

Inflatia de baza: definire si utilizare

**Ionuț Dumitru, Profesor
Universitar ASE BUCUREȘTI,
Economist-șef, Raiffeisen BANK**

5 Decembrie 2011

Inflatia de baza - definire

Obiectivul pe termen mediu al politicii monetare:

- *“stabilitatea preturilor” → obiectivul fundamental al politicii monetare (creșteri moderate ale preturilor – sub, dar aproape de 2% - Banca Centrala Europeana)*

Pe termen scurt:

- *rata inflatiei este afectata de socuri temporare si/sau socuri situate in afara sferei de actiune a politicii monetare*

Inflatia de baza (“core inflation”)

- *componenta ratei inflatiei care este persistenta (Bryan and Cecchetti (1994), Rich and Steindel (2007)) sau generalizata (care exclude modificarea preturilor relative, Bryan and Cecchetti (1994), Wynne (2008)).*

Doua acceptiuni ale inflatiei de baza:

- I. *Inflatia totala din care se exclud preturile care prin natura lor sunt volatile si au un efect tranzitoriu asupra inflatiei (creșterile curente vor fi reversate in viitor);*
- II. *Inflatia totala din care se exclud preturile care sunt in afara controlului politicii monetare – preturi administrate, creșterile de impozite indirecte cu impact asupra preturilor (TVA, accize).*

Utilizarea inflatiei de baza (1)

■ Definirea stabilitatii preturilor in termenii inflatiei de baza

- **Atractiva din punct de vedere teoretic:** permite o delimitare mai precisa a responsabilitatii bancii centrale.
- **Putin fezabila din punct de vedere practic:** genereaza probleme de credibilitate si transparenta.
- *In cadrul strategiei de tintire a inflatiei in Romania, tinta se stabileste in functie de inflatia calculata pe baza preturilor de consum, un concept mult mai accesibil publicului larg.*

■ Ghidarea deciziei de politica monetara

- *Fundamentarea deciziilor de politica monetara pe informatiile continute in inflatia de baza, mai putin volatila, previne inducerea unor fluctuatii suplimentare nedorite in activitatea economica.*
- *Inflatia de baza surprinde presiunile inflationiste pe termen mediu si lung.*
- *Banca centrala nu trebuie sa reactioneze direct la socurile cu efect temporar asupra inflatiei, ci doar sa limiteze efectele de runda a doua, manifestate prin anticipatiile inflationiste.*

■ Instrument de comunicare

- *Masurile inflatiei de baza reprezinta instrumente utile de comunicare in explicarea componentei inflatiei pe care banca centrala nu o poate controla direct.*
- *Contribuie la cresterea transparentei politicii monetare si la o intelegere mai buna de catre public a deciziilor de politica monetara*

Utilizarea inflatiei de baza (2)



- **banca centrala poate afecta dinamica inflatiei de baza deoarece aceasta este generata de cererea agregata care poate fi influentata prin politica monetara;**
- **modificari permamanente vs modificari temporare ale preturilor (Rich and Steindel (2007));**
- **politica monetara nu poate controla direct impactul socurilor de oferta asupra inflatiei;**
- **politica monetara nu poate controla efectele de runda intai generate de socuri de oferta (pretul la energie, alimente, crestere de TVA sau de accize, etc.) care includ atat impactul direct asupra preturilor de consum cat si pe cel indirect care se transmite altor preturi (de exemplu, cresterea pretului energiei conduce la cresterea altor preturi prin cresterea costurilor de productie).**
- **politica monetara trebuie insa sa reactioneze la efectele de runda a doua ale socurilor de oferta, manifestate prin cresterea anticipatiilor inflationiste care conduc la cresterea inflatiei de baza.**

Estimarea inflatiei de baza

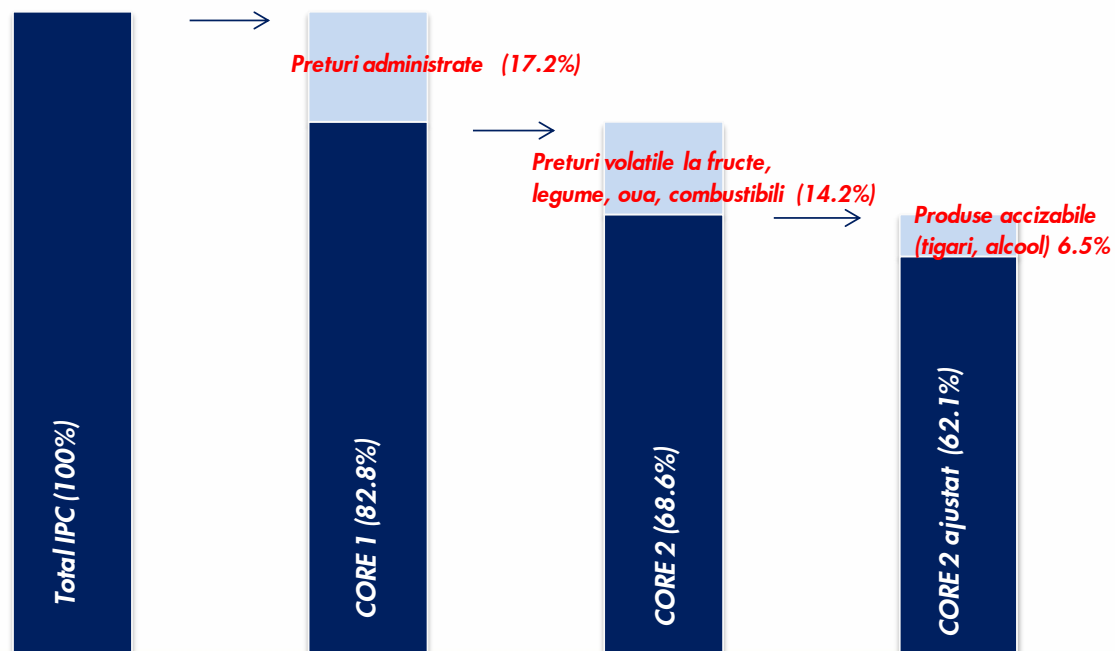
- **Inflatia de baza nu este observabila** → **necesitatatea estimarii acesteia**

- **Metode de estimare a inflatiei de baza:**
 1. **Calculul inflatiei de baza prin excluderea din cosul total de consum a categoriilor de bunuri cu preturi traditional foarte volatile (energie, unele bunuri alimentare) sau influentate de modificarea impozitelor indirecte**
 - *in economiile in tranzitie se exclud si preturile administrate*

 2. **Metode pur statistice care urmaresc extragerea tendintei centrale pentru modificarea preturilor "majoritatii" bunurilor din cosul de consum**

Masuri ale inflatiei de baza utilizate de Banca Nationala a Romaniei

- **Masurile inflatiei de baza utilizate de BNR (CORE1, CORE2 si CORE 2 ajustat) sunt construite prin excluderea din IPC a preturilor a caror dinamica nu se afla sub controlul politicii monetare (preturi foarte volatile si administrate)**
- **Principiul utilizat la constructia acestor masuri ale inflatiei de baza este usor de inteles de catre publicul larg**
- **O importanta deosebita se acorda masurii inflatiei de baza CORE 2 ajustat**



Sursa: Banca Nationala a Romaniei, Institutul National de Statistica, Raiffeisen RESEARCH

Masuri ale inflatiei de baza utilizate de alte banci centrale din Europa Centrala si de Est

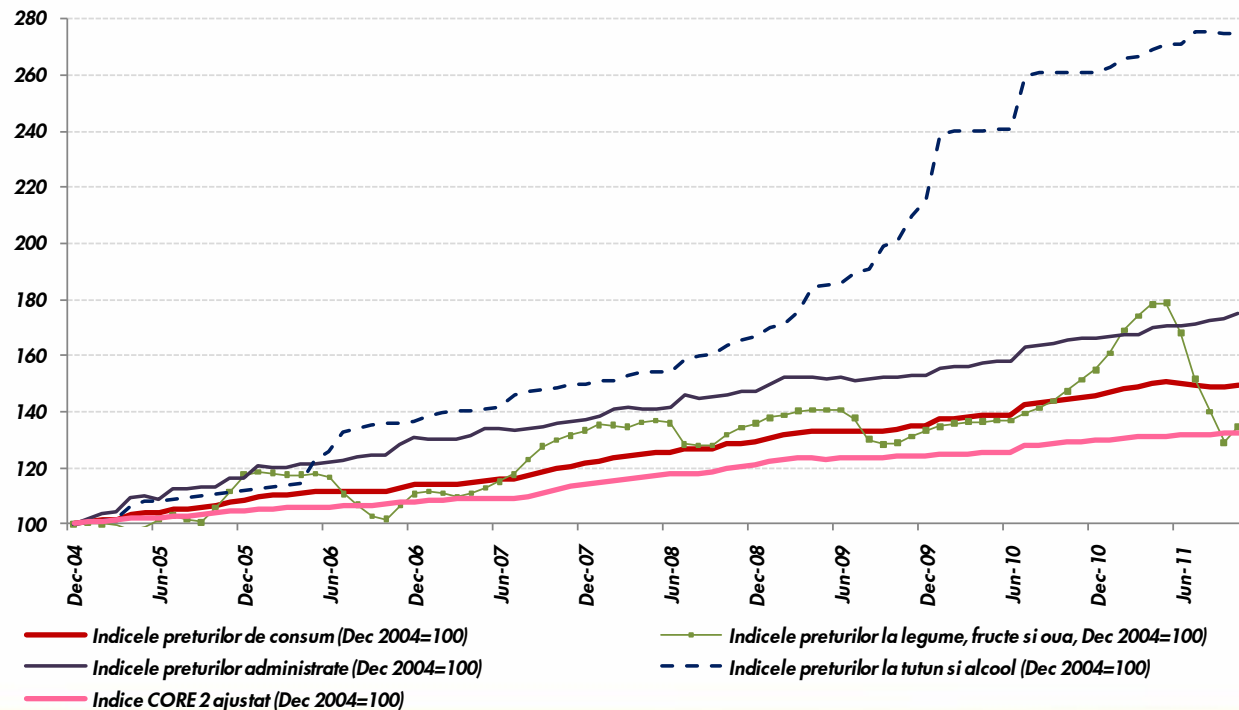


Banca Nationala a Cehiei	Banca Nationala a Ungariei	Banca Nationala a Poloniei
<p>Rata inflatiei relevanta pentru politica monetara - inflatia totala ajustata cu efectele de runda intai ale modificarilor in impozitele indirecte.</p> <p>Inflatia neta (pondere in cos IPC 83.6%) inflatia totala exclusiv preturile reglementate si impactul de runda intai a modificarilor de impozite indirecte</p> <p>Inflatia ajustata exclusiv combustibili (pondere in cos IPC 55.12%) – exclude preturile alimentelor si preturile reglementate, preturile influentate de modificari ale impozitelor indirecte si preturile combustibililor.</p>	<p>Inflatia de baza (pondere in cos IPC 71.1%) – inflatia totala ajustata cu preturile alimentelor neprocesate, combustibili, energie si preturi reglementate</p> <p>Inflatia de trend – inflatia de baza ajustata sezonier</p>	<p>Inflatia de baza neta de alimente si energie (59.1%)</p> <p>Inflatia de baza neta de preturile cele mai volatile (80%) - preturi volatile - fructe neprocesate sau slab procesate, legume si carne, energie, servicii de internet, servicii de administratie publica.</p> <p>Inflatia de baza neta de preturile administrate (87.6%)</p> <p>15% trimmed mean (70%)</p>

Sursa: Paginile de internet ale bancilor centrale, Raiffeisen RESEARCH

Dinamica preturilor excluse din IPC pentru calculul inflatiei de baza depinde de factori in afara controlului bancii centrale

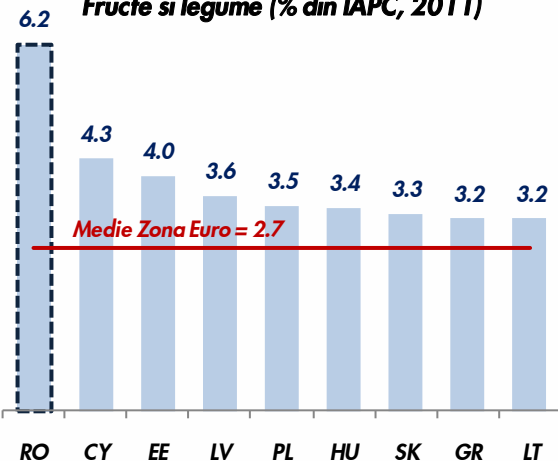
- Cele mai rapide creșteri s-au înregistrat în cazul preturilor a caror dinamica depinde de factori în afara controlului politicii monetare
 - Tutun și alcool → alinierea accizelor
 - Preturi administrate → eliminarea subvențiilor
- Preturile la legume, fructe și oua sunt foarte volatile
 - Impact puternic asupra ratei inflației pe termen scurt datorită ponderii ridicate în IPC
 - Nu este rațional ca banca centrală să răspundă fluctuațiilor ratei inflației generate de fluctuații ample în preturile alimentelor foarte volatile care sunt reversibile



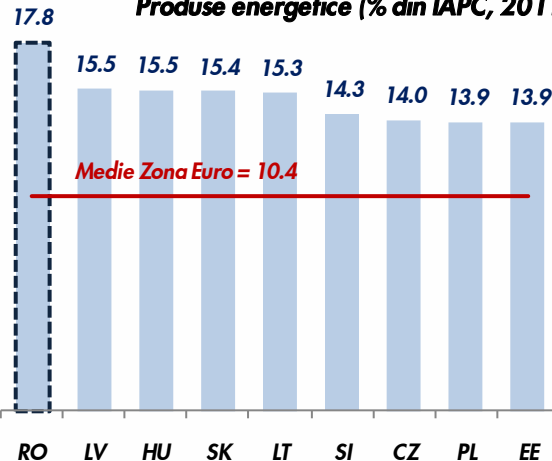
Sursa: Institutul National de Statistica, Raiffeisen RESEARCH

Romania inregistreaza in cosul de consum o pondere foarte ridicata a preturilor "traditional" considerate volatile

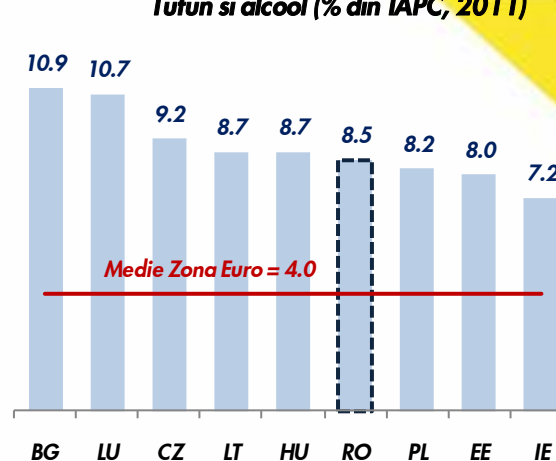
Fructe si legume (% din IAPC, 2011)



Produse energetice (% din IAPC, 2011)



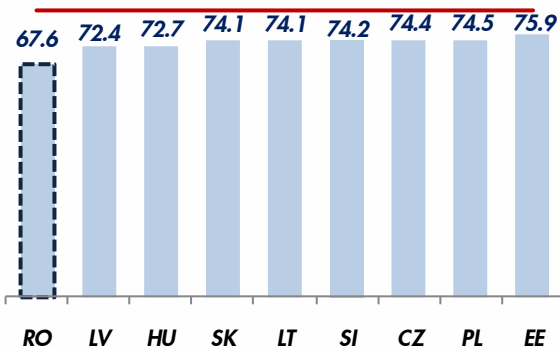
Tutun si alcool (% din IAPC, 2011)



Inflatie de baza* (% din IAPC, 2011)

Nota: IAPC- Indicele Armonizat al Preturilor de Consum

Medie Zona Euro = 82.9



- Produsele ale caror preturi sunt "traditional" volatile si sunt in afara sferei de influenta a politicii monetare (fructe, legume, energie) detin cea mai mare pondere in Romania comparativ cu celelalte tari membre UE
- Inflatia de baza* are cea mai mica pondere in Romania comparativ cu celelalte tari membre ale UE → **inflatia este mai dificil de controlat prin politica monetara**

*inflatia de baza este definita aici ca fiind total IPC din care sunt excluse preturile la fructe, legume, produsele energetice, tutun si alcool

Sursa: Eurostat, Raiffeisen RESEARCH

Dinamica inflatiei de baza reprezinta un instrument util pentru calibrarea politicii monetare

- **In Romania, dinamica CORE 2 ajustat a subevaluat si va continua probabil sa subvalueze dinamica inflatiei totale**

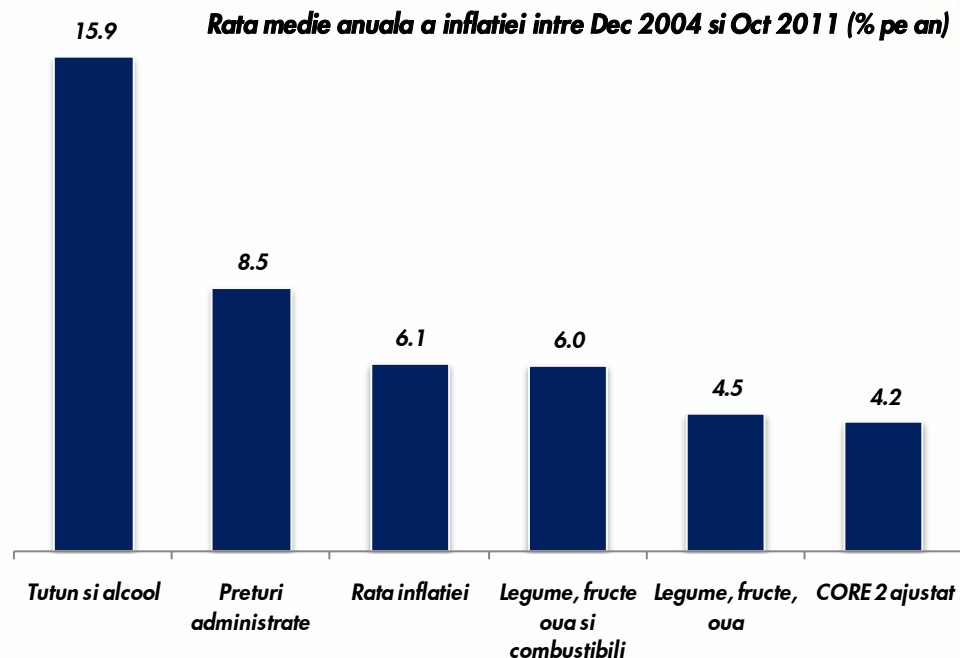
- parte din preturile excluse din IPC au avut o crestere persistenta superioara nivelului CORE 2 ajustat
- cel mai probabil, cresterea preturilor administrate energetice va continua sa devanseze dinamica CORE 2 ajustat (eliminarea subventiilor si liberalizarea preturilor)

- **Pe termen mediu si lung, politica monetara trebuie sa aiba in vedere atat dinamica CORE 2 ajustat cat si a IPC total**

- Nivelul de trai este afectat de cresterea tuturor preturilor si nu numai de a celor incluse in CORE 2 ajustat

- **Desi banca centrala nu poate afecta dinamica preturilor din afara CORE 2 ajustat, ea trebuie sa ancoreze asteptarile inflationiste ale publicului**

- limitarea efectelor de ordinul al doilea

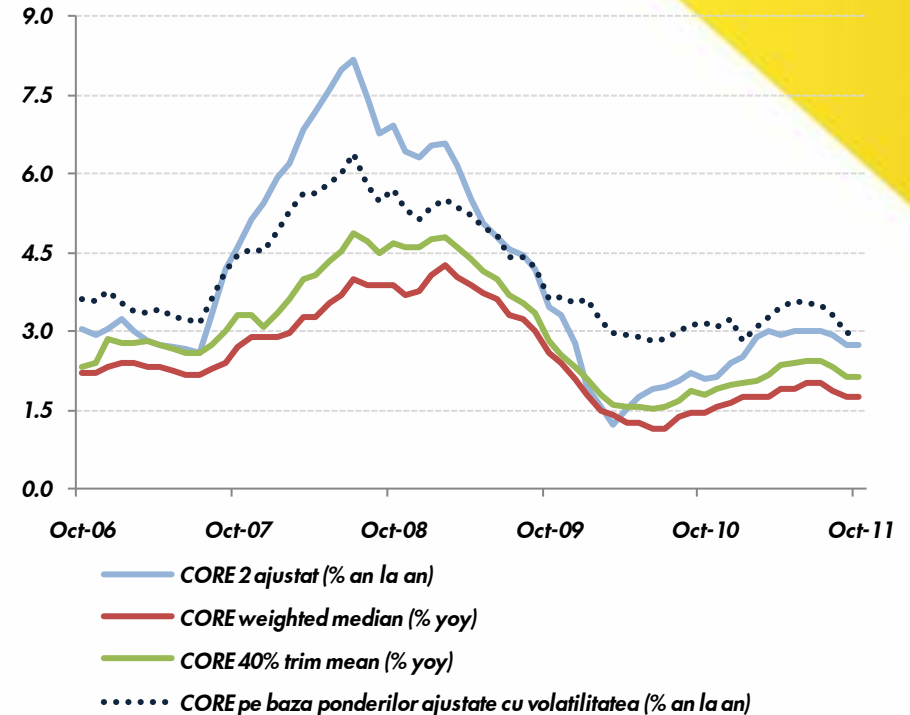


Sursa: Banca Nationala a Romaniei, Institutul National de Statistica, Raiffeisen RESEARCH

Metode statistice pentru estimarea inflatiei de baza



- **Trim mean:** in fiecare luna se construiește distribuția statistică a ratelor inflației pentru bunurile din structura cosului de consum și pe baza acesteia se elimină un anumit procent din stanga (modificările cele mai mici de prețuri) și din dreapta (modificările cele mai mari de prețuri), calculându-se media distribuției rămase = rata lunară pentru inflația de bază
- **Weighted median:** in fiecare luna se construiește distribuția statistică a ratelor inflației pentru bunurile din structura cosului de consum, se cumulează ponderile aferente prețurilor din distribuție începând cu scăderile cele mai ample de preț și se reține rata inflației pentru care suma ponderilor cumulate este de 50% = rata lunară pentru inflația de bază
- **Volatility adjusted weights:** in fiecare luna se determină abaterea medie pătratică a ratei inflației fiecărei categorii de bunuri din structura IPC și se ajustează ponderile originale ale fiecărei categorii de bunuri în funcție de volatilitate: ponderile inițiale se ajustează în jos în cazul prețurilor foarte volatile și în sus în cazul prețurilor foarte puțin volatile. Rata lunară a inflației de bază se recalculează folosind ratele lunare ale inflației pentru fiecare bun și ponderile rescalate
- **Dezavantajul major al metodelor statistice este acela că sunt extrem de greu de înțeles de către publicul larg**



Nota: in cazul CORE 40 trim mean s-a eliminat 20% din partea inferioara a distribuției și 20% din partea superioara a distribuției

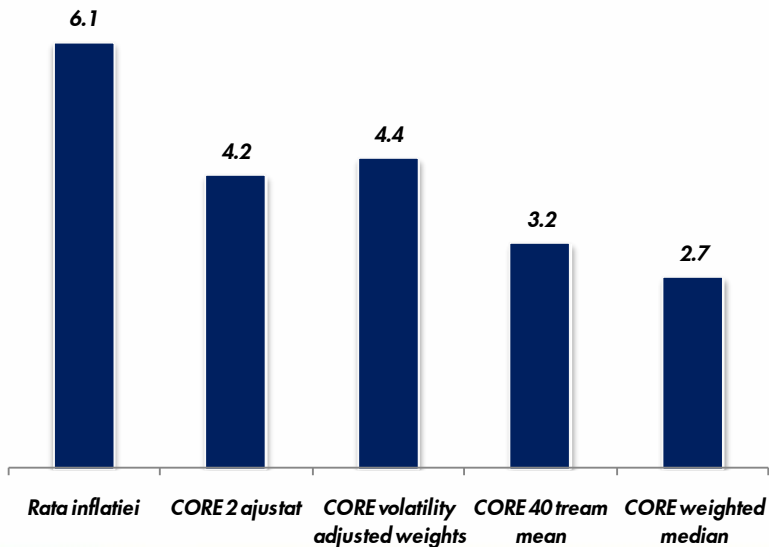
Sursa: Raiffeisen RESEARCH

Masurile statistice ale inflatiei de baza contin informatie suplimentara pentru calibrarea politicii monetare

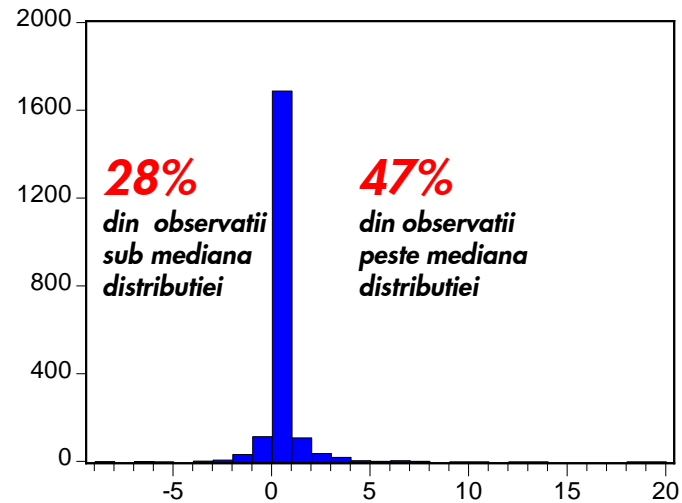


- *La fel ca si masura CORE 2 ajustat, pe termen lung, dinamica masurilor statistice ale inflatiei de baza a fost mai lenta decat dinamica ratei inflatiei*
 - *Acest lucru este determinat de asimetria puternic pozitiva a distributiei ratelor lunare individuale ale inflatiei: in fiecare luna exista mai multe cresteri ample de preturi decat reduceri ample de preturi*
- *Din punct de vedere operational, pentru politica monetara conteaza foarte mult traiectoria inflatiei de baza estimata si raportul acesteia fata de tinta de inflatie pe termen mediu*

Rata medie anuala intre Dec 2004 si Oct 2011 (% pe an)

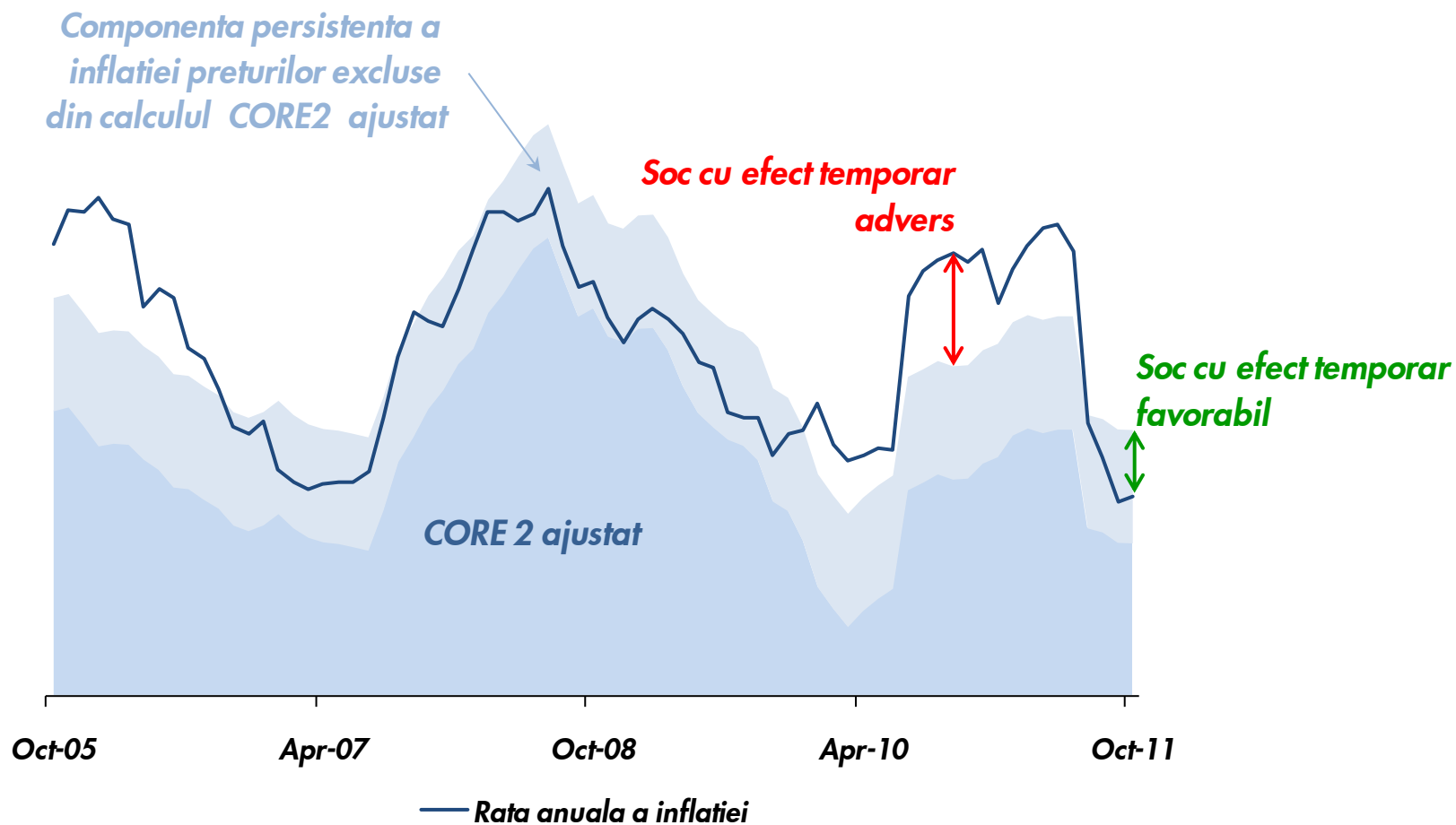


Distributia ratei lunare a inflatiei pentru 86 categorii de bunuri in 24 de luni (iulie 2008-iunie 2010)



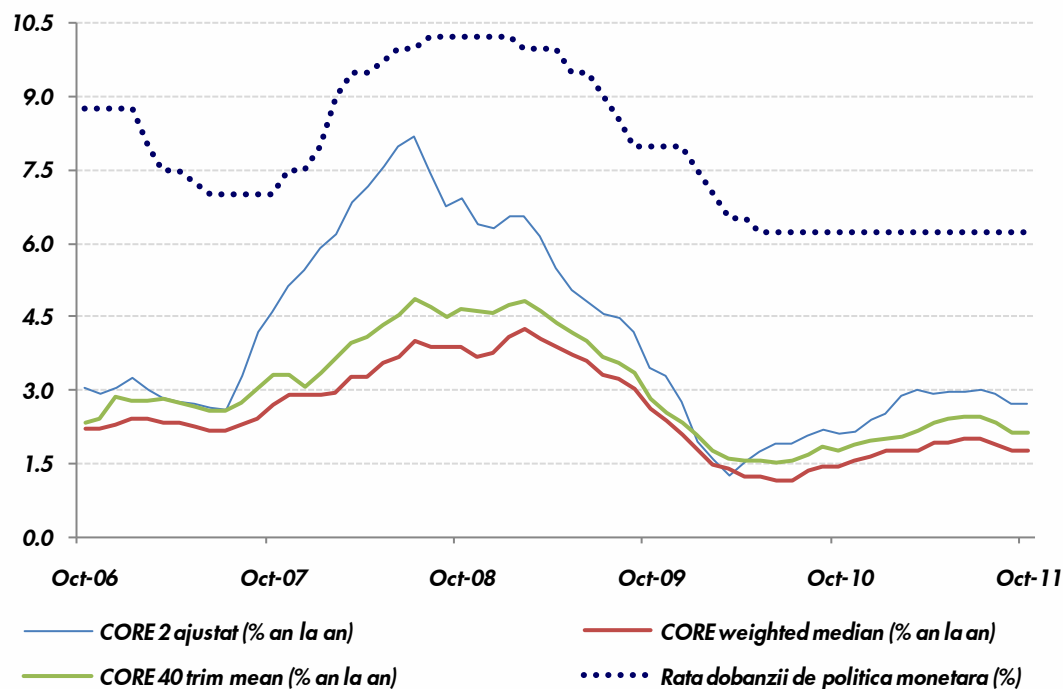
Series: RATA_LUNARA_INFLATIE	
Sample 1 2064	
Observations 2064	
Mean	0.333188
Median	0.100000
Maximum	19.900000
Minimum	-8.900000
Std. Dev.	1.252475
Skewness	5.326022
Kurtosis	75.61408
Jarque-Bera	463219.3
Probability	0.000000

Identificarea socurilor cu efect temporar asupra inflatiei, pornind de la inflatia de baza masurata prin CORE2 ajustat



Rata inflatiei de baza si rata dobanzii de politica monetara

- **Relatia dintre rata dobanzii de politica monetara si inflatia de baza este complexa, dar este de asteptat ca o crestere sustinuta a inflatiei de baza sa fie insotita de o crestere a ratei dobanzii de politica monetara iar o scadere sustinuta a inflatiei de baza sa fie insotita de o scadere a ratei dobanzii de politica monetara**



Nota: Impactul de ordinul intai al cresterii TVA de la 19% la 24% in iulie 2010 a fost exclus din dinamica masurilor inflatiei de baza

Sursa: Raiffeisen RESEARCH

Limite ale utilizarii inflatiei de baza in procesul decizional al autoritatii monetare



- **Inflatia de baza surprinde presiunile inflationiste pe termen mediu si lung numai in masura in care inflatia data de preturile care sunt excluse nu difera in medie de inflatia calculata pe baza preturilor generalizate.**
 - *De multe ori, masurile de inflatie de baza utilizate subestimeaza pe termen mediu rata inflatiei, ceea ce arata ca efectele unora din socurile care sunt excluse (cum ar fi cele asupra preturilor combustibililor) se disipeaza intr-o perioada foarte indelungata.*
- **Utilitatea unei masuri a inflatiei de baza este data de criteriul in functie de care a fost construita: eliminarea componentelor cele mai volatile sau eliminarea componentelor IPC pe care banca centrala nu le poate influenta (atat cele volatile cat si cele persistente)**
- **Nu exista masura perfecta a inflatiei de baza (orice masura are si avantaje si dezavantaje)**

Banca centrala trebuie sa utilizeze un set informational care sa includa atat inflatia IPC, cat si diverse masuri ale inflatiei de baza, pentru a avea o imagine cat mai clara asupra naturii socurilor care afecteaza evolutia preturilor si a calibra optim politica monetara.