PERSPECTIVA ADERĂRII ROMÂNIEI LA UNIUNEA EUROPEANĂ ŞI APLICAREA NOULUI REGIM DE POLITICĂ MONETARĂ – ȚINTIREA DIRECTĂ A INFLAȚIEI

LECT.UNIV.DRD. IOANA DUCA
Universitatea Titu Maiorescu Bucureşti, Bucureşti, Al. Postăvarului 5, bl C5, ap. 36, sector 3, cod 032427, Telefon: 0722.509.374, ducaioana@yahoo.com

It may take a few years before Romania's being ready to enter the monetary union, being a long way from fulfilling the Maastricht inflation criterion - lowest 3 EU members plus 1.5 percent during one year. In these conditions, National Bank of Romania has considered inflation targeting to be the most appropriate medium term monetary policy framework.

În cele mai multe dintre țările învecinate, programele economice de macrostabilizare şi reformă au avut ca rezultat, încă de acum câțiva ani, reducerea substanțială a inflației până la rate exprimate cu o singură cifră. România nu a atins această performanță decât în anul 2004. Numeroase studii ale specialiştilor BNR, instituțiilor financiare internaționale şi ale analiştilor independenți au prezentat mecanismele complexe ale inflației în România, factorii care o generează şi o extind, efectele pe care le antrenează şi au căutat explicații adecvate pentru persistența acestui flagel.

Conform calendarului oficial, aderarea României la Uniunea Europeană urmează să se producă în anul 2007, urmând ca la orizontul anului 2014 (conform previziunilor curente ale BNR) să se producă şi intrarea în zona euro. Potrivit tratatului de la Maastricht, țările care vor adera la UE vor deveni state membre cu o derogare temporară în ceea ce priveşte moneda unică. Astfel, ele vor participa mai întâi la aşa numitul mecanism bilateral ERM II (Exchange Rate Mechanism – mecanism al cursului de schimb[46].

Ulterior, condiționat de îndeplinirea criteriilor de *convergență nominală,* țările nou integrate vor adopta moneda unică[47].

---

[46] Mecanismul ERM II este caracterizat de o paritate centrală, o bandă "îngustă" (± 2,25%) şi o bandă" largă" (±15%). Păstrarea unui curs stabil, timp de 2 ani, în cadrul ERM II, presupune teoretic încadrarea în banda îngustă (±2,25%). Totuşi, în practică, BCE va tolera o încălcare a benzii înguste, dar numai în sensul aprecierii, nu şi al deprecierii monedei. În practică, rezultă o bandă asimetrică, de +15% şi -2,25%, care trebuie apărată timp de cel puțin doi ani, cu forțe proprii, fără vreun sprijin extern.

[47] Intr-un raport recent Fitch Ratings *(Rising Risks Of Delay To Euro Adoption*, disponibil la www.fitchratings.com) trece în revistă datele probabile la care noile țări membre ale UE vor intra în "zona Euro". Estonia, Lituania şi Slovenia par să îndeplinească criteriile de la Maastricht în 2006 şi în consecință ar putea fi gata să adopte moneda unică în ianuarie 2007. Potrivit raportului Fitch, următoarea țară ar fi Ciprul, urmat de Letonia şi Malta. Aceste noi state membre ale UE au intrat în ERM II în aprilie 2005 şi pentru ele ținta 2008 pentru a adera la zona euro este considerată rezonabilă. Perspectiva de a adera la moneda unică rămâne destul de îndepărtată pentru celelalte țări din grupul 1 mai 2004. Data-țintă 2009 pentru Slovacia şi Polonia este considerată fezabilă de către Fitch, cu toate că, pentru Polonia, 2010 ar putea fi mult mai realist. Cehia ar putea şi ea să se alăture zonei euro în 2010, în timp ce Ungaria, care şi-a stabilit ca dată-țintă anul 2010, este considerată de către Fitch ca având mai multe şanse pentru 2011.

Tabelul nr. 1 - Stadiul de îndeplinire de către România a criteriilor de convergenţă nominală stabilite prin tratatul de la Maastricht

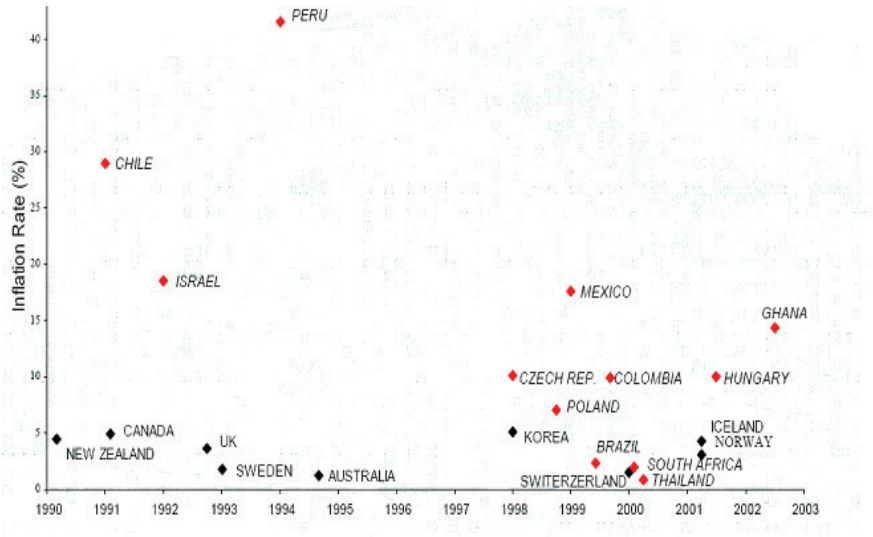
Indicatori de convergenţă nominală	Criterii de la Maastricht	2004	2005 – date provizorii
Rata medie a inflaţiei (%)	< 1,5 pp peste media celor mai performanţi 3 membri	11,9	9
Rata dobânzii pe termen lung (%/an)	< 2 pp peste media celor mai performanţi 3 membri	6,75	6,345
Cursul de schimb faţă de euro (variaţie % anuală)	+/- 15 procente	-7,3	+ 10,6
Deficitul bugetului consolidat (% în PIB)	< 3%	-1,4	-0,8
Datoria publică (% în PIB)	< 60%	18,5	21,2

Sursa: BNR, INS, calcule proprii

Se observă că *cel mai vulnerabil punct al României era şi este în continuare cel referitor la rata inflaţiei*. Inflaţia scăzută este o componentă cheie a creşterii economice susţinute pe termen lung şi a asigurării convergenţei reale cu economiile europene. În această perspectivă, în august 2005, BNR a hotărât să calibreze politica monetară în funcţie de rata inflaţiei, trecând la ***strategia de ţintire directă (inflation targeting).*** Aceasta va fi aplicată în România până la ***trecerea la ERM II,*** după integrarea în Uniunea Europeană.

Ţintirea directă a inflaţiei – *inflation targeting* s-a aplicat pentru prima dată în 1989 în Noua Zeelandă. Această ţară a fost urmată, la scurt timp, de Canada, Marea Britanie, Israel, Chile, Suedia şi Peru (figura nr. 1).

Figura nr. 1 – Momentul adoptării regimului inflation targeting în diferite ţări



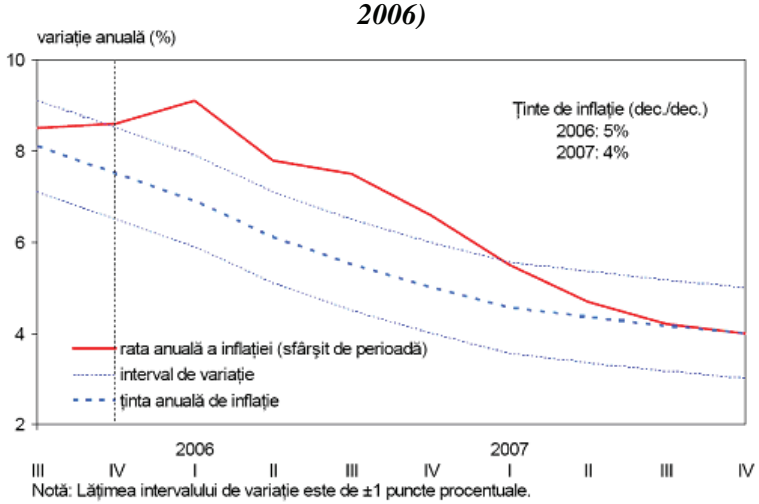
Sursa: Gill Hammond, Deputy Director, CCBS, Bank of England - Inflation Targeting; issues for emerging market economies, prezentare susţinută la Conferinţa "Inflation Targeting: International Experience and Romania's Prospects", BNR, 30 martie 2005

La momentul implementării acestui regim, Canada, Marea Britanie, Suedia dar şi Brazilia, înregistrau rate ale inflaţiei în jur de 5% anual, în Chile şi Israel, ratele inflaţiei erau de aproximativ 20%, în Peru inflaţia depăşea palierul de 40%, iar în Cehia, Polonia şi Ungaria, se înregistrau rate ale inflaţiei în jurul unei valori anuale de 10%. Trebuie menţionat că, în toate cazurile, rata inflaţiei a scăzut după adoptarea noului regim, dar aceste ţări rezolvaseră marile dezechilibre din economie până la momentul respectiv. Intr-un fel, putem considera că rezultatele benefice obţinute s-au datorat în principal corectării prealabile a disfuncţionalităţilor din economie, mai mult decât aplicării propriu-zise a acestui „tratament".

În cadrul acestei strategii, Banca Naţională a României şi-a stabilit un nivel ţintă al inflaţiei de 7,5% până la sfârşitul anului 2005 şi de 5% pentru anul 2006, valori revizuibile periodic şi încadrate în benzi de variaţie de +/-1 punct procentual. La sfârşitul anului 2005, rata anuală a inflaţiei în România, calculată pe baza IPC, s-a situat la 8,6%, ţinta revizuită a BNR pentru sfârşitul anului 2005 fiind de 7,5% . Una din cauzele ratării ţintei a fost aceea că Banca Naţională a fost nevoită să combată inflaţia prin majorarea ratelor de dobândă, ceea ce a atras intrări de capitaluri speculative. Creşterea ratei dobânzii ca pârghie antiinflaţionistă nu poate fi folosită însă cu succes decât pe termen foarte scurt, întrucât pe termen mediu ea antrenează efecte-bumerang, în ţară intrând tot mai multe capitaluri care duc la majorarea lichidităţii de pe piaţă, îngreunând operaţiunile de sterilizare şi subminând capacitatea Băncii Centrale de a-şi atinge ţintele de inflaţie fixate.

În ciuda decalajului înregistrat, reprezentanţii BNR au susţinut iniţial, în ianuarie 2006, că este vorba despre o abatere temporară, care nu afectează traiectoria de dezinflaţie pe termen mediu din proiecţia iniţială (figura nr. 2). De aceea, prognoza băncii centrale indica acum câteva luni o revenire în intervalul de variaţie anunţat în prima parte a anului 2006 şi chiar apropierea de ţinta de inflaţie stabilită pentru finalul anul viitor, respectiv 4%, obiective foarte ambiţioase şi greu de atins.

Figura nr. 2 – Previziuni ale BNR privind rata inflaţiei în 2006-2007 (ianuarie 2006)



Sursa: BNR

La sfârşitul lunii februarie 2006, BNR a anunţat însă o ţintă revizuită de maximum 6% pentru 2006, dar a inclus din start posibilitatea unei abateri marginale de până la 6,5%, în condiţiile păstrării ţintei pentru 2007, ceea ce a reprezentat, în opinia analiştilor independenţi o auto-incriminare şi o dezavuare a propriei politici şi a generat un val uriaş de critici.

În această perspectivă, BNR şi-a propus să aplice mai multe măsuri, între care cele mai importante sunt:[48] majorarea ratei dobânzii de politică monetară de la 7,5% la 8,5% pe an; continuarea sterilizării excesului de lichiditate de pe piaţa monetară internă prin intermediul operaţiunilor de piaţă; majorarea nivelului ratei rezervelor minime obligatorii pentru depozitele în valută de la 35% la 40%; menţinerea măsurilor prudenţiale de temperare a expansiunii creditului neguvernamental, în special a celui în valută, şi implementarea cât mai rapid a legislaţiei de reglementare a activităţii instituţiilor financiare non-bancare.
Nu trebuie uitat însă că politica monetară nu poate „lupta" cu inflaţia fără suportul adecvat din partea celorlalte politici economice şi definitivarea ajustărilor structurale în sectorul real. Un sprijin important pentru politica monetară în aceste momente este de aşteptat să-l ofere politica fiscală, salarială şi de venituri promovată de Guvern, pentru că în caz contrar există pericolul blocării dezinflaţiei.

Bibliografie

1. Berkmen P., Gueorguiev N. – "Macroeconomic Implications of the Transition to Inflation Targeting and Capital Account Liberalization in Romania", IMF Working Paper 04/232, decembrie 2004
2. Boţel C. – „Cauzele inflaţiei în România, iunie 1997 – august 2001. Analiză bazată pe vectorul autoregresiv structural", Caiete de studii BNR, iunie 2002
3. Duenwald C., Gueorguiev N., Schaechter A. – "Too Much of a Good Thing? Credit Booms in Transition Economies: The Cases of Bulgaria, Romania, and Ukraine", IMF Working Paper 05/128, iunie 2005
4. Hamond G. – „Inflation Targeting; issues for emerging market economies", Conferinţa Inflation Targeting: International Experience and Romania's Prospects, BNR, 30 martie 2005
5. Isărescu M. – „Drumul către euro", Cluj-Napoca, 2004
6. Isărescu M. – „Spre o nouă strategie de politică monetară – ţintirea directă a inflaţiei", Craiova, 2003
7. Isărescu M. – „Ţintirea inflaţiei", alocuţiune la lansarea Raportului trimestrial asupra inflaţiei", BNR, februarie 2006
8. Lomax R. – „Inflation Targeting in the United Kingdom" - Conferinţa *Inflation Targeting: International Experience and Romania's Prospects*, BNR, 30 martie 2005
9. Popa C. – „Ţintele alternative în orientarea politicii monetare", Caiete de studii BNR nr. 9/2000
10. Rapoarte anuale BNR 1998-2004
11. Rapoarte lunare BNR ianuarie 2000 – februarie 2006
12. Banca Naţională a României – *Rapoarte asupra inflaţiei* 2002 – 2006

[48] BNR - Raport trimestrial asupra inflaţiei, 15 februarie 2006