

ROMÂNIA ȘI TRECEREA LA REGIMUL DE ȚINTIRE A INFLAȚIEI

OVIDIU STOICA
BOGDAN CĂPRARU
Universitatea „Al. I. Cuza” Iași - FEAA
B-dul. Carol I nr. 22, corp B, B422
Tel/fax: 0232 201433
E-mail: ostoica@uaic.ro, csb@uaic.ro

Abstract: For achieving price stability many central banks adopt the strategy of targeting inflation. The benefits of inflation targeting include low inflation rates, increased central bank accountability, heightened public understanding of monetary policy, and an improved climate for economic growth. This study tries to debate the opportunity of this regime for the Romanian monetary policy framework.

Țintirea inflației a fost aplicată în anii 1990 de o serie de bănci centrale din diferite state. De exemplu, în Noua Zeelandă, Marea Britanie, Canada, Spania, Suedia, Israel, Cehia, etc., țintirea inflației a dus la obținerea unor rezultate remarcabile în lupta contra inflației.

Țintirea inflației presupune ca banca centrală să aibă ca obiectiv atingerea unui anumit nivel al inflației (care poate fi o cifră sau o bandă de fluctuație), ținta de inflație prezentând avantajul important că poate fi percepută și înțeleasă cu ușurință de către public.

Astfel, crește transparența măsurilor de politică monetară, iar cu privire la fenomenul inconsistenței temporale, scad presiunile îndreptate către banca centrală pentru promovarea unei politici monetare expansioniste. De asemenea, mărește gradul de independență al luării deciziilor de politică monetară în ceea ce privește întâmpinarea șocurilor interne sau externe, ce pot afecta economia unei țări.

Însă, așa cum explica și Zdenek Tuma, guvernatorul Băncii Cehiei, promotoare a strategiei de țintire a inflației, „aceasta nu trebuie privită ca un pilot automat pentru a controla inflația”.

Dincolo de aceste considerații, în România este necesară o perioadă de pregătire a unui cadru corespunzător, atât din perspectiva demersurilor legislative necesare adoptării formale a noului regim, a celor tehnice (considerarea indicelui prețurilor stabilit ca țintă, construirea de modele econometrice), cât și a celor privind consolidarea echilibrelor macroeconomice și a reformelor structurale.

Trebuie de ținut cont că banca centrală nu este în măsură să influențeze de aceeași manieră toate componentele indicelui prețurilor de consum – ca indicator reprezentativ în stabilirea ratei inflației – fiind necesară luarea în considerare și a factorilor exogeni care influențează puternic nivelul inflației (prețurile subvenționate, evoluția impozitelor indirecte, etc.)¹.

Euro înseamnă o politică monetară fermă, un cadru monetar armonios, iar România va trebui să se orienteze – pe măsura dezvoltării pieței sale financiare – spre implementarea politicilor monetare folosind preponderent instrumentele indirecte².

Cristian Popa³ sublinia că în perioada premergătoare schimbării efective a regimului de politică monetară este necesar ca banca centrală să promoveze o atitudine proactivă prin introducerea graduală a unor *elemente care definesc țintirea inflației*:

- urmărirea consecventă a țintei de inflației și degrevarea completă a politicii monetare de sarcina de sprijinire a altor obiective macroeconomice;

¹ Costică, Ionela, Lăzărescu, Sorin Adrian, „Politici și tehnici bancare”, Editura ASE, București, 2004, p. 71.

² Isărescu, Mugur, „Reflecții economice – Piețe, bani, bănci”, Editura Expert, București, 2001, p. 98.

³ Popa, Cristian (coordonator), „Țintirea directă a inflației: o nouă strategie de politică monetară – Cazul României”, Caiet de studii nr. 10, aprilie 2002.

- consolidarea credibilității băncii centrale prin evitarea ajustării pe parcursul anului a țintei de inflație inițial anunțate;
- întărirea responsabilității băncii centrale față de obiectivul asumat prin publicarea unui raport asupra inflației care să includă prognoza de inflație.

Oficialii de la Banca Națională a României au stabilit implementarea regimului de țintire a inflației începând cu luna iulie a acestui an. Astfel, BNR și-a propus trecerea graduală către un nou regim de politică monetară bazat pe o ancorare mai solidă a anticipațiilor inflaționiste ale pieței și influențarea într-o manieră mai directă a acestora.

În contextul noului regim de politică monetară, BNR va anunța ținta de inflație sub forma unui *punct fix central încadrat într-o bandă de fluctuație*. În opinia viceguvernatorului BNR Cristian Popa, punctul fix anunțat ca țintă de inflație va fi folositor ca ancoră pentru așteptările inflaționiste, în timp ce banda de variație va acoperi posibilitatea ca anumite șocuri să afecteze atingerea precisă a țintei, fără a diminua credibilitatea angajamentului⁴.

Rata inflației stabilită ca reper va fi măsurată prin indicii de prețurile de consum calculat din decembrie în decembrie, deoarece inflația medie anuală nu a ajuns la nivelul de o singură cifră, având o componentă inertială prea puternică pentru a fi adusă în discuție, iar scăderea inflației decembrie/decembrie are deja un capital de încredere⁵, după cum a afirmat viceguvernatorul. Ținta asupra inflației va fi stabilită pe un an, însă BNR va avea permanent în vedere și perspectiva inflației în anul următor.

Principalul instrument de politică monetară utilizat va fi rata dobânzii; totuși, BNR nu va abandona cursul de schimb, acesta urmând să fie utilizat în continuare ca unul din instrumentele de ghidare a inflației, *subordonat țintei de inflație și nu ca un scop în sine, având un rol diminuat de instrument de ajustare a echilibrului extern*. În aceste condiții, banca centrală va conta pe contribuția altor componente ale mixului de politici macroeconomice, în special pe pârghia fiscală.

Politică monetară a Băncii Naționale a României *se va schimba substanțial odată cu adoptarea țintirii directe a inflației*. Urmărind un singur obiectiv prioritar, reducerea ratei inflației, mai precis atingerea unui nivel declarat al acesteia, *BNR va renunța la preocupările de până acum privind, de exemplu, nivelul deficitului de cont curent al balanței de plăți a României*.

Astfel, BNR nu va mai fi nevoită, cum s-a întâmplat în trecut, să „fugă” după doi iepuri: *politica monetară era contracarată de politica valutară, sau invers*. La un moment dat, dobânzile mai mari oferite de BNR la depozitele în lei, pentru a descuraja băncile comerciale să acorde credite – în încercarea de a stopa expansiunea creditului – veneau în contradicție cu tendințele de pe piața valutară, unde tot BNR era obligată să cumpere valută pentru a stopa aprecierea leului. Creșterea rezervelor valutare în acest fel mărește inflația și induce costuri mari cu sterilizarea excesului de masă monetară apărut în circulație; dobânzile ridicate, alimentează intrarea capitalurilor speculative, dar evident, descurajează creditarea.

BNR s-a aflat însă și în cealaltă ipostază: nivelul îngrijorător al deficitului balanței de plăți externe, rezultat în ultimă instanță al unor dezechilibre din economie, s-a manifestat pe piața valutară și a determinat vânzări masive de valută ale BNR, pentru a preveni o depreciere accentuată a monedei naționale, care ar fi putut compromite obiectivul de inflație. Drept urmare, nivelul în scădere al rezervelor valutare ale BNR (care ar trebui să acopere cel puțin 4 luni de importuri, dacă nu 6 luni, așa cum se consideră în literatura de specialitate), nu i-a mai permis să lupte contra inflației pe linie valutară, prin aprecierea în termeni reali a monedei naționale, fiind nevoită să analizeze oportunitatea refacerii rezervelor valutare, fapt ce potențial generează o presiune asupra pieței valutare, asupra cursului de schimb.

În concluzie, cât timp BNR a urmărit ambele obiective de politică monetară, puteam vorbi de un „clește valutar”, și la un moment dat se putea pune problema care obiectiv să fie sacrificat. Evident, o asemenea problemă se pune în condițiile în care economia reală nu susținea eforturile BNR în plan monetar și valutar, derapajele din economie îndreptând banca centrală spre un compromis.

Țintirea directă a inflației va însemna pentru BNR renunțarea la tentația de a mai deprecia moneda națională pentru a stimula exporturile; în aceste condiții economia românească va trebui să se

⁴ Voican, Răzvan, „BNR se pregătește să pună tunul pe inflație”, Ziarul Financiar, 23.08.2004, p. 1.

⁵ Idem, p. 1.

adapteze treptat pentru „examenul” ce va urma la câțiva ani după intrarea în UE: intrarea în SME II și apoi adoptarea euro ca monedă națională.

Prezența leului în mecanismul de cursuri fixe al Sistemului Monetar European II, un pas obligatoriu premergător adoptării euro ca monedă națională, presupune asigurarea stabilității cursului de schimb al monedei naționale față de euro, fără tensiuni grave o perioadă de minimum doi ani, fiind urmată de adoptarea euro (dacă sunt îndeplinite și celelalte criterii de convergență nominală). Aceasta, echivalează cu imposibilitatea folosirii cursului de schimb pentru protejarea/încurajarea exportatorilor, pentru reducerea nivelului deficitului balanței de plăți externe.

Țintirea directă a inflației va avea impact nu doar asupra economiei reale, ci și asupra băncilor comerciale. BNR urmărind doar lupta cu inflația, băncile comerciale nu vor mai putea profita de pe urma inconsistențelor politicii monetare, ci vor trebui să aibă un comportament mai precaut. Pe măsură ce rata inflației, așa cum se prefigurează, va scădea, dobânda bonificată de BNR pentru depozitele atrase de la băncile comerciale (dobânda de intervenție), tot mai mică, va obliga băncile românești să se orienteze în cea mai mare măsură spre alte plasamente, spre economia reală.

De altfel, s-a putut sesiza orientarea spre persoanele fizice a băncilor românești (ascensiunea rapidă a sectorului de retail banking) în ultimii doi ani, și ca urmare a creșterii concurenței pe segmentul persoane juridice (corporate). Astfel, întrucât s-a dezvoltat mult creditul de consum și creditul ipotecar (imobiliar), și cererea de credite din partea persoanelor fizice a fost mult mai mare decât oferta, băncile românești nu au fost nevoite să scadă prea mult dobânda la credite, pe măsura scăderii ratei inflației, a ratei dobânzii la depozite și a scăderii ratei dobânzii de referință a BNR.

Premisele de la care au pornit oficialii de la BNR atunci când au stabilit introducerea regimului de țintire a inflației au fost următoarele⁶:

- modificarea statutului BNR, cu consolidarea independenței băncii centrale (Legea nr. 312/28 iunie 2004);
- sporirea sustenabilă a intermedierei financiare, astfel încât să existe premisele pentru o mai bună transmitere a impulsurilor de politică monetară;
- creșterea rolului ratei dobânzii ca instrument de influențare a politicii monetare;
- scăderea ratei inflației către niveluri de o singură cifră.

Cu toate acestea, există și unele temeri cu privire la oportunitatea schimbării regimului de politică monetară. Astfel, modelul de prognoză utilizat în prezent de banca centrală este unul pe termen scurt, până la un an, fiind nevoie de elaborarea de modele mai rafinate, cu bătaie pe termen mai lung. De asemenea, seriile de date statistice utilizate în cadrul modelului de prognozare a inflației sunt scurte și marcate de rupturile structurale din economie în decursul anilor de tranziție.

Însă, principala problemă cu care se confruntă BNR este poziția sa de debitor net față de sistemul bancar, ceea ce diminuează eficiența utilizării ratei dobânzii ca instrument de politică monetară. Intrările masive de valută pe piața valutară au determinat banca centrală să achiziționeze cantități mari de valută în ideea prevenirii unei aprecieri accentuate a monedei naționale, lucru care a dus la sporirea lichidităților din sistemul bancar, lichidități pe care tot banca centrală a trebuit să le sterilizeze prin atragerea de depozite la termen.

Radu Vrânceanu, profesor de economie la ESSEC Paris, consideră inoportună decizia de adoptare a regimului de țintire a inflației. După părerea sa, acesta este incapabil să garanteze flexibilitatea necesară unei politici monetare adecvate⁷. BNR va renunța la posibilitatea de a susține activitatea economică și orice șoc economic va fi preluat automat de către bugetul de stat, ceea ce ar pune sub semnul întrebării satisfacerea cerințelor privind Pactului de stabilitate și creștere, ale aplicării acquis-ului comunitar, ale acordului cu FMI, ale soluționării crizei din sistemul asigurărilor sociale, etc.

Un alt motiv pentru care profesorul Vrânceanu nu este de acord cu introducerea regimului de țintire a inflației ține de imposibilitatea tehnică de utilizare a unui model capabil să previzioneze la momentul actual evoluțiile din economie, din cauza lipsei unor serii de date statistice pe termen lung.

În acest sens, sunt aduse ca exemple Polonia și Cehia, a căror inflație a scăzut mai repede decât prevedea ținta oficială, și Ungaria, care nu reușește să reducă inflația, în condițiile în care politica bugetară a fost împovărată.

⁶ Ibidem, p. 3.

⁷ Vrânceanu, Radu, „Trecerea la “țintirea inflației”: o decizie de discutat”, Ziarul Financiar, 25.08.2004, p. 3.

Totodată, Vrânceanu scoate în evidență flexibilitatea scăzută a strategiei gândite de BNR, prin faptul că deciziile de politică monetară vor fi luate trimestrial, deși în toate țările dezvoltate frecvența este mult mai mare (lunară în zona euro), pentru ca banca centrală să reacționeze mult mai repede la schimbările economice. În opinia sa, stabilirea țintei de inflație la perioada decembrie/decembrie este nepotrivită, pentru că ar produce discontinuitate și rigiditate.

În aceeași direcție converg și opiniile specialiștilor din Fondul Monetar Internațional, care recomandă *introducerea practicii de anunțare în comun de către BNR și guvern a țintei anuale de inflație*, în sensul unei mai bune coordonări a politicilor monetară, fiscală și de venituri, și mai ales pentru *creșterea credibilității țintei*⁸. Ei recomandă menținerea în continuare a intervențiilor BNR asupra cursului de schimb al leului pentru a controla inflația, prin ajustarea periodică a cursului în funcție de perspectivele actualizate ale inflației.

Totuși, experții FMI apreciază adoptarea acestui regim ca „o cale de consolidare suplimentară a independenței BNR, asupra căreia Banca a simțit uneori presiuni”.

Considerăm că, în urma implementării cu succes a strategiei de țintire a inflației, România ar putea tinde spre îndeplinirea unuia dintre criteriile de convergență impuse de integrarea în zona euro – stabilitatea prețurilor și o rată a inflației redusă. Totul constă, sintetizând, în următoarele cuvinte-cheie: reforme structurale, macrostabilizare, credibilitate.

Bibliografie:

1. Costică, Ionela, Lăzărescu, Sorin Adrian, „Politici și tehnici bancare”, Editura ASE, București, 2004
2. Isărescu, Mugur, „Reflecții economice – Piețe, bani, bănci”, Editura Expert, București, 2001
3. Popa, Cristian (coordonator), „Țintirea directă a inflației: o nouă strategie de politică monetară – Cazul României”, Caiet de studii nr. 10, aprilie 2002
4. Voican, Răzvan, „BNR se pregătește să pună tunul pe inflație”, Ziarul Financiar, 23.08.2004, p. 1.
5. Vrânceanu, Radu, „Trecerea la “țintirea inflației”: o decizie de discutat”, Ziarul Financiar, 25.08.2004, p. 3.

⁸ Voican, Răzvan, „FMI despre țintirea inflației: Nu-i așa de simplu cum pare”, Ziarul Financiar, 16.08.2004, p.1.