

CONDUITA MONETAR – VALUTARĂ A BNR – O GARANȚIE A INTEGRĂRII EUROPENE?

LECT. UNIV. DRD. ROXANA DAVIDESCU

LECT. UNIV. DRD. DIANA LUPU

Universitatea "Petre Andrei" Iași, Aleea Tudor Neculai, nr. 29, bl.953, sc. E, et.2, ap.11, cod 700734 Iași,
Telefon: 0723-695090

E-mail: roxdav@gmail.com

Abstract: For the candidate countries, the accession to European Union requires higher exactingnesses, both for the inflation rate development, and the exchange rate evolution. Taking into account the multitude and complexity of the objectives had in view in the pre-accession process, for Romania, as a candidate country, the elaboration and consistent achievement of a coherent and realistic ranking of economic and financial priorities it is mandatory.

Pentru țările candidate, pregătirea aderării la Uniunea Europeană (UE) ridică exigențe sporite atât pentru evoluția ratei inflației, cât și pentru evoluția cursului de schimb valutar. Având în vedere multitudinea și complexitatea obiectivelor urmărite în procesul de preaderare, pentru România, ca stat candidat, este necesară elaborarea și realizarea consecventă a unei ierarhizări coerente și realiste a priorităților economice și financiare.

O economie nu poate cumula autonomia politicii sale monetare cu managementul cursului de schimb, în condițiile libertății fluxurilor internaționale de capital. Autonomia politicii monetare este cu atât mai redusă, cu cât managementul cursului de schimb este mai activ. Politica monetară internă dispare complet atunci când cursul de schimb este fix și nu există nici o restricție în calea fluxurilor internaționale de capital. Politica monetară internă este complet autonomă în condițiile flotării libere a cursului de schimb.

Politica monetară postdecembristă a BNR a oscilat între diferite ținte intermediare cum ar fi masa monetară în circulație sau rata dobânzii, s-a suprapus peste promovarea unui management activ al cursului de schimb, toate acestea cumulate cu o nearmonizare evidentă cu politicile guvernamentale. Ca urmare, în cursul primului deceniu de tranziție postsocialistă am fost martorii perpetuării unei inflații galopante, care a generat numeroase efecte negative pentru țară și cetățenii săi:

- a devitalizat moneda noastră națională. Puterea de cumpărare a leului s-a subțiat mereu, devenind tot mai precară.
- a generat decorelarea tot mai accentuată a economiei nominale față de cea reală. Politicile cu privire la monedă, valută și credit, cu privire la prețuri și tarife, la venituri și la impozite și taxe, întemeiate pe utilizarea unui leu tot mai anemiatic, au contribuit substanțial la involuția accentuată din agricultură, industrie, construcții, turism, comerț exterior. Perpetuarea inflației galopante a favorizat o inversare a relațiilor firești dintre economia nominală și cea reală, utilizându-se pârgھیile economice nu spre a asigura relansarea și eficientizarea economiei românești, ci pentru a-i accentua involuția.
- a afectat grav relațiile economice externe ale României. În strânsă interdependență cu rata prețurilor de consum, rata cursului de schimb al leului s-a depreciat continuu și cu o intensitate apropiată de cea a evoluției prețurilor de consum. Deprecierea considerabilă a cursului de schimb al leului a afectat grav comerțul exterior al României. Mai mult, deprecierea a favorizat scurgerea, în străinătate a unei părți însemnate din PIB, diminuând astfel PNB al României.
- a contribuit substanțial la înrăutățirea nivelului de trai al populației, alături de deprecierea considerabilă a cursului de schimb. Veniturile reale ale majorității covârșitoare a

salariaților, pensionarilor și țăranilor au coborât cu mult sub nivelul din 1989 și au fost menținute, prin perpetuarea inflației galopante, sub nivelul respectiv.

- a indus incertitudine în climatul afacerilor, făcându-l neatractiv.

Pe măsură ce reforma în România a căpătat mai multă substanță, iar dezechilibrele structurale s-au atenuat sensibil, a devenit posibilă diminuarea treptată a ratei inflației. Din anul 2001 - până în prezent, inflația s-a înscris clar pe un trend continuu descrescător, astfel că de la 40,7% în 2000 (decembrie / decembrie) inflația a ajuns la 17,8% la finele anului 2002 și la 14,1% la sfârșitul anului 2003¹. Deși reducerea inflației a fost susținută de o serie de succese semnificative pe care economia românească le-a cunoscut în acești ultimi ani, în planul creșterii economice și al majorării rezervelor valutare, rămâne în continuare critică problema arieratelor către buget și către furnizorii de utilități, de a cărei rezolvare durabilă depinde în ultimă instanță reducerea în continuare a inflației.

Pentru banca centrală a devenit, însă, important să poată formula un răspuns la întrebarea “în ce măsură și cum anume pârghiile de ordin monetar, de care dispune banca centrală, pot contribui la acest proces”. Consiliul de administrație al Băncii Naționale și numeroși experți au analizat sub multiple aspecte situația actuală și perspectivele politicii monetare a băncii centrale. Concluzia care s-a degajat a fost aceea că banca va trebui să își recalibreze politica monetară având în vedere nu o țintă intermediară, ci însăși evoluția prețurilor în economia românească, adică să adopte ca strategie monetară țintirea inflației. Trecerea la un regim de țintire a inflației a fost anunțată pentru anul 2004 în Programul Economic de Preaderare, dar a fost amânată până la jumătatea anului 2005 pentru ca să fie îndeplinite toate cerințele impuse de introducerea cu succes a unui astfel de regim.

Regimul de țintire directă a inflației

Regimul de țintire directă a inflației înglobează recunoașterea importanței fenomenului inflaționist în economiile moderne și, implicit, faptul că asigurarea stabilității prețurilor reprezintă cea mai eficientă cale de susținere de către politica monetară a dezideratului general de creștere economică pe termen lung².

Sunt îndeplinite în România condițiile necesare trecerii la țintirea inflației³?

Un rol deosebit de important îl are calibrarea măsurilor de politică monetară astfel încât să permită *înțelegerea și acceptarea* și apoi să inspire *încrederea la nivelul societății românești*. Aceasta reprezintă componenta de ordin cultural sau calitativ ce trebuie asigurată înainte de a aborda aspectele tehnice sau de ordin cantitativ legate de țintirea inflației. Dacă în prima jumătate a anilor '90, noutatea și complexitatea fenomenelor monetare le-au făcut mai greu înțelese și acceptate, comunicarea băncii centrale cu publicul s-a îmbunătățit considerabil în ultimii ani. Pe de o parte există o mai mare disponibilitate pentru dialog a conducerii BNR (prin întâlniri cu băncile, acordarea de interviuri, organizarea de seminarii etc.), iar pe de altă parte, se asigură transparență prin deplasarea accentului dinspre instrumentele directe de politică monetară, spre cele indirecte. Banca centrală a lansat încă din anul 2001 un „Raport asupra inflației” publicat semestrial – principalul vehicul de comunicare a băncii centrale, prin care aceasta specifică impactul deciziilor de politică monetară asupra ratei inflației, delimitează clar marja de manevră și își asumă răspunderea pentru îndeplinirea obiectivului de țintire a inflației stabilit.

Literatura de specialitate și experiența tuturor țărilor care au trecut la țintirea inflației așează *capacitatea de acțiune a băncii centrale* pe primul loc între condițiile de ordin instituțional care trebuie îndeplinite pentru succesul demersului. În primul rând, *banca centrală trebuie să dispună de autonomia necesară* pentru stabilirea obiectivelor și pentru adoptarea măsurilor care permit atingerea lor. În al doilea rând, *banca centrală are nevoie de cel puțin un instrument eficace în a controla procesul inflaționist* și în a ancora anticipațiile inflaționiste ale publicului. Capacitatea băncii naționale de a utiliza cu eficacitate deplină instrumentele de politică monetară este afectată de *nivelul relativ scăzut al monetizării și de nivelul insuficient al indicatorilor de intermediere financiară*.

¹ BNR, “Raport anual 2003”, p.219

² BNR – “Țintirea directă a inflației: o nouă strategie de politică monetară – cazul României”, Caiet de sarcini nr. 10, aprilie 2002, p.8

³ Isărescu M., – “Spre o nouă strategie de politică monetară: țintirea directă a inflației”, Disertație cu ocazia decernării titlului de Doctor Honoris Causa al Universității din Craiova Craiova, 17 octombrie 2003

Armonizarea politicii monetare cu politica economică generală a Guvernului este una din condițiile a căror rezolvare ar trebui să fie prioritară pentru factorii decidenți. *Prețurile administrate din economia românească* reprezintă un exemplu de intersectare a acțiunii celor două instituții. În coșul de consum al cetățeanului există o serie de servicii și produse al căror preț este supravegheat de organisme publice. Printre acestea, cele mai importante sunt gazele naturale, energia electrică și termică. Modificarea prețurilor pentru aceste produse afectează într-o măsură destul de importantă inflația măsurată prin prețuri la consumator și drept urmare influențează performanța în stăpânirea inflației.

Al doilea exemplu se referă la o componentă macroeconomică însemnată: *deficitul public și finanțarea acestuia*. Reducerea în continuare a ratelor inflației se poate realiza numai în condițiile în care deficitul public – fiscal plus cvasifiscal – înregistrează o diminuare treptată. Menținerea sau creșterea *deficitului cvasifiscal*, care poate fi definit prin nivelul arieratelor față de utilități publice și alți producători de bunuri și servicii aflați sub controlul statului, ar însemna îngăduirea consumatorilor care risipesc resursele și în ultimă instanță continuarea presiunilor inflaționiste. În privința *deficitului fiscal*, prudența îndeamnă, fără îndoială, la menținerea acestuia în limite controlabile.

Cerințele de ordin tehnic⁴ au rol în definirea clară a obiectivelor, în înțelegerea și acceptarea acestora de către public și constau în:

- *alegerea unui indice de prețuri adecvat*. Teoretic, cel mai adecvat indice este deflatorul PIB. Acesta însă este disponibil cu întârziere inacceptabil de mare și este supus unor revizuirii ulterioare, fapt pentru care îi este preferat *indicele prețurilor de consum (IPC)*. Acesta este influențat însă de prețurile controlate de autoritățile publice, precum și de factori cu caracter sezonier.
- *stabilirea țintelor cantitative*, a intervalului de fluctuație acceptat și a orizontului de timp în care se va urmări atingerea obiectivului. Această problemă este rezolvată în cazul țării noastre, întrucât există deja decizia politică a aderării la Uniunea Europeană și, mai mult decât atât, la zona euro. Cu alte cuvinte, țara noastră și-a propus deja să atingă nivelurile de convergență stabilite în Tratatul de la Maastricht la orizontul anului 2009, fapt care simplifică stabilirea țintelor intermediare ce trebuie atinse, inclusiv în ceea ce privește rata inflației.
- construirea de către BNR a unui *model performant de prognoză a inflației*, dat fiind caracterul anticipativ al unei astfel de strategii.

Trecerea la noua strategie de politică monetară nu este simplă, iar succesul în atingerea obiectivelor ce vor fi stabilite va depinde de numeroși factori de ordin politic, economic și în ultimă instanță de sprijinul publicului. Trecerea la țintirea directă a inflației reprezintă mai mult decât o tehnică nouă, ea mărește răspunderea publică a băncii centrale și în același timp obligă la o strânsă conlucrare între toți factorii care influențează evoluția fenomenelor economice: Guvern, sindicate, patronat și, desigur, banca centrală.

Recalibrarea politicii valutare

Obiectivul politicii valutare în perioada postdecembristă a fost atingerea și menținerea unui curs de echilibru al leului stabilit prin mecanisme de piață. Măsurile succesive luate nu au reprezentat decât trepte intermediare impuse de evoluția procesului de tranziție. Abandonarea mecanismelor administrative de reglare a comerțului exterior a fost un proces obiectiv și inevitabil încă de la începutul anului 1990, dar în condițiile dezechilibrului economic pronunțat, acesta a condus la o deteriorare rapidă a balanței de plăți externe.

Procesul de consumare a rezervei valutare prin creșterea importurilor și reducerea concomitentă a exporturilor, a fost stimulat printr-un curs puternic supraevaluat al monedei naționale⁵. Deși devalorizată în repetate rânduri, atât explicit, prin schimbarea parității oficiale, cât și implicit prin apariția pieței interbancare, moneda națională a rămas mult timp supraevaluată ca urmare a inflației accentuate, mai ales din prima parte a intervalului.

⁴ Debelle G., – “Inflation Targeting in Practice”, IMF Research Department Paper No.35, Washington, 1997

⁵ În luna decembrie a anului 1990, când s-a reorganizat sistemul bancar, iar Banca Națională a României și-a pierdut, mai întâi de facto, iar apoi și de jure, funcțiile de bancă centrală, rezerva valutară fusese deja epuizată.

Menținerea unei relative supraevaluări a monedei naționale s-a dovedit a fi incapabilă – prin ea însăși – să asigure o evoluție mai puțin rapidă a prețurilor, în schimb a descurajat exporturile și a stimulat importurile, contribuind astfel la deteriorarea balanței comerciale și la utilizarea unei părți însemnate a creditelor externe pentru susținerea acesteia. Înghețarea cursului valutar la începutul anului 1992, în tentativa de a limita procesul inflaționist, nu numai că n-a fost benefică, dar s-a dovedit a fi, de asemenea, o mare greșeală. Rezultatele sunt cunoscute: avalanșă de cereri de import și reducerea continuă a exporturilor – consecință a continuării procesului inflaționist intern; incapacitatea Băncii Naționale de a satisface cererea de valută; alimentarea corupției; agravarea dezechilibrelor; punerea sub semnul întrebării a continuării procesului de reformă.

În aceste condiții s-a impus schimbarea mecanismului valutar și a politicii cursului de schimb, acest fenomen având loc în luna mai 1992. Din acest moment reglementările de principiu din domeniul valutar au rămas mult timp neschimbate. Ceea ce s-a modificat în timp a fost modalitatea de formare a cursului.

Corelând evoluția cursului de schimb cu cea a altor indicatori macroeconomici, putem afirma că perioadele de depreciere accentuată a monedei naționale nu au reușit să revitalizeze în aceeași măsură exporturile, dar au reușit să conducă la o temperare a importurilor și în același timp au creat presiuni inflaționiste.

Conjunctura economică a anului 2000 a fost favorabilă amplificării rolului pieței valutare în sistemul funcțional al economiei. Receptând interacțiunea dintre factorii interni și externi cu impact economic major, piața valutară a constituit un vehicul al politicii economice destinat sprijinirii exporturilor și, implicit, reluării creșterii economice.

În cazul țărilor candidate la UE, se poate identifica un model tipic al secvențialității regimurilor cursului de schimb. Pentru fazele inițiale, modelul are în vedere un regim cu o flexibilitate redusă a cursului de schimb în scopul convergenței rapide între structurile prețurilor interne și internaționale. Pentru fazele ulterioare, modelul indică mărirea graduală a flexibilității cursului de schimb în paralel cu realizarea convergenței prețurilor relative și cu întărirea capacității de a controla inflația prin politici macroeconomice interne, monetare și fiscale.

Schimbarea regimului cursului de schimb în sensul creșterii flexibilității a fost vizibil în țările central și est europene, de curând membre ale UE, în fazele premergătoare aderării. Astfel, Ungaria a trecut de la un regim *crawling peg* ce a durat în perioada 1995-2001, la un regim de semiflotare (apropiat de mecanismul ERM II) prin lărgirea benzii de fluctuație a cursului de schimb în 2001 (de la $\pm 2,25\%$ la $\pm 15\%$). În cazul Cehiei creșterea benzii de fluctuație de la $\pm 5\%$ - cât era începând cu 1992, la $\pm 7,5\%$, începând cu 28 februarie 1996 și trecerea la flotare controlată din mai 1997 în vederea creării unui cadru mai larg de manevră pentru politica monetară și valutară. În Polonia, trecerea la flotarea liberă a cursului de schimb s-a produs la mai mult de un an după adoptarea *inflation targeting*, însă BNP a inițiat măsuri de flexibilizare a regimului de curs încă din 1998, când a stopat intervențiile pe piața valutară, permițând stabilirea cursului de schimb de către piață și când a anunțat lărgirea benzii de fluctuație a cursului de schimb de la $\pm 12,5\%$ la $\pm 15\%$.

Modelul secvențialității tipice a regimurilor cursului de schimb este relevant în cazul României. Indiferent de denumirile oficiale ale regimurilor succesive, politica *de facto* a cursului de schimb a urmat în România calea mării graduale a flexibilității, deși cu ezitări și reveniri. Obiectivul fundamental vizat de politica monetară a BNR - asigurarea stabilității prețurilor - a „conviețuit” în ultimii ani cu un regim de flotare puternic administrată a cursului de schimb al leului. Rata de schimb a leului a fost un *cvasi*obiectiv operațional al politicii monetare, dar și o *cvasi*ancoră antiinflaționistă, mai ales începând cu anul 2001. O relativă compatibilizare a acestui cadru al politicii monetare s-a realizat prin politica de control al capitalului, care va fi, însă, gradual abandonată până în anul 2007.

Un fenomen ce pare a se fi remarcat în ultima perioadă este limitarea intervențiilor BNR pe piața valutară permițând astfel o anumită flexibilitate în determinarea ratei de schimb (situație similară cu cea din Polonia în 2001). Sporirea flexibilității cursului de schimb se va sincroniza cu programul de liberalizare graduală a mișcărilor de capital, program ce a debutat cu noile prevederi ale Regulamentului valutar anunțate de BNR în luna aprilie 2005. BNR își limitează intervențiile directe pe piața valutară, acestea urmând a fi făcute numai în situații extreme cum ar fi preîntâmpinarea unor atacuri speculative sau rezolvarea unor conjuncturi în care moneda domestică se află pe o traiectorie de nesuștinut. Flexibilitatea ratei de schimb va întări capacitatea BNR de a asigura stabilitatea

prețurilor interne prin creșterea eficacității politicii monetare; aceasta la rândul ei ar putea fi ajutată de un control al intrării capitalurilor speculative.

După aderarea României la UE următorul pas logic este intrarea în sistemul ERM2 (până în 2009 sau mai târziu) – în vederea adoptării euro după o perioadă petrecută în acest sistem. Aceasta va readuce în prim-planul atenției BNR obiectivul stabilității ratei de schimb. Dar cele două obiective, stabilitatea ratei de schimb și a prețurilor nu sunt inconsistente din moment ce, pe termen mediu valoarea internațională a unei monede e stabilă dacă și valoarea ei internă e stabilă⁶.

O bună calibrare a instrumentelor utilizate de BNR și o coordonare a deciziilor de natură monetară și valutară cu celelalte componente ale politicii economice, dar și cu evoluțiile de pe piețele internaționale, ar putea permite o balansare între obiectivele simultane de țintire a inflației și de susținere a creșterii economice, care să ne apropie de dezideratul major al românilor la acest început de secol: integrarea în Uniunea Europeană.

⁶ Dăianu, D. (coordonator), - “Strategii de politică monetară și curs de schimb în contextul aderării României la UE”, Institutul European Român, București, 2004, p.63