POLITICA MONETARĂ A BNR ÎN PERIOADA 2000-2005

LECT.UNIV.DR. PÎRVU DANIELA
LECT.UNIV.DR. RĂDULESCU MAGDALENA
Universitatea din Piteşti
Piteşti, str. Hamangiu, nr.22, cod 110194, Argeş
Telefon : 0744217879 / 0740093011
E-mail : *ddana_pirvu@yahoo.com****; magdalenaradulescu@yahoo.com***

The ambitious economic program elaborated in 2000 in the medium run, until the Romania's accession to the European Union included even from the beginning some conflicting objectives in the short run and for that it represented a real challenge for the NBR's monetary policy. For achieving those objectives a mix of economic policies should have been applied. This mix were based on the fact that there were not simultaneous targets anymore for the monetary policy and on the speed-up of the structural reform.

Configurația ambițioasă a programului economic pe anul 2000, care a reunit obiective macroeconomice conflictuale pe termen scurt, a constituit încă din momentul elaborării sale o reală provocare pentru politica monetară.

Obiectivele accelerării procesului dezinflației concomitent cu reluarea creşterii economice (după trei ani de recesiune) şi conservarea ajustării contului curent produsă în anul anterior, erau strict condiționate de materializarea ipotezelor inițiale ale programului economic. Pentru atingerea acestor deziderate, era necesară aplicarea consecventă a unui mix adecvat de politici economice.

Degrevarea politicii monetare de urmărirea simultană a mai multor ținte şi accentuarea restrictivității sale, precum şi accelerarea transformărilor structurale - componente de bază ale acestui mix - urmau să constituie premisele reducerii ratei anuale a inflației la 27%. Un rol important în atenuarea creşterii prețurilor era atribuit de la început austerității politicii fiscale şi celei a veniturilor.

În pofida programului adoptat, obiectivul dezinflației a fost privat şi în acest an de hotărârea şi mijloacele necesare reducerii mai accentuate a ritmului de creştere a prețurilor, implementarea programului economic aprobat, dovedindu-se deosebit de dificilă. Politica de restructurare mult întârziată şi lipsită de adâncime- nu a reuşit să constituie un sprijin real în atenuarea cauzelor structurale, dominate, ale inflației. Transferarea în mare măsură asupra politicii monetare a efectelor lipsei de rigoare a celorlalte politici economice, la care s-a asociat impactul unor puternice şocuri adverse (interne şi externe), a făcut ca programul economic să eşueze în planul țintei de inflație, nu însă fără a se înregistra un anumit progres în reducerea acesteia în comparație cu anul 1999.

Măsura în care ţinta de inflaţie a fost depăşită şi în acest an rata anuală fiind de 40,7% - reflectă în mare parte dimensiunea compromisului la care autorităţile au fost nevoite să recurgă în pliacarea politicilor economice pentru a realiza progrese relative la nivelul tuturor obiectivelor macroeconomice. Astfel, deficitul contului curent s-a încadrat în plafonul stabilit, iar creşterea economică a devansat ritmul programat. Aceste performanţe ar fi fost greu de atins în absenţa politicii consecvente de menţinere a competitivităţii economiei româneşti. Chiar dacă a fost nevoită să urmărească mai multe obiective conflictuale, politica monetară nu a renunţat la prioritatea acordată menţinerii parametrilor monetari cantitativi în marjele corespunzătoare obiectivului de inflaţie. Acceptând costuri semnificative, Banca Centrală a sigurat, pe ansamblul anului, încadrarea parametrilor monetari în nivelurile programate; astfel, a fost prevenită o escaladare substanţială a preţurilor pe care ar fi provocat-o ratarea programului monetar, realizându-se totodată o reducere cu circa 26% a indicatorului de inflaţie la sfârşitul anului 2000 în comparaţie cu anul 1999.

Particularităţile mecanismului de transmisie a politicii monetare au afectat şi în acest an implementarea rapidă şi eficace a deciziilor de politică monetară.

Dominanţa bancară a sistemului financiar, gradul înalt de concentrare şi concurenţa scăzută din sistemul bancar, datorită măsurilor întârziate şi ineficiente de restructurare şi eficientizare a sistemului bancar, a făcut ca efectele nefaste ale crizei financiare să distorsioneze transmiterea impulsuri lor politicilor monetare. Pe anumite segmente de timp, înseşi imperfecţiunile mecanismului de transmisie au fost acelea care au facilitat abaterea politicii monetare de la o conduită strict antiinflaţionistă sau au diminuat efectele acesteia în timp.

Tendinţa politicii monetare, începând cu luna martie 2000, a exploatat avantajele temporare oferite de funcţionarea imperfectă a canalelor clasice de transmitere a impulsuri lor monatare. Efectele adverse ale acestei tactici s-au regăsit însă mai târziu, pe fundalul creşterii substanţiale şi neanticipate a inflaţiei în lunile de vară, în deteriorarea încrederii în moneda naţională şi a cererii de bani, cu impact inflaţionist, precum şi în erodarea credibilităţii Băncii Centrale, ambele dezvoltări negative fiind avute în vedere de politica BNR începând cu august - septembrie 2000.

Implementarea politicii monetare a beneficiat, în a doua parte a anului, de intrarea în vigoare a noului Regulament privind operaţiunile de piaţă monetară efectuată de BNR şi facilităţile de creditare şi de depozit acordate de aceasta băncilor (adoptat pe deplin normelor utilizate de BCE), care a clarificat condiţiile de utilizare de către bancă a unor noi instrumente cu pronunţat caracter de piaţă şi a permis o mai bună adaptare a acestora la o piaţă caracterizată de un cvasipermanent exces de lichiditate.

Politica lichidităţii a constituit şi în acest an principalul mijloc de influenţare a parametrilor monetari. Caracterul său a continuat să depindă de intensitatea utilizării instrumentelor de contracarare a injecţiilor monetare destinate susţinerii celorlate obiective atribuite politicii monetare.

Astfel, sterilizarea parţială a excesului de lei a condus la apariţia unor diferenţe pozitive relativ însemnate între valoarea medie a disponibilităţilor în contul curent şi nivelul prevăzut al rezervelor minime obligatorii (vârful fiind consemnat în luna decembrie), precum şi a unor valori înalte a marjelor dintre soldul mediu zilnic al disponibilului băncilor la BNR şi nivelul prevăzut al rezervelor. Pe ansamblul anului, BNR a reuşit însă să limiteze la un nivel extrem de scăzut ecartul dintre nivelul efectiv şi cel prevăzut al rezervelor, încadrându-se optim în programul de ţintire a bazei monetare agreat cu FMI.

Evoluţiile consemnate în anul 2000 au demonstrat limitele utilizării excesive şi exclusive a mijloacelor monetare pentru reducerea forţată a nivelului real pozitiv înalt al ratelor dobânzii interbancare. Lipsită de condiţiile macroeconomice necesare şi de suportul unor politici complementare adecvate, relaxarea prematură a politicii monetare s-a soldat cu efectul nedorit al amplificării pe termen scurt a anticipaţiilor inflaţioniste.

Inflaţia rămâne inamicul numărul unu şi în anul 2001. Programul antiinflaţie, lansat la începutul celui de-al doilea semestru al anului de Banca Naţională şi Ministerul Finanţelor, anticipa o inflaţie sub 30% în 2001, de 20-22% în 2002 şi sub 10% în 2004-2005. Acesta se baza pe un deficit bugetar neinflaţionist, pe o fiscalitate cu 3-5% mai mică în 2002, pe asanarea întreprinderilor cu pierderi şi limitarea indisciplinei financiare, pe o rezervă valutară în creştere şi o balanţă de plăţi a lichidităţilor pozitivă. La sfârşitul anului 2001 se constata însă că o bună parte din factorii de risc pentru o inflaţie mare se menţin: masa monetară excedentară, perpetuarea arieratelor, monopolul furnizori lor de energie şi utilităţi, creşteri de preţuri în paralel cu indexări de salarii ce nu au acoperire într-o productivitate sporită (perpetuarea clasicei spirale preţuri- indexări- preţuri) şi peste aşteptări, un deficit comercial supradimensionat.

Ca urmare a reducerii ratei inflaţiei în anul 2002, la un nivel inferior obiectivului stabilit, realizată simultan cu atingerea ritmului programat al creşterii economice, BNR şi Guvernul au câştigat credibilitate.

În anul 2003, configurarea şi implementarea politicii monetare au fost orientate cu consecvenţă spre asigurarea decelerării sustenabile a inflaţiei, în condiţiile neprejudicierii potenţialului de creştere pe termen scurt şi mediu a economiei. Urmărind atingerea ţintei de inflaţie. banca centrală a acţionat implicit în direcţia contracarării tendinţei de adâncire a dezechilibrului extern, conflictul "tradiţional" dintre cele două obiective macroeconomice fiind în acest an sensibil diminuat. În acelaşi timp, BNR a trecut la aplicarea unuia dintre angajamentele asumate de autorităţile române în Programul Economic de Preaderare, euro fiind adoptat ca monedă de referinţă a cursului de schimb al leului.

Confruntată cu pericolul degradării severe a poziţiei externe a economiei şi al derapajului inflaţiei, BNR a fost nevoită să recurgă la reconfigurarea politicii monetare şi să ajusteze orientările definite la începutul anului. Prin *mix-ul* de instrumente utilizat, în cadrul căruia rolul ratei dobânzii a crescut datorită îmbunătăţirii mecanismului de transmisie monetară, strategia şi caracterul politicii aplicate de banca centrală au reuşit să stopeze accelerarea ritmului de creştere a preţurilor de consum. Spre sfârşitul anului rata inflaţiei a revenit pe traiectoria programată, astfel încât în 1una decembrie aceasta s-a situat cu doar 0,1 puncte procentuale deasupra ţintei stabilite; în plus, creşterea economică nu a fost afectată, PIB majorându-se în acest an într-un ritm apropiat de cel programat. Acţiunea *mix-ului* de

instrumente al politicii monetare a fost favorabilă şi evitării unui dezechilibru extern excesiv, ponderea în PIB a deficitului de cont curent atingând totuşi un nivel relativ ridicat (5,7 la sută).

În anul 2003 creşterea cererii de credite în lei, reducerea dominanţei fiscale şi schimbările intervenite în cadrul operaţional al politicii monetare au favorizat întărirea rolului politicii dobânzii în conducerea politicii monetare, deşi autonomia şi eficacitatea acesteia au fost în continuare afectate de persistenţa excedentului de lichiditate din sistemul bancar, precum şi de repartiţia eterogenă a acestuia. Randamentele oferite de BNR la operaţiunile de sterilizare au reprezentat totuşi principalul reper al mişcării ratelor dobânzi lor la operaţiunile în lei derulate între bănci şi clienţii acestora. La rândul lor, fermitatea şi rigoarea controlului monetar au asigurat preluarea de către ratele dobânzilor pieţei monetare interbancare a impulsuri lor transmise de banca centrală, ecartul dintre cele două variabile fiind extrem de redus în anul 2003.

Ca urmare a utilizării active, exclusiva, a instrumentelor de piaţă în implementarea politicii monetare, variaţia ofertei de monedă a fost aproape în totalitate rezultanta amplificării bazei monetare, restrângerea uşoară a multiplicatorului monetar fiind determinată de o creştere marginală a raportului dintre numerar şi depozite.

În condiţiile conservării poziţiei de debitor net a BNR faţă de sistemul bancar, politica lichidităţii s-a concretizat în implementarea unui control monetar ferm, prin care s-a asigurat minimizarea rezervelor excedentare deţinute de societăţile bancare. Spre deosebire de anii precedenţi, un impact mai puternic asupra calităţii controlului monetar au avut în această perioadă preferinţele băncilor în ceea ce priveşte administrarea rezervelor. Astfel, experienţa acumulată în perioada parcursă de la flexibilizarea mecanismului rezervelor minime obligatorii (în august 2002) şi îngustarea marjelor de profit ca urmare a intensificării concurenţei au afectat profilul cererii de rezerve a instituţiilor de credit şi implicit eficacitatea operaţiunilor de sterilizare ale BNR; unele bănci au încercat să valorifice la maximum oportunităţile oferite de piaţa monetară şi de cea valutară, angajându-se în operaţiuni cu caracter speculativ, în timp ce altele au adoptat o atitudine conservatoare.
Din perspectiva impactului direct asupra creaţiei de monedă a băncii centrale, factorii autonomi au continuat să reprezinte principalii determinanţi; cele mai consistente injecţii monetare au avut ca sursă intervenţiile BNR pe piaţa valutară, soldate în acest an cu achiziţionarea netă a 523,4 milioane euro, a căror decontare a echivalat cu 1,1 la sută din PIB.

Facilităţile oferite băncilor de BNR şi-au îndeplinit consecvent rolul de limite ale coridorului ratelor dobânzilor pe piaţa monetară interbancară. În sprijinul unei funcţionări mai eficace a acestora a acţionat şi decizia BNR de reducere, începând cu luna martie, a ratei dobânzii la facilitatea de credit (de la 45 la 30 la sută). Totodată, coborârea sub pragul de 5 la sută 3 a ratelor dobânzilor over-night s-a manifestat doar la finele ultimei perioade de menţinere a rezervei minime obligatorii din anul 2003.

Demonstrând o mai bună capacitate de administrare a resurselor proprii de către instituţiile de credit, facilitatea de depozit - unica utilizată de acestea în anul 2003 - a fost apelată mai puţin frecvent, de regulă la finele perioadei de constituire a rezervelor minime obligatorii. Astfel, prin intermediul a 71 de operaţiuni, un număr de 20 de bănci au plasat la BNR pe

termen de o zi sume ce au variat între 7 şi 1 445 miliarde lei; valoarea medie a sumelor depuse a fost însă de 2,7 ori mai mare faţă de cea din anul 2002.

Majorarea ratei dobânzii BNR a avut, un impact semnificativ asupra traiectoriei cursului de schimb al leului, potenţând rolul de ancoră antiinflanţionistă implicită al acestuia. În acelaşi timp, evoluţia cursului de schimb a leului faţă de euro şi dolarul SUA a continuat să fie favorabilă din perspectiva politicii de sprijinire a refacerii poziţiei externe a economiei, în special datorită influienţei benefice a raportului euro/dolar pe pieţele internaţionale.

Un alt factor care a susţinut această evoluţie l-a constituit menţinerea de către BNR a coşului informal de valute drept referinţă a politicii sale de curs de schimb şi implicit a intervenţiilor sale pe piaţa valutară.
In 2004 implementarea programului economic s-a soldat cu rezultate peste aşteptări în ceea ce priveşte dezinflaţia şi mai ales creşterea economică; prin urmare contextul macroeconomic al primului trimestru a necesitat accentuarea uşoară a caracterului restrictiv imprimat politicii monetare.
Concomitent, procesul dezinflationionist s-a menţinut în parametrii apropiaţi faţă de nivelul urmărit prin ţinta fixată, atingând la sfârşitul anului 2004 pragul de 9,3% .

Flexibilitatea mecanismului rezervelor minime obligatorii şi îngustarea marjelor de profit ca urmare a intensificării concurenţei au afectat profilul cererii de rezerve al instituţiilor de credit şi implicit eficacitatea operaţiunilor de sterilizare ale BNR.
Condiţiile monetare au reflectat atitudinea prudentă a politicii monetare (componenta reală a ratei dobânzii BNR), iar leul a continuat să se aprecieze în termeni nominali faţă de ambele valute incluse în coşul informal, în pofida intervenţiei băncii centrale pe piaţa valutară. Rata dobânzii de politică monetară a scăzut în decursul anului 2004 până la nivelul de 17,96%

Condiţiile monetare au rămas în 2004 relativ restrictive, în special ca efect al aprecierii în termeni nominali. a leului, care a continuat dar într-un ritm mai lent decât în lunile noiembrie şi decembrie.Aceste condiţii au fost afectate şi de modificarea de către BNR a caracteristicilor operaţiunilor sale derulate pe piaţa monetară, prin adoptarea metodei licitaţiilor de volum, precum şi de decizia autorităţii monetare da a respinge integral ofertele prezentate de bănci în cadrul licitaţiei lunare de certificate de depozit.

Ca efect, parametrii pieţei monetare au suferit o serie de schimbări, reflectând reacţia operatorilor bancari la noile condiţii. Divergenţa dintre proiecţiile acestora de lichiditate şi cele ale BNR, dar mai ales amplificarea aşteptărilor lor privind continuarea scaderii ratei dobânzii de politică monetară şi implicit creşterea concurenţei dintre bănci în încercarea de a valorifica la maximum oportunitatea oferită de plasamentele la BNR au indus o tendinţă de declin ratei medii a dobânzii la depozitele acceptate de banca centrală.
Existenţa unei marje de manevră la nivelul politicii ratei dobânzii băncii centrale, precum şi a riscurilor asociate actualului diferenţial între ratele dobânzilor pieţei interne faţă de piaţa internaţională în condiţiile liberalizării tranzacţiilor de capital, permite reducerea ratei dobânzii de politică monetară, urmând ca realizarea convergenţei acesteia cu nivelul ratei dobânzii validată de piaţă să se producă treptat, pe măsură ce procesul de dezinflaţie şi mix-ul de politici economice vor ajunge la obiectivele stabilite.

În luna aprilie 2005 Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României a decis stabilirea la nivelul de 12,50 la sută a ratei dobânzii de politică monetară, cu două puncte procentuale sub nivelul anterior, totodată, repoziționarea nivelului ratei dobânzii la facilitatea de creditare (rata lombard) prin reducerea acesteia de la 25 la 20 la sută, precum şi reducerea ratei dobânzii la facilitatea de depozit de la 5 la 4 la sută.

În acelaşi context, nivelul ratelor dobânzilor bonificate la rezervele minime obligatorii constituite de instituțiile de credit în lei se reduce de la 4 la 2 la sută şi la cele constituite în euro de la 1 la 0,70 la sută, iar nivelul ratei dobânzii penalizatoare pentru deficitul de rezerve în monedă națională coboară de la 37 la 30 la sută.

BIBLIOGRAFIE

1. Berea Aurel Octavian – Strategie bancară, Editura Expert, Bucureşti, 2001.
2. Dănilă Nicolae – Privatizarea băncilor, Editura Economică, Bucureşti, 2000.
3. Pintea Alexandru, Ruscanu Gheorghi – Băncile in economia românească, Editura Economică, Bucureşti, 1999.
4. Puiu Alexandru – Strategiile bancare-una din crizele economiei româneşti, Editura Independența Economică, Piteşti, 2003.