

# ȚINTIREA INFLAȚIEI

Raport trimestrial asupra inflației - noiembrie 2005

Conferință de presă

Mugur Isărescu

Guvernator

Banca Națională a României

București, 16 noiembrie 2005

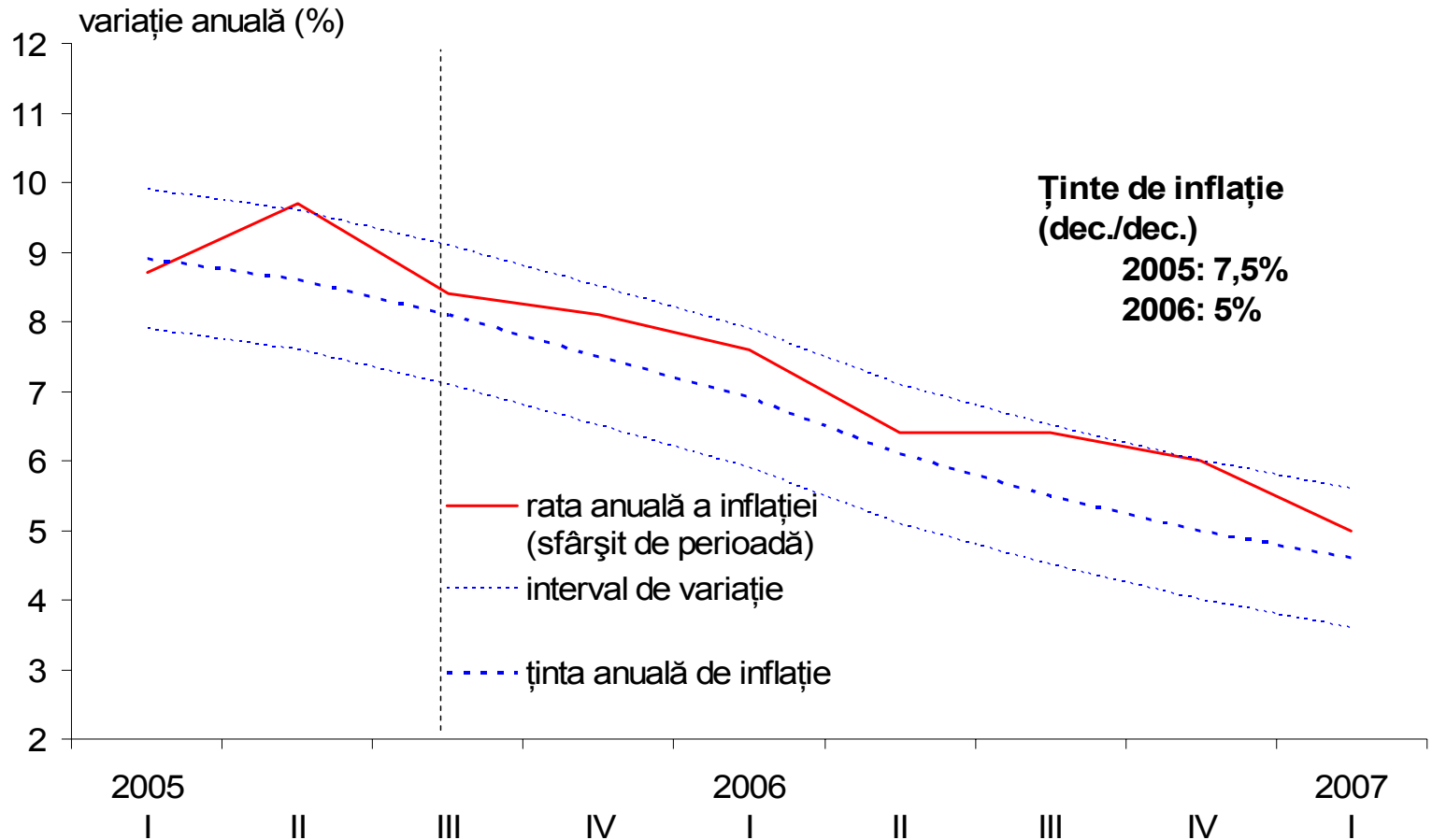
- **Reluarea dezinflației**
- **Incertitudini și riscuri**  
**Reacția politicii monetare**
- **Clauze de exonerare**

# Reluarea dezinflației

# Procesul dezinflaționist

- Reluarea dezinflației în trimestrul III, conform previziunilor BNR, pe fondul:
  - Scăderii dinamicii prețurilor administrate
  - Aprecierii nominale mai accentuate a leului față de euro
- Factori de frânare a dezinflației:
  - Persistența excesului de cerere
  - Intrări abundente de capital
  - Deteriorarea anticipațiilor inflaționiste

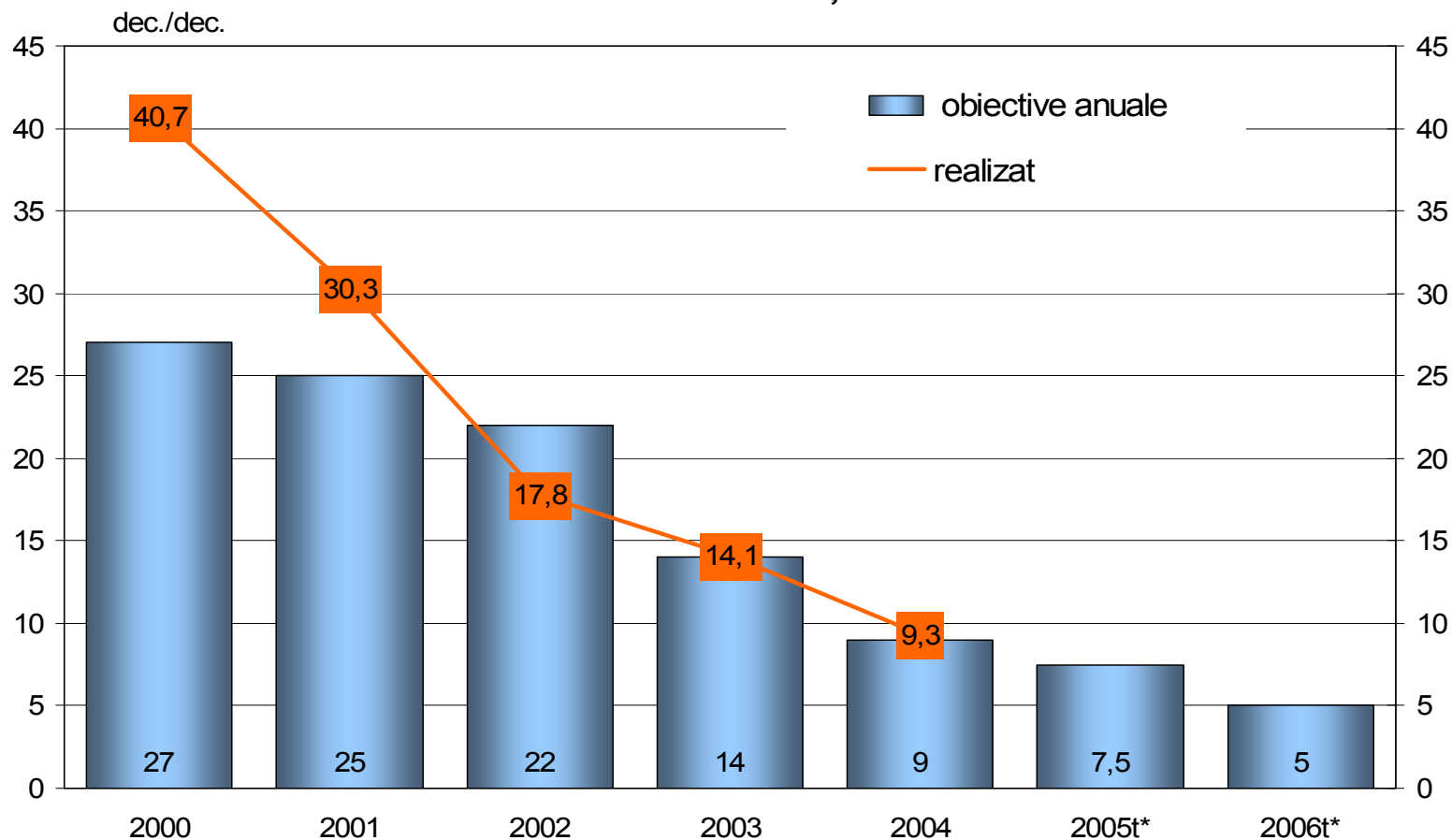
## Previzuni privind evoluția inflației



Sursa: INS, BNR

Notă: Lățimea intervalului de variație este de  $\pm 1$  puncte procentuale.

## Rata inflației

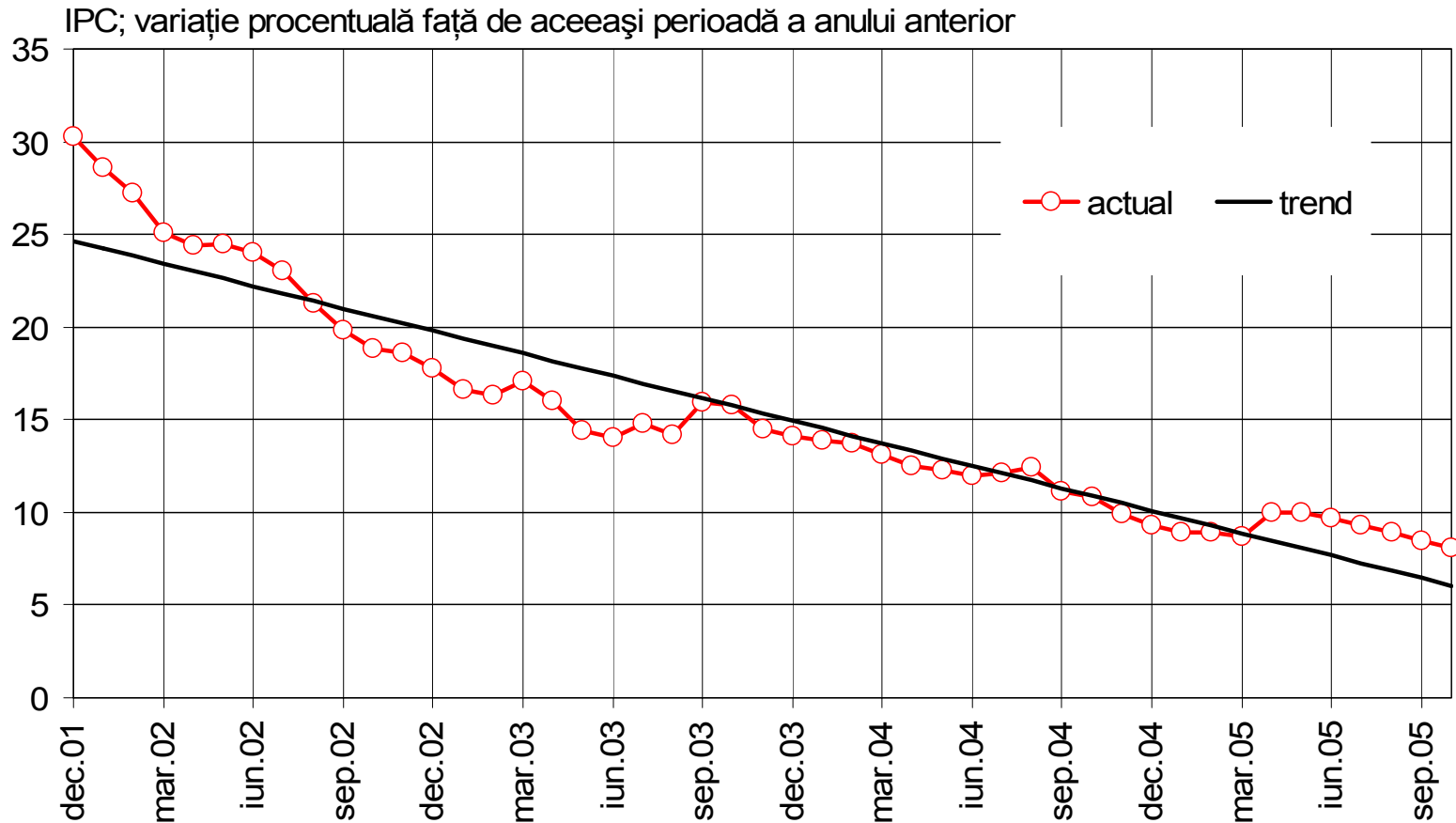


\*) interval de variație acceptat: țintă  $\pm 1$ pp

rata inflației (IPC) octombrie '05/octombrie '04: 8,1%

Sursa: Institutul Național de Statistică; Programul Economic de Preaderare

# Rata inflației



inflația IPC ian.- oct. 2005: 6,8% (8,2% anualizat)

Sursa: Institutul Național de Statistică

## Prețuri administrate versus prețuri libere

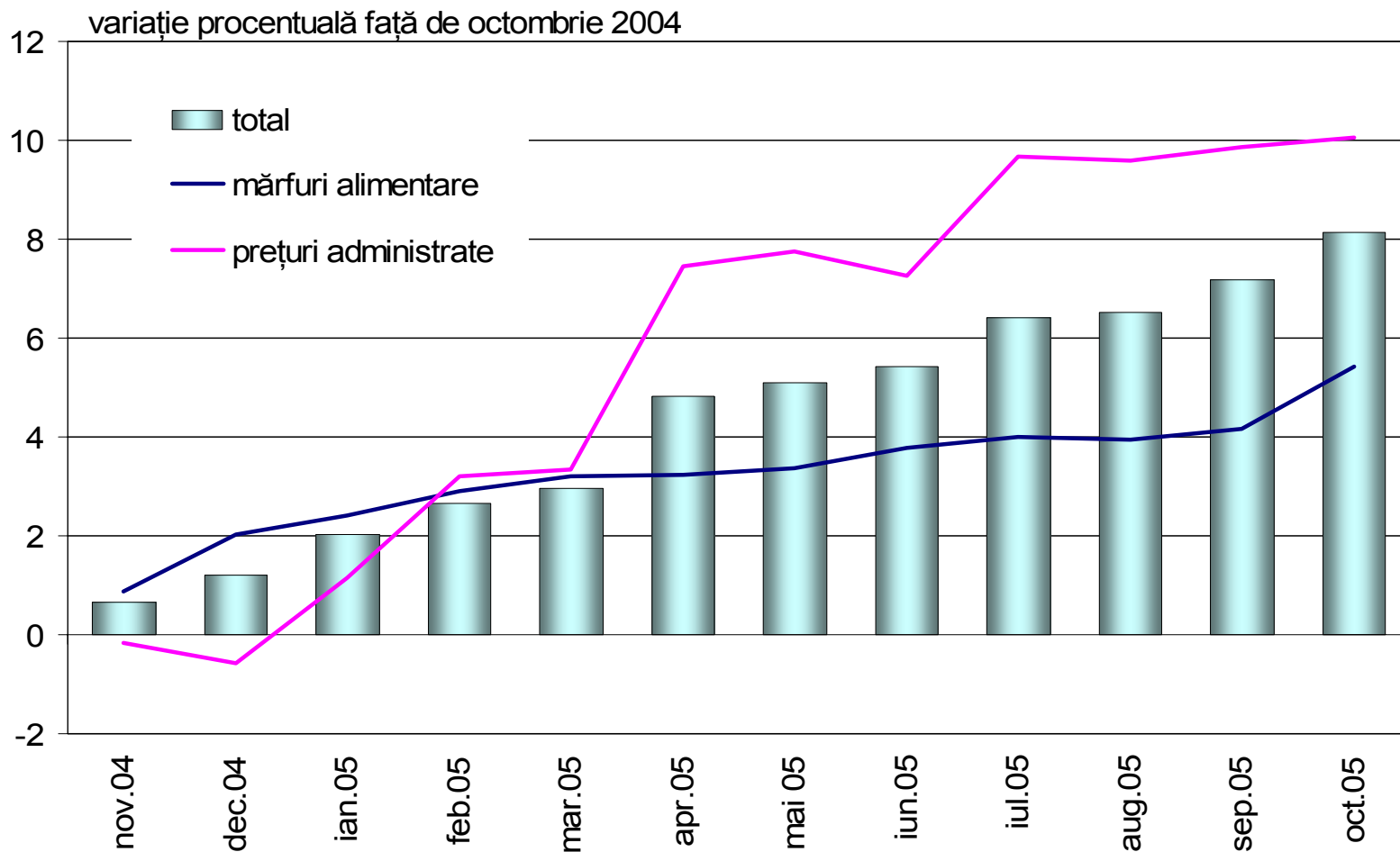
variație anuală (%)

	2004		2005		
	III	IV	I	II	III
<b>Rata inflației</b>	<b>11,9</b>	<b>10,0</b>	<b>8,8</b>	<b>9,9</b>	<b>8,9</b>
<b>Prețuri administrate</b>	<b>17,9</b>	<b>11,2</b>	<b>10,8</b>	<b>14,3</b>	<b>12,5</b>
<b>1. Mărfuri nealimentare:</b>	<b>17,2</b>	<b>12,1</b>	<b>12,0</b>	<b>16,5</b>	<b>14,7</b>
energie electrică	30,7	17,7	12,5	12,5	9,6
energie termică	0,0	10,4	12,0	12,0	12,0
gaze naturale	36,1	22,2	21,6	45,2	45,3
medicamente	-6,6	-6,9	1,4	1,0	-1,3
<b>2. Servicii, din care:</b>	<b>18,2</b>	<b>9,8</b>	<b>8,9</b>	<b>11,0</b>	<b>9,1</b>
apă, canal, salubritate	23,2	23,4	22,4	27,8	27,4
telefon	15,4	-0,1	3,1	4,3	-1,0
transport de călători pe calea ferată	17,5	19,2	14,6	12,0	9,9
transport urban (de călători)	16,4	17,0	16,3	21,0	25,9
<b>CORE1 (prețuri libere), din care:</b>	<b>10,1</b>	<b>9,5</b>	<b>8,2</b>	<b>8,5</b>	<b>7,8</b>
produse de morărit și panificație	18,7	8,2	2,3	0,5	-0,2
îmbrăcăminte și încălțăminte	7,2	6,0	5,5	4,9	4,2
produse de uz casnic și menaj, mobilă	8,4	7,0	6,7	6,0	5,0
<b>CORE2 (CORE1 – produse cu prețuri volatile)</b>	<b>10,4</b>	<b>8,7</b>	<b>7,9</b>	<b>7,9</b>	<b>7,0</b>
CORE2 – tutun și băuturi alcoolice	10,1	8,5	7,7	7,3	6,7
tutun și băuturi alcoolice	13,5	10,9	9,8	14,1	11,6

Sursa: INS, calcule BNR



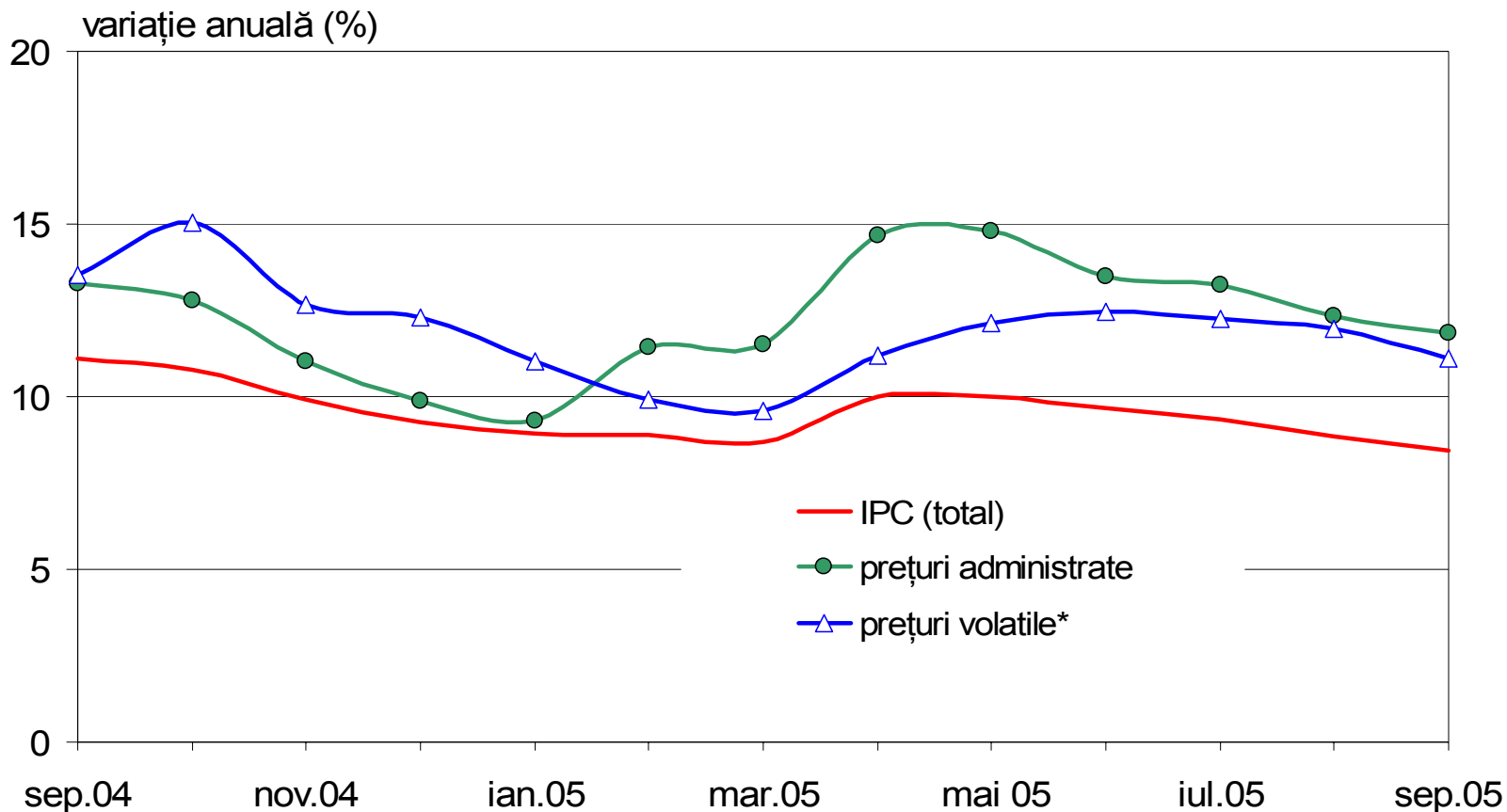
# Indicele prețurilor de consum al populației



Sursa: Institutul Național de Statistică

# Variația prețurilor de consum pe categorii de mărfuri și servicii

- produse cu prețuri administrate sau volatile -

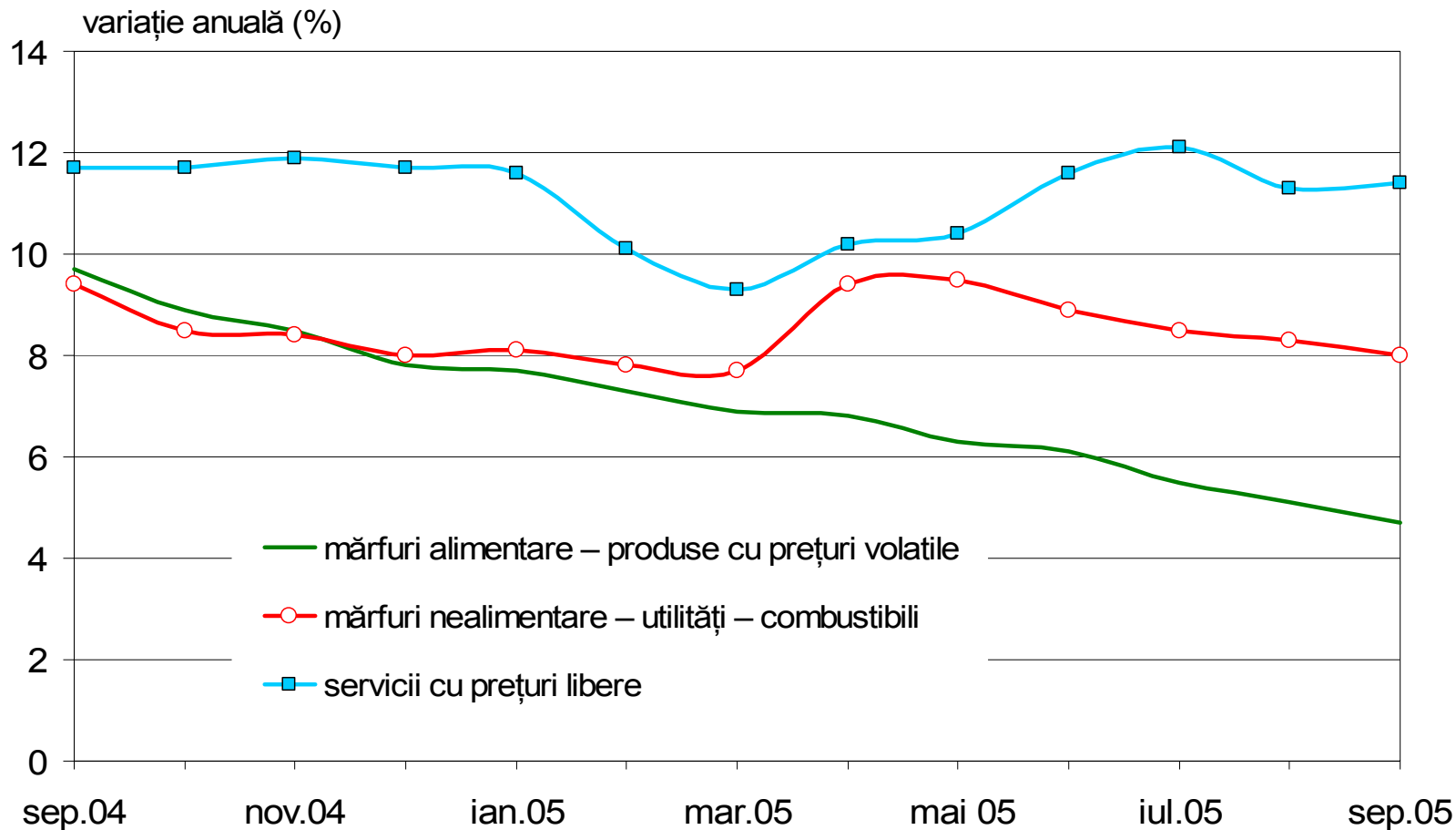


\*) produse cu prețuri volatile : legume, fructe, ouă, combustibili

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

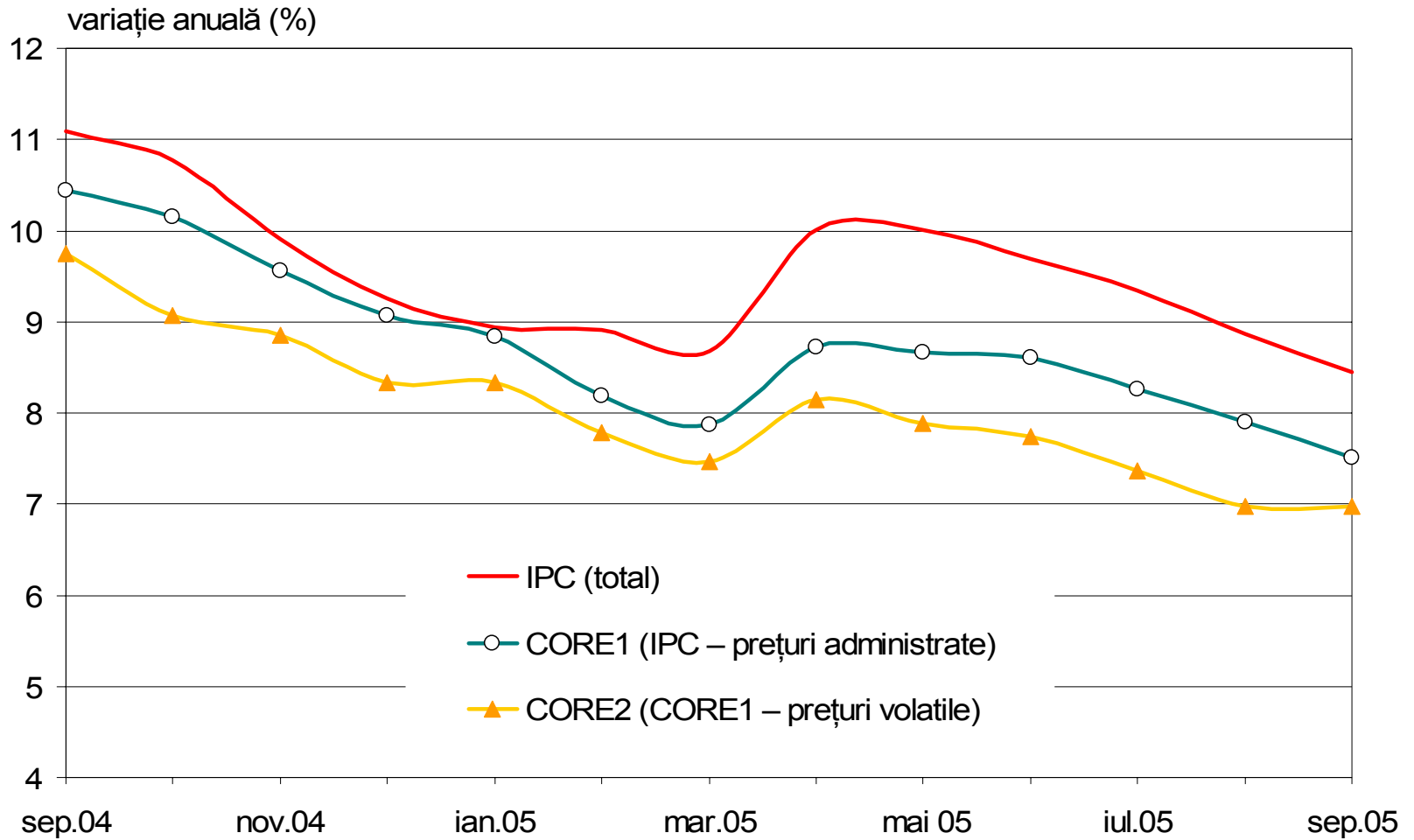
# Variația prețurilor de consum pe categorii de mărfuri și servicii

- exclusiv produsele cu prețuri administrate sau volatile -



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

## Inflația totală și inflația de bază



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

# **Incertitudini și riscuri**

## **Reacția politicii monetare**

# Excesul de cerere

## ▪ Consecințe:

- Deficitul de cont curent
- Presiuni inflaționiste

## ▪ Cauze principale:

- Dinamica veniturilor disponibile
- Creșterea gradului de îndatorare a sectorului privat
  - ✓ condiții favorabile de acces la surse alternative de finanțare bancară și nebanară
  - ✓ expansiune puternică a creditului în valută
- Creșterea intrărilor de capital de diverse tipuri (inclusiv fluxuri stabile pe termen mai îndelungat)
  - ✓ accentuează excesul de cerere pe termen scurt, dar, în cazul investițiilor străine, asigură sustenabilitatea creșterii economice pe termen lung (majorează PIB potențial)

# Intrări abundente de capital

- Efecte adverse:
  - Presiuni asupra cursului de schimb
  - Restrângerea marjei de manevră în politica de dobânzi: dilema Tošovský
- Categori:
- Investiții directe
- Credite pe termen mediu și lung
- Investiții financiare pe termen scurt (caracter speculativ)
- Cauze:
  - Perspective favorabile ale economiei
  - Reducerea primei de risc
  - Diferențial atractiv al ratei dobânzii

# Incertitudini privind evoluția prețurilor

- Pe plan intern:
  - Dinamica viitoare a prețurilor administrate
  - Evoluția condițiilor naturale, cu influență asupra prețurilor produselor alimentare (în special a celor volatile)
  - Configurația viitoare a politicii fiscale și a celei a veniturilor
- Pe plan extern:
  - Tendința prețurilor unor materii prime (petrol, gaze naturale etc.)
  - Evoluția cursului de schimb euro-dolar



# Conduita actuală a politicii monetare

- Rata dobânzii de politică monetară menținută la 7,5 la sută:
  - Ancorarea anticipațiilor inflaționiste
  - Evitarea intrărilor de capital pe termen scurt
- Volum sporit de lichiditate sterilizat prin operațiuni de piață (depozite atrase + CD):
  - Creșterea ratei dobânzii pe piața interbancară, cu impact asupra dobânzilor practicate de instituțiile de credit
  - Evitarea generării unor fluctuații importante pe piețele monetară și valutară

(continuare)

## Conduita actuală a politicii monetare

- **Caracter restrictiv al RMO aplicate pasivelor în valută și reducerea ratei pentru pasivele în lei:**
  - Descurajarea creditării în valută
  - Creșterea relativă a costurilor asociate creditării în valută pentru a susține ameliorarea structurii creditului neguvernamental
  
- **Măsuri prudențiale și cu caracter administrativ**
  - Caracter tranzitoriu
  - **Cauză:** diferențialul ridicat de dobândă îngrădește utilizarea pârghiei dobânzii
  - **Motivație:** menținerea stabilității financiare și creșterea eficacității instrumentelor de politică monetară
  - **Obiectiv:** înăsprirea condițiilor de acces al persoanelor fizice la împrumuturile bancare și limitarea ofertei bancare de credite în valută

# Clauze de exonerare

# Modalități de abordare a fenomenelor din afara sferei de influență a politicii monetare

- Țintirea unui indicator diferit de IPC: inflația de bază
- Definirea unor clauze de exonerare
  - Practică uzuală într-un regim de țintire a inflației
  - Servesc delimitării răspunderii băncii centrale față de setul restrâns al circumstanțelor independente de influența politicii monetare, dar care afectează performanța dezinflaționistă
  - Setul de clauze trebuie anunțat în prealabil
  - Ele reprezintă o condiționare a credibilității băncii centrale; recurgerea la acestea se face cu extremă precauție, doar în cazuri bine justificate
  - Circumscrierea responsabilității băncii centrale pentru atingerea țintei de inflație conform clauzelor de exonerare este luată în considerare la formularea țintelor de inflație și a traiectoriei de dezinflație asumate, precum și în analiza încadrării cifrei efective de inflație în intervalul de variație

# Clauze de exonerare: România

- Creșteri substanțiale ale **prețurilor externe** ale materiilor prime, surselor de energie și ale altor bunuri
- **Calamități naturale** sau alte evenimente extraordinare asimilate, cu impact inflaționist prin intermediul costurilor și al cererii, inclusiv modificări imprevizibile ale pieței produselor agricole
- Fluctuații ample ale **cursului de schimb** al leului datorate unor cauze aflate în afara fundamentelor economice interne și a implementării politicii monetare a BNR
- Abateri majore ale **prețurilor administrate** de la programul de corecții anunțat de Guvern, atât în ceea ce privește amplitudinea acestora, cât și respectarea calendarului de aplicare propus
- Abaterea de la program a implementării și a **rezultatelor politicii fiscale și a celei a veniturilor**

# Clauze de exonerare: Noua Zeelandă

- **Definiție:** evenimente care provoacă abaterea temporară a ratei inflației de la trendul acesteia pe termen mediu → răspunsul băncii centrale trebuie să fie consistent cu atingerea țintei pe termen mediu
- Nu există o listă exhaustivă
- **Exemple:**
  - Modificări excepționale ale prețurilor mărfurilor tranzacționate pe piețele internaționale
  - Modificări ale impozitelor indirecte
  - Schimbări semnificative ale politicii guvernamentale care să afecteze direct prețurile
  - Dezastre naturale care să afecteze o parte importantă a economiei

# Clauze de exonerare: Cehia

- **Adoptarea strategiei:** ianuarie 1998
- **Anunțarea clauzelor de exonerare:** decembrie 1998
  - Deviații substanțiale de la previziuni ale prețurilor internaționale ale materiilor prime, resurselor energetice și ale altor categorii de mărfuri
  - Deviații majore ale cursului de schimb al monedei naționale, care nu sunt asociate fundamentelor economiei sau politicii monetare
  - Schimbări la nivelul condițiilor de producție din sectorul agricol, cu impact semnificativ asupra prețurilor de producție din acest sector
  - Dezastre naturale sau alte evenimente extraordinare similare, care pot afecta costul sau cererea pentru anumite produse
- **Modificări ulterioare:** extindere a listei inițiale de factori exogeni în aprilie 2001
  - Variații ale prețurilor reglementate, ale căror efecte asupra inflației totale ar depăși 1-1,5 puncte procentuale
  - Modificări ale impozitelor indirecte
- **Luarea în considerare a adăugării unei noi clauze în cazul apariției unor șocuri de prețuri singulare asociate aderării la UE**

# Inflația de bază: România

- **Țintă exprimată prin IPC**
  - Concept transparent, accesibil publicului larg
  - Calculat de o instituție diferită de banca centrală (INS)
  
- **Inflația de bază:**
  - Scop analitic
  - Definiții:
    - ✓ CORE1 = IPC – prețuri administrate
    - ✓ CORE2 = CORE1 – prețuri cu volatilitate ridicată (legume, fructe, ouă, combustibili)
  - Calcule realizate de banca centrală



# Inflația de bază: Canada

- **Țintă exprimată prin IPC**
- **Inflația de bază:**
  - Obiectiv operațional
  - Definiție: se exclud din IPC:
    - ✓ 8 componente volatile: fructe, legume, benzină, alți carburanți, gaze naturale, transport interurban, tutun și dobânzile la împrumuturile ipotecare
    - ✓ efectele modificării impozitelor indirecte;
  - Metode alternative de calcul
    - ✓ IPC – alimente – energie – efectele modificării impozitelor indirecte
    - ✓ Metoda indicelui Edgeworth
  - Calcule realizate de:
    - ✓ Oficiul Național de Statistică (excluderea din IPC a componentelor volatile)
    - ✓ banca centrală (ajustarea cu efectul modificării impozitelor indirecte)

# Inflația de bază: Cehia

- 1998-martie 2001:
  - Țintă definită în termeni de inflație netă
  - Inflația netă:
    - ✓ definiție: se exclud din IPC prețurile administrate și impactul modificărilor impozitelor indirecte asupra altor categorii de prețuri
    - ✓ calcule realizate de Oficiul Național de Statistică
- Din aprilie 2001:
  - Țintă exprimată prin IPC
  - Inflația netă:
    - ✓ aceeași definiție
    - ✓ utilizată numai în scop analitic
    - ✓ calcule realizate de banca centrală

# Inflația de bază: Polonia

- Țintă exprimată prin IPC
- Inflația de bază:
  - Scop analitic
  - Definiții:
    - ✓ **Metoda prin excludere:**
      1. IPC – prețuri administrate
      2. IPC – prețuri cu volatilitate ridicată
      3. IPC – (prețuri cu volatilitate ridicată + combustibili)
      4. IPC – (alimente + combustibili)
    - ✓ **Metoda *trimmed mean*:** indice calculat ca medie ponderată a unei distribuții de prețuri ordonate în funcție de variațiile acestora, din care au fost excluse componente situate la cele două extremități
  - Calcule realizate de banca centrală

# Inflația de bază: Ungaria

- Țintă exprimată prin IPC
- Inflația de bază:
  - Scop analitic
  - Definiții:
    - ✓ **Metoda prin excludere:** IPC – prețuri afectate de evoluțiile din piața internațională (combustibili) – prețuri afectate de condițiile meteo (alimente neprocesate) – prețuri administrate
    - ✓ **Metoda indicelui Edgeworth:** IPC cu ponderi recalulate în funcție de volatilitate (componentele volatile au asociate ponderi mai scăzute comparativ cu cele stabile)
    - ✓ **Metoda *trimmed mean***
  - Calcule realizate de Oficiul Național de Statistică