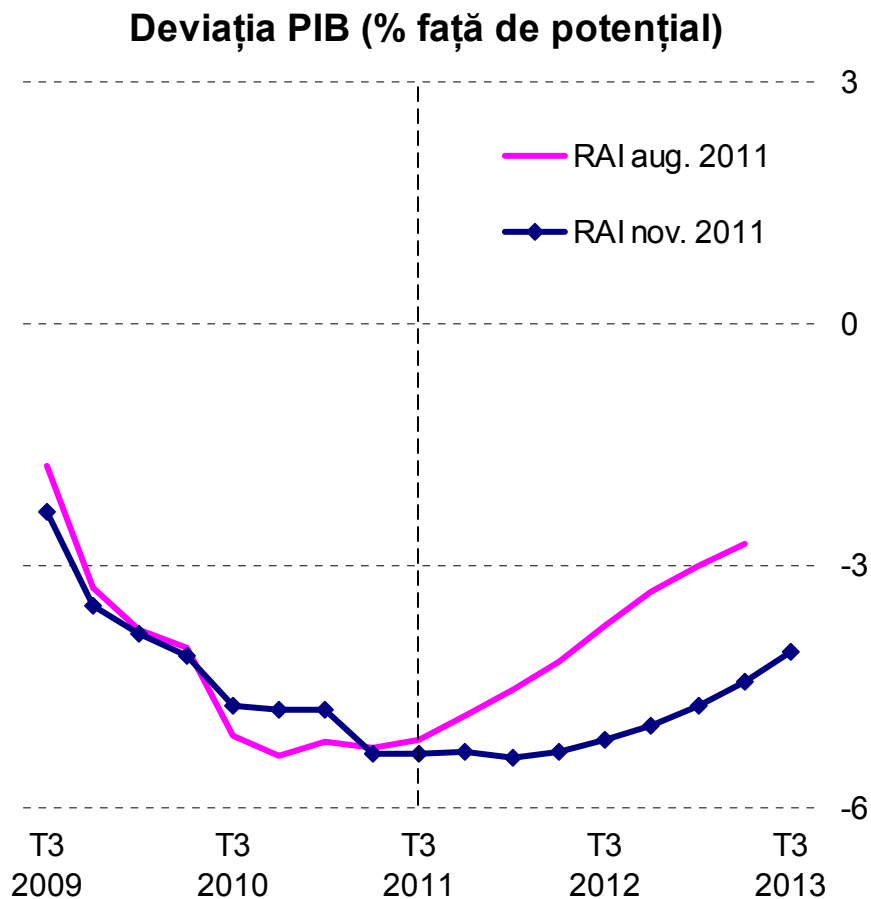
Sursa: Ipoteze BNR pe baza datelor U.S. Energy Information Administration, Consensus Forecasts, cotații futures.

\* Măsurile recente de suplimentare a pachetului de asistență financiară pus la dispoziția țărilor cu vulnerabilități legate de sustenabilitatea datoriei externe nu par să fi redus aversiunea la risc pe piețele financiare internaționale.



# Revizuirea proiecției deviației PIB comparativ cu runda anterioară

<b>Factori</b>	<b>2011</b> (sensul de acțiune al factorului)	<b>2012</b> (sensul de acțiune al factorului)
Cererea externă – impact negativ asupra exporturilor	↓	↓
Condițiile monetare reale – ușor stimulative în termeni relativi, rămânând adecvate atât continuării dezinflației, cât și creșterii economice viitoare	↑	↑
Impulsul fiscal-prociclic	↓	↓

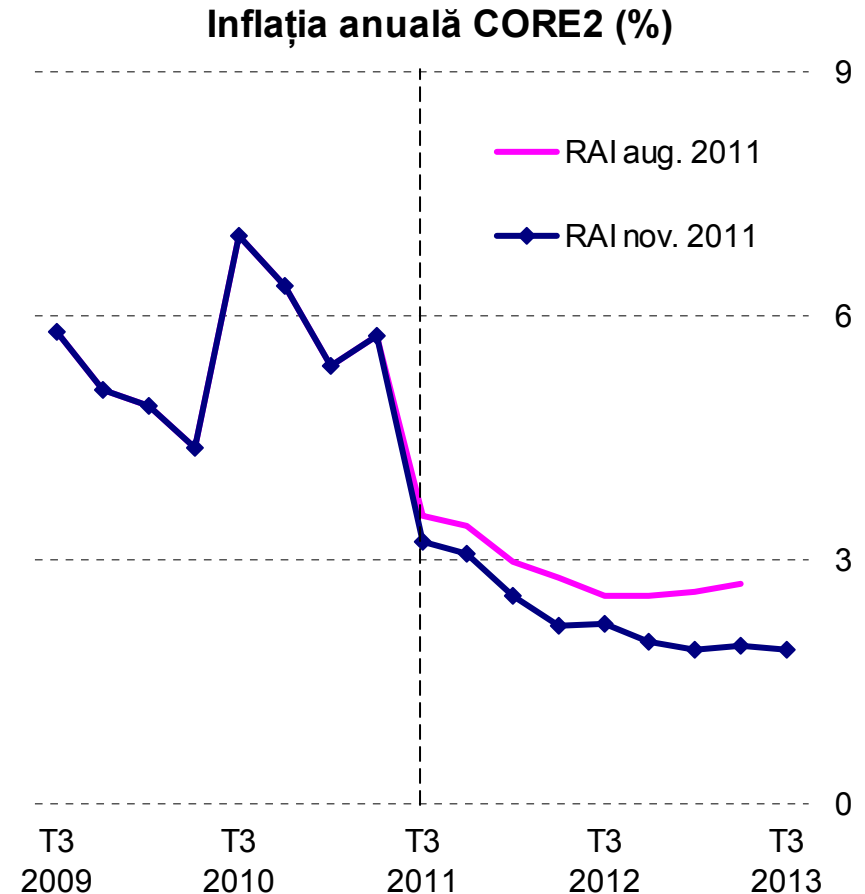


Sursa: estimări BNR

# Revizuirea proiecției inflației anuale CORE2 comparativ cu runda anterioară

<b>Factori</b>	<b>2011</b> (sensul de acțiune al factorului)	<b>2012</b> (sensul de acțiune al factorului)
Deficitul de cerere – determinant major al dezinflației	↓	↓
Prețurile de import – contribuție favorabilă pe termen mediu	↑	↓
Anticipații inflaționiste* <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ reducere graduală pe întreg orizontul proiecției</li> <li>▪ susțin nivelul în scădere al ratei anuale a CORE2 ajustat</li> </ul>	↓	↓
Prețurile produselor din tutun	—	↑

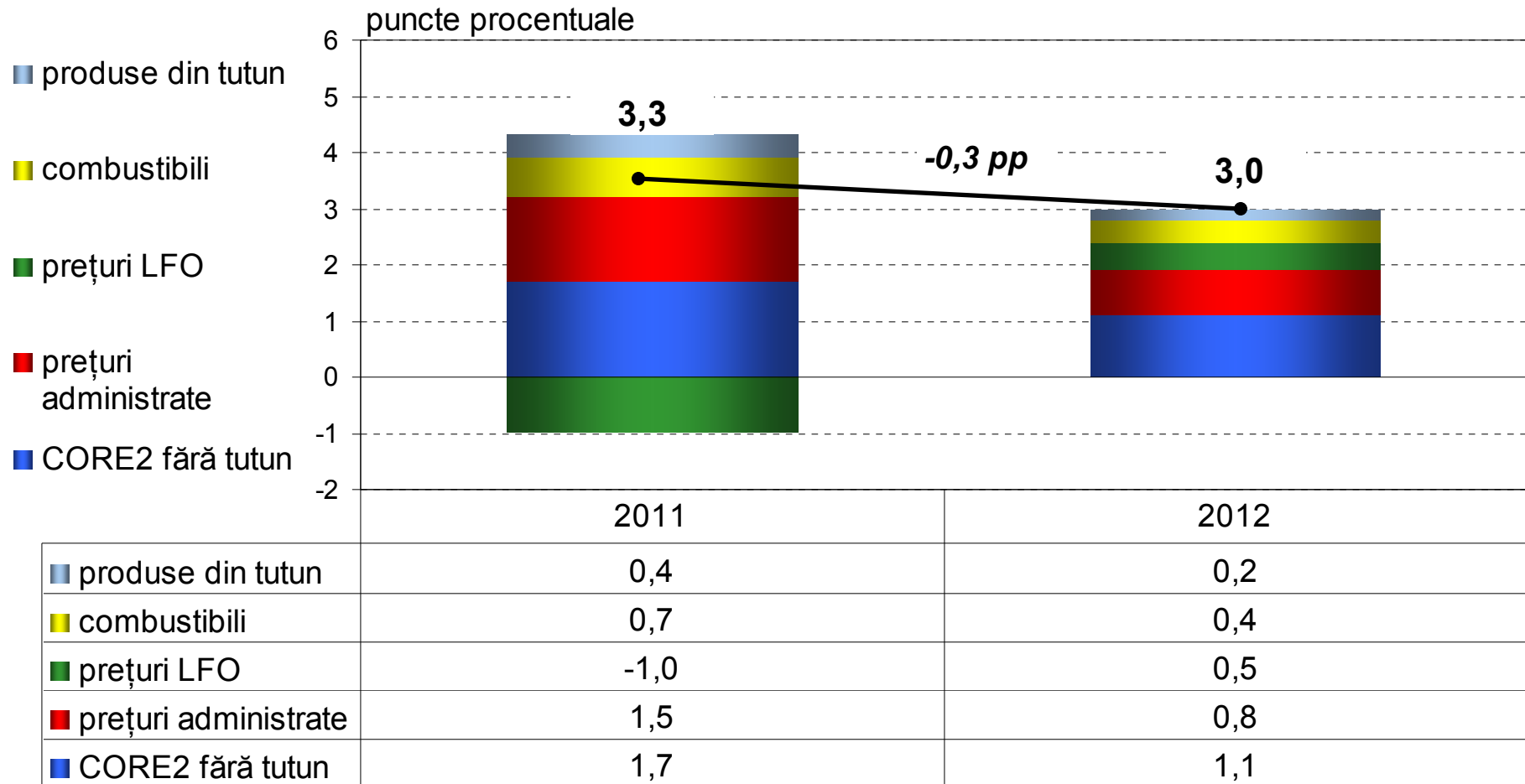
\*) adaptive și anticipative



Sursa: INS, estimări 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: proiecții BNR

# Potențiale cauze de abatere a inflației de la traiectoria proiectată

**Pe termen scurt** – riscuri echilibrate, **pe termen mediu** – abatere în sus, atenuată însă față de proiecția anterioară

## Cauze

## Balanța riscurilor

### Coordonatele mediului extern:

- evoluția economiei zonei euro și criza datorilor suverane

### Variații semnificative ale cursului de schimb al leului

- pe seama aversiunii față de risc a investitorilor...
- ... și a fluxurilor volatile de capital

Risc de abatere în sus

### Incertitudini privind implementarea fermă și consecventă a măsurilor de consolidare fiscală și a reformelor structurale

Echilibrată

### Dinamica prețurilor administrate:

- liberalizarea pieței gazelor naturale și a energiei electrice
- alte majorări de prețuri și tarife sub constrângerea necesităților de finanțare a bugetului de stat

Echilibrată pe termen scurt, în sus pe termen mediu

**Materializarea oricăruia dintre riscurile menționate ar putea reînflama anticipațiile privind inflația, conducând la efecte relativ amplificate asupra diverselor măsuri ale inflației.**

# Hotărâri ale Consiliului de administrație al BNR

---

- Reducerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,00 la sută de la 6,25 la sută pe an începând cu data de 3 noiembrie 2011
- 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

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

---

5 ianuarie 2012

2 februarie 2012 \*

*\*) discutarea și aprobarea Raportului trimestrial asupra inflației*

La încheierea conferinței de presă, următoarele materiale vor fi disponibile pe *website*-ul BNR ([www.bnr.ro](http://www.bnr.ro)):

- Versiunea integrală a Raportului asupra inflației – noiembrie 2011 (limba română)
- Sinteza Raportului asupra inflației – noiembrie 2011 (limba engleză)
- Prezentarea Guvernatorului BNR