



CONFERINȚĂ DE PRESĂ

ȚINTIREA INFLAȚIEI

**Raport trimestrial asupra inflației
– mai 2009 –**

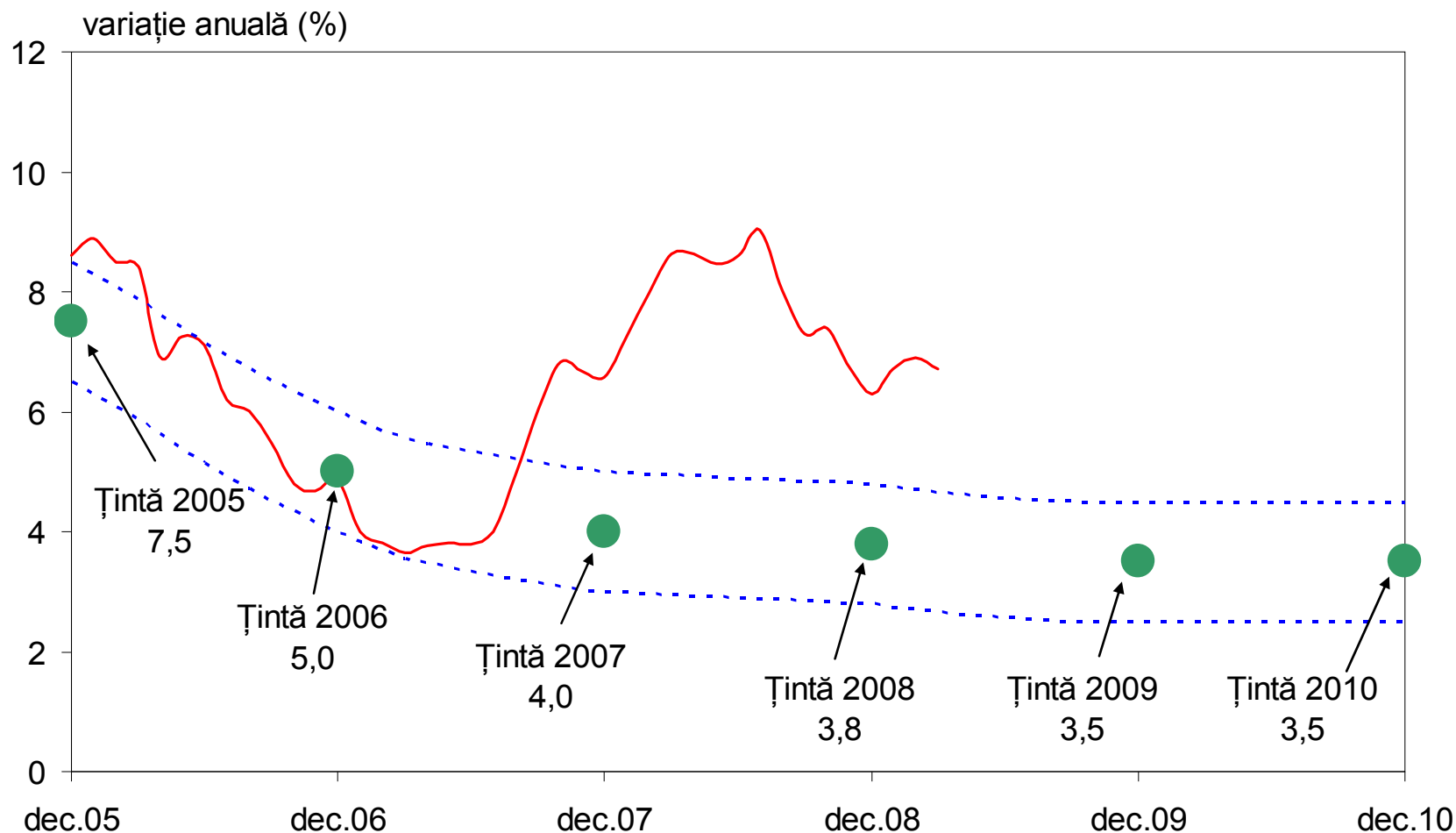
Mugur Isărescu

Guvernator

Banca Națională a României

București, 7 mai 2009

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

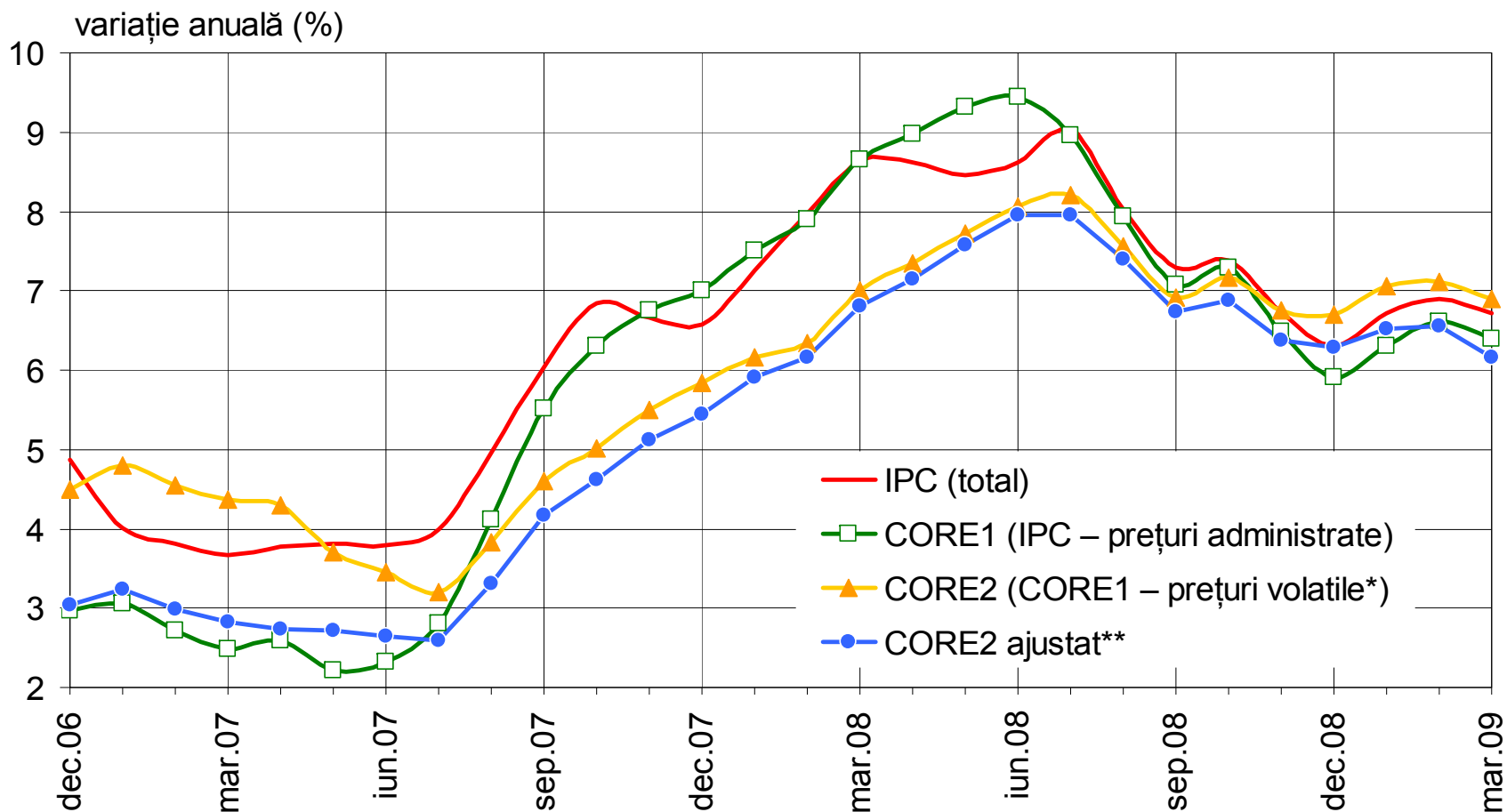
Puseu inflaționist în trimestrul I 2009

	Variație anuală (procente)		mar. 09/ dec. 08 (pp)
	dec. 08	mar. 09	
IPC	6,30	6,71	↑ 0,41
Prețuri volatile	2,49	4,16	↑ 1,67
Prețuri administrate	7,38	7,78	↑ 0,40
CORE1	5,92	6,40	↑ 0,48
CORE2	6,69	6,90	↑ 0,21
CORE2 ajustat*	6,29	6,16	↓ 0,13

* CORE2 exclusiv tutun și băuturi alcoolice

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

Ușoară dezinflație la nivelul CORE2 ajustat...

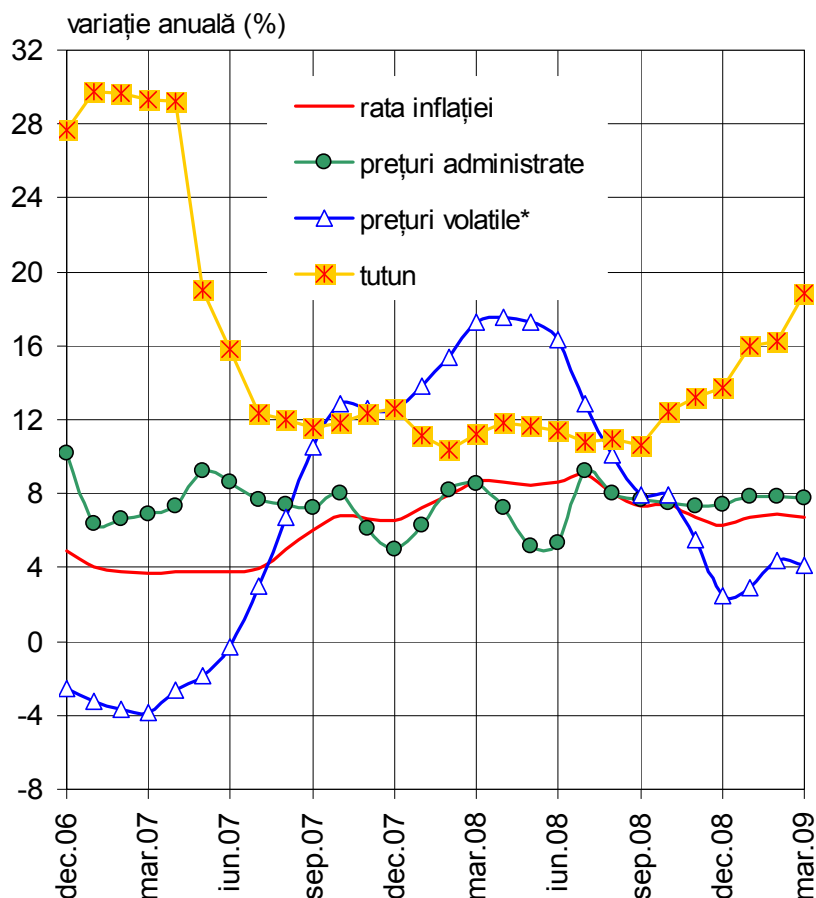


*) produse cu prețuri volatile: legume, fructe, ouă, combustibili

***) exclusiv tutun și băuturi alcoolice

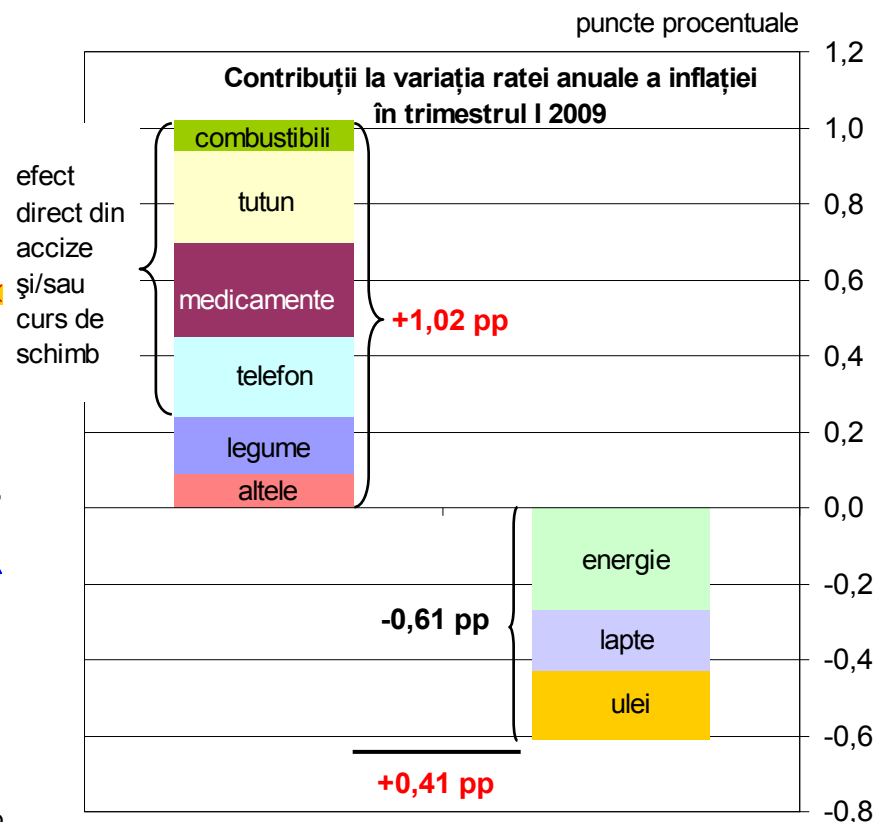
Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule Banca Națională a României

... însă presiuni în creștere în cazul produselor cu prețuri volatile și al unor produse accizabile

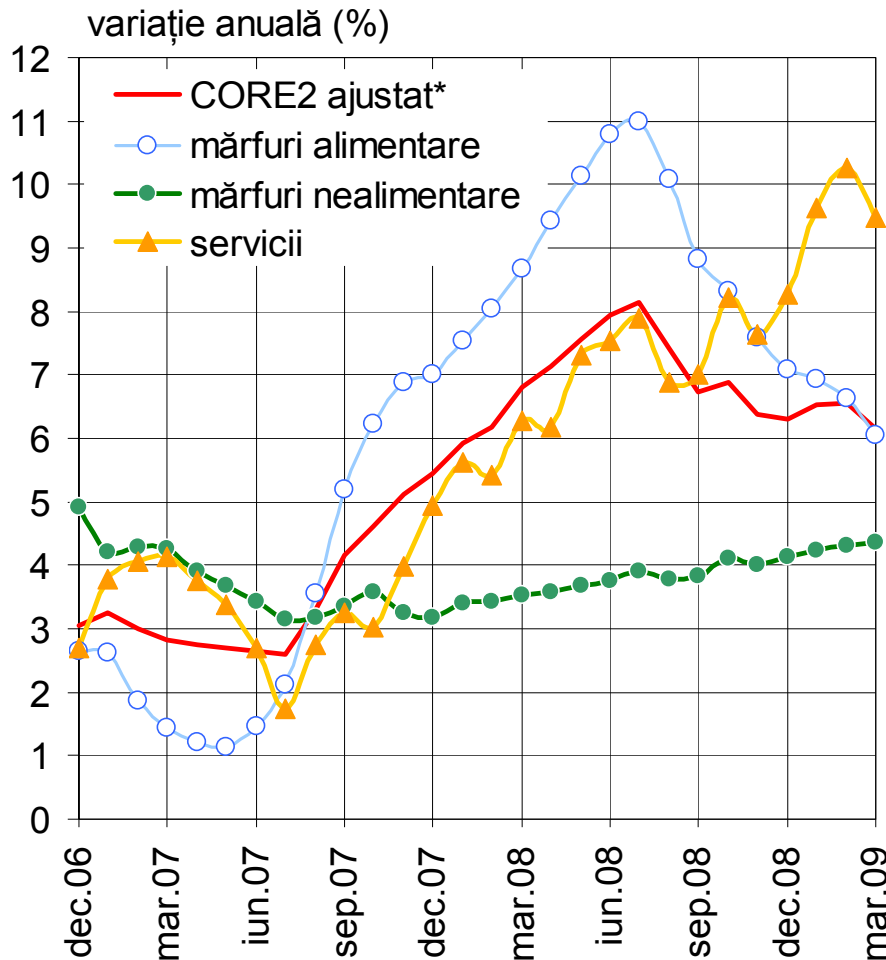


*) produse cu prețuri volatile: legume, fructe, ouă, combustibili

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



Decelerarea CORE2 ajustat a fost susținută de componenta mărfurilor alimentare



*) exclusiv tutun și băuturi alcoolice

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

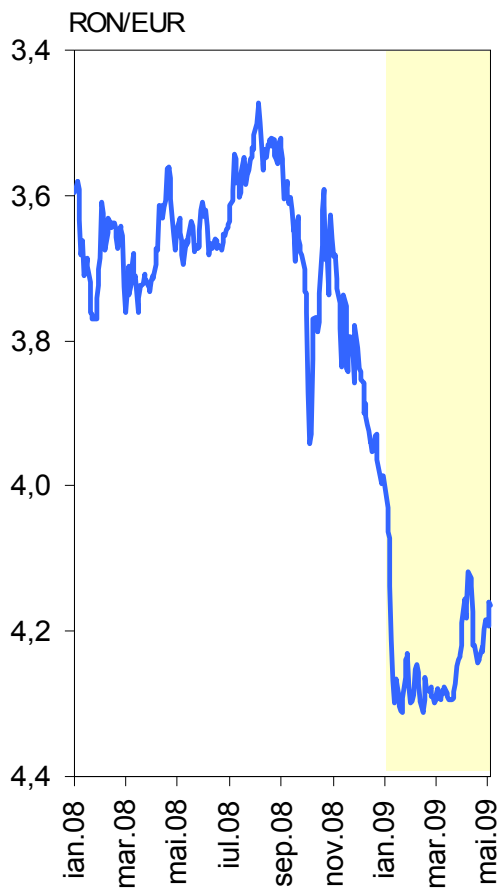
- Ritmuri anuale la nivelul prețurilor serviciilor sensibil superioare mediei, ca urmare a ponderii importante a componentelor cu tarife ancorate la cursul de schimb leu/euro
- Tendință ascendentă și în cazul prețurilor mărfurilor nealimentare, mult atenuată însă de restrângerea cererii și de scăderea prețurilor externe ale importurilor

Determinanți ai inflației în trimestrul I 2009 (1)

- ↑ Deprecierea mai rapidă a monedei naționale comparativ cu trimestrul anterior
- ↑ Actualizarea cursului de schimb utilizat în calcularea accizelor și a prețurilor medicamentelor
- ↑ Devansarea calendarului de majorare a accizelor pentru tutun
- ↑ Creșterea relativă a cotațiilor petrolului pe piața internațională
- ↑ Presiunea costurilor cu forța de muncă în contextul unui declin pronunțat al productivității muncii
- ↑ Persistența anticipațiilor inflaționiste ridicate
- ↓ Restrângerea cererii
- ↓ Influența pozitivă exercitată asupra prețurilor produselor agroalimentare de producția agricolă foarte bună din anul 2008
- ↓ Scăderea prețurilor externe ale importurilor

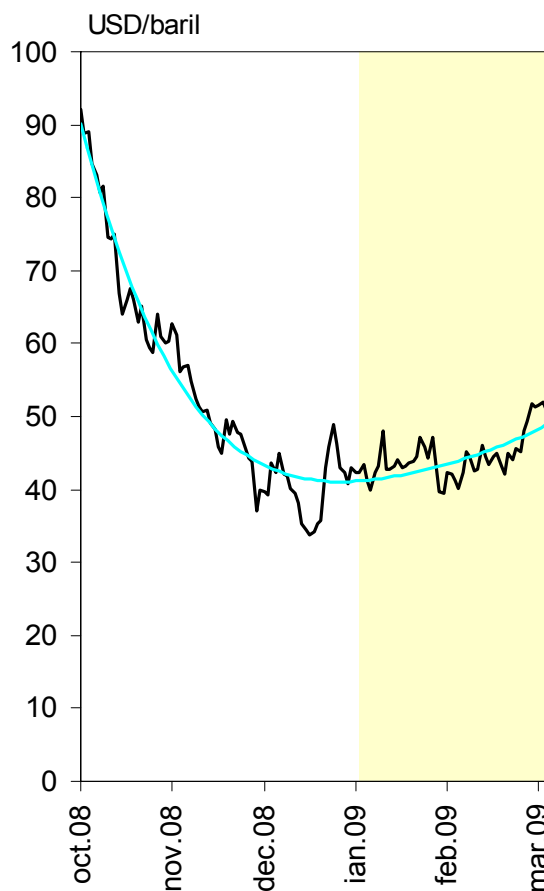
Determinanții ai inflației în trimestrul I 2009 (2)

Deprecierea monedei naționale



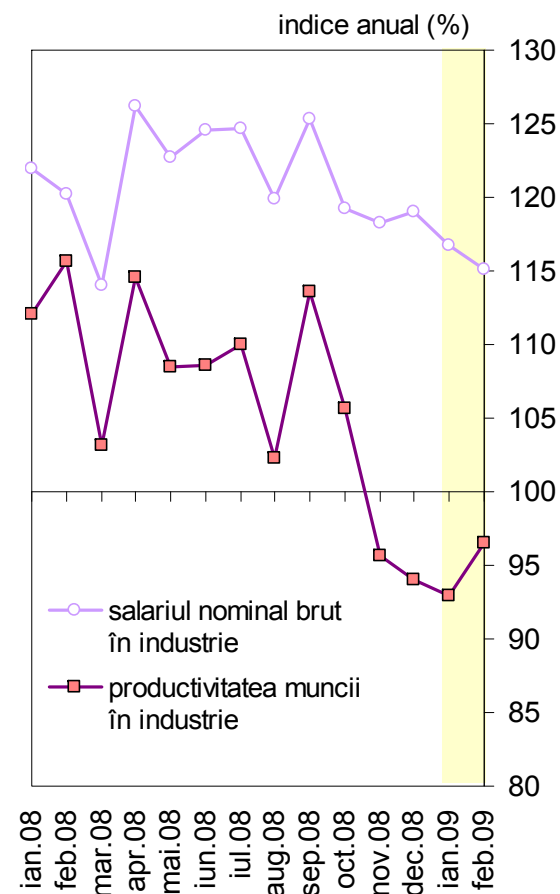
Sursa: BNR

Trend ascendent al cotațiilor petrolului



Sursa: AIE

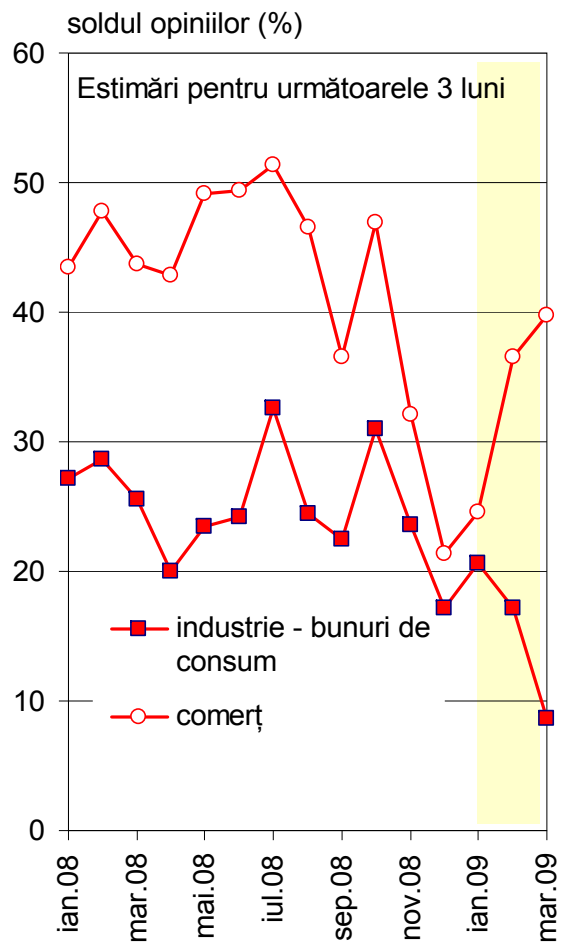
Creșteri salariale peste dinamica productivității



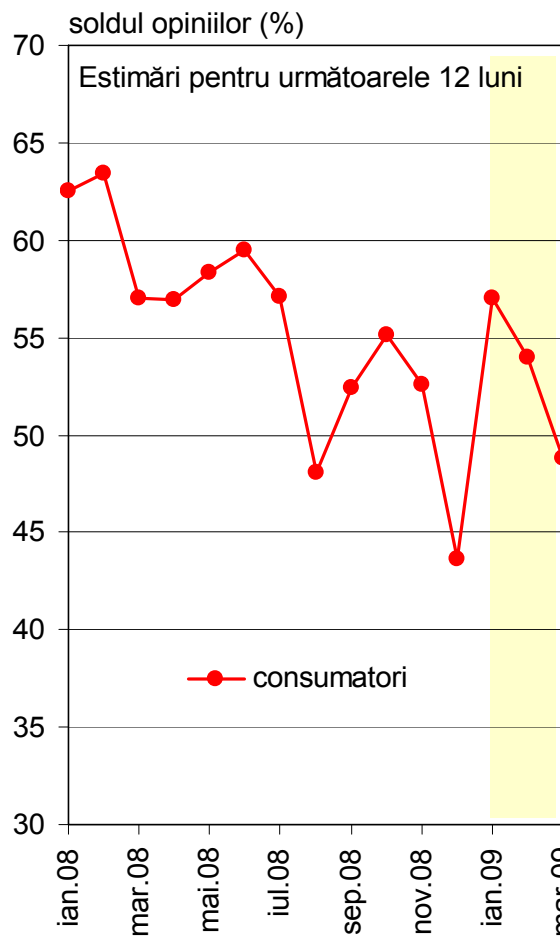
Sursa: INS

Determinanții ai inflației în trimestrul I 2009 (3)

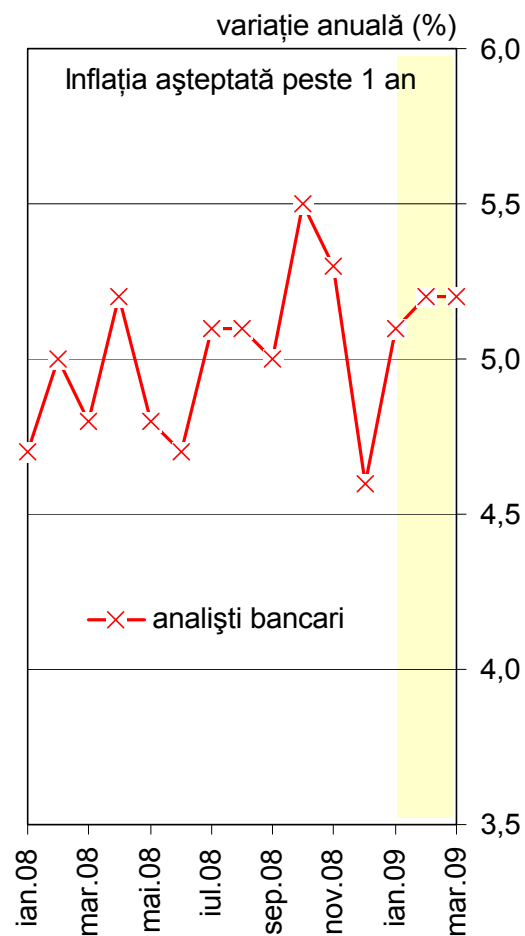
Persistența anticipațiilor inflaționiste ridicate



Sursa: Sondaj CE-DG ECFIN



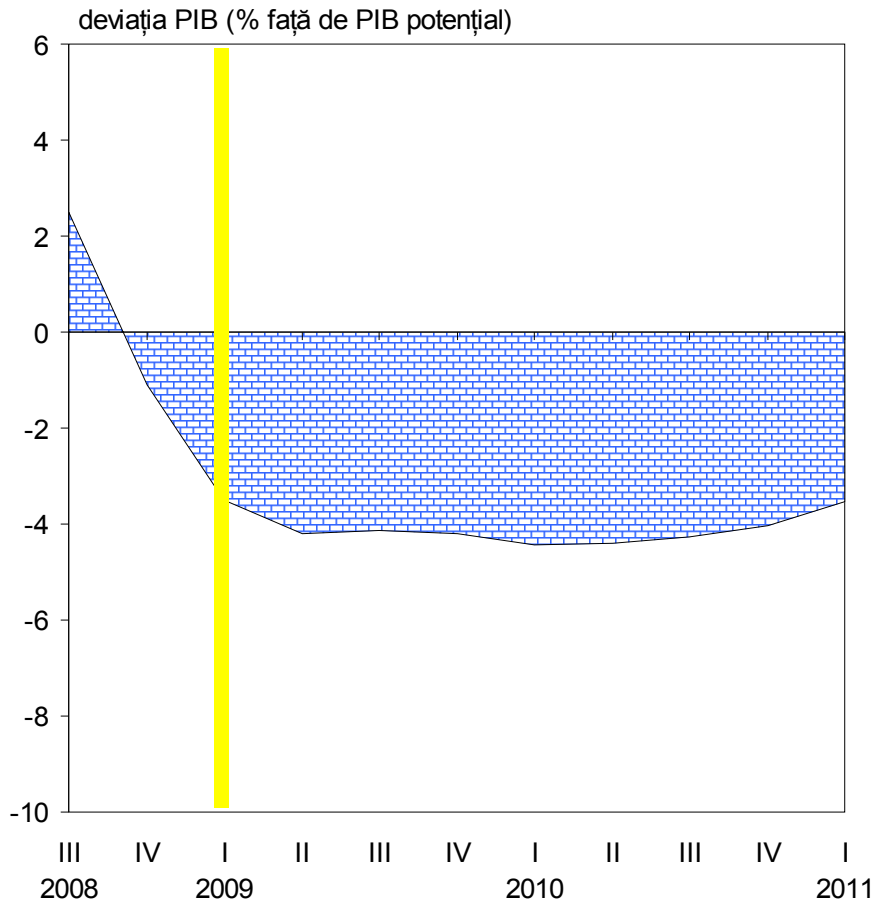
Sursa: Sondaj CE-DG ECFIN



Sursa: Sondaj BNR

Determinanții ai inflației în trimestrul I 2009 (4)

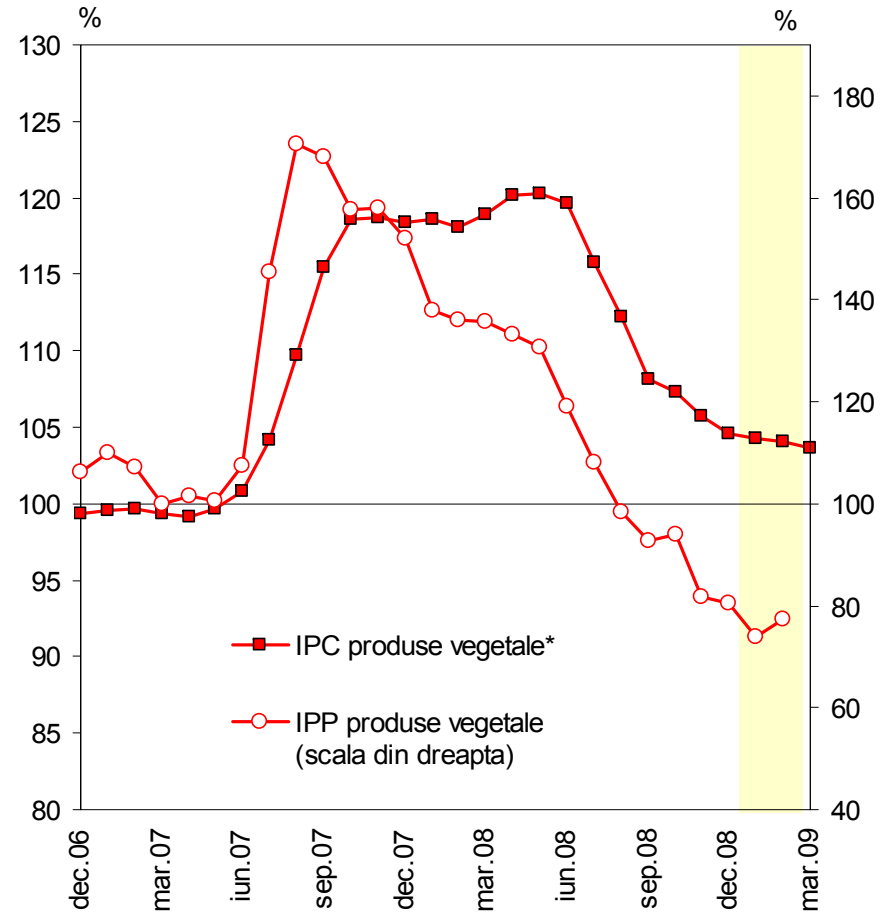
Restrângerea cererii



Sursa: INS, calcule BNR

Disiparea tensiunilor de pe piața agroalimentară

(indice anual)



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

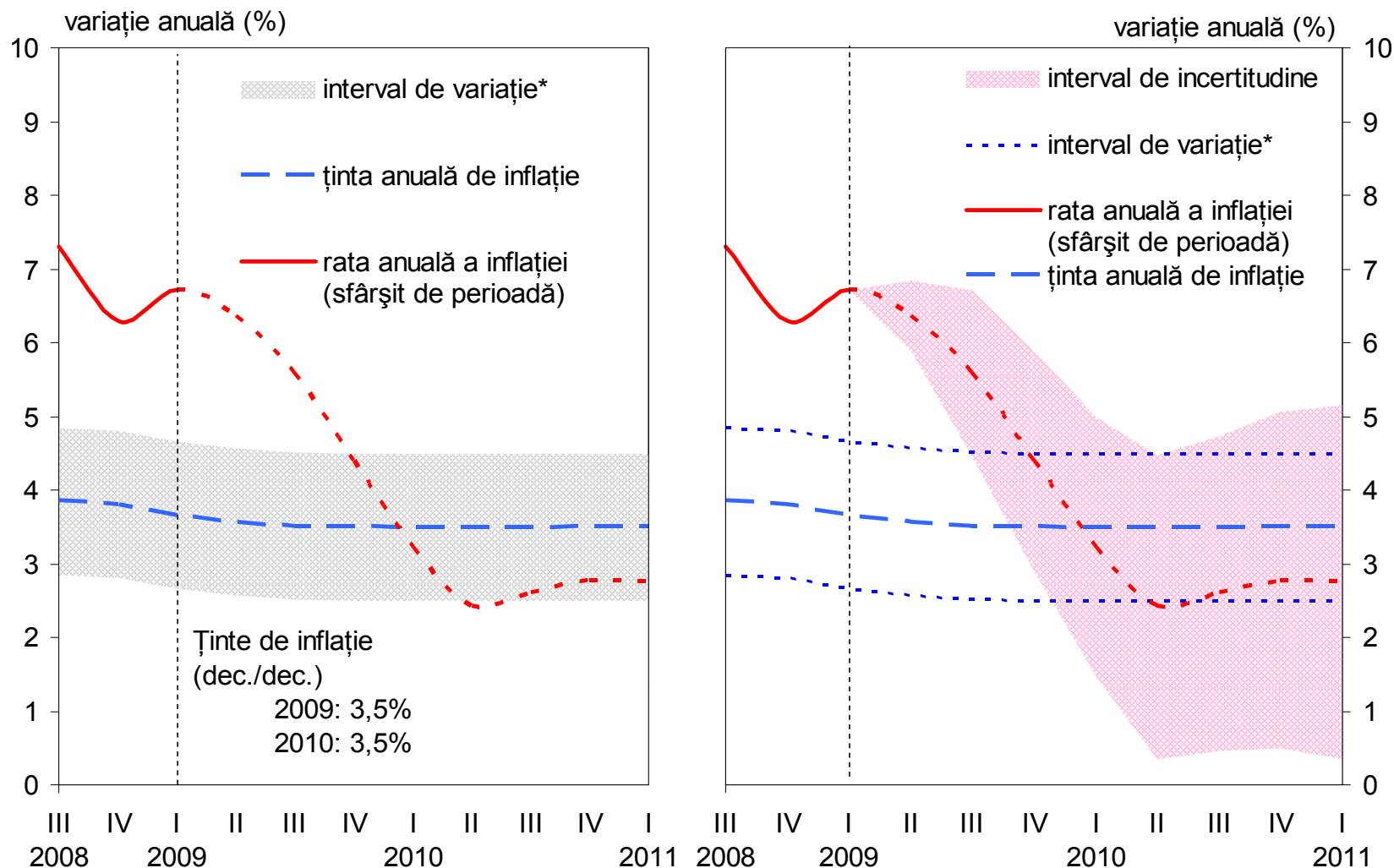
Sursa: INS, calcule BNR

Stabilirea țintei de inflație pentru anul 2010

Ținta de inflație pentru anul 2010 a fost stabilită la nivelul de 3,5 la sută ± 1 punct procentual, confirmând ipoteza de lucru utilizată în februarie 2009

- S-a optat pentru un obiectiv de inflație realist și fezabil într-un context marcat de numeroase incertitudini
 - ✓ Atingerea țintei în 2010 este extrem de importantă pentru păstrarea credibilității băncii centrale, în condițiile în care în ultimii doi ani, sub impactul numeroaselor șocuri exogene, rata inflației s-a situat peste țintele stabilite
- O abordare prudentă în fixarea țintei de inflație este justificată de previzibila continuare a manifestării efectelor inflaționiste exercitate de factori aflați în afara sferei de influență a BNR:
 - ✓ Ajustarea prețurilor administrate și a impozitelor indirecte
 - ✓ Constrația economică sincronizată la nivel global, urmată de reluarea proceselor de convergență economică reală și nominală
 - ✓ Impactul incertitudinilor semnificative cu privire la dinamica PIB, aversiunea la risc a investitorilor financiari pe piețele emergente și traducerea acestora prin prisma evoluției anticipațiilor
 - ✓ Menținerea unor rigidități structurale (ex. piața muncii) care întârzie scăderea prețurilor
- Traectoria descrescătoare a țintelor de inflație va fi reluată ulterior pentru a se ajunge la un nivel compatibil cu îndeplinirea criteriului de la Maastricht, astfel încât să poată fi respectat calendarul existent de adoptare a euro

Previziuni privind evoluția inflației



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

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

Potențiale cauze de abatere a ratei inflației de la traiectoria proiectată

Menținerea ratei de creștere a prețurilor de consum în apropierea traiectoriei proiectate este condiționată de:

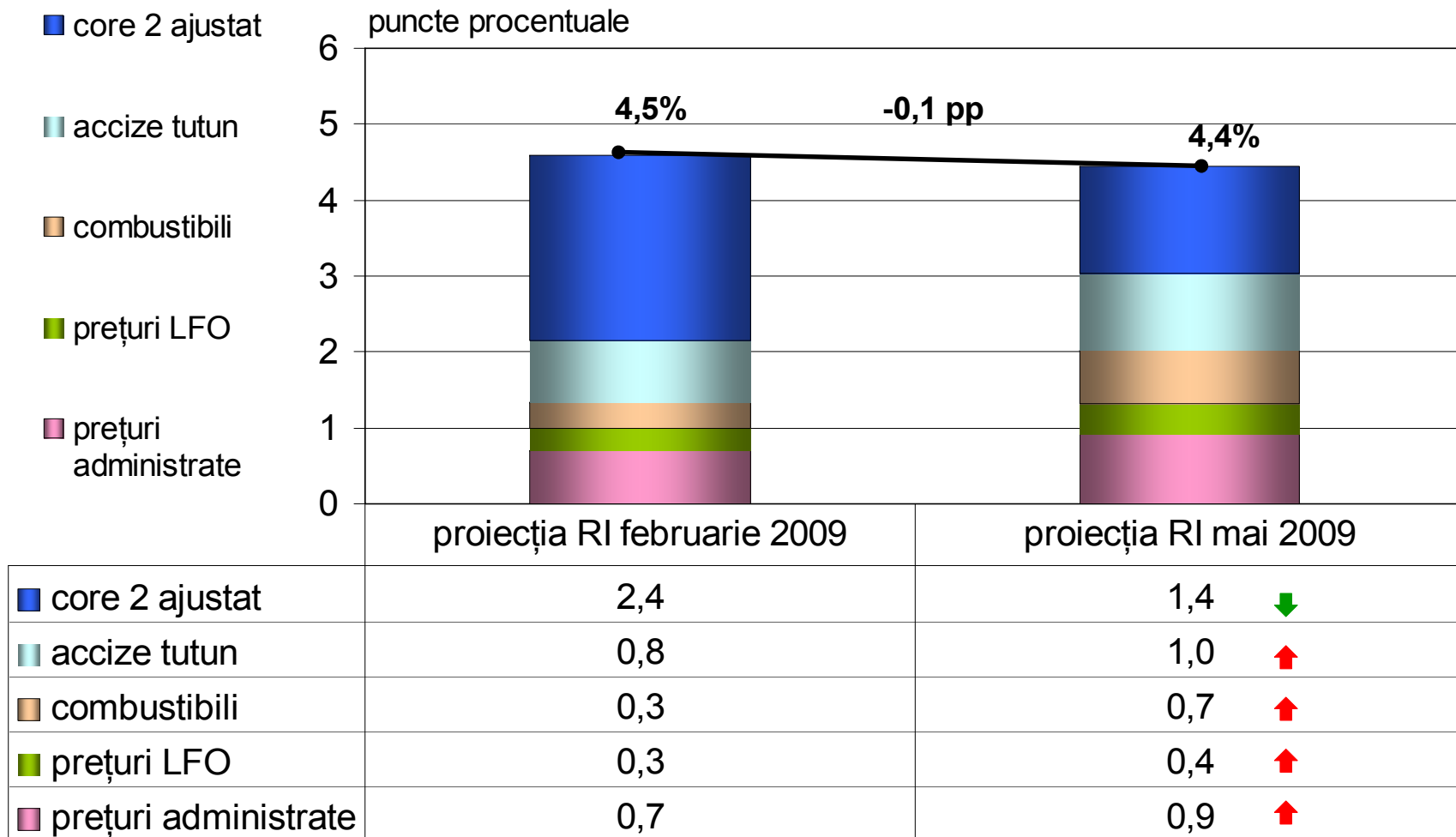
- **Evoluții ale factorilor exogeni care să nu se abată substanțial de la coordonatele scenariului de bază**
- **Implementarea fermă și consecventă a *mix*-ului de politici economice și a reformelor structurale convenite în cadrul acordului de finanțare încheiat cu FMI-UE-IFI**

Riscurile asociate proiecției curente apar ca relativ echilibrate, balanța lor implicând o probabilitate moderat mai mare a abaterilor în jos față de traiectoria proiectată a inflației din scenariul de bază, comparativ cu cea a deviațiilor în sens opus

- **Manifestarea efectelor crizei globale cu o intensitate diferită de cea presupusă în scenariul de bază, cu implicații asupra dinamicii cursului de schimb și a cererii agregate ce se pot manifesta pe orizonturi de timp relativ diferite**
 - ✓ **Relativă atenuare a riscurilor inflaționiste asociate unei corecții mai puțin ordonate a dezechilibrelor macroeconomice decât cea programată**
- **Riscuri relativ simetric distribuite**
 - ✓ **Evoluția prețurilor petrolului și ale altor materii prime pe piețele internaționale**
 - ✓ **Traectoria prețurilor administrate**
 - ✓ **Dinamica prețurilor volatile ale mărfurilor alimentare**

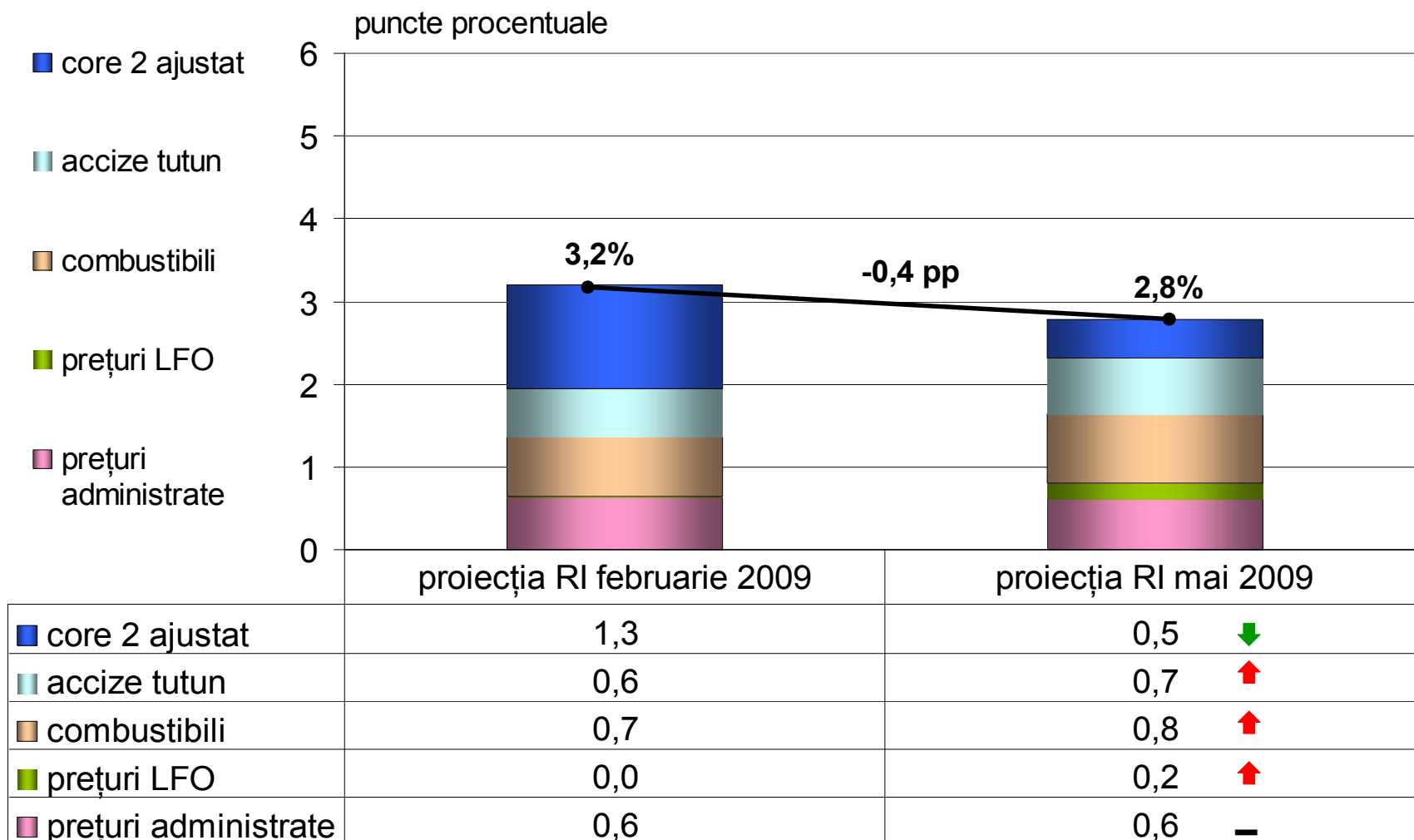
Scăderea cererii contracarează șocurile de ofertă...

- Proiecție privind rata inflației dec. 2009/dec. 2008 -



... și permite o dezinflație mai pronunțată în 2010

- Proiecție privind rata inflației dec. 2010/dec. 2009 -

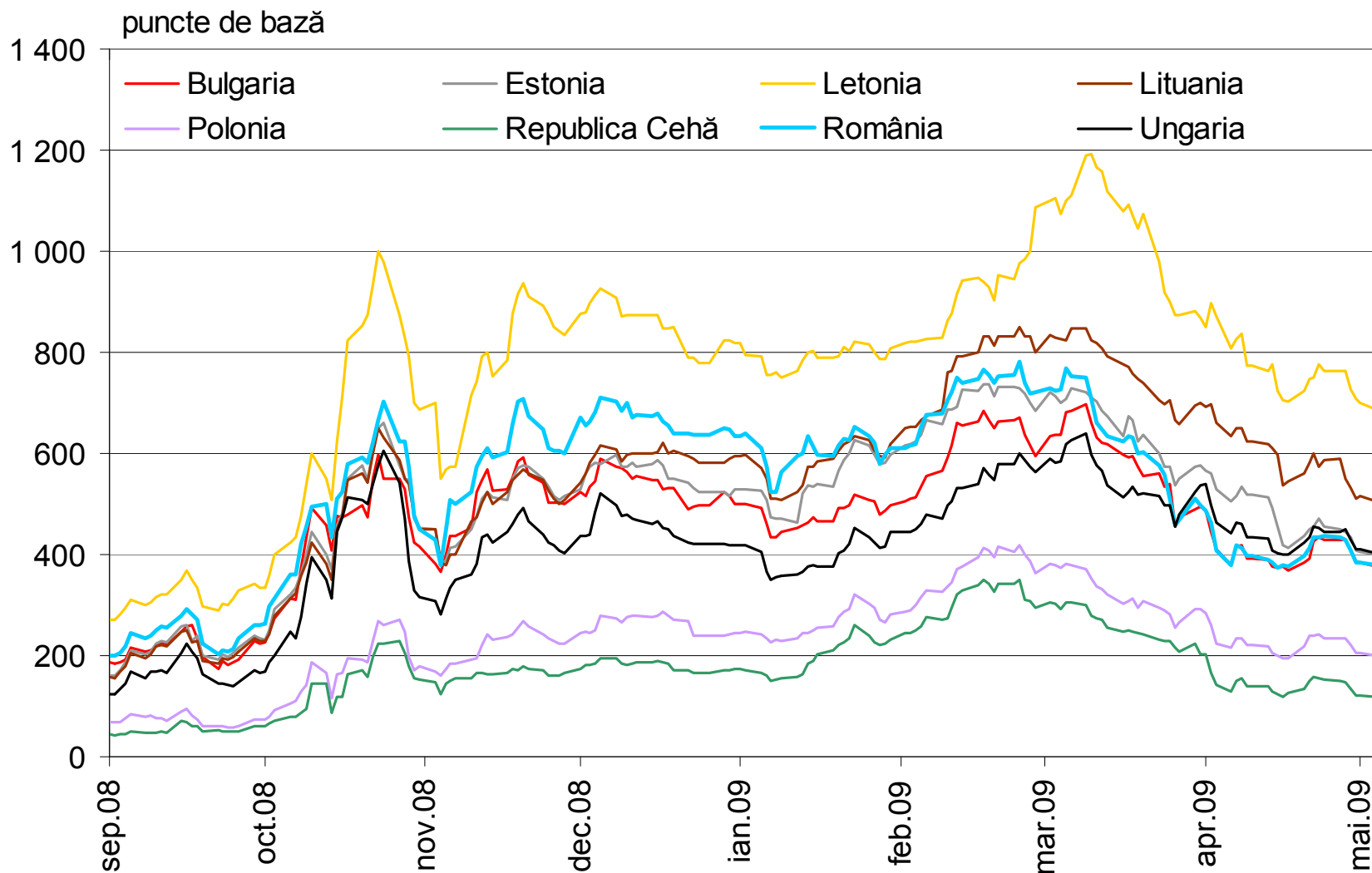


Condiții favorabile unei dezinflații mai rapide

- Reducerea relativă a riscului de depreciere a leului
 - ✓ Ajustare rapidă a dezechilibrului extern, care nu a ajuns încă la niveluri sustenabile pe termen mai îndelungat
 - ✓ Încheierea acordului cu FMI-UE-IFI
 - vector de întărire a coerenței politicilor macroeconomice
 - îmbunătățire a percepției de risc de țară a investitorilor financiari față de România => primă de risc diminuată
 - ✓ Preocuparea băncii centrale pentru conservarea stabilității financiare => evitarea unei volatilități excesive a cursului de schimb

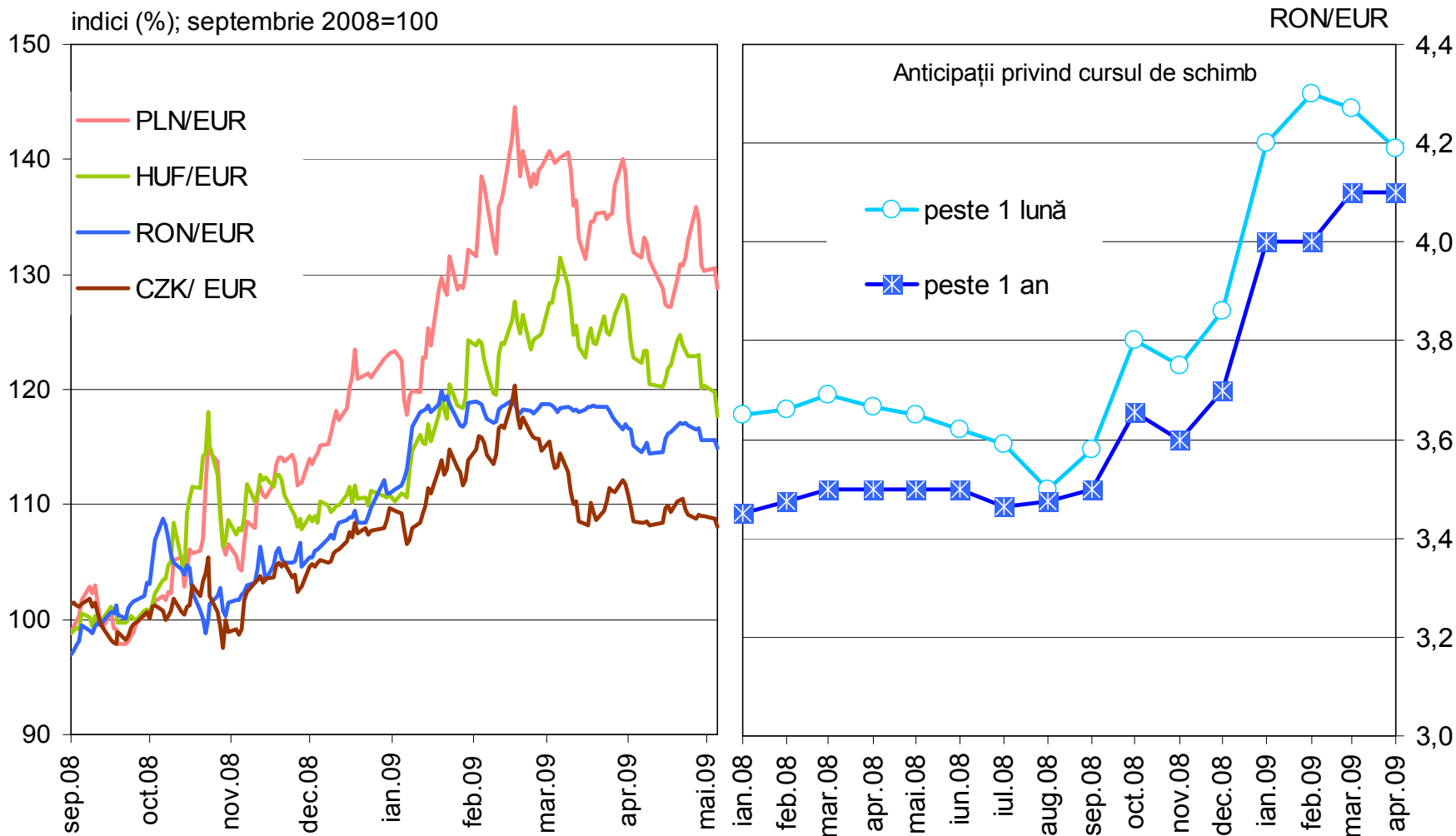
- Contractația cererii agregate
 - ✓ Anticipații nefavorabile ale consumatorilor cu privire la situația financiară viitoare
 - ✓ Măsuri de limitare a cheltuielilor guvernamentale

România: Scăderea primei de risc sub cea a unor țări cu rating *investment grade*



Sursa: Bloomberg

România: Relativă stabilizare a anticipațiilor privind cursul de schimb

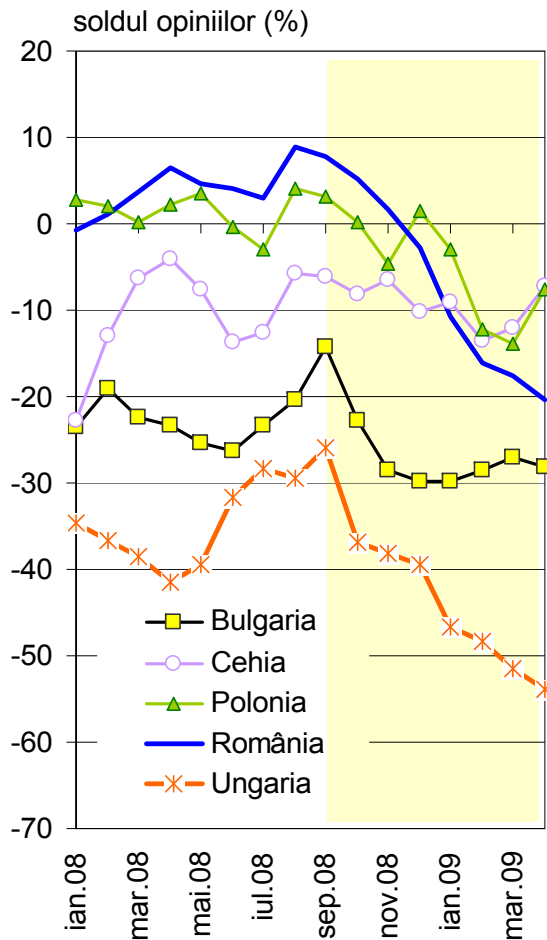


Sursa: Eurostat

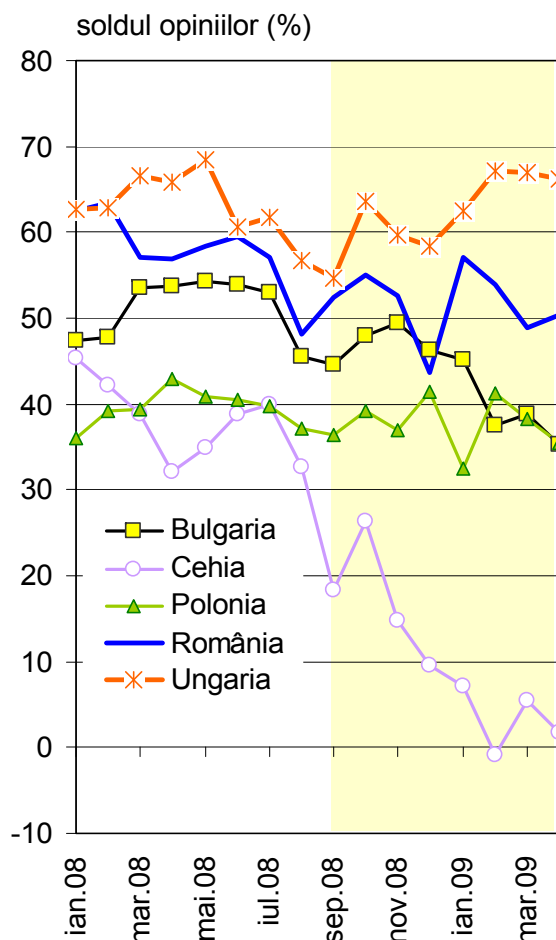
Sursa: Sondaj BNR în rândul analiștilor bancari

România: Pesimism pronunțat al consumatorilor pentru următoarele 12 luni

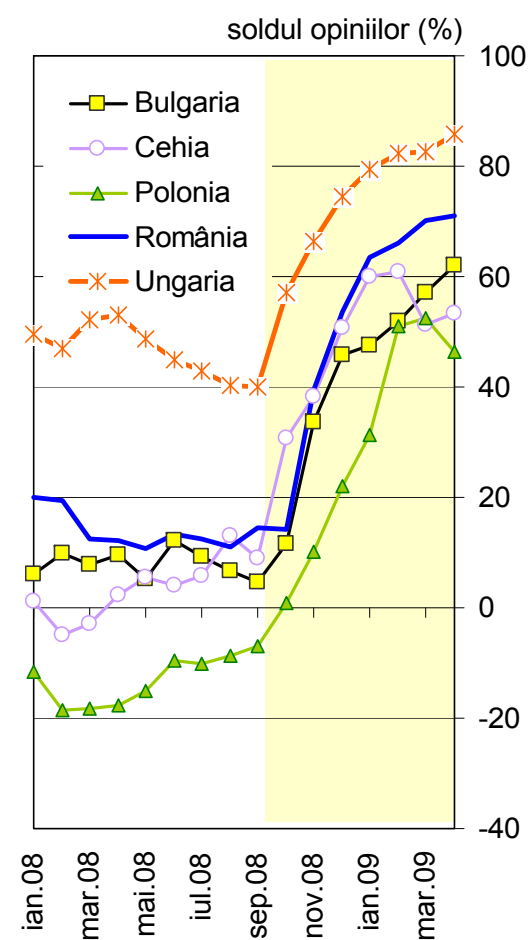
Situația financiară



Evoluția prețurilor



Evoluția șomajului



Sursa: Sondaj CE-DG ECFIN

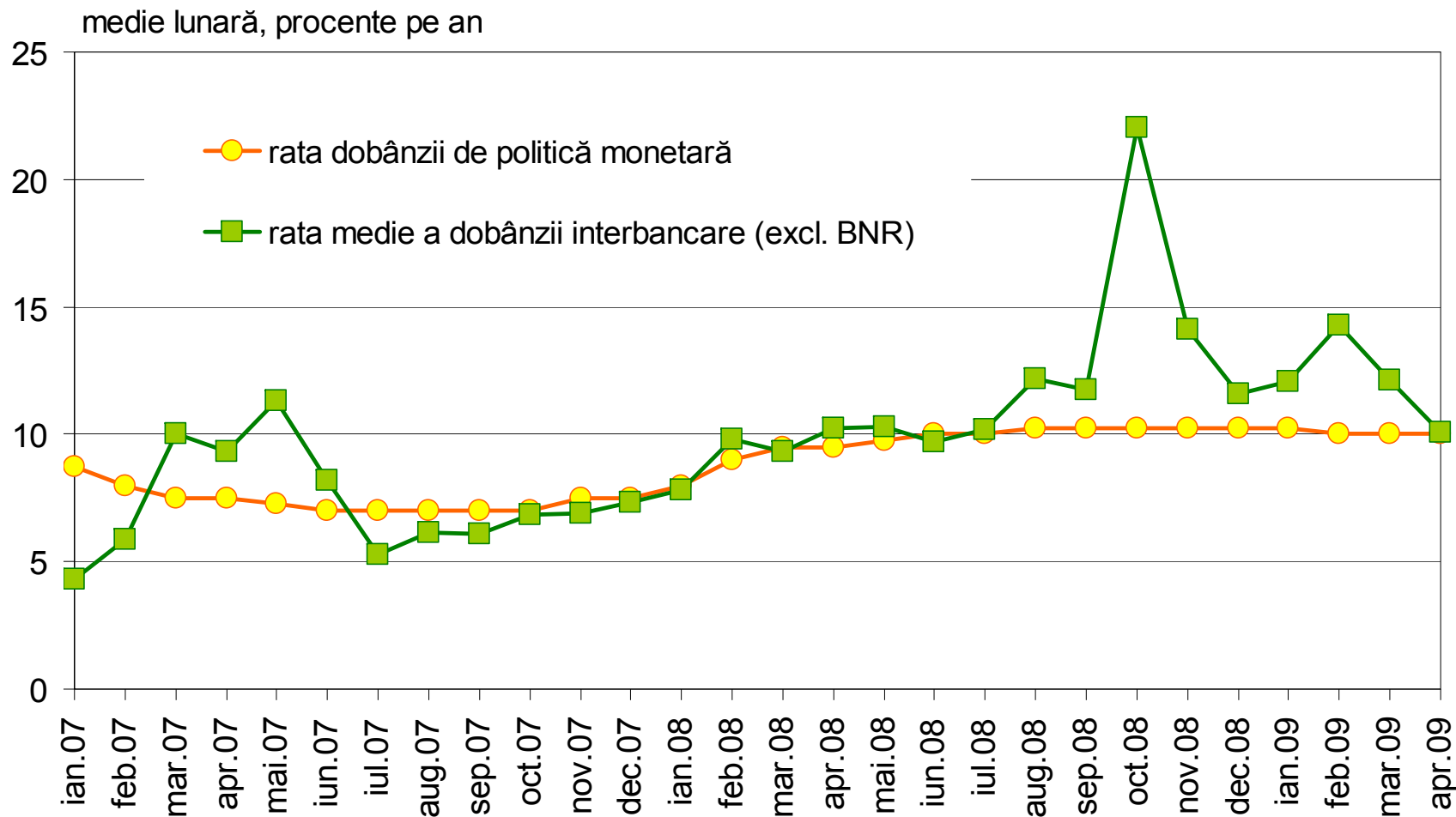
Hotărâri ale Consiliului de administrație al BNR

- Reducerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 9,5 la sută pe an de la 10,0 la sută, începând cu data de 7 mai 2009
- Utilizarea activă a operațiunilor de piață în vederea gestionării adecvate a lichidității din sistemul bancar
- Menținerea nivelului ratei rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei și al celei aplicabile celorlalte pasive în valută ale instituțiilor de credit
 - ✓ Potrivit deciziei CA al BNR din 31 martie 2009, începând cu perioada de aplicare 24 mai – 23 iunie 2009, rata rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în valută cu scadență reziduală mai mare de doi ani va fi zero

Argumente ale deciziei de reducere a dobânzii

- Înscrierea inflației pe un trend descendent ce se anticipează a se consolida în cursul anului 2010
- Efectul dezinflaționist al contracției cererii agregate
- În condițiile existenței pachetului multilateral de finanțare, relativa scădere a potențialului de depreciere a leului și a riscului ca evoluția cursului de schimb să exercite efecte adverse asupra stabilității financiare
- Continuarea ajustării rapide a dezechilibrului extern

Apropierea ratelor dobânzilor interbancare de rata dobânzii de politică monetară



Sursa: BNR

Conduita politicii monetare trebuie să rămână prudentă

- Impactul inflaționist al unei eventuale reluări a deprecierii leului ar fi mai rapid decât cel de sens opus exercitat de o scădere economică mai pronunțată
- Cadrul oferit de acordul FMI-UE-IFI nu elimină complet:
 - ✓ Riscul producerii de derapaje în politica fiscală și salarială
 - ✓ Posibilitatea înrăutățirii percepției riscului de țară în contextul unei eventuale adânciri a crizei la nivelul piețelor emergente sau pe plan mondial
- Nu poate fi realizată o cuantificare exactă a impactului asupra diminuării rezervei oficiale și asupra cursului de schimb exercitat de reducerea la zero a ratei rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în valută cu scadența reziduală mai mare de doi ani

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

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