



CONFERINȚĂ DE PRESĂ

ȚINTIREA INFLAȚIEI

**Raport trimestrial asupra inflației
– februarie 2009 –**

Mugur Isărescu

Guvernator

Banca Națională a României

București, 6 februarie 2009

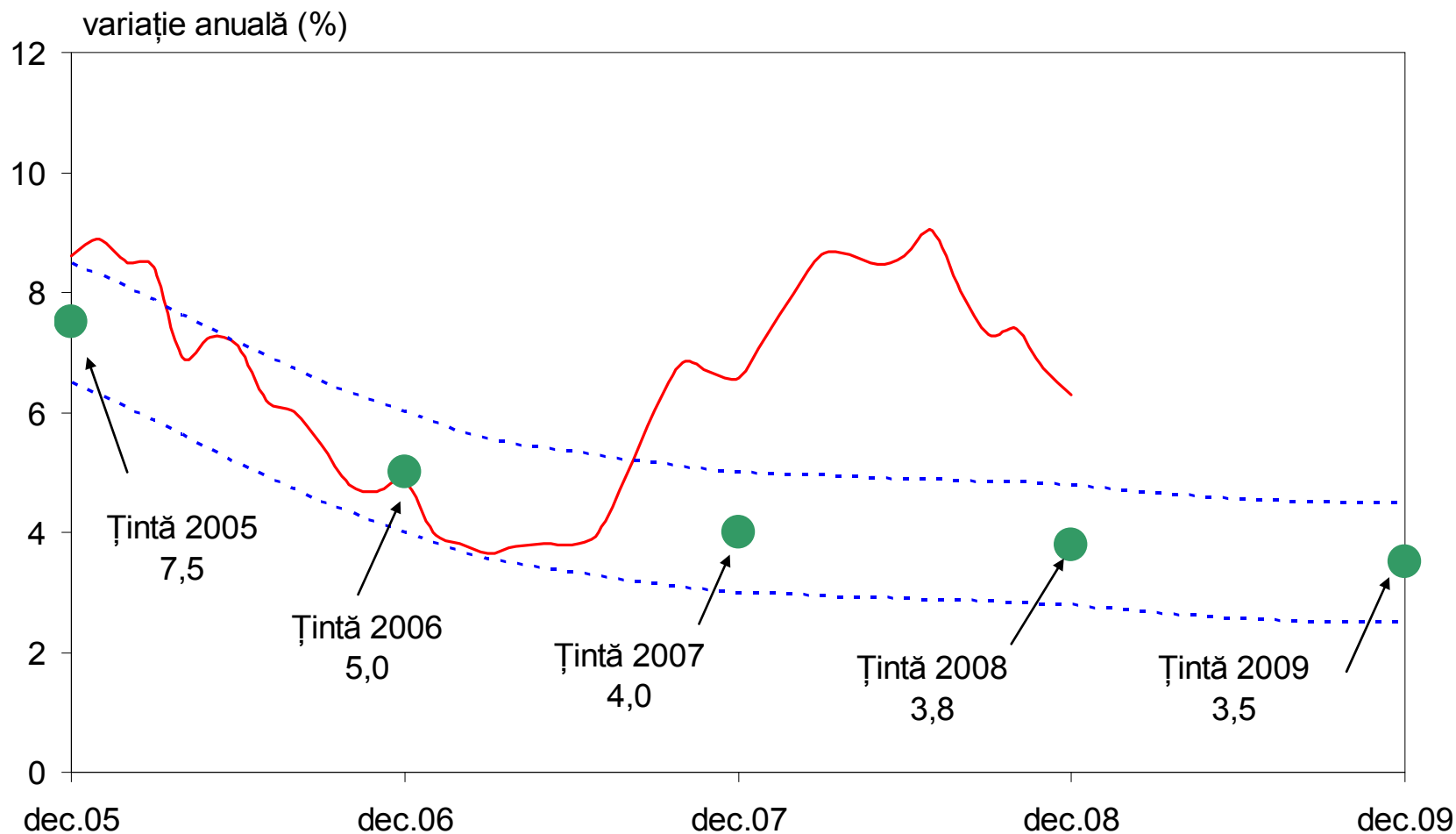
Rata anuală a inflației a scăzut în trimestrul IV 2008

	Variație anuală (procente)		dec. 08/ sept. 08 (pp)
	sept. 08	dec. 08	
IPC	7,30	6,30	↓ 1,00
Prețuri volatile	7,93	2,49	↓ 5,44
Prețuri administrate	7,67	7,38	↓ 0,29
CORE1	7,07	5,92	↓ 1,15
CORE2	6,91	6,69	↓ 0,22
CORE2 ajustat*	6,74	6,29	↓ 0,45

* CORE2 exclusiv tutun și băuturi alcoolice

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

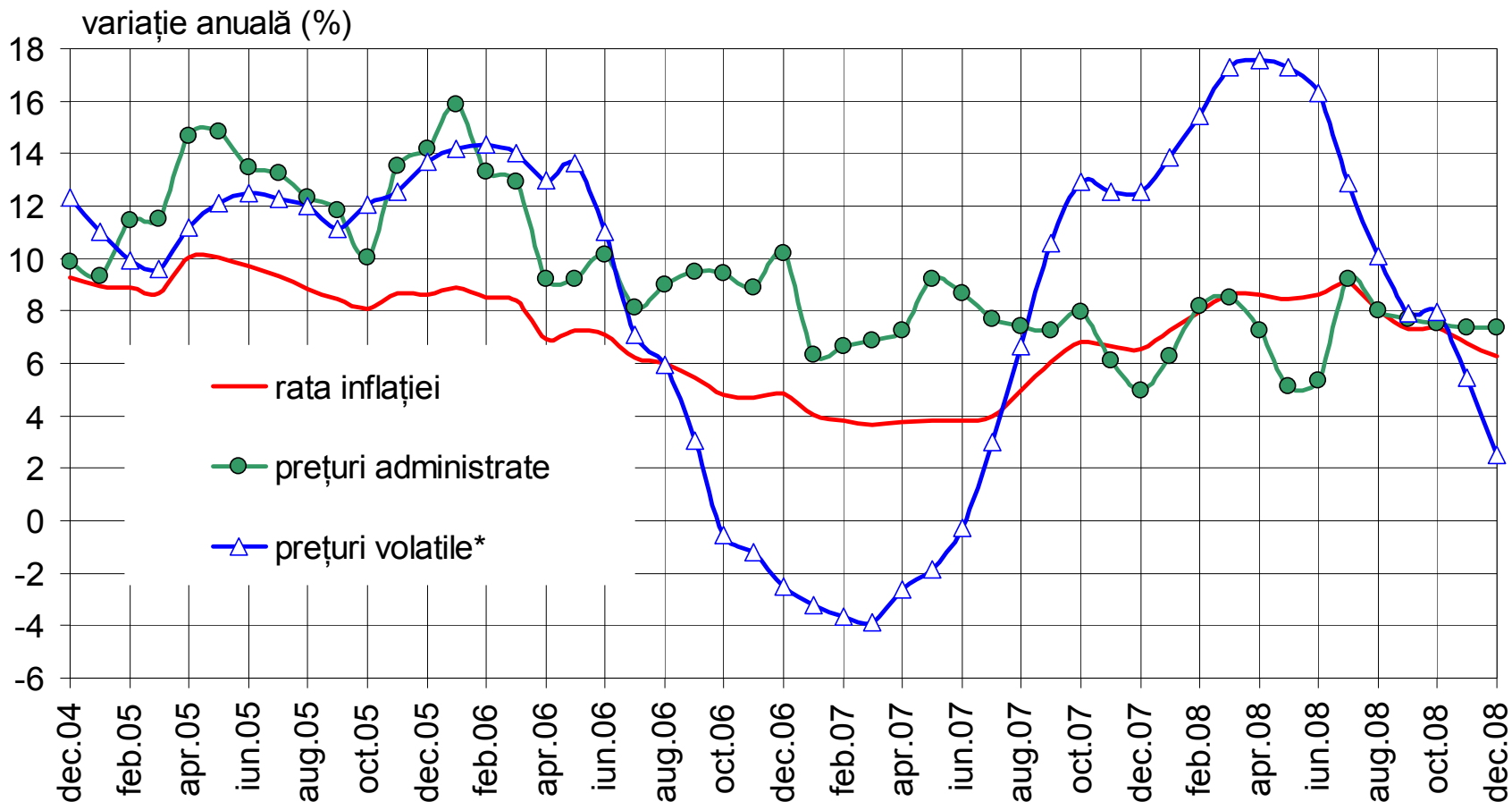
Rata inflației a continuat să evolueze în afara intervalului-țintă



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

Sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României

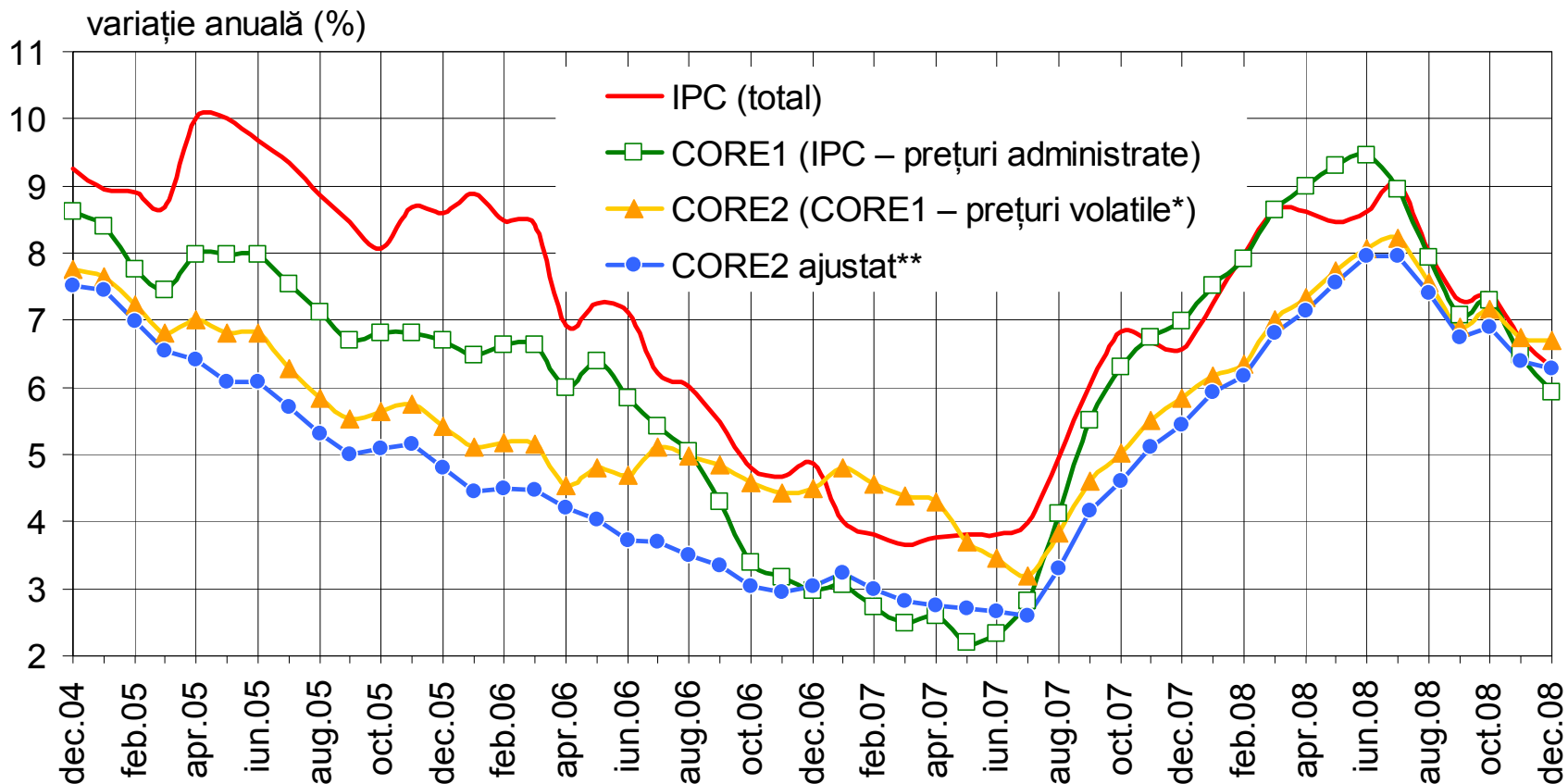
Dezinflație antrenată în principal de prețurile volatile, marcate de scăderea prețului carburanților



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

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

Decelerare a tuturor măsurilor inflației de bază, însă într-un ritm mai lent comparativ cu trimestrul anterior

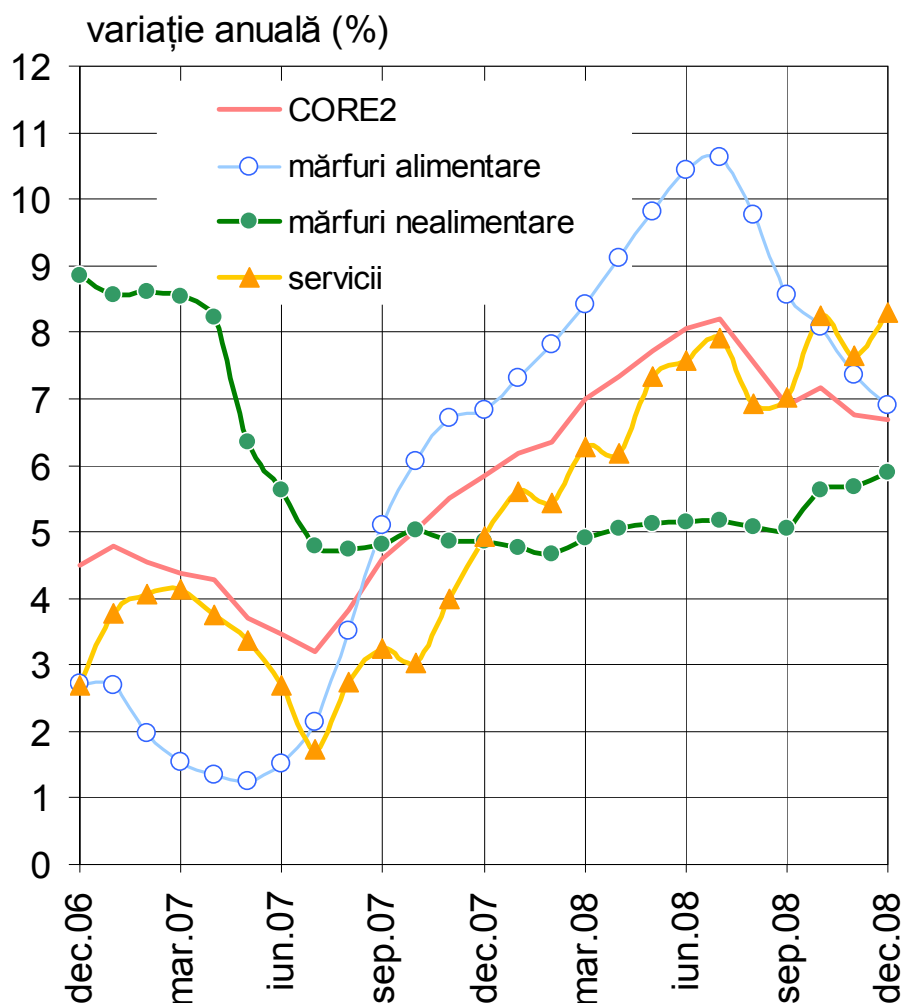


*) produse cu prețuri volatile: legume, fructe, ouă, combustibili

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

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

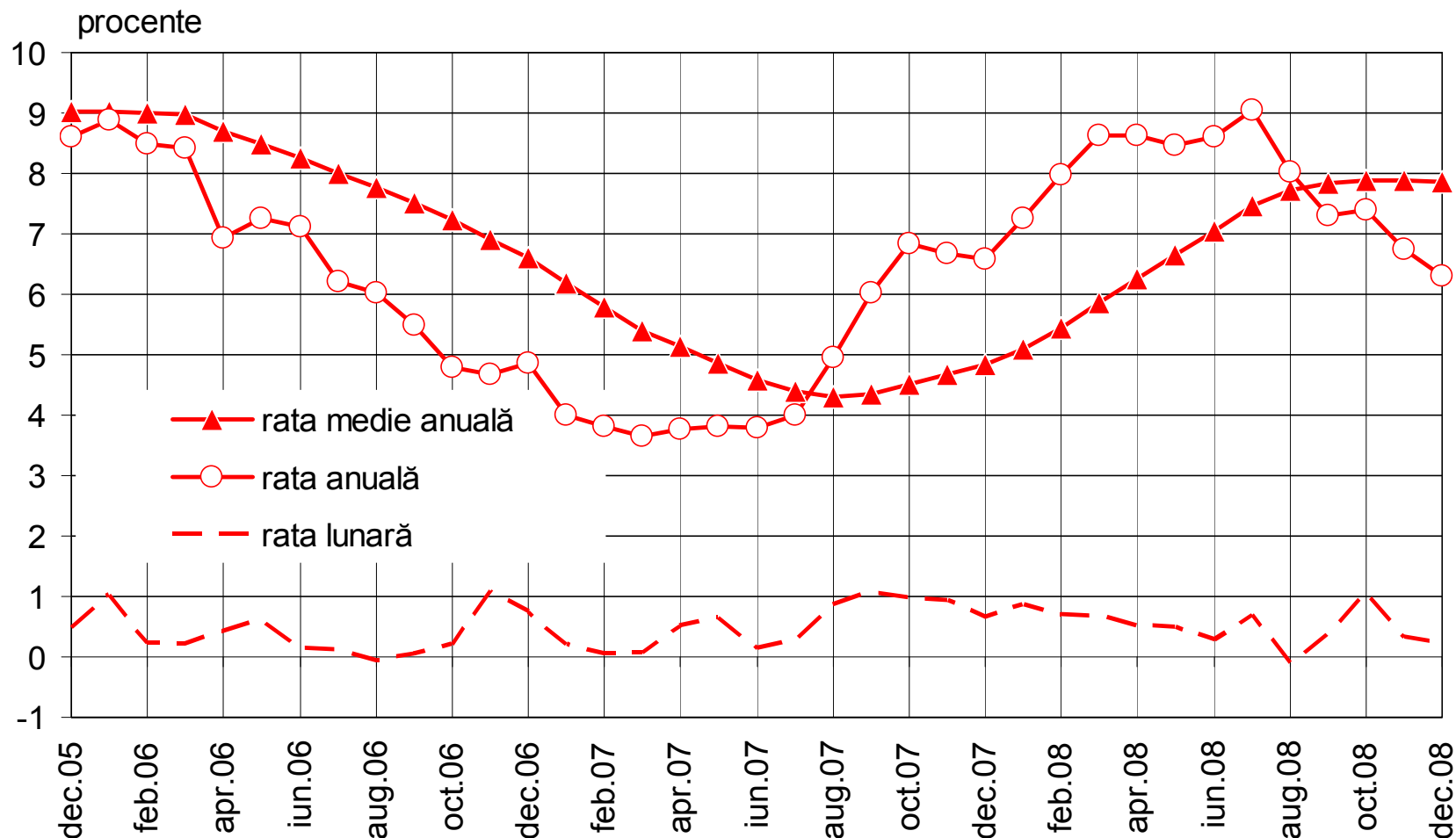
Decelerarea CORE2 a fost susținută de componenta mărfurilor alimentare



- Aproximativ 50 la sută din accelerarea de ritm observată în cazul prețurilor mărfurilor nealimentare s-a datorat încorporării anticipate a actualizării cursului de schimb utilizat în calculul accizei pentru produse din tutun
- Manifestând o sensibilitate sporită la semnalele de reducere a cererii, rata inflației pe segmentul mărfurilor nealimentare (cu excepția tutunului) s-a plasat în luna decembrie cu 2,5 pp sub CORE2

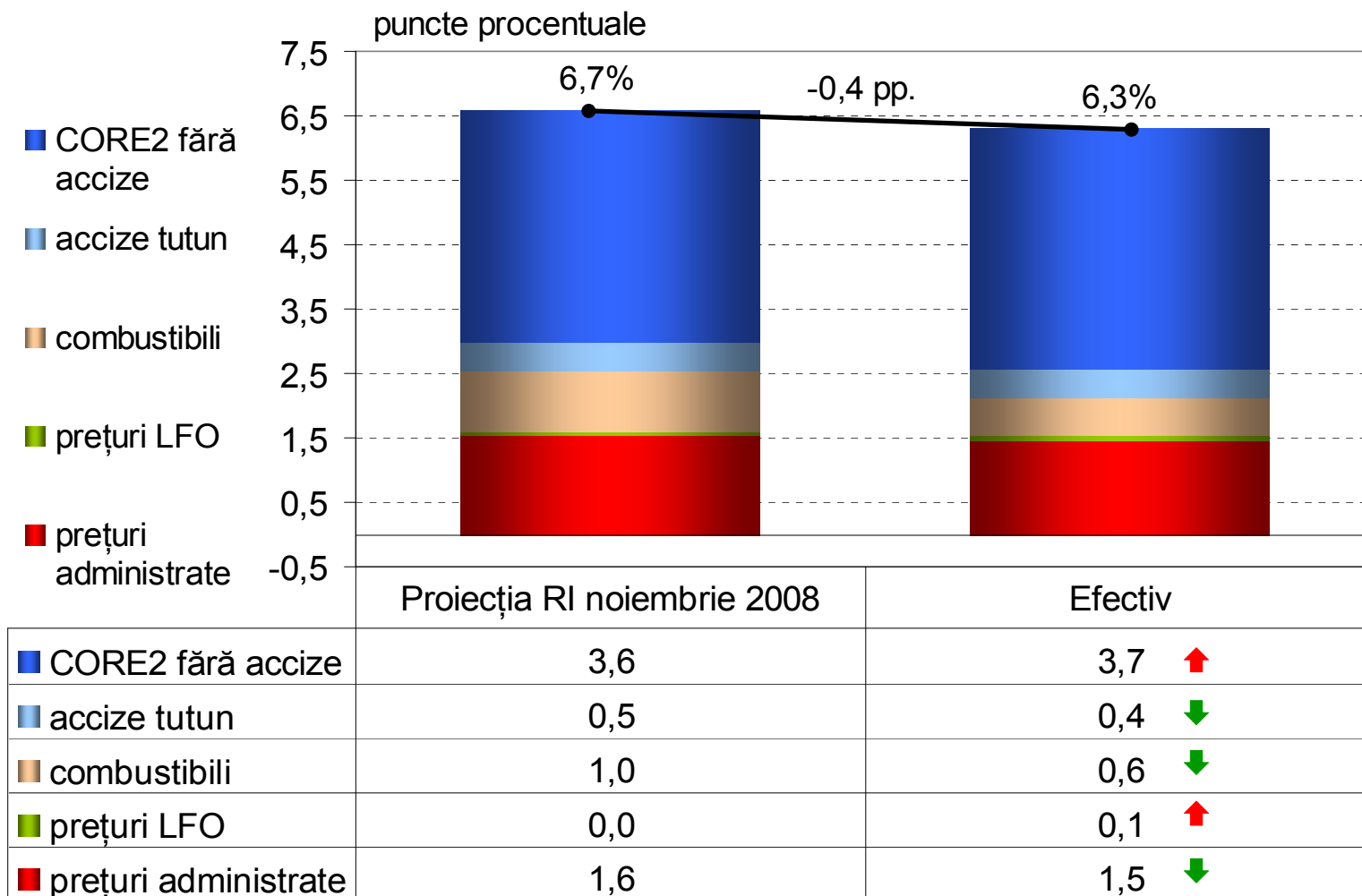
Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule Banca Națională a României

Dezinflația din ultimele două trimestre a condus la aplatizarea curbei descrise de inflația medie anuală



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

Diferența dintre prognoza ratei inflației dec. 2008/dec. 2007 și nivelul efectiv a fost determinată practic de reducerea peste așteptări a cotațiilor petrolului

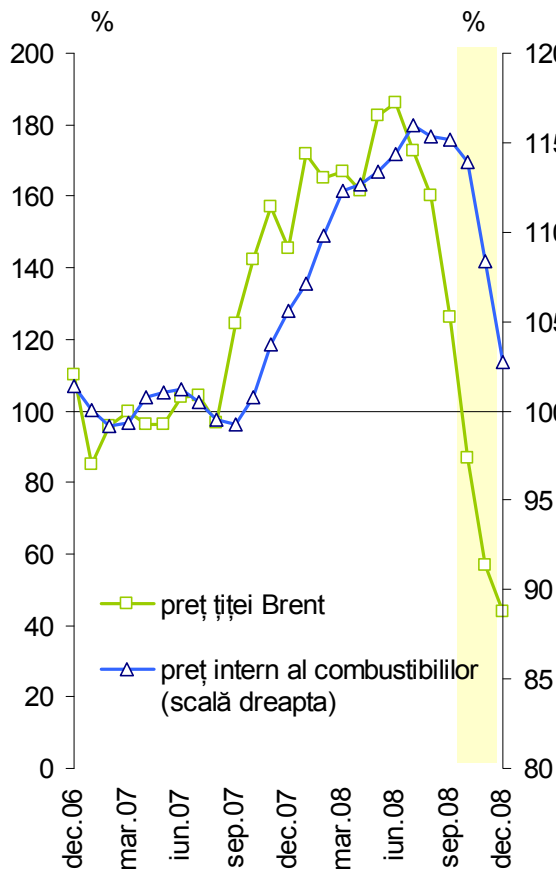


Determinanți ai inflației în trimestrul IV 2008 (1)

- ↓ Scăderea pronunțată a cotațiilor petrolului pe piața internațională
- ↓ Influența pozitivă exercitată asupra prețurilor produselor agroalimentare de producția agricolă foarte bună din anul 2008
- ↓ Disiparea excesului de cerere
- ↓ Manifestarea unui efect de bază favorabil
- ↓ Deteriorarea anticipațiilor operatorilor industriali și comerciali cu privire la activitatea economică => așteptări de temperare a vitezei de creștere a prețurilor practicate
- ↑ Menținerea dinamicii salariilor la niveluri superioare câștigurilor de productivitate
- ↑ Deprecierea monedei naționale față de trimestrul anterior

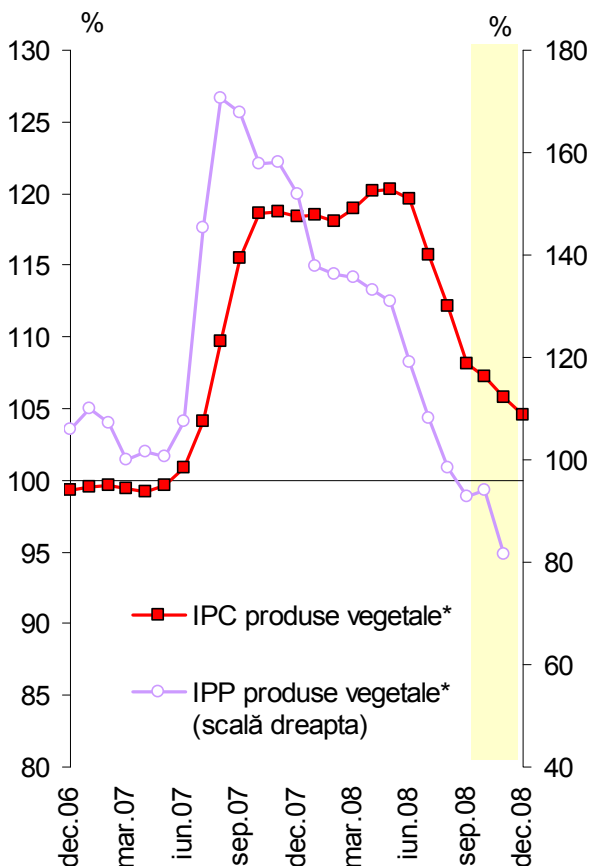
Determinanți ai inflației în trimestrul IV 2008 (2)

Scăderea cotațiilor petrolului
(indice anual)



Sursa: EIA, INS

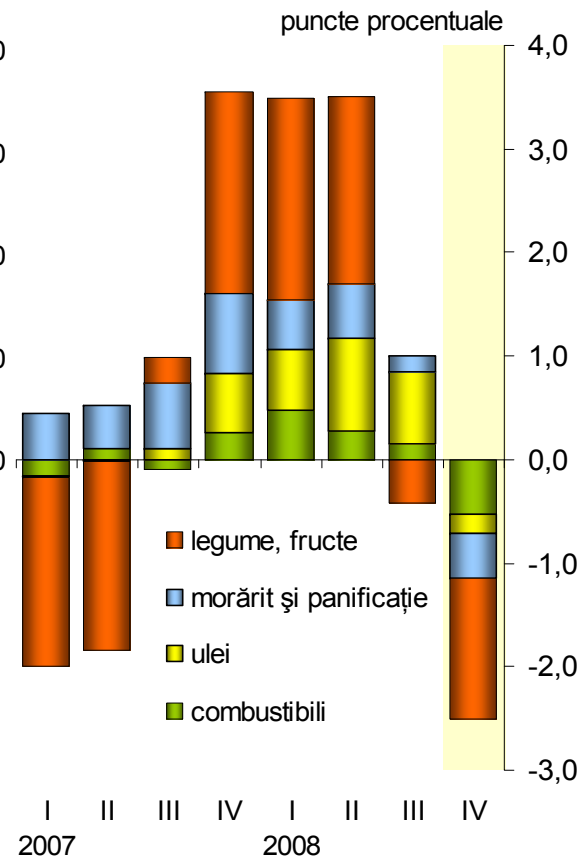
Disiparea tensiunilor de pe piața agroalimentară
(indice anual)



* produse de morărit și panificație, legume, fructe, ulei

Sursa: INS, calcule BNR

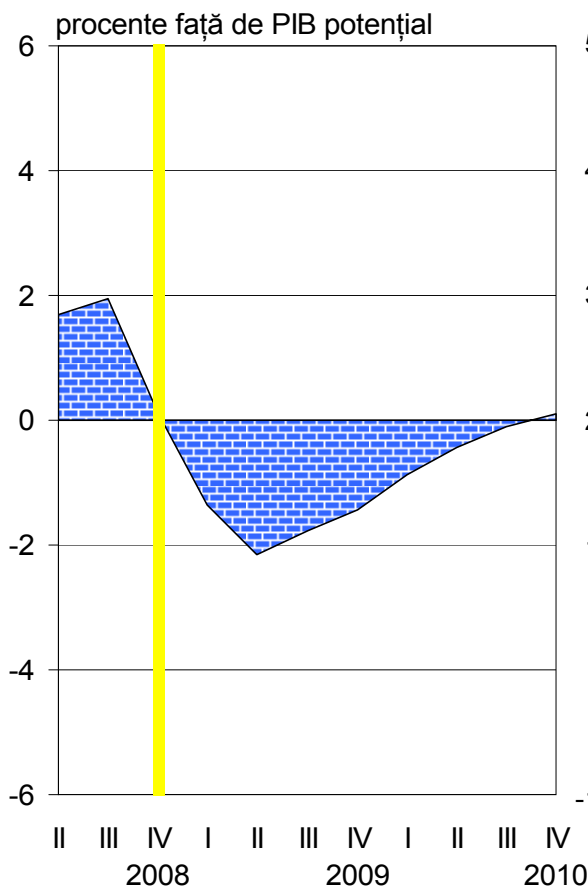
Efect de bază favorabil



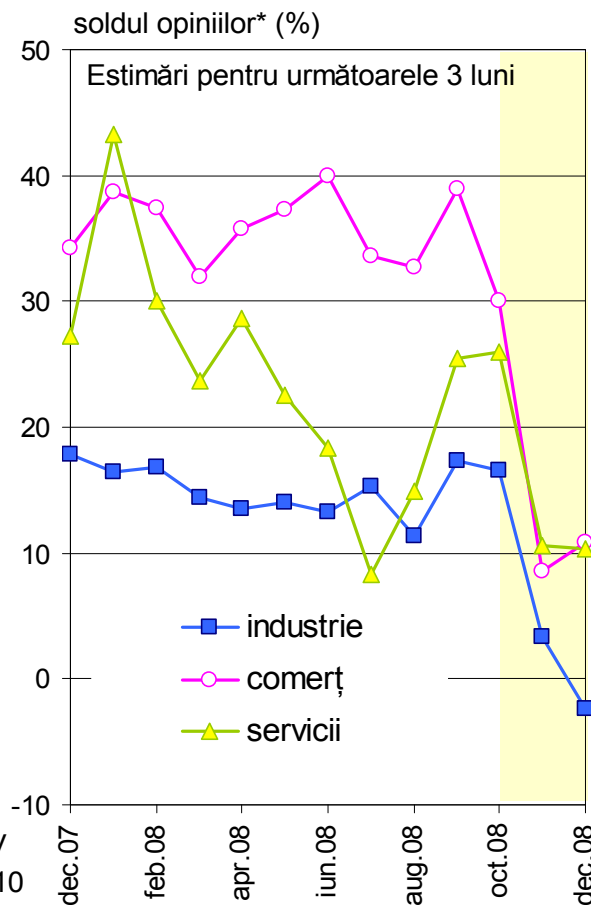
Sursa: INS, calcule BNR

Determinanți ai inflației în trimestrul IV 2008 (3)

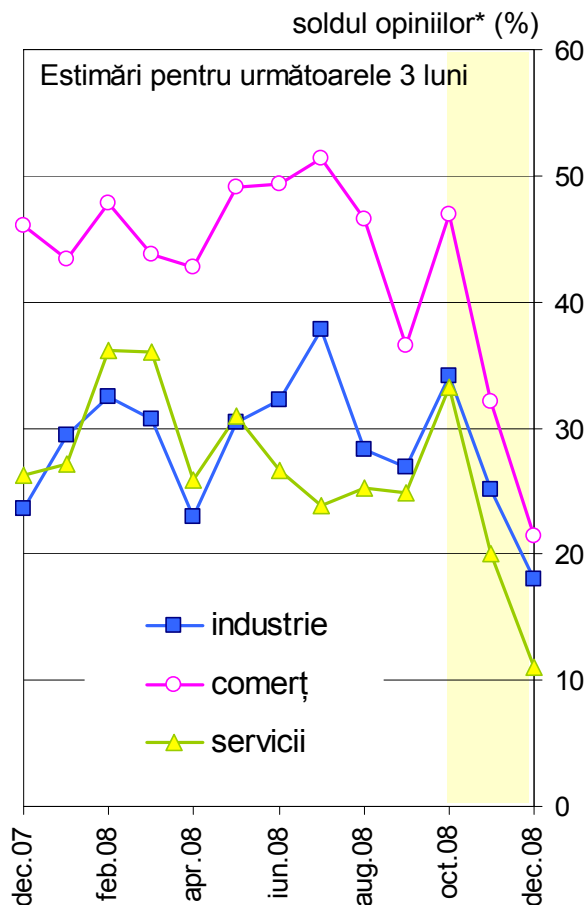
Disiparea excesului de cerere



Anticipații negative privind activitatea economică



Așteptări de temperare a dinamicii prețurilor



* diferența dintre ponderea estimărilor în sensul creșterii, respectiv al scăderii volumului activității/prețurilor

Sursa: INS, calcule BNR

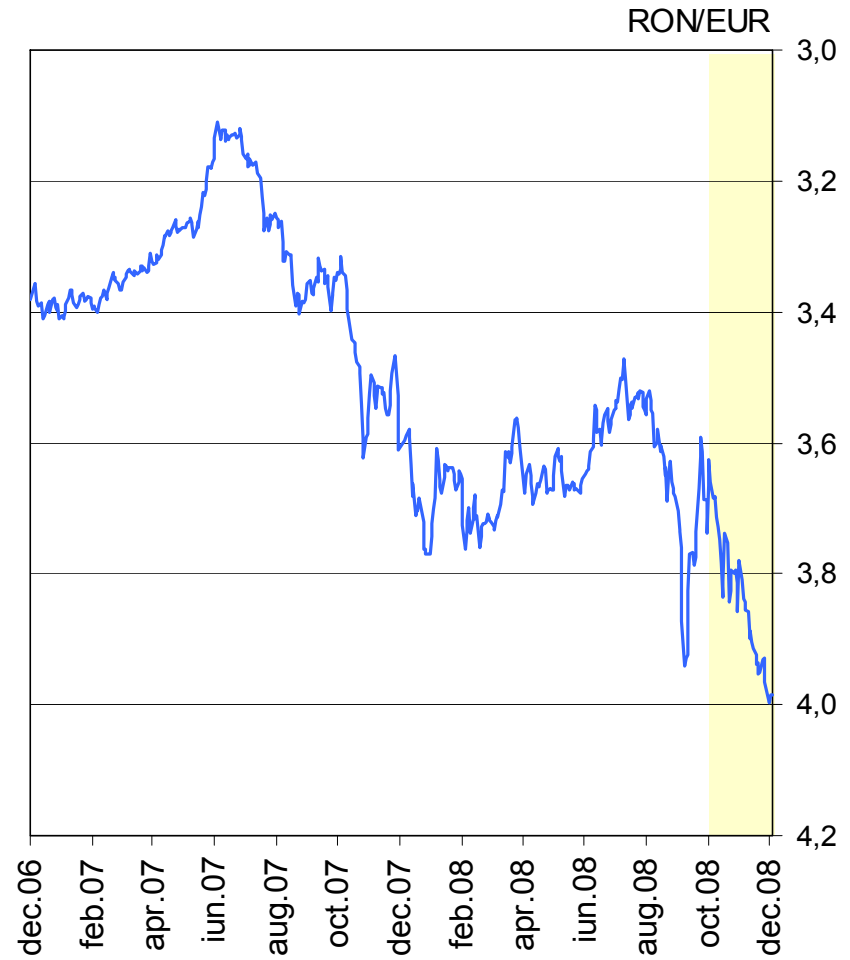
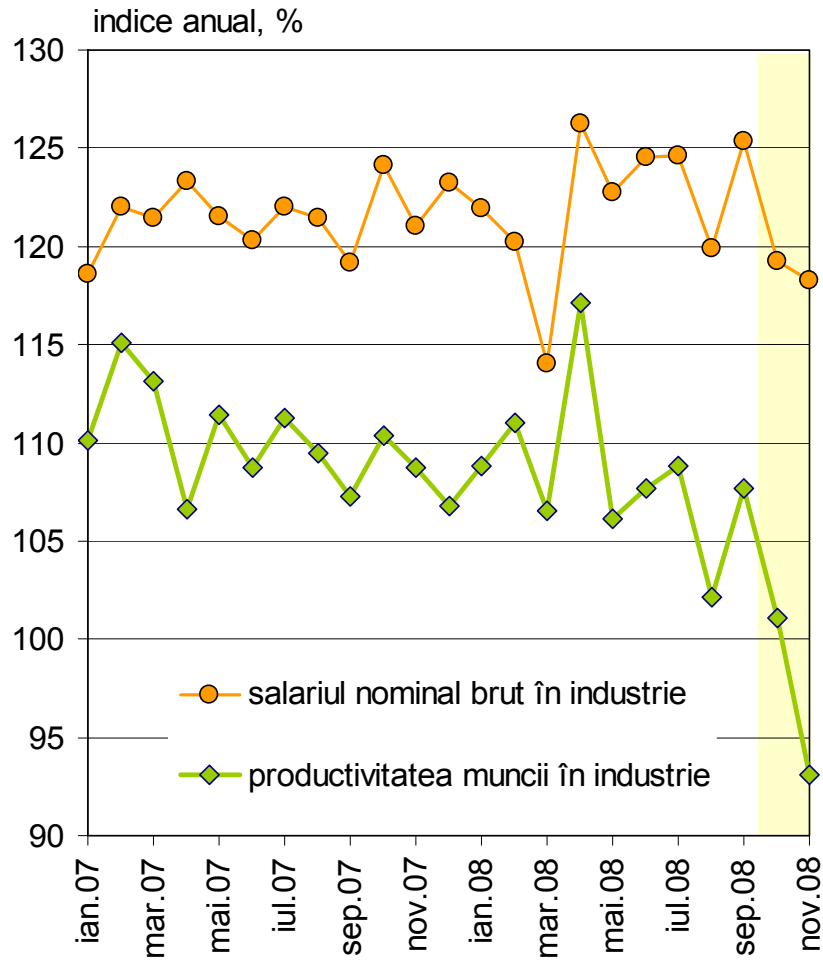
Sursa: CE-DG ECFIN

Sursa: CE-DG ECFIN

Determinanți ai inflației în trimestrul IV 2008 (4)

Creșteri salariale peste câștigurile de productivitate

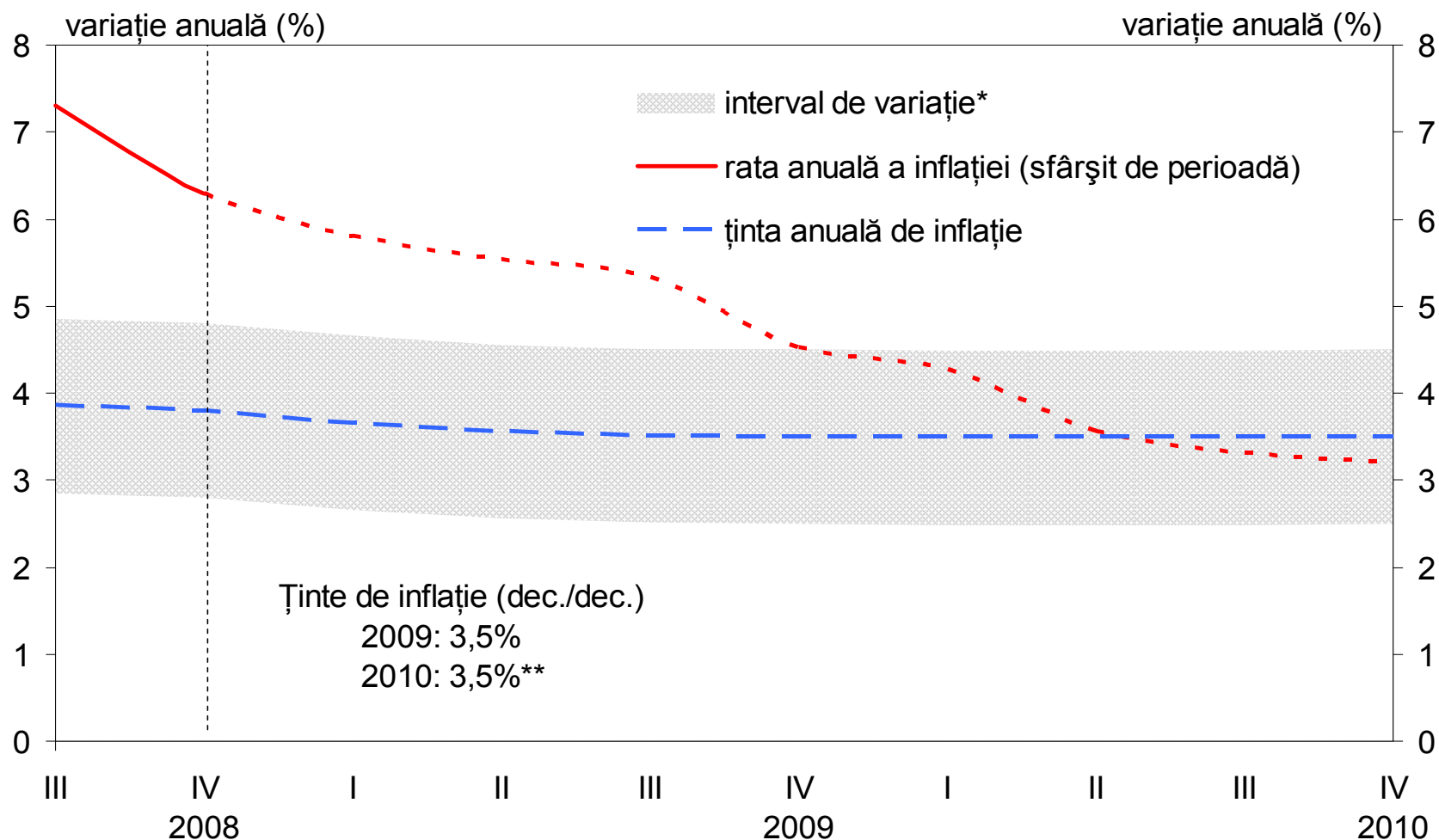
Deprecierea monedei naționale



Sursa: INS

Sursa: BNR

Inflația va reveni în intervalul-țintă în trimestrul I 2010

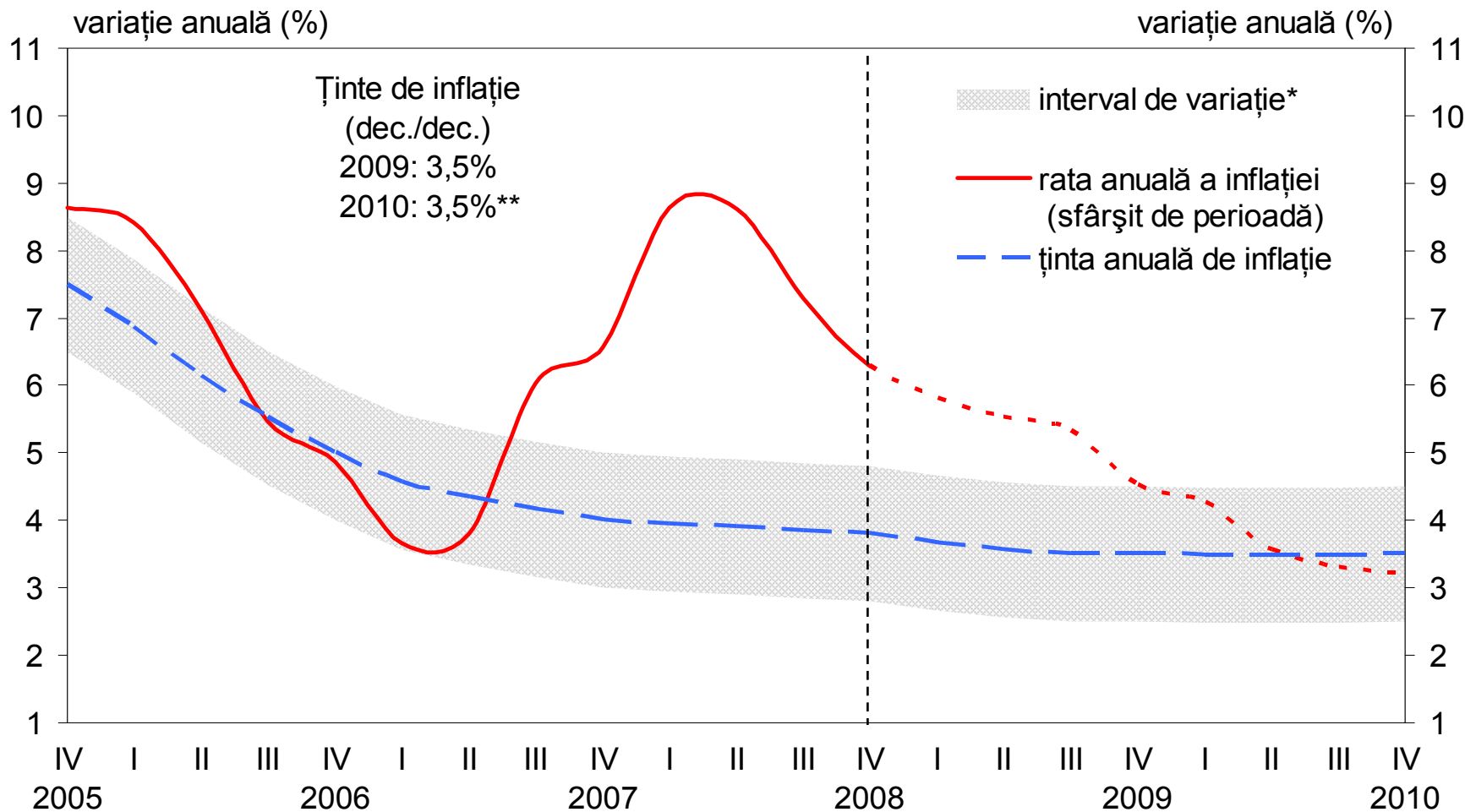


*) lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual

**) ipoteză de lucru

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

Evoluția efectivă și prognozată a inflației în raport cu intervalul-țintă



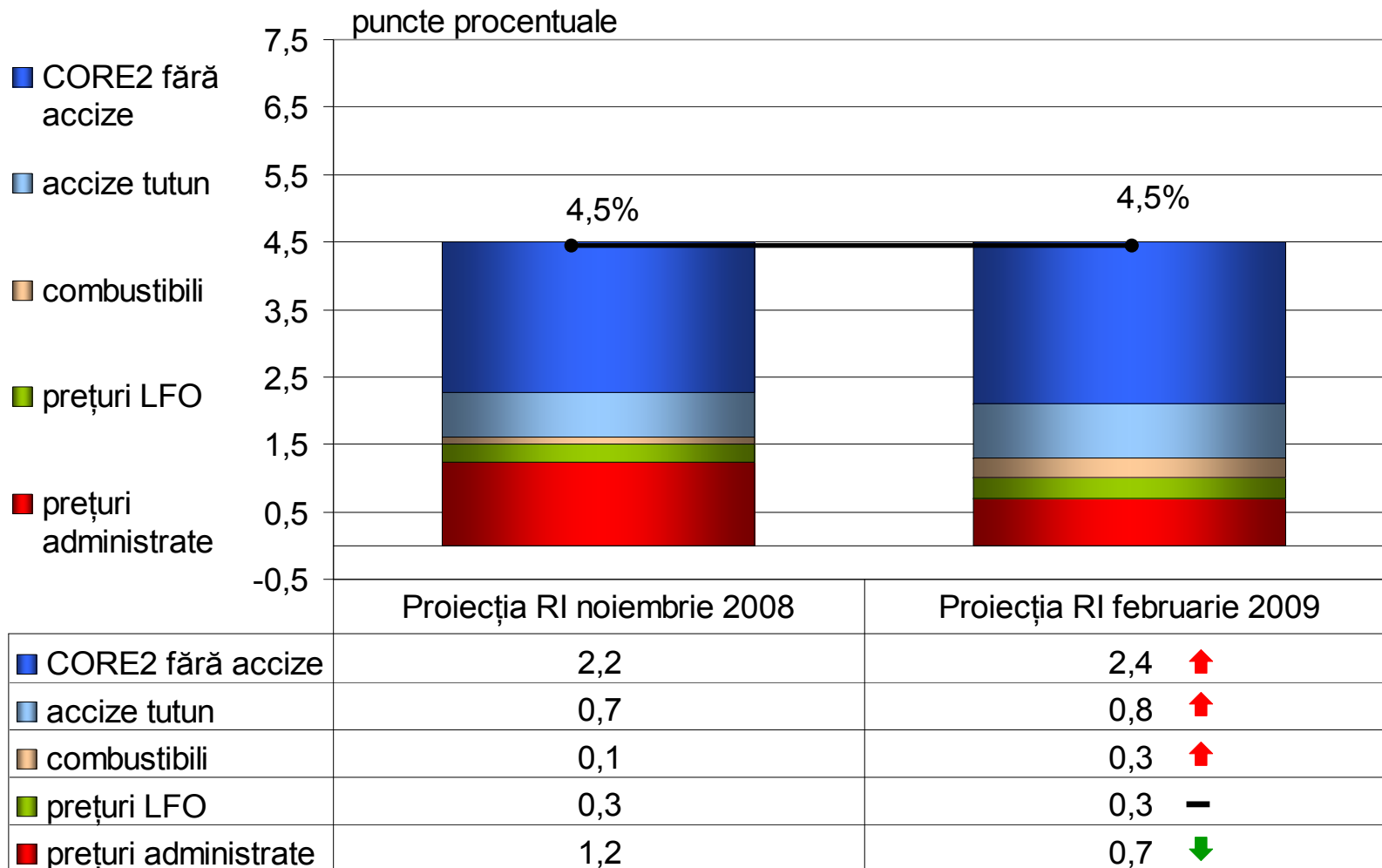
*) lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual

***) ipoteză de lucru

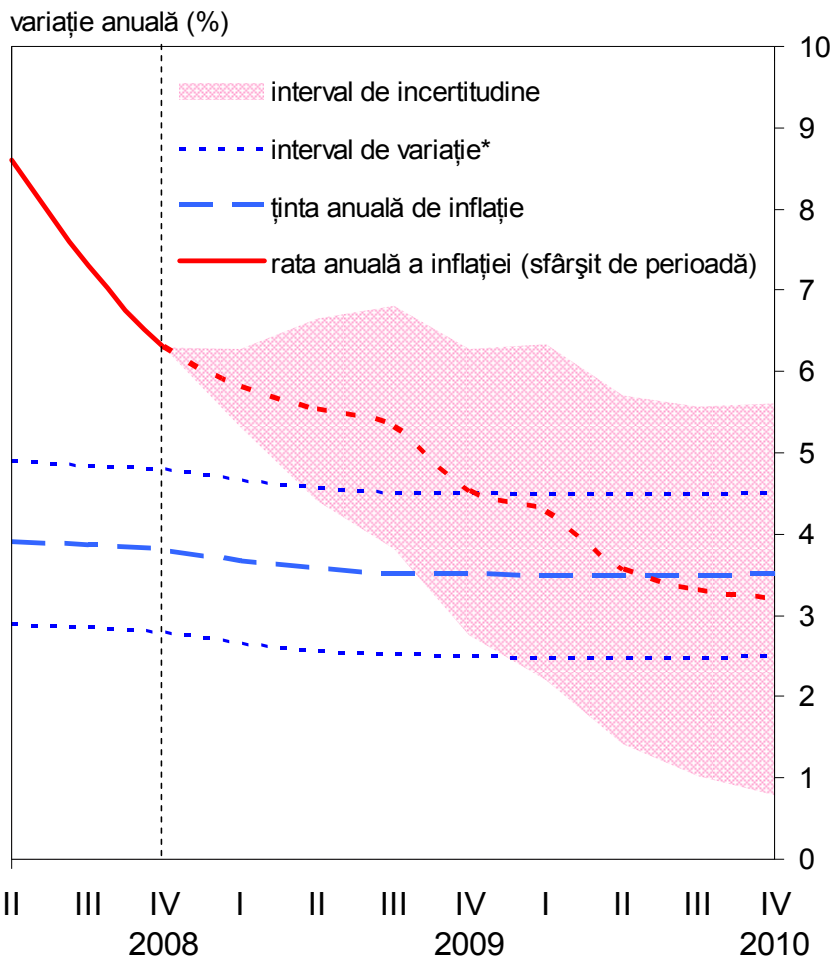
Sursa: Institutul Național de Statistică, calcule Banca Națională a României

Reducerea impactului estimat al ajustării prețurilor administrate este compensată de creșterea contribuțiilor celorlalte componente

– Proiecții privind rata inflației dec. 2009/dec. 2008 –



Proiecția curentă de inflație este grevată de incertitudini majore



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

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

- Intervalul de incertitudine ilustrează incertitudinea **generală medie** asociată proiecției inflației și **NU neapărat pe cea particulară**, asociată unor factori de risc specifici proiecției curente
 - ✓ Reflectă erorile **medii** de prognoză aferente ciclurilor de prognoză din intervalul august 2005 – noiembrie 2008
 - ✓ Sintetizează efectul cumulat și cuantificabil asupra ratei inflației al tuturor șocurilor **neanticipate** din perioadele anterioare, indiferent de natura sau magnitudinea acestora

Potențiale cauze de abatere a ratei inflației de la traiectoria proiectată

Riscuri a căror materializare ar putea determina o derulare mai puțin ordonată a ajustării dezechilibrelor macroeconomice

- ↑ Accentuarea penuriei resurselor interne și externe de finanțare a activității economice în cazul amplificării substanțiale a efectelor crizei globale
- ↑ Reducerea competitivității exporturilor românești în eventualitatea continuării decalajului dintre creșterea salariilor și cea a productivității muncii
- ↑ Ajustarea insuficientă a politicii veniturilor
- ↑ Restrângerea sectorului productiv privat ca urmare a concurenței pentru resursele limitate de finanțare

Riscuri relativ simetric distribuite din punct de vedere al sensului de manifestare asupra inflației

- ↕ Evoluția prețurilor petrolului și ale altor materii prime pe piețele internaționale
- ↕ Traiectoria prețurilor administrate
- ↕ Dinamica prețurilor volatile ale mărfurilor alimentare
- ↕ Evoluția cursului de schimb al leului

Impactul contextului internațional actual asupra riscurilor asociate proiecției

- Riscurile asociate proiecției sunt amplificate de alte efecte, dificil de anticipat, ale derulării crizei financiare și recesiunii economice globale asupra României
- Efectele crizei financiare globale sunt directe și indirecte
- Efectele recesiunii globale sunt interconectate cu efectele crizei financiare

Efectele directe ale crizei financiare internațională

Incidență limitată asupra sistemului bancar românesc și a economiei naționale datorită:

- Absenței expunerii la „activele toxice” care au declanșat criza
- Prevalenței produselor bancare tradiționale, suficient de atractive din perspectiva instituțiilor de credit
- Măsurilor prudențiale și administrative adoptate de BNR

Efectele indirecte ale crizei financiare și ale recesiunii globale în România (1)

Sunt în curs de manifestare, transmiterea lor având loc pe următoarele canale:

- I. Canalul comercial
- II. Canalul financiar
- III. Canalul încrederii
- IV. Canalul cursului de schimb
- V. Canalul efectelor de avuție și bilanț

Efectele indirecte ale crizei financiare și ale recesiunii globale în România (2)

I. Canalul comercial

- Înrăutățirea perspectivelor de creștere economică în țările din UE, principalii parteneri comerciali ai României => încetinirea creșterii exporturilor
- Factor atenuant: pondere a exporturilor în PIB de circa 24 la sută comparativ cu peste 60 la sută în alte țări din Europa Centrală și de Est

II. Canalul financiar

- Restrângerea accesului la finanțare externă => impact asupra volumului creditării, cu precădere a componentei în valută, și a serviciului datoriei externe private
- Factor atenuant: ponderea creditului acordat sectorului privat se situează la circa 39 la sută din PIB, nivel plasat atât sub media UE, cât și sub media noilor state membre

Efectele indirecte ale crizei financiare și ale recesiunii globale în România (3)

III. Canalul încrederii

- Disponibilitate mai redusă a investitorilor străini de a-și asuma riscuri în economiile emergente => diminuarea investițiilor străine (directe și de portofoliu)

IV. Canalul cursului de schimb

- Reducerea intrărilor de valută => presiuni de depreciere a leului

V. Canalul efectelor de avuție și bilanț

- Deteriorarea activului net al populației și al companiilor ca urmare a:
 - ✓ Ponderii ridicate a finanțării în valută și a deprecierei leului
 - ✓ Scăderii prețurilor activelor mobiliare și imobiliare

Maniera de ajustare a dezechilibrelor macroeconomice este esențială

- Accesul dificil la finanțarea externă nu oferă alternativă la o ajustare a absorbției interne care să conducă la reducerea deficitului de cont curent
- Ajustarea trebuie să aibă loc atât în sectorul privat, cât și în sectorul public
 - ✓ 2008: semnale de ajustare vizibile în sectorul privat, dar evoluție diametral opusă în sectorul public => deși în scădere, deficitul de cont curent a rămas la un nivel critic
 - ✓ 2009: readucerea deficitului de cont curent la niveluri sustenabile impune dublarea procesului de ajustare din sectorul privat cu măsuri de consolidare fiscală

O ajustare ordonată permite evitarea unei corecții brutale

- Derularea procesului de ajustare economică nu poate fi planificată cu precizie

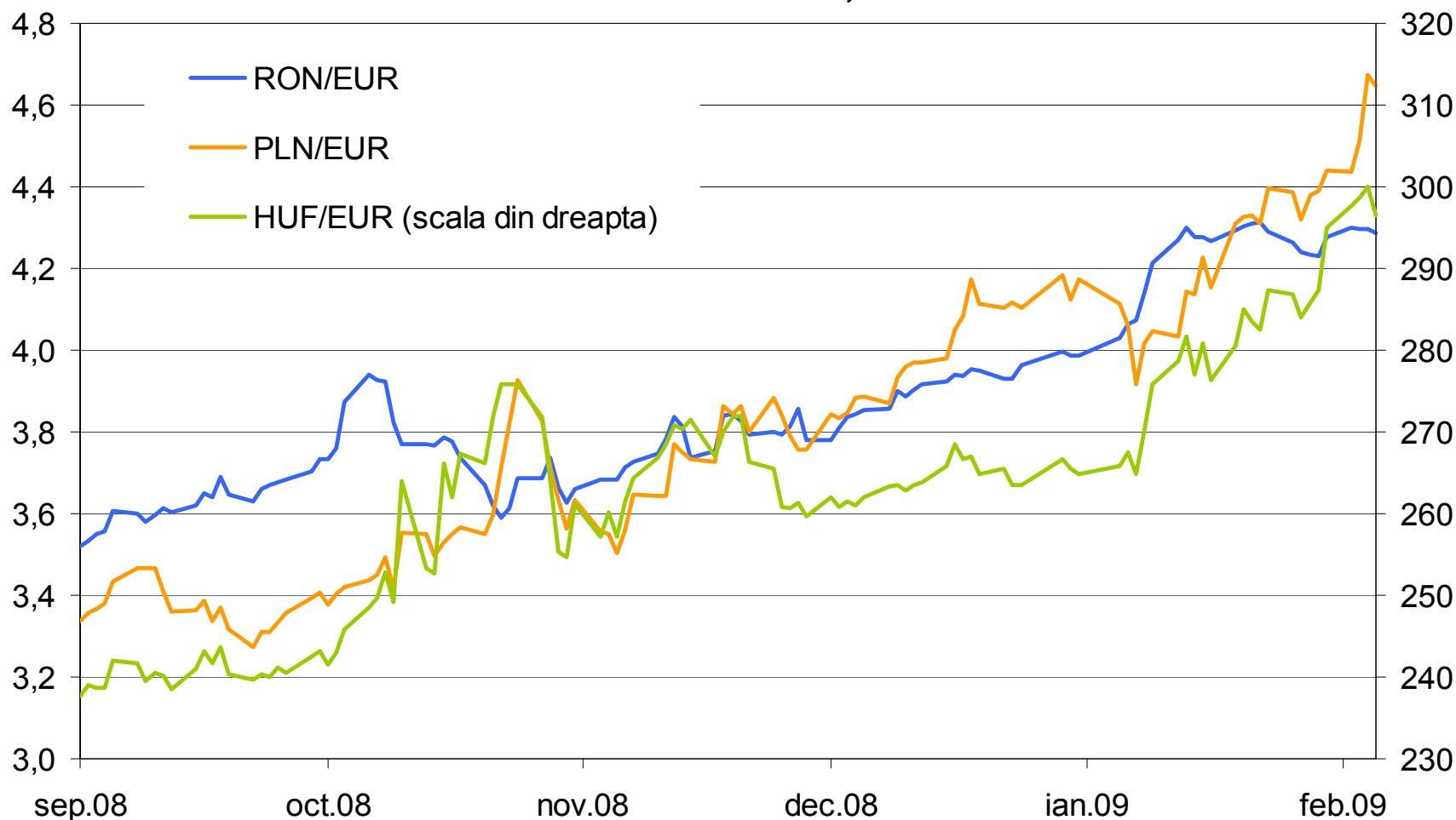
DAR

- Promovarea unor politici economice coerente și credibile poate evita producerea unei ajustări dezordonate
 - ✓ O abordare emoțională a crizei poate conduce la adoptarea unor măsuri inadecvate care ar stimula cererea internă, complicând aducerea deficitului de cont curent la un nivel sustenabil

Formularea unui mix echilibrat de politici macroeconomice

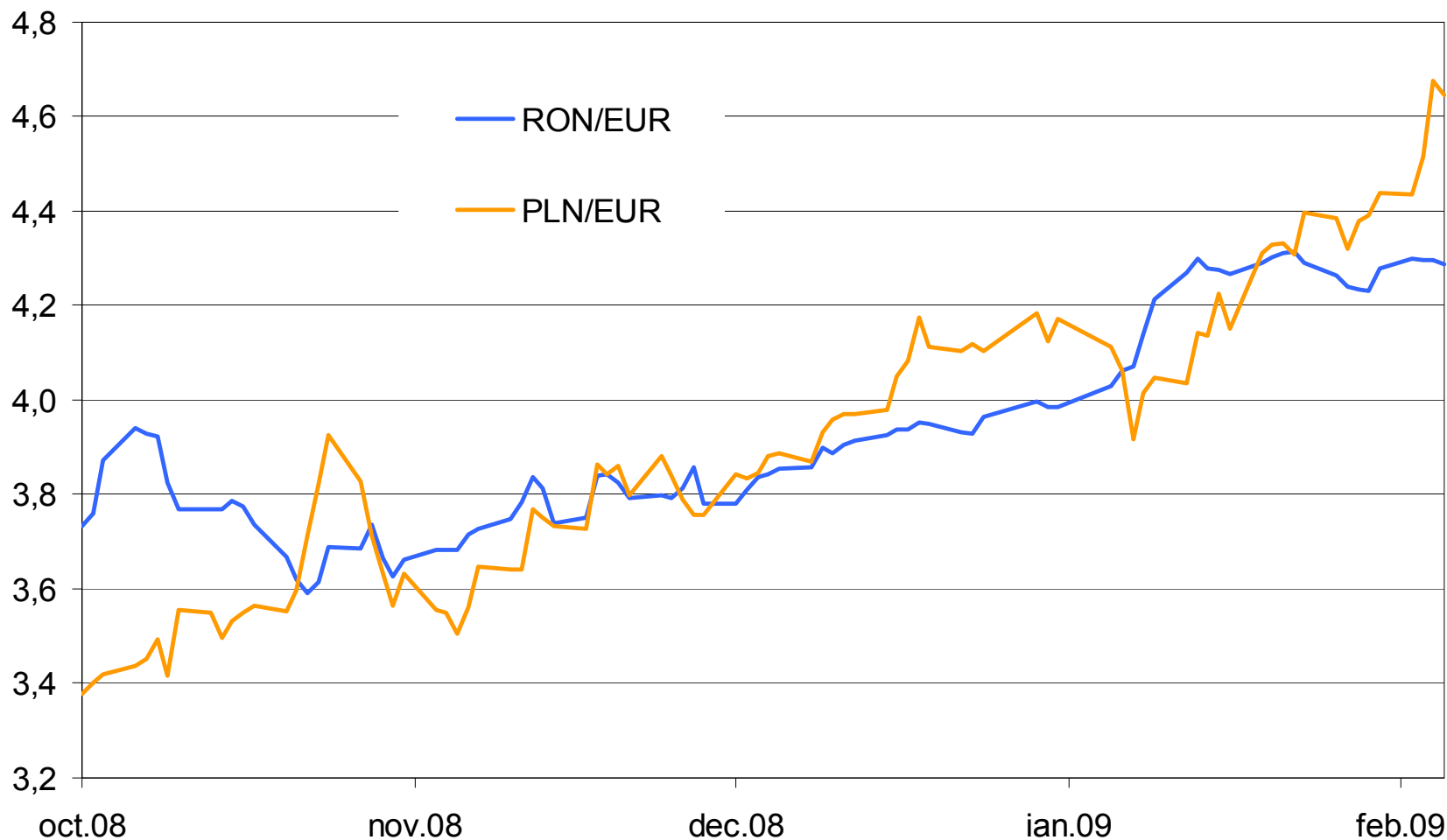
- Axarea mix-ului pe gestionarea procesului de ajustare a dezechilibrului extern (deficitul de cont curent) și a celui intern (deficitul fiscal) => susținerea unei aterizări line a economiei și ameliorarea percepției investitorilor străini
- Îmbunătățirea capacității de absorbție a fondurilor europene => susținerea consolidării necesare a politicii fiscale
- Crearea de noi locuri de muncă în domenii insuficient valorificate (infrastructură, turism, agroalimentar) => atenuarea creșterii șomajului în contextul încetinerii creșterii economice
- O întărire semnificativă a politicii fiscale și a celei salariale => posibilitatea relaxării treptate a politicii monetare

Evoluția recentă a cursului de schimb al leului se încadrează în tendința regională



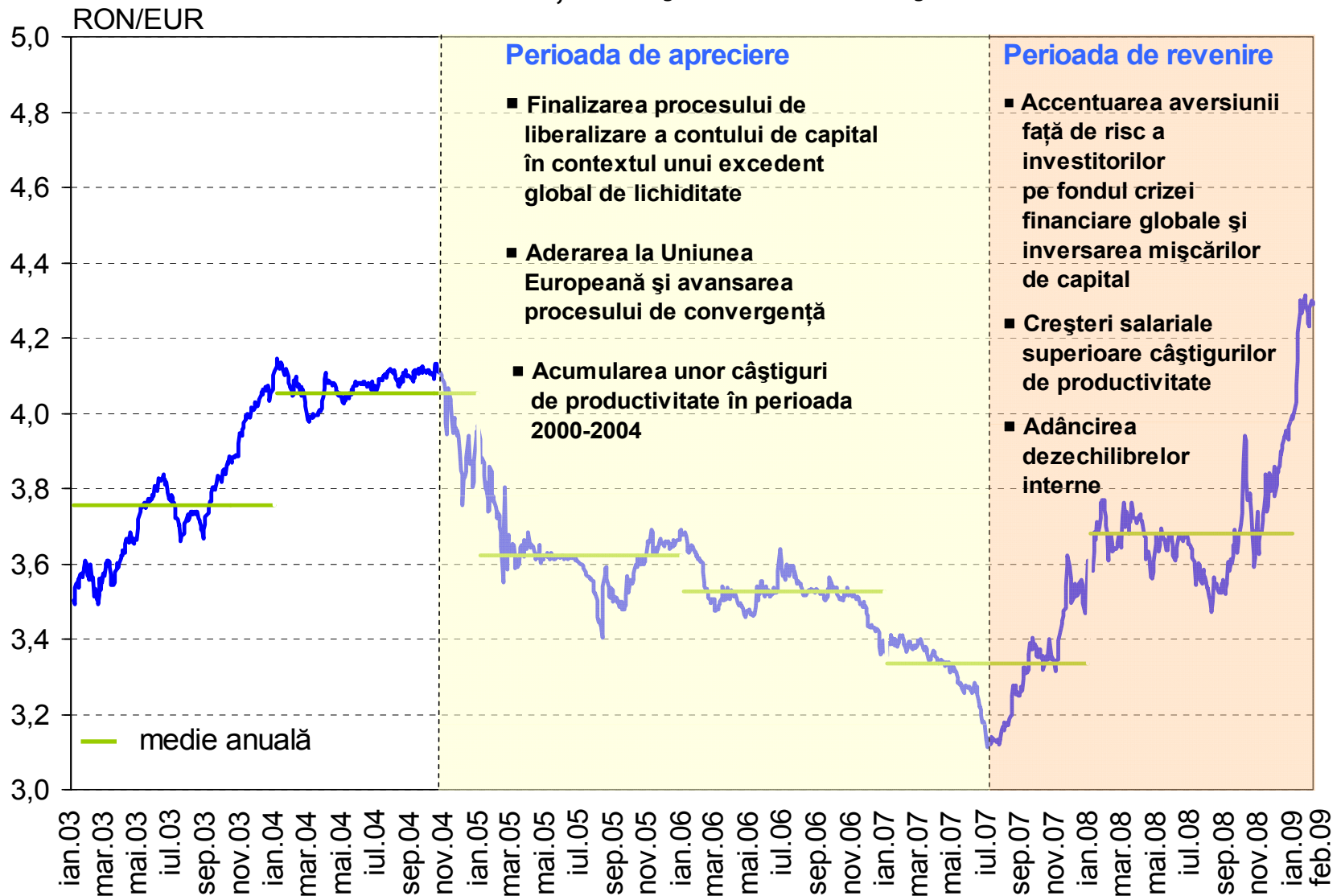
Sursa: Banca Națională a României, Banca Națională a Poloniei, Banca Națională a Ungariei

Evoluția cursului de schimb al leului și al zlotului



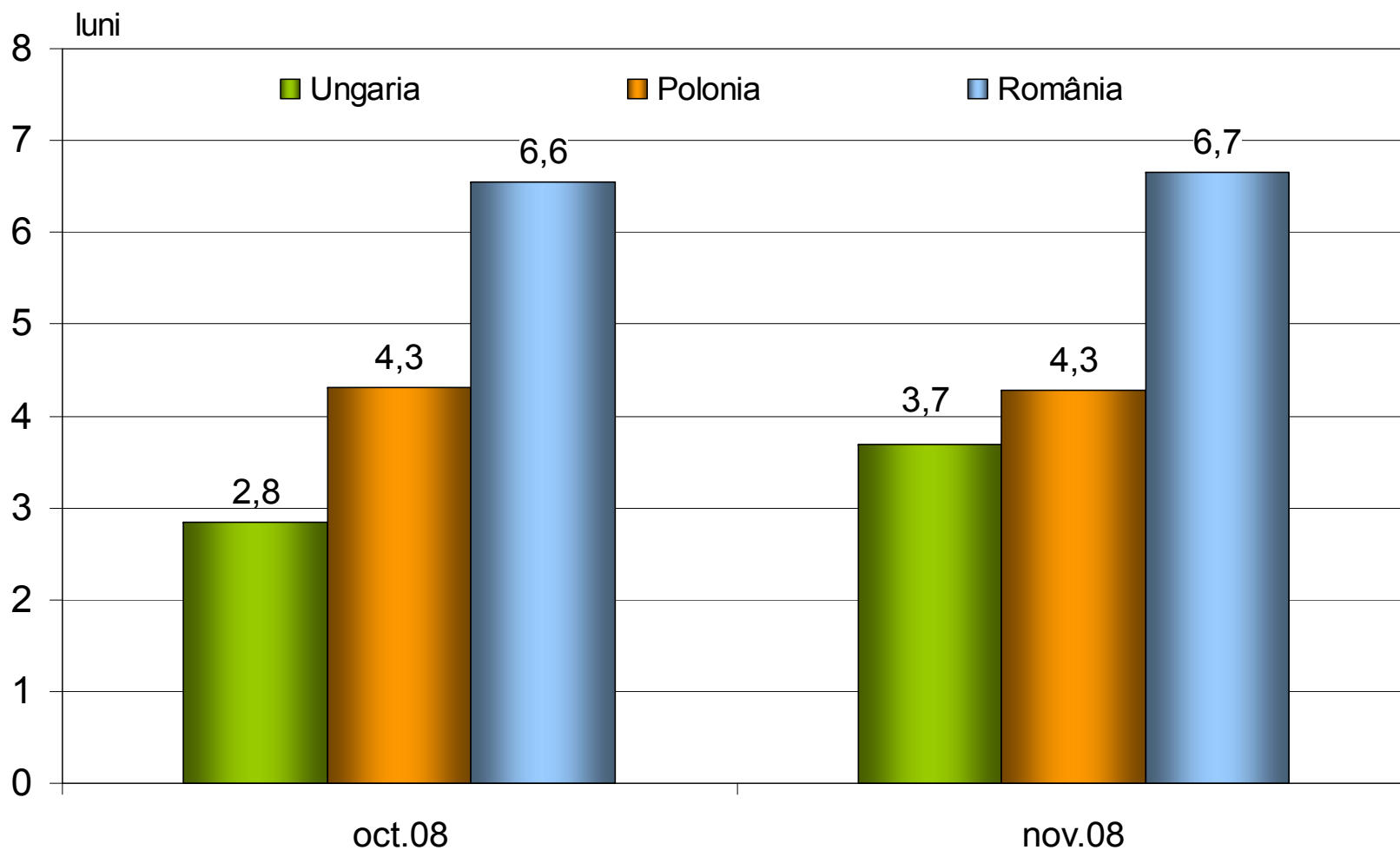
Sursa: Banca Națională a României, Banca Națională a Poloniei

Evoluția cursului de schimb al leului a fost marcată de influențe conjuncturale majore



Sursa: Banca Națională a României

Acoperirea importurilor* prin rezerva internațională



*) import de bunuri

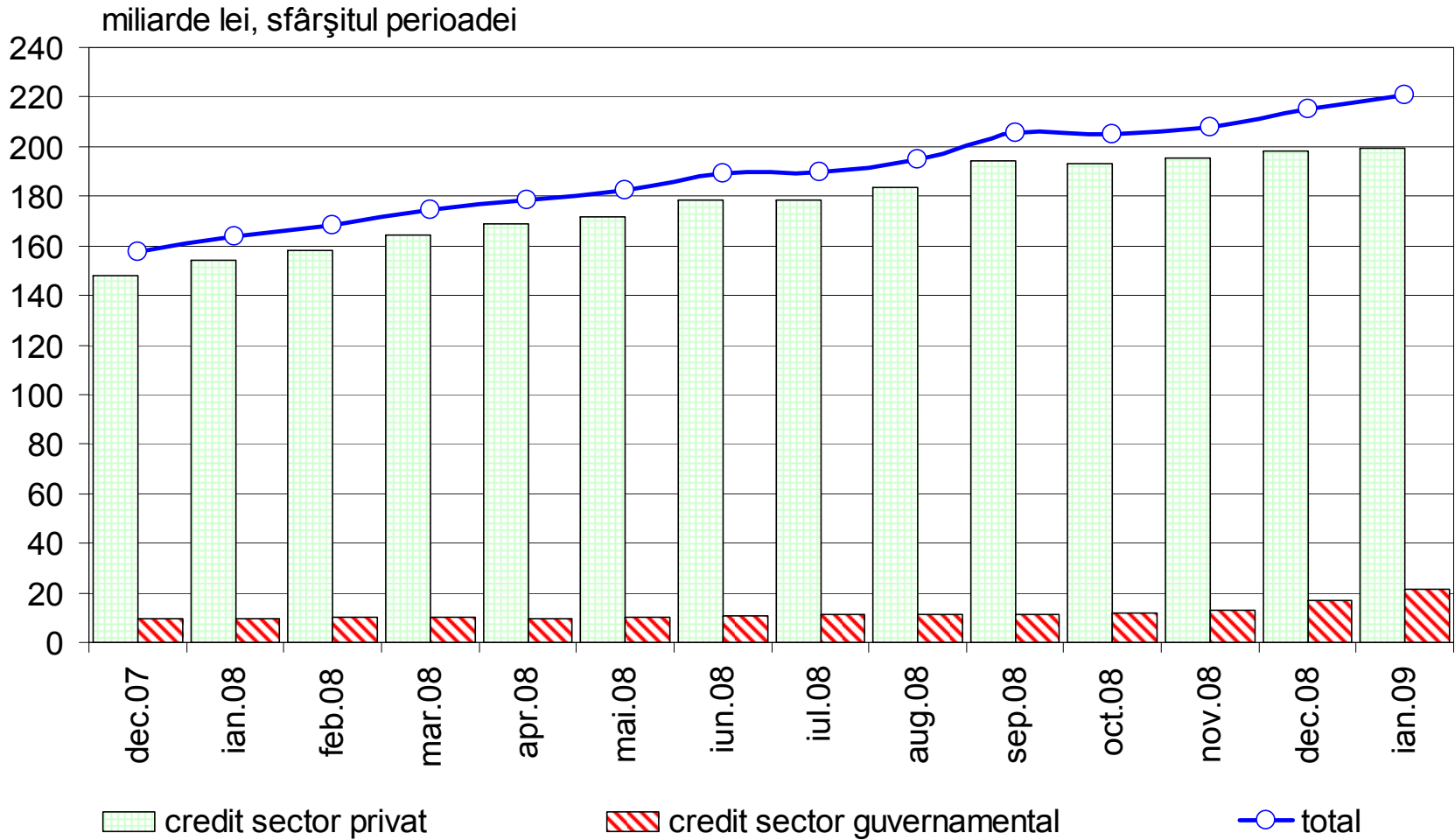
Sursa: INS, băncile centrale naționale

Proiecția BNR de creștere economică pentru 2009 rămâne în teritoriul pozitiv

Considerente:

- Ponderea mai redusă a exporturilor în PIB și gradul mai scăzut de intermediere financiară
- Volumul mare de fonduri structurale care pot fi atrase
- Structura proiectului de buget trimis la Parlament, care alocă sume substanțial mai mari pentru investiții publice
- Creșterea puternică a veniturilor în a doua jumătate a anului 2008
- Creșterea substanțială a creditului guvernamental în noiembrie-decembrie 2008 și ianuarie 2009 ca urmare a majorării deficitului fiscal cu 3 la sută din PIB în ultima parte a anului 2008

Creditul intern



Sursa: Banca Națională a României

Hotărâri ale Consiliului de administrație al BNR

- Reducerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 10,00 la sută pe an de la 10,25 la sută începând cu data de 5 februarie 2009
- Gestionarea adecvată a lichidității din sistemul bancar prin utilizarea activă a operațiunilor de piață monetară
- 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

31 martie 2009

6 mai 2009*

30 iunie 2009

4 august 2009*

29 septembrie 2009

3 noiembrie 2009*

5 ianuarie 2010

3 februarie 2010*

**) 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 2009 (limba română și limba engleză)
- Versiunea integrală a Raportului asupra inflației – februarie 2009 (limba română)
- Prezentarea Guvernatorului BNR