

**ROMÂNIA**

**POLITICA MONETARĂ  
ÎN ANUL 2003**

**Aprilie 2003**

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



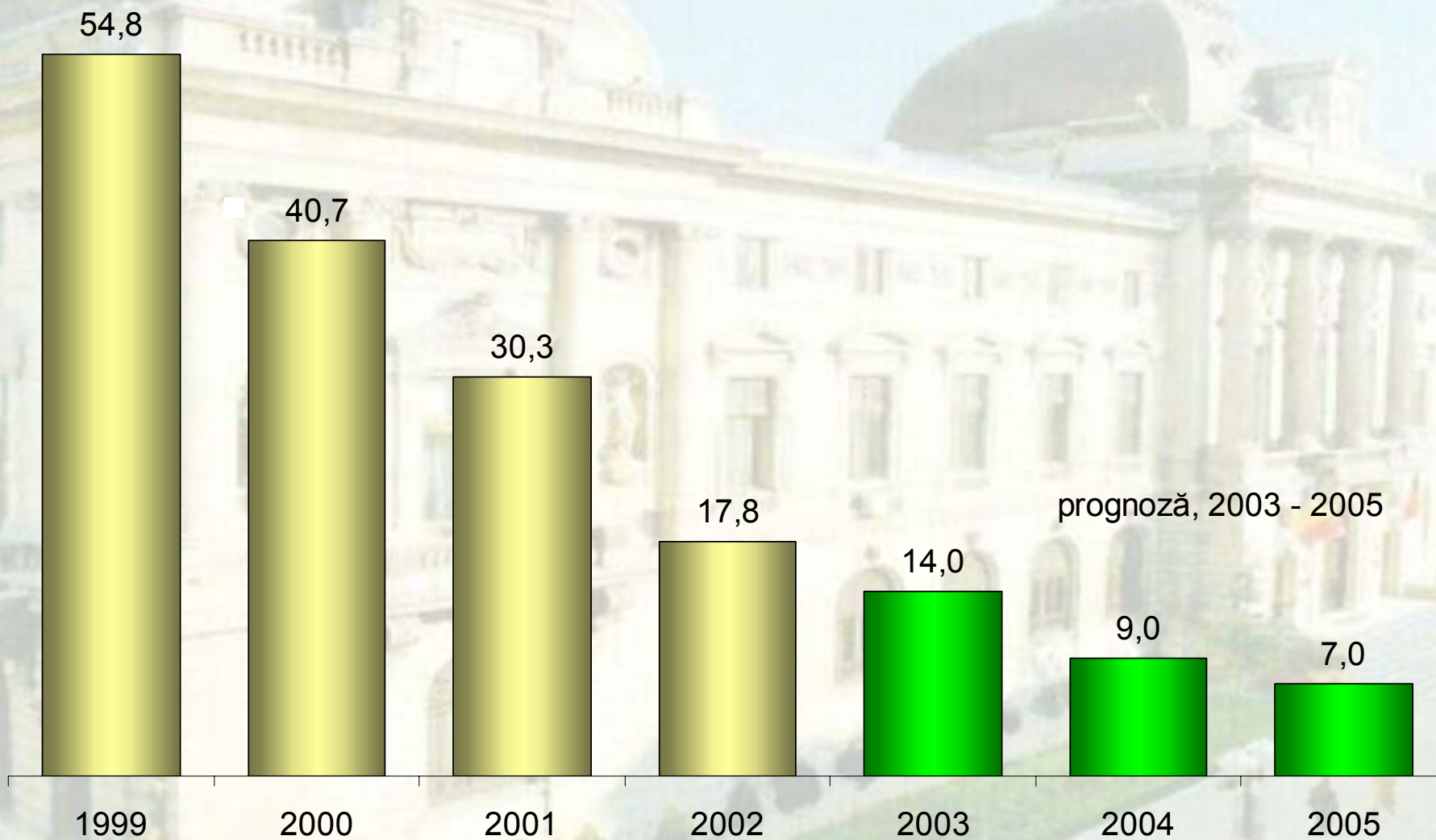
# Previzuni pentru 2003

---

- ✓ Continuarea **creșterii economice** (5,2%) susținute de exporturi și investiții;
- ✓ Continuarea procesului de **dezinflație**: obiectivul de inflație (exprimată prin IPC) pentru 2003, de 13-14% (dec./dec.), sub nivelul ratei inflației de 17,8% din 2002;
- ✓ **Deficitul de cont curent**: 4,3% din PIB, pe baza creșterii exporturilor și importurilor cu 9% și respectiv 12,5%; finanțare autonomă substanțială;
- ✓ **Politică fiscală prudentă** (ținta de deficit fiscal 2,65% din PIB);
- ✓ Menținerea **datoriei publice și public garantate** în limite controlabile (aproximativ 30% din PIB);
- ✓ Finalizarea negocierilor cu CFI și BERD în vederea **privatizării** a 25% din capitalul celei mai mari bănci a sistemului bancar românesc – Banca Comercială Română;
- ✓ Continuarea consolidării **accesului pe piețele internaționale de capital**;
- ✓ Trecerea la **euro ca monedă de referință** începând cu 3 martie 2003;
- ✓ Standard&Poor's a **îmbunătățit ratingul** la BB- (în februarie 2003).

## Rata inflației

IPC; dec./dec.



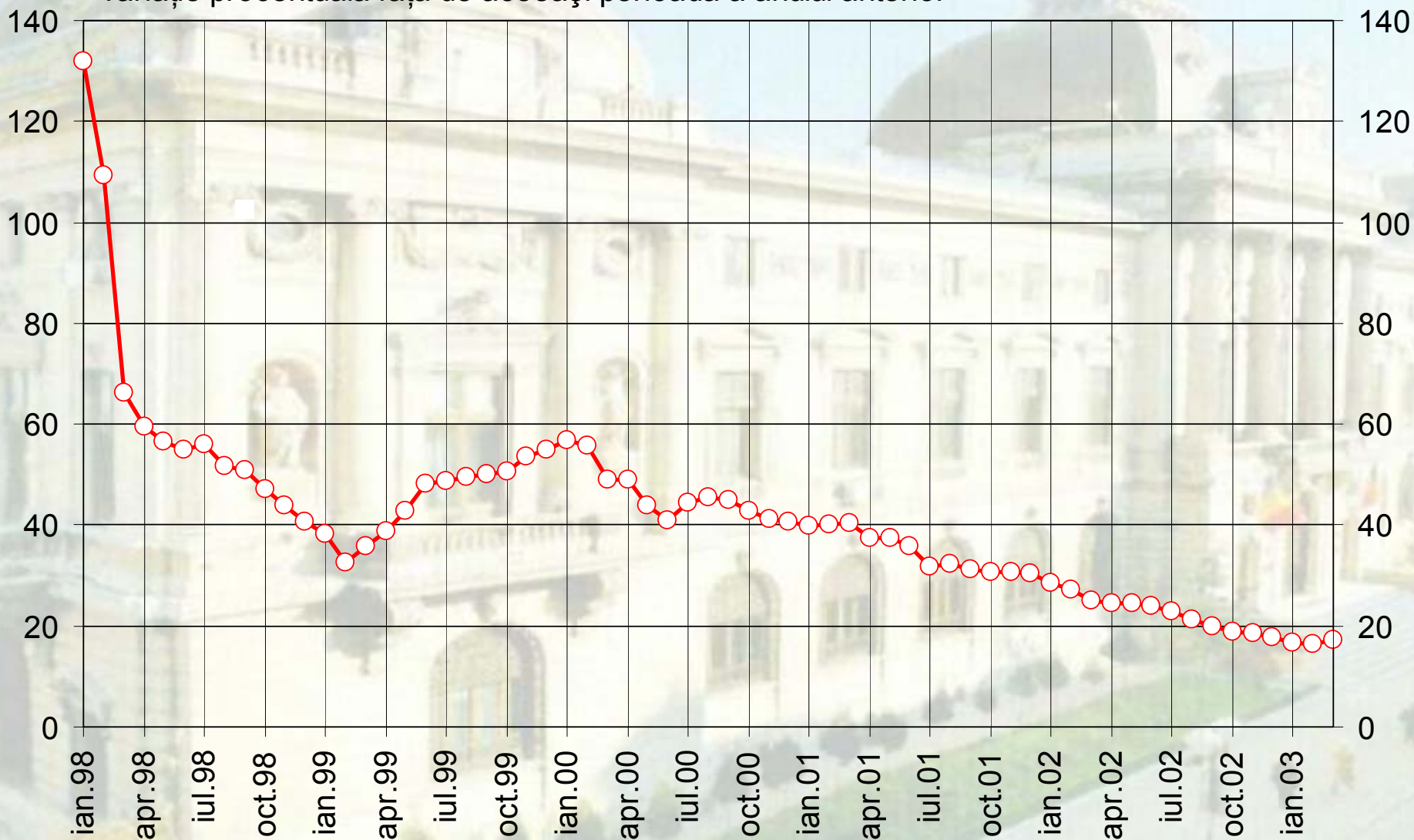
Sursa: Institutul Național de Statistică; Ministerul Dezvoltării și Prognozei

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



# Rata inflației (IPC)

variație procentuală față de aceeași perioadă a anului anterior



Sursa: Institutul Național de Statistică

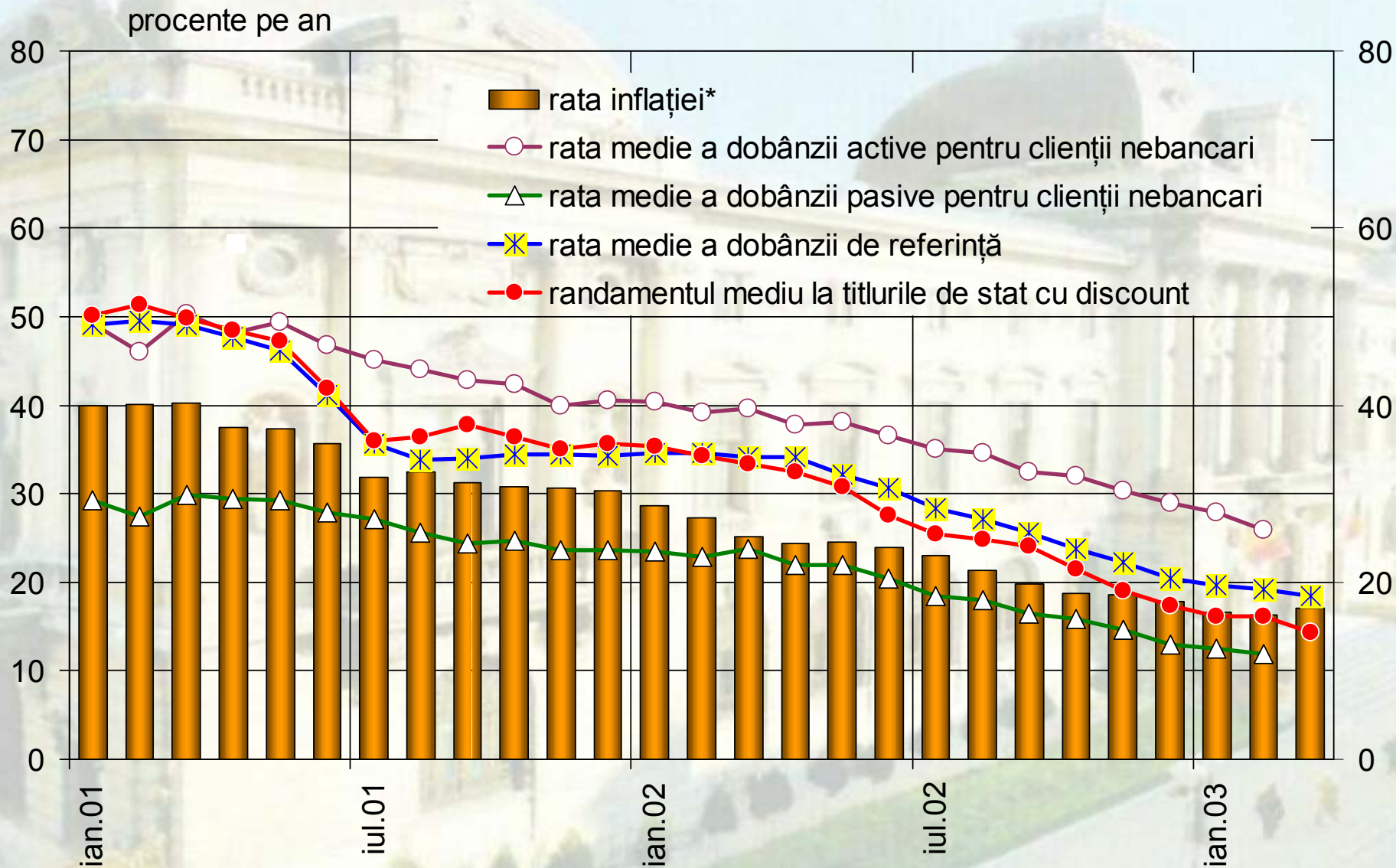
**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



# Dezinflația – rezultate și perspective

- ✓ **Dezinflație graduală** – de la 54,8% în 1999 la 17,8% în 2002 (IPC, dec./dec.) – susținută de un *mix* coerent de politici macroeconomice (monetară, de curs, fiscală, salarială, structurală)
- ✓ **Rezultatele obținute până în prezent**
  - ✓ corespund PEP și sunt compatibile cu atingerea unui **nivel anual cu o singură cifră** în 2004
  - ✓ au conferit **credibilitate sporită băncii centrale**, contribuind astfel la temperarea anticipațiilor inflaționiste
- ✓ **Abordarea graduală a vizat un echilibru adecvat între costuri și rezultate**
  - progresele pe linia dezinflației s-au realizat concomitent cu creșterea economică și reducerea șomajului
  - s-a urmărit în permanență sustenabilitatea dezinflației

# Ratele dobânzilor în sistemul bancar și inflația

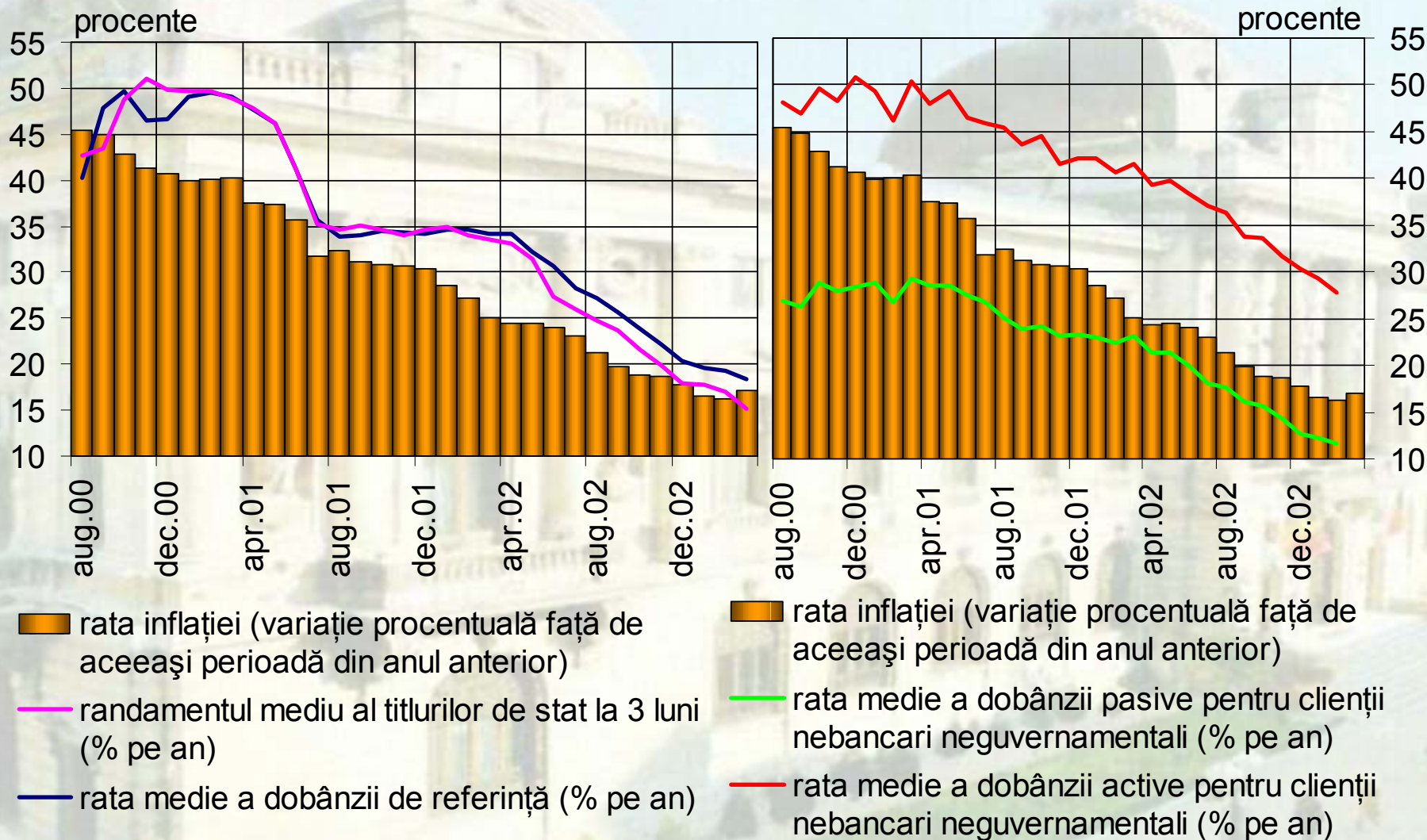


Sursa: Banca Națională a României \*) variație procentuală față de aceeași perioadă din anul anterior

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**

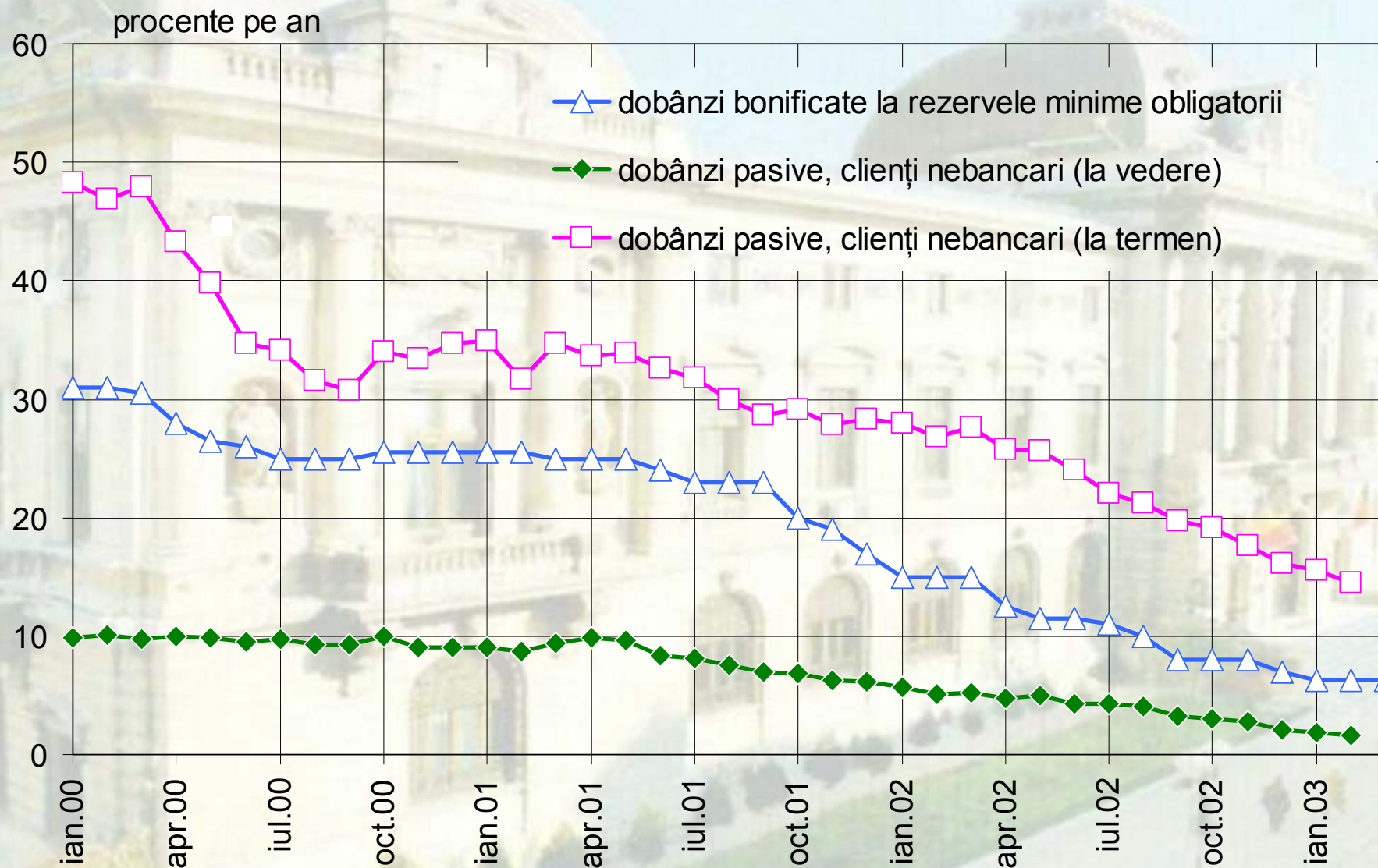


## Rata inflației și rate ale dobânzilor



Sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României

# Ratele dobânzilor pasive



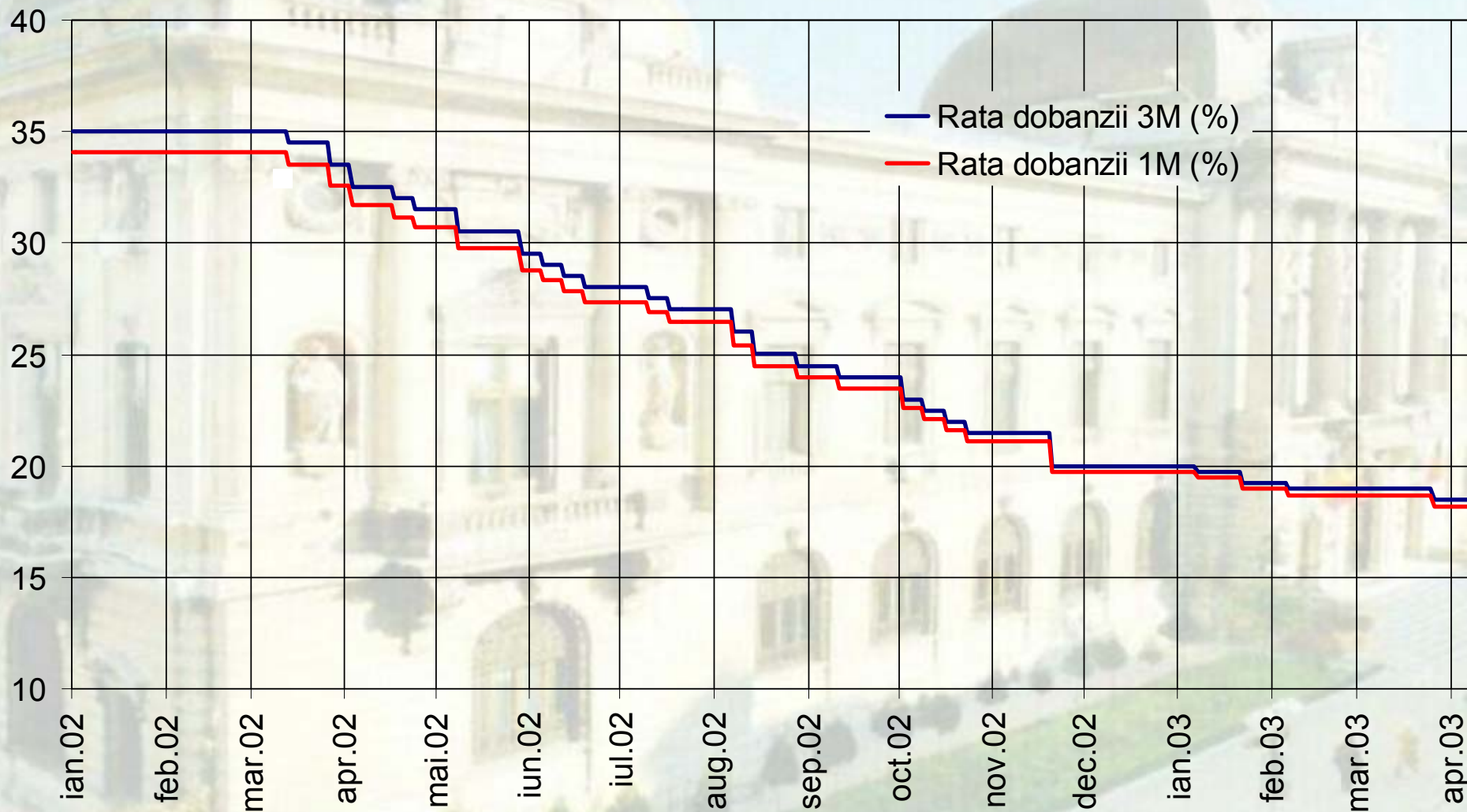
Sursa: Banca Națională a României

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



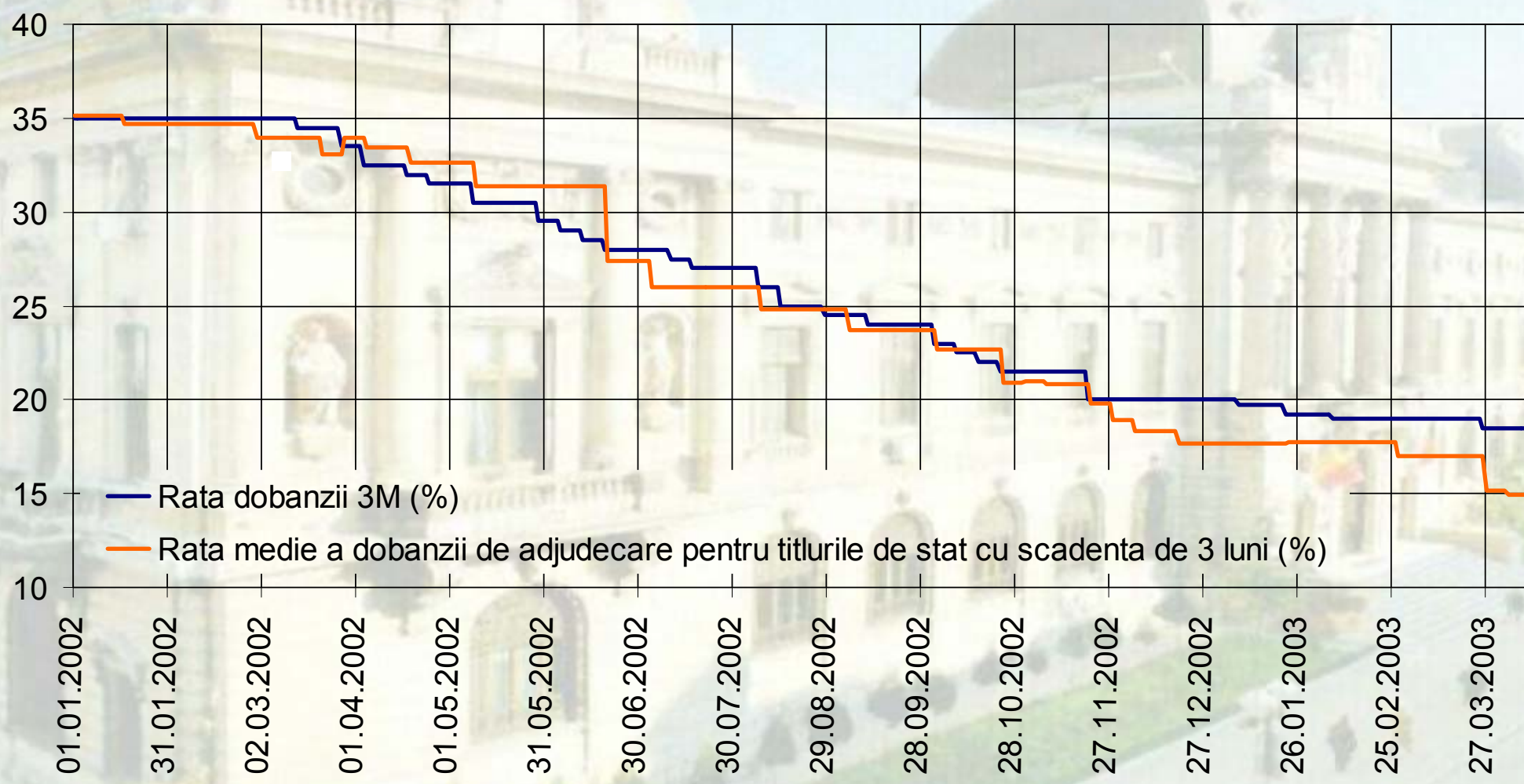


## Rata indicativă a dobânzii stabilite de Comitetul de politică monetară pentru operațiunile de sterilizare pe termen de 1 și 3 luni



Sursa: Banca Națională a României

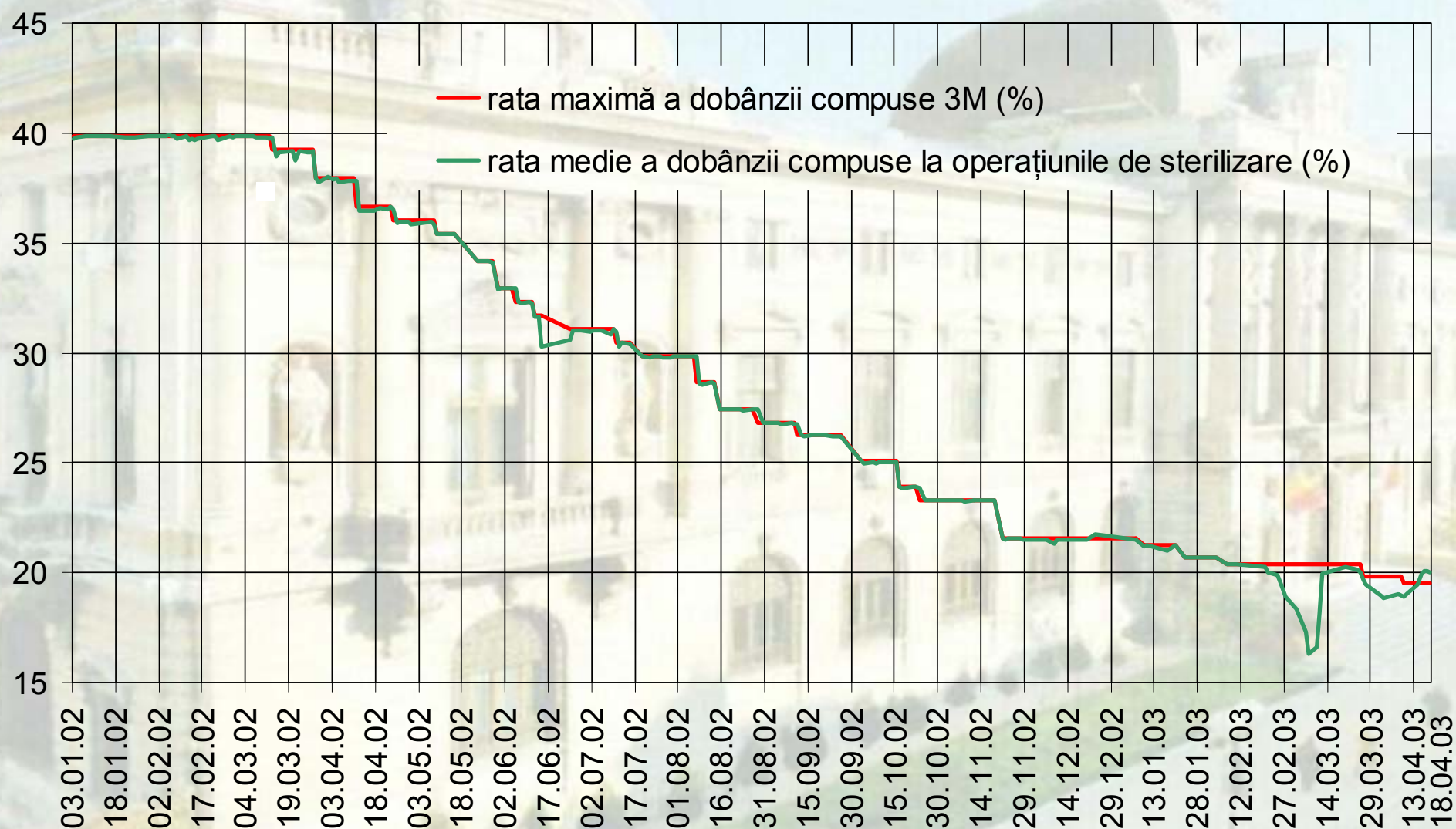
**Rata indicativă a dobânzii stabilite de Comitetul de politică monetară  
pentru operațiunile de sterilizare pe termen de 3 luni și  
rata medie a dobânzii de adjudecare pentru titlurile de stat cu scadența de 3 luni**



Sursa: Banca Națională a României

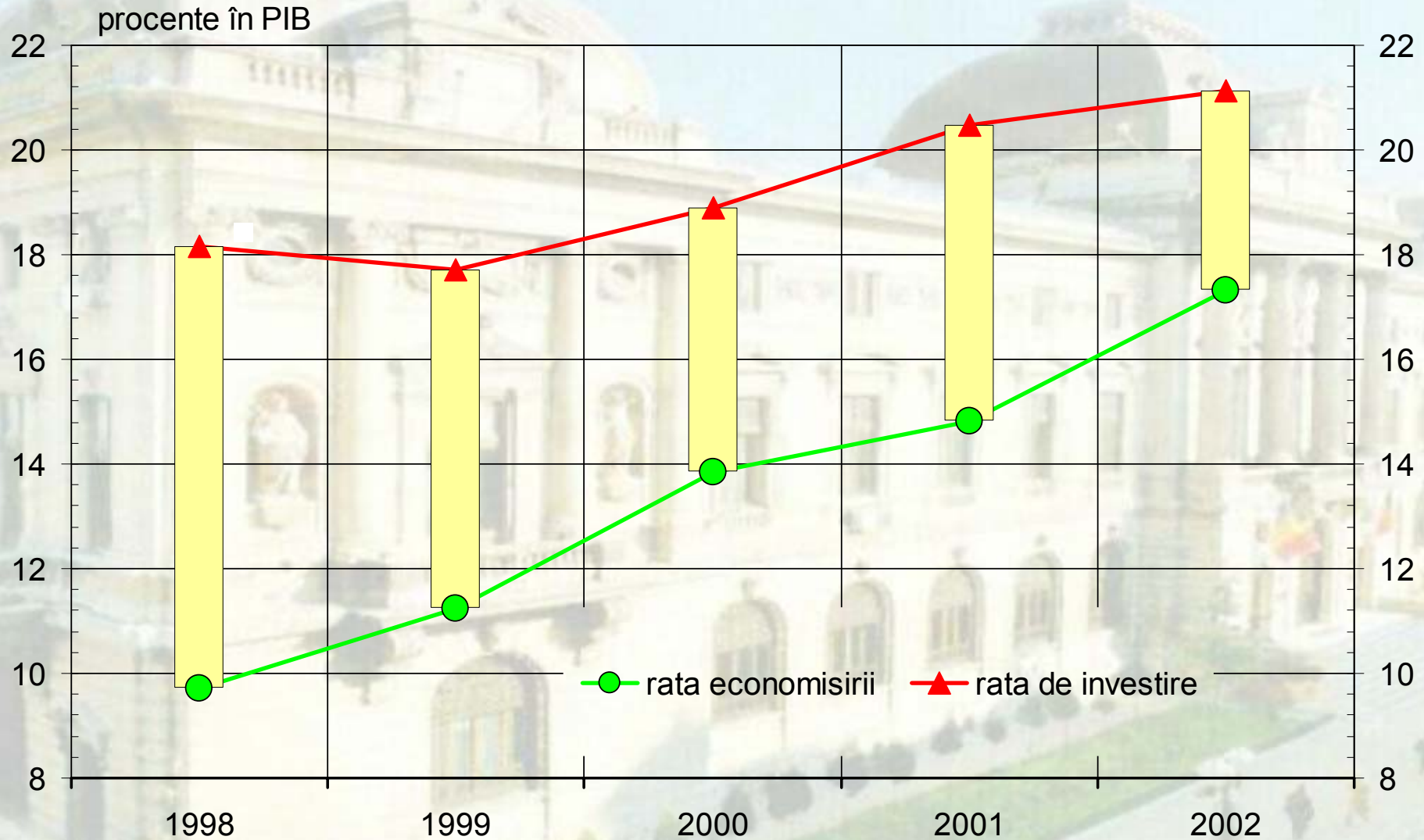


## Rata indicativă a dobânzii stabilite de Comitetul de politică monetară pentru operațiunile de sterilizare pe termen de 3 luni



Sursa: Banca Națională a României

## Economisirea și investițiile



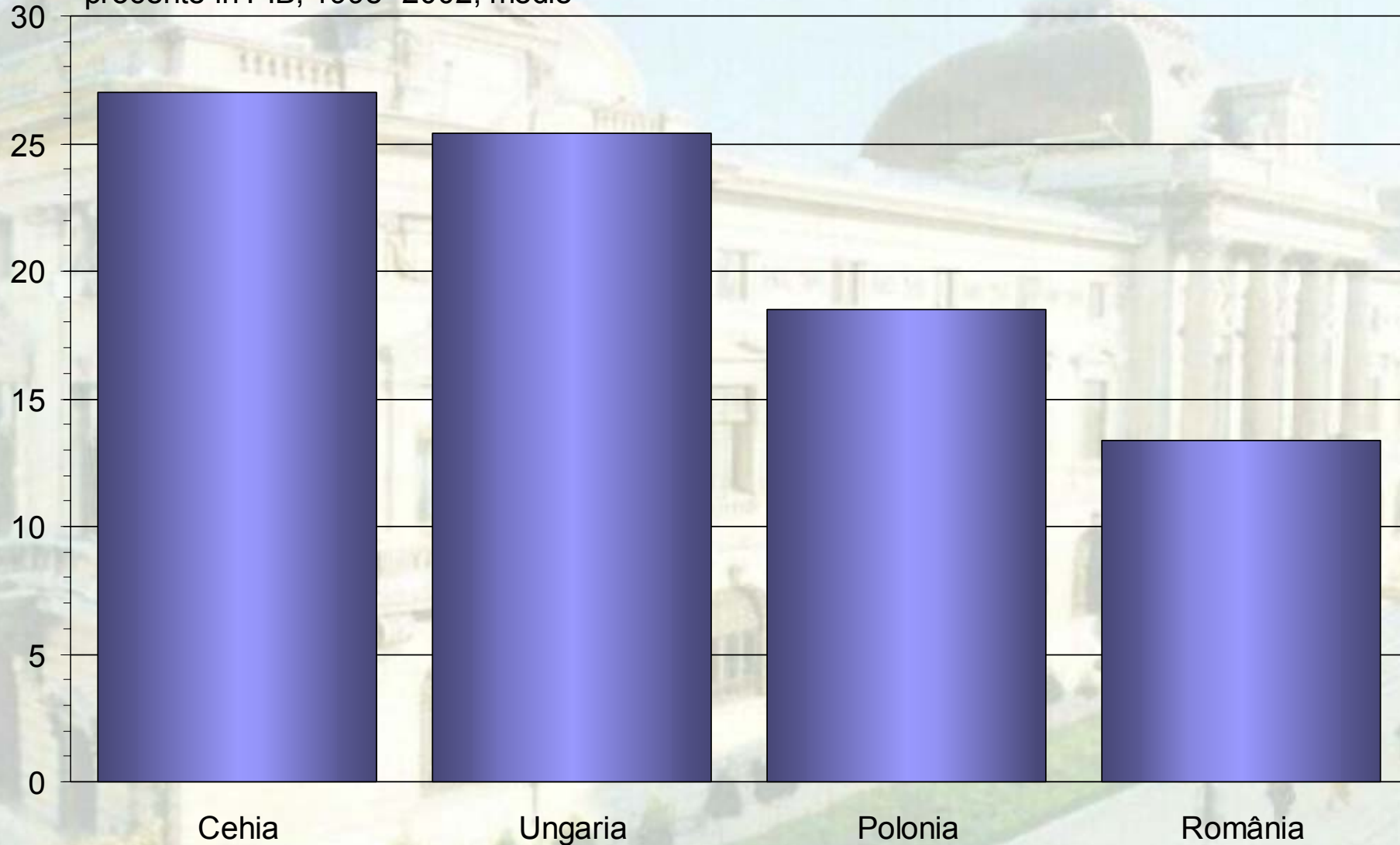
Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule efectuate de Banca Națională a României

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



## Rata economisirii

procente în PIB; 1998 -2002, medie



Sursa: institutelor de statistică din țările respective; INS, CANSTAT Buletin Statistic

## Intermedierea financiară și remonetizarea economiei



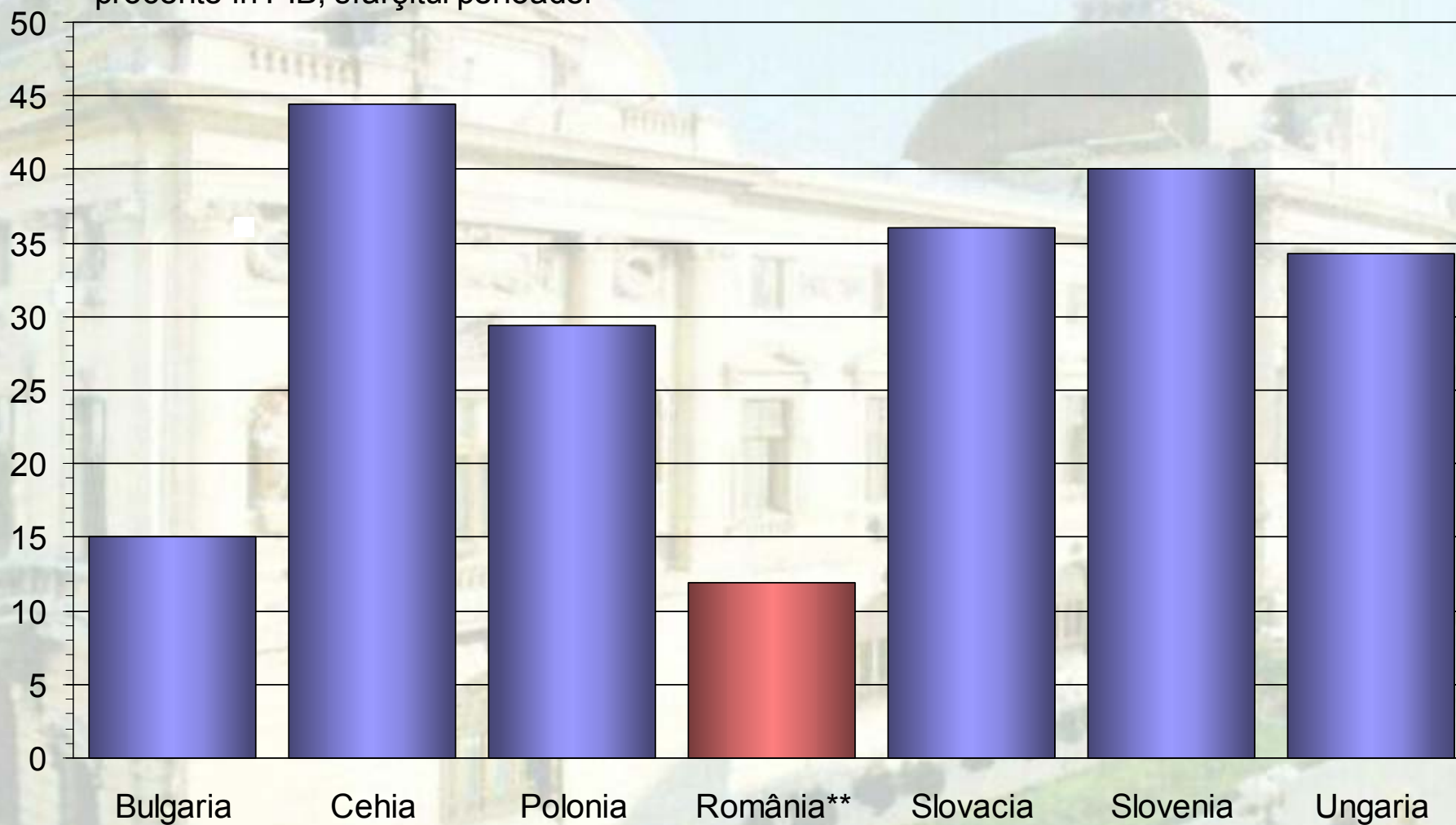
Sursa: Banca Națională a României

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



# Intermedierea financiară\* în Europa centrală și de Est 2001

procente în PIB; sfârșitul perioadei



Sursa: BNR, INS, FMI, (IFS septembrie 2002)

\*) creditul neguvernamental/PIB

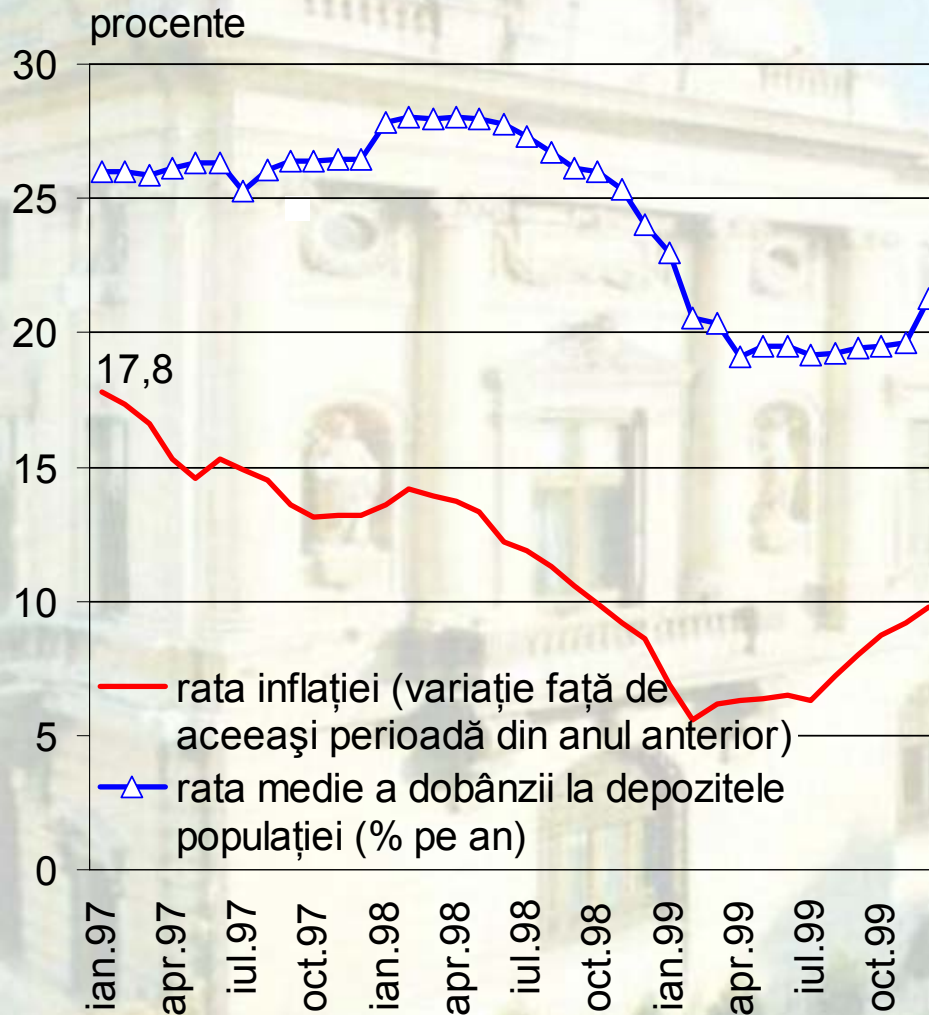
\*\* ) date la 2002

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



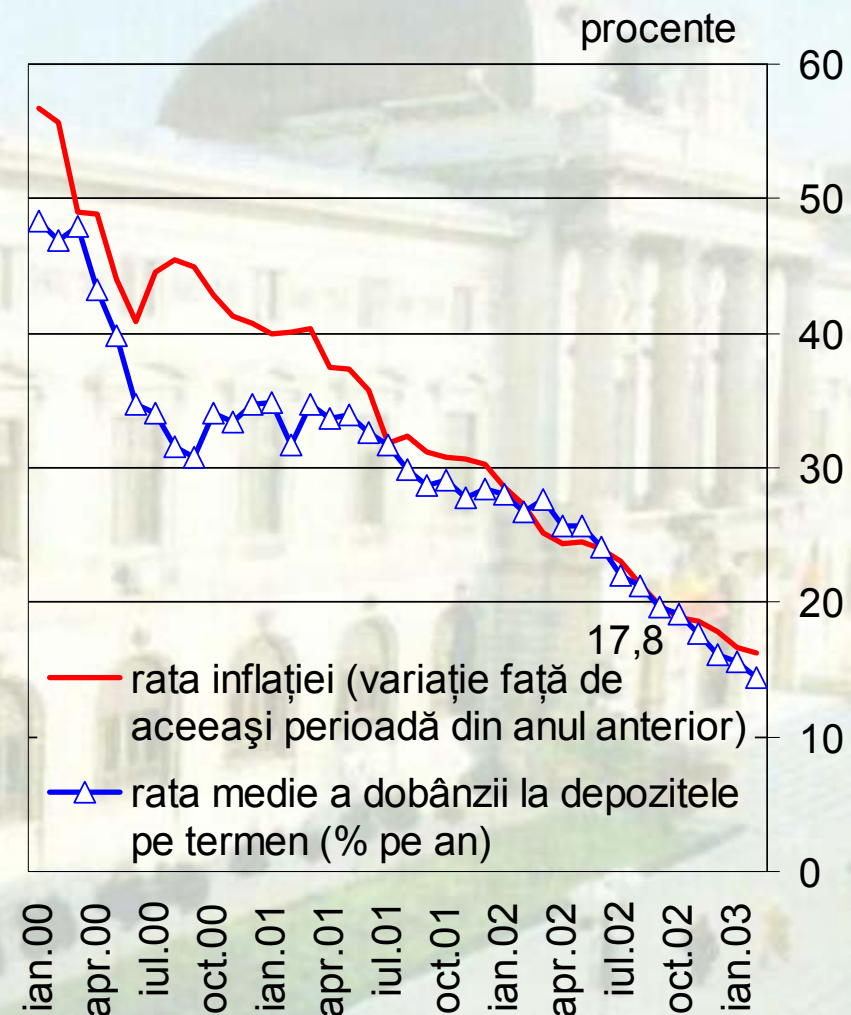
# Rata dobânzii pasive și inflația

## Polonia



Sursa: Banca Națională a Poloniei

## România



Sursa: INS, BNR



# Dilema Tošovský

- Persistența aprecierii în termeni reali a monedelor naționale ale țărilor în tranziție din Europa Centrală și de Est poate atrage - dacă ratele dobânzilor interne nu sunt menținute la niveluri relativ scăzute - intrări excesive de capital, care urmăresc valorificarea diferențialului de randament

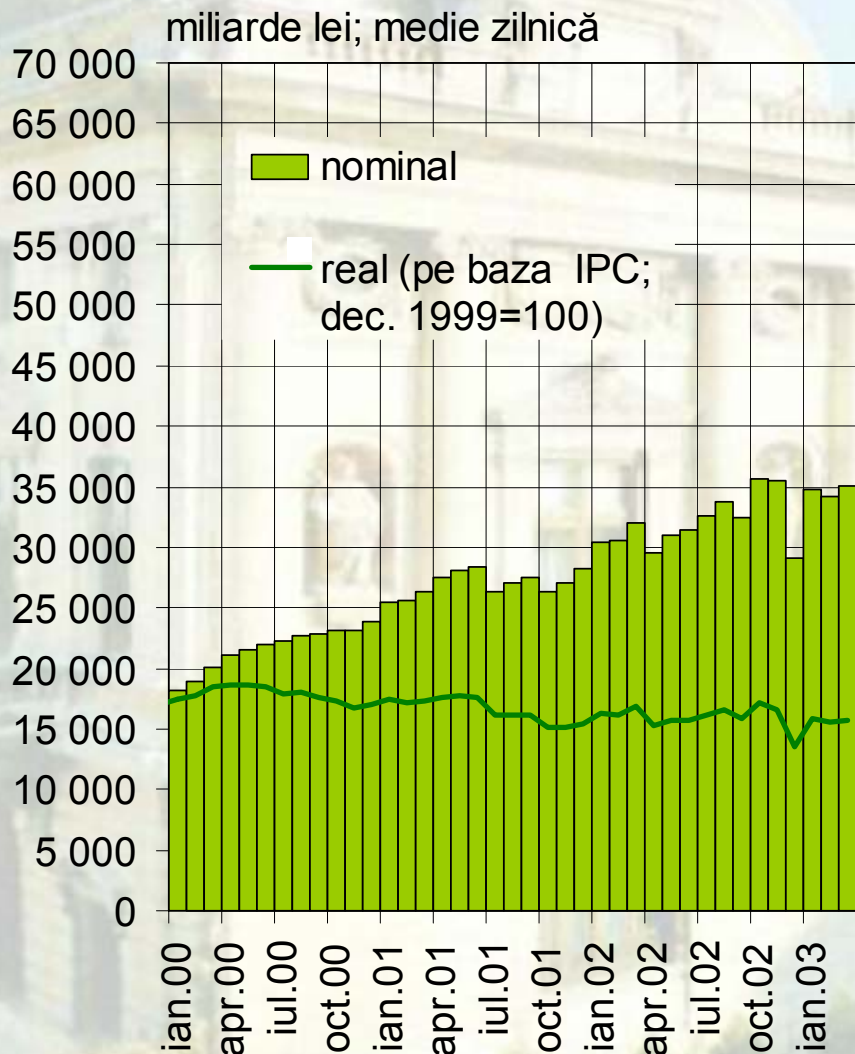
## DAR

- Autoritățile trebuie să promoveze rate ale dobânzilor care să fie suficient de înalte pentru a asigura un echilibru între economisirea internă și investiții

## => DILEMA POLITICII MONETARE:

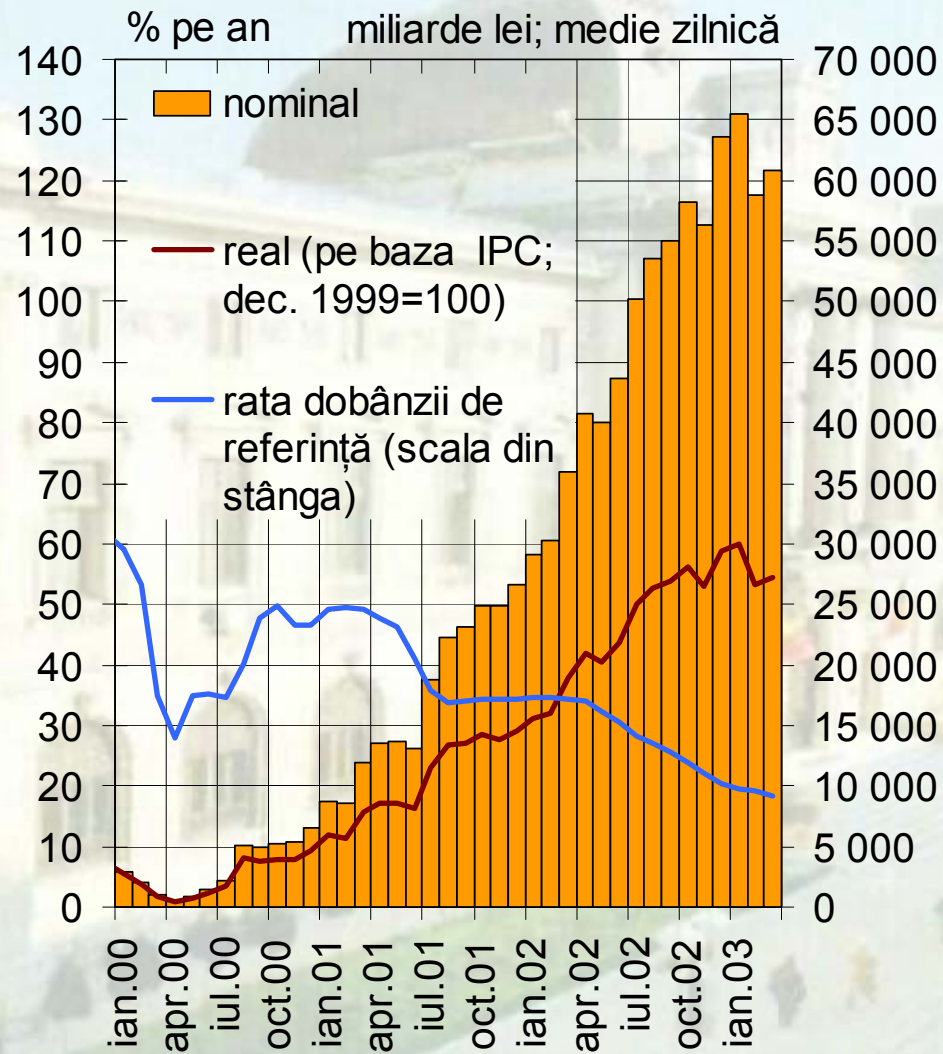
- Rate ale dobânzii fie prea ridicate, fie prea scăzute conduc la creșterea inflației și majorarea deficitului de cont curent

## Disponibilități ale băncilor la BNR

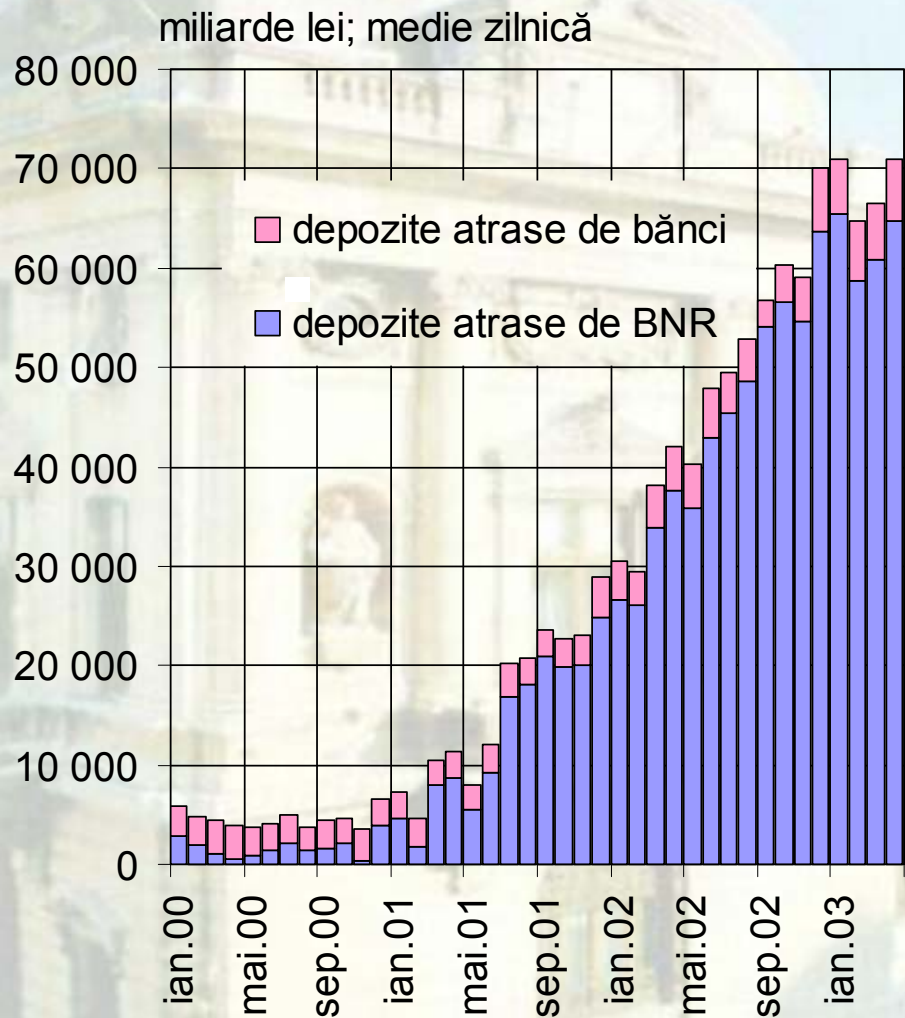


Sursa: Banca Națională a României

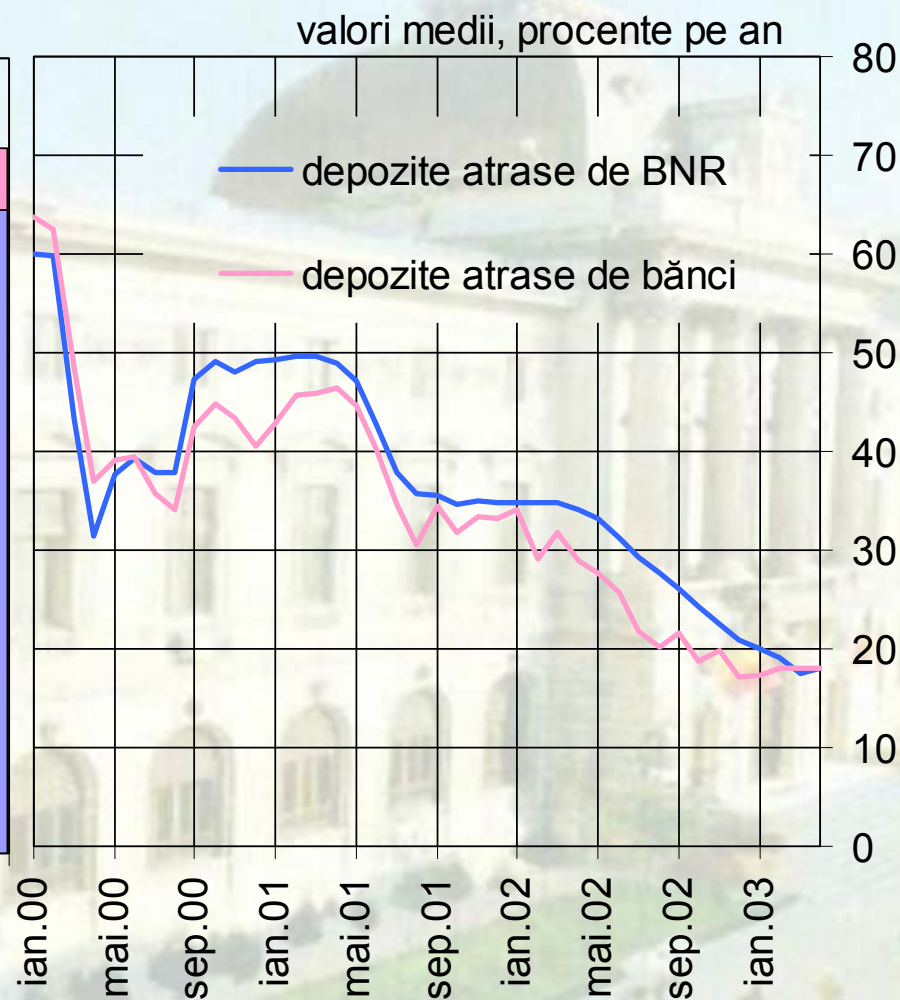
## Volumul sterilizării



## Evoluția depozitelor interbancare

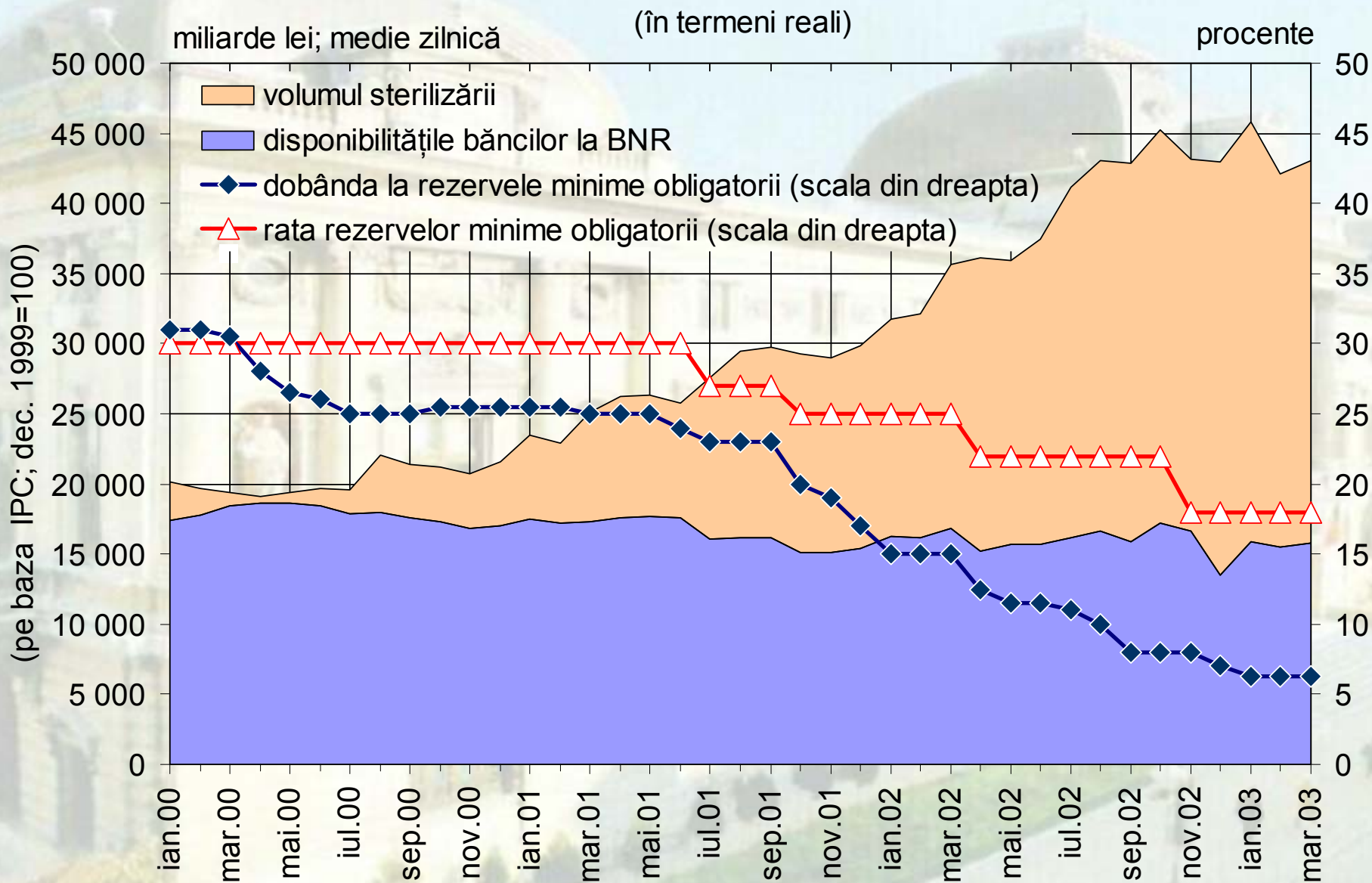


## Ratele dobânzilor



Sursa: Banca Națională a României

# Disponibilitățile băncilor la BNR, volumul sterilizării și rata rezervelor minime obligatorii



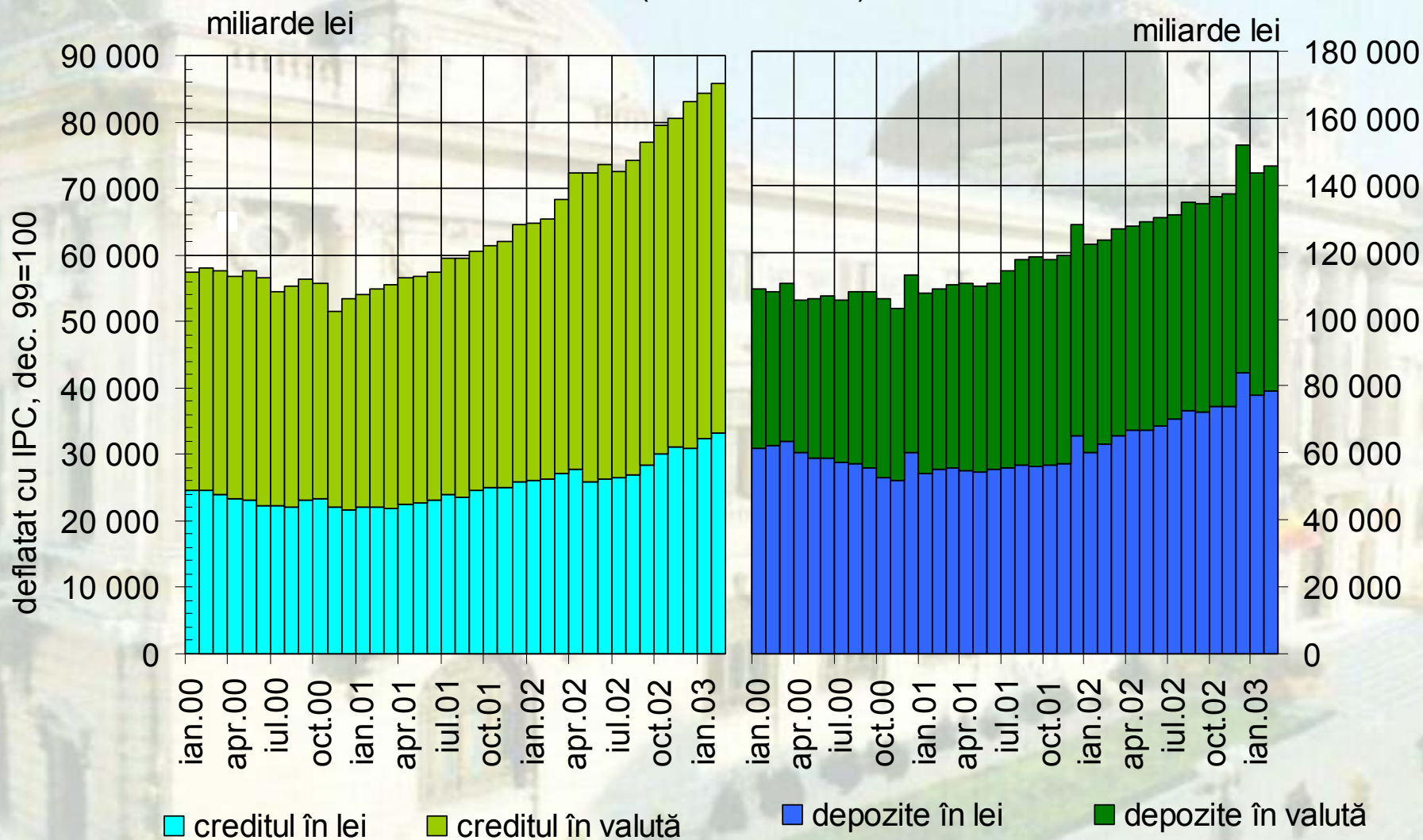
Sursa: Banca Națională a României

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



# Situația creditului neguvernamental și a depozitelor

(în termeni reali)



Sursa: Banca Națională a României



# Reducerea dobânzilor bancare – riscuri și beneficii

- ✓ Rata de economisire încă scăzută și gradul redus de intermediere financiară impun **prudență în politica de dobânzi a băncilor**

## Dobânzi pasive

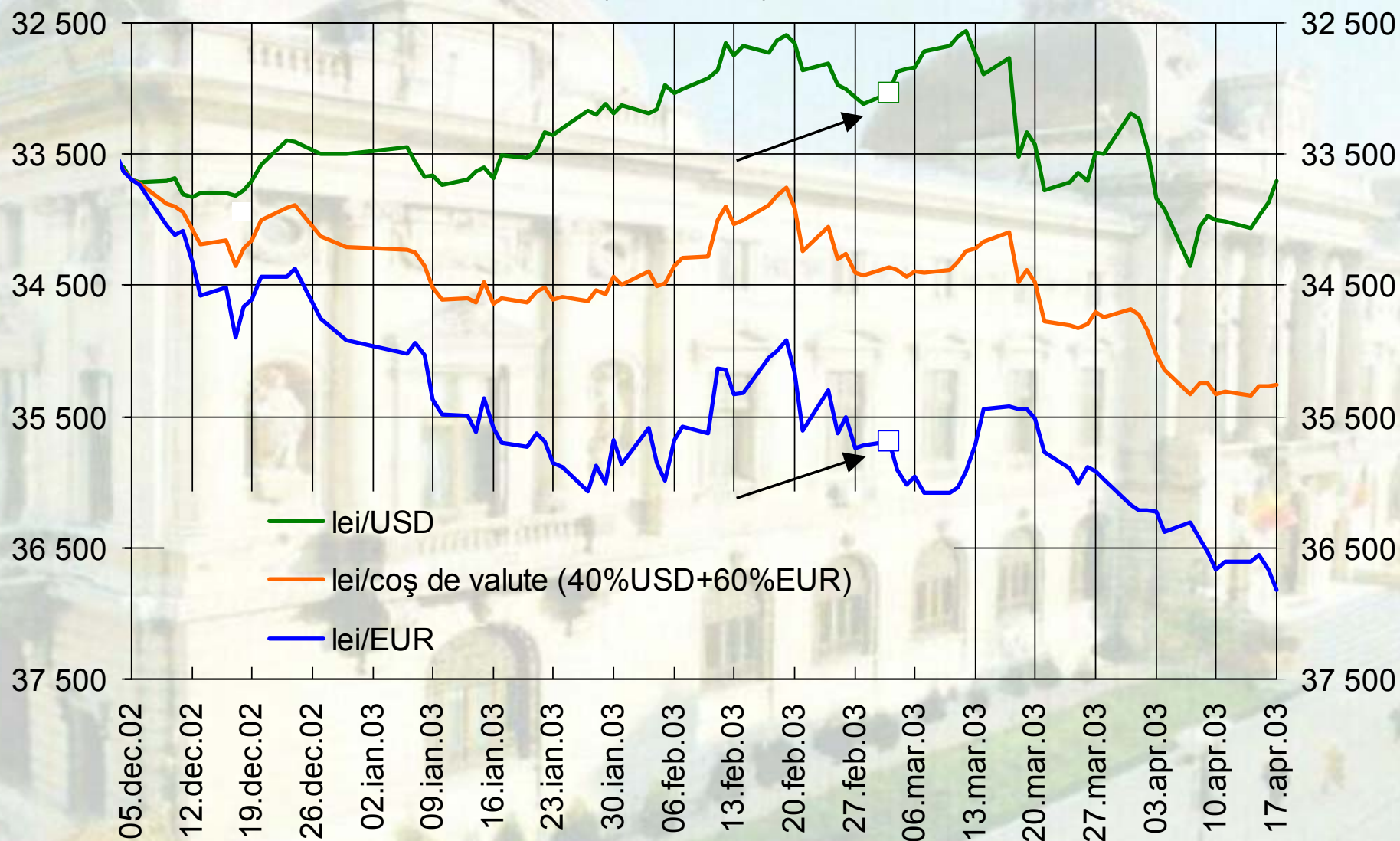
- trecerea dobânzilor pasive în spectrul real negativ ar descuraja procesul de economisire și ar afecta cererea de monedă națională, în lipsa alternativelor de plasament
- dezvoltarea sustenabilă a economiei românești este condiționată de un nivel corespunzător al economisirii interne

## Dobânzi active

- amendamentele aduse Legii falimentului (nr.64/1995) simplifică procedura de executare a garanțiilor bancare, reducând costurile de intermediere ale băncilor și creând condiții de diminuare a dobânzilor active

# Cursul de schimb al pieței valutare

(date zilnice)

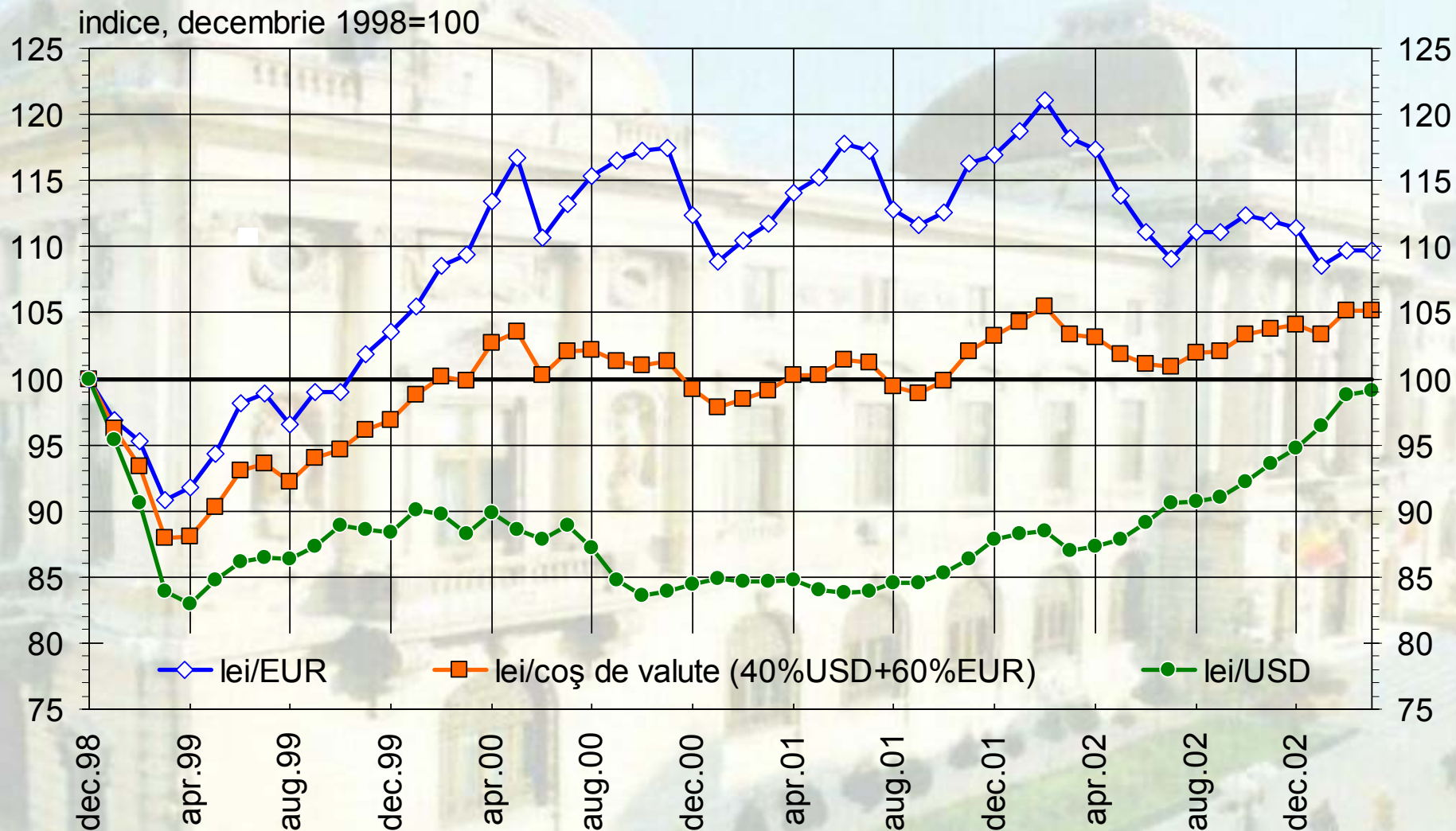


Sursa: Banca Națională a României

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



## Cursul de schimb mediu real\* al leului



\*) calculat pe baza diferențialului de IPC dintre România și SUA, și respectiv, zona euro

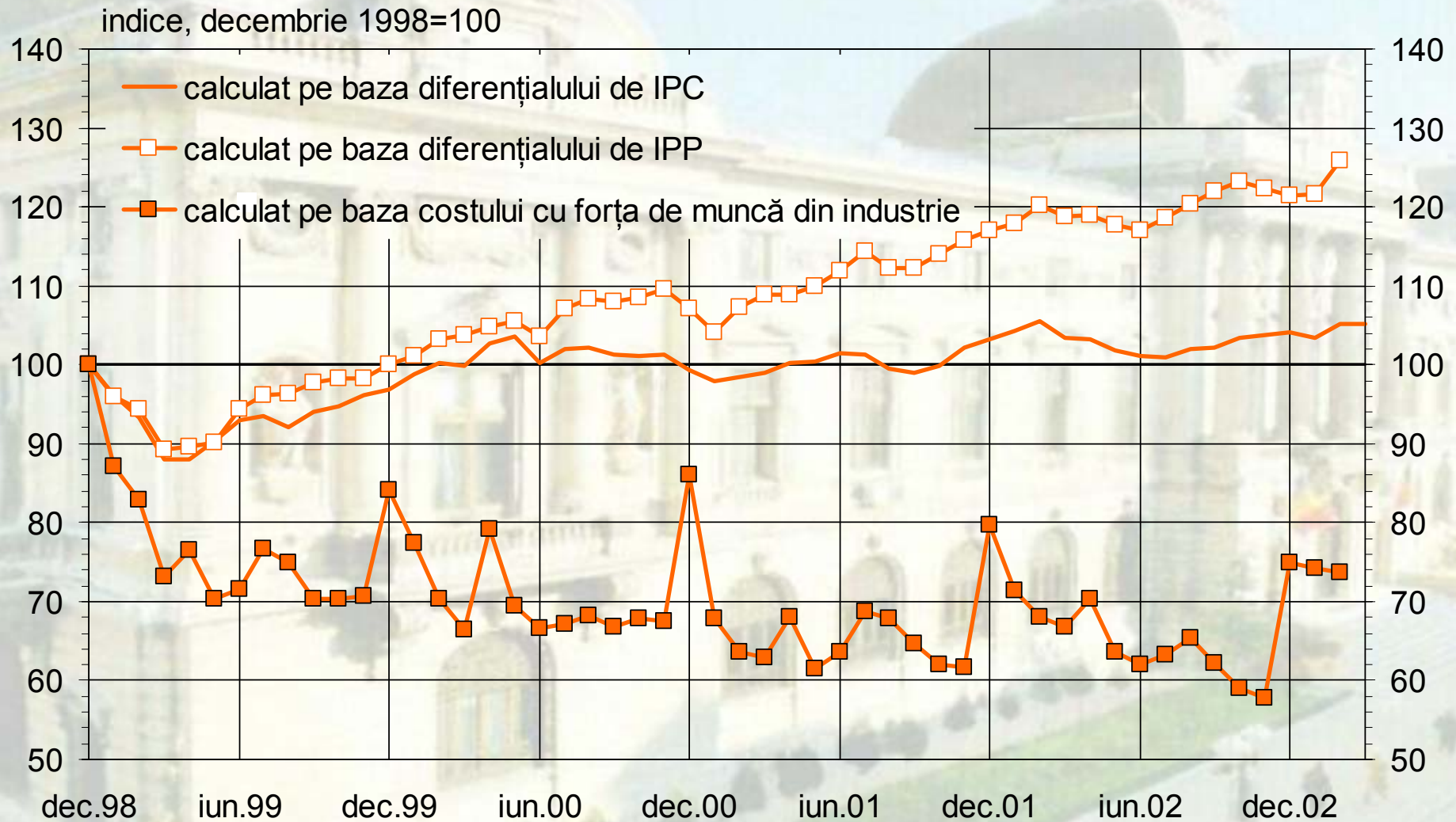
Sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**





## Cursul de schimb mediu real al leului față de coșul de valute (40%USD+60%EUR)

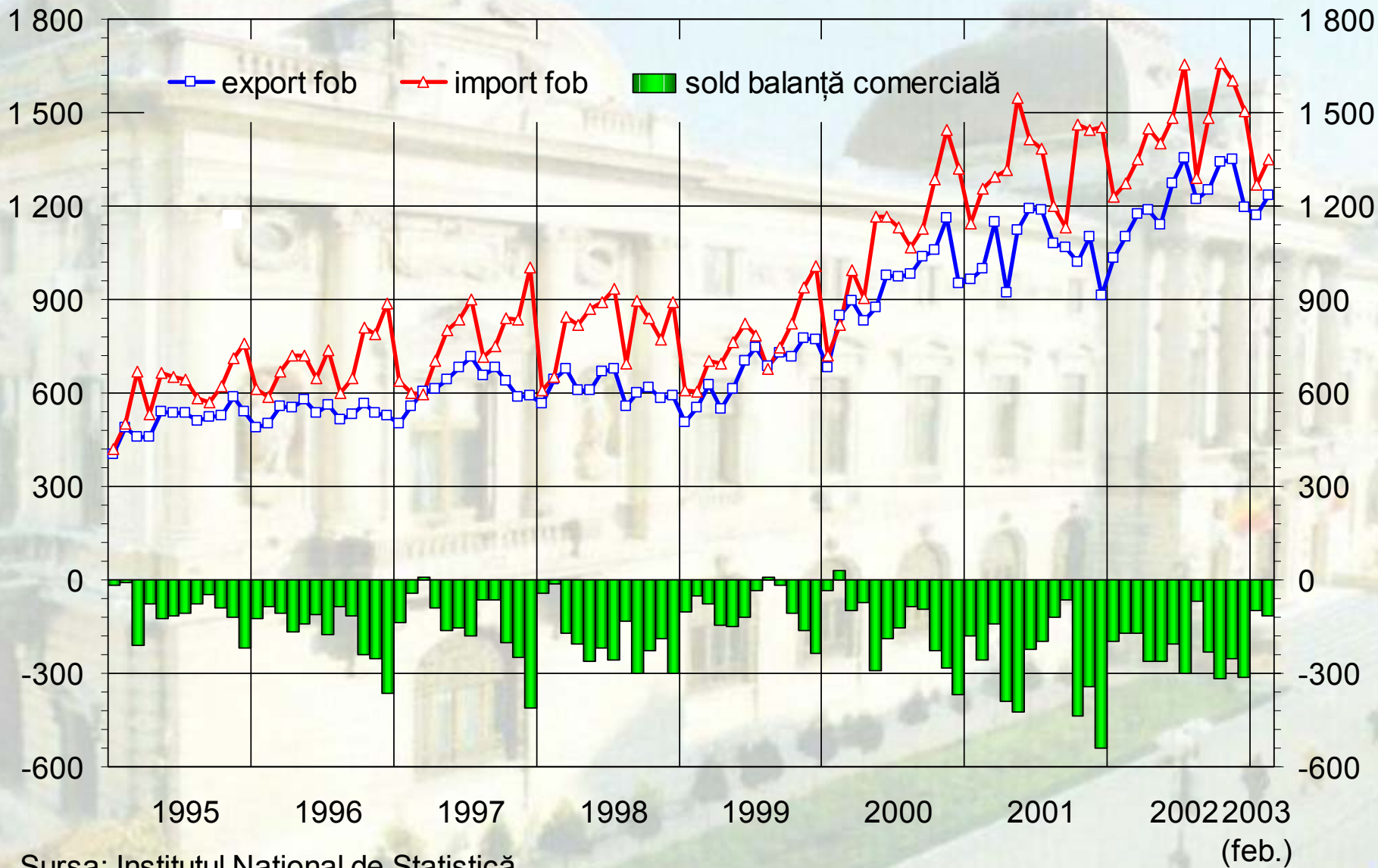


Sursa: Banca Națională a României

# Balanța comercială

(date lunare)

milioane EUR



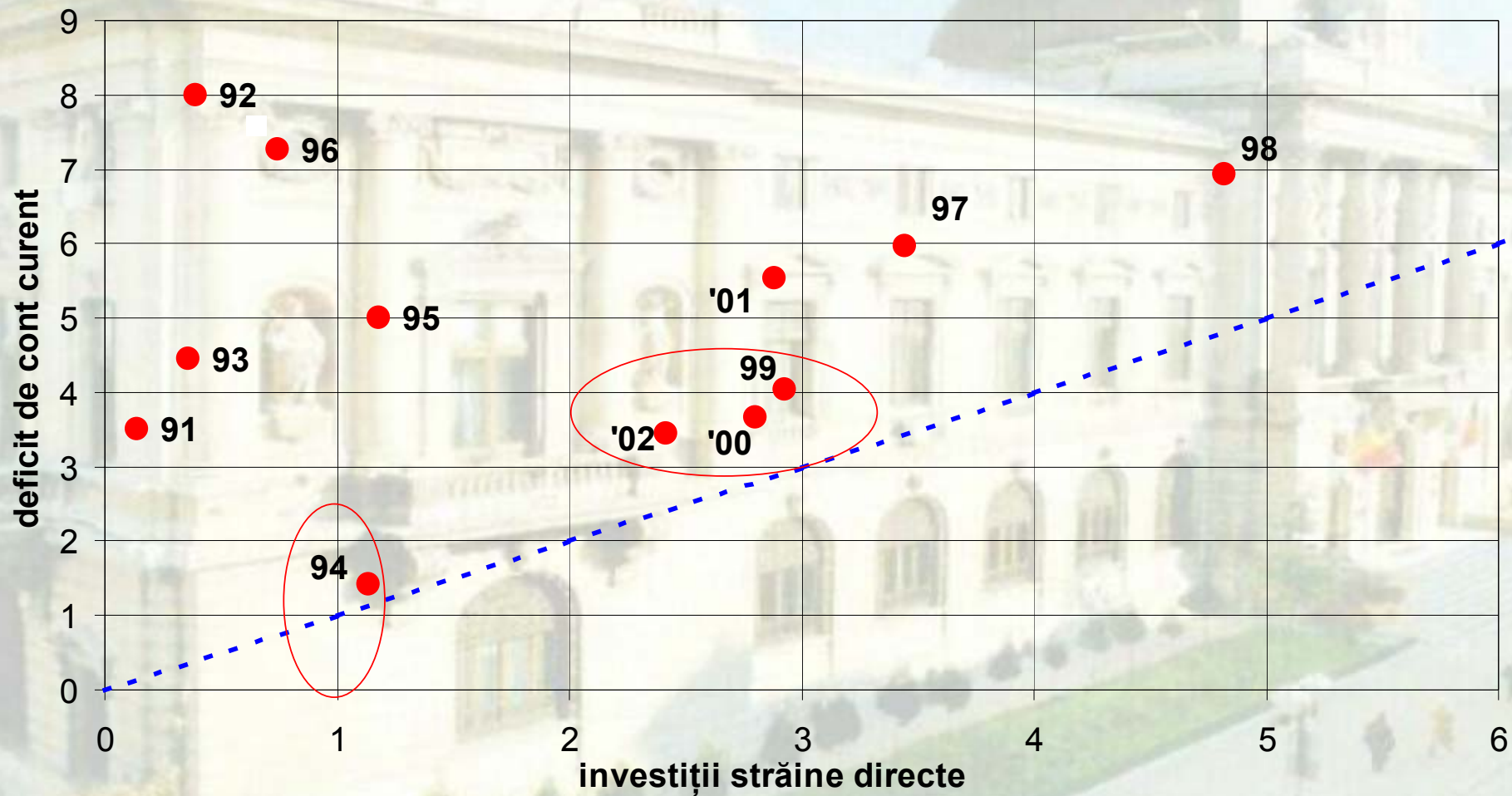
Sursa: Institutul Național de Statistică

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



# Deficitul contului curent și investițiile străine directe în România, 1991-2002

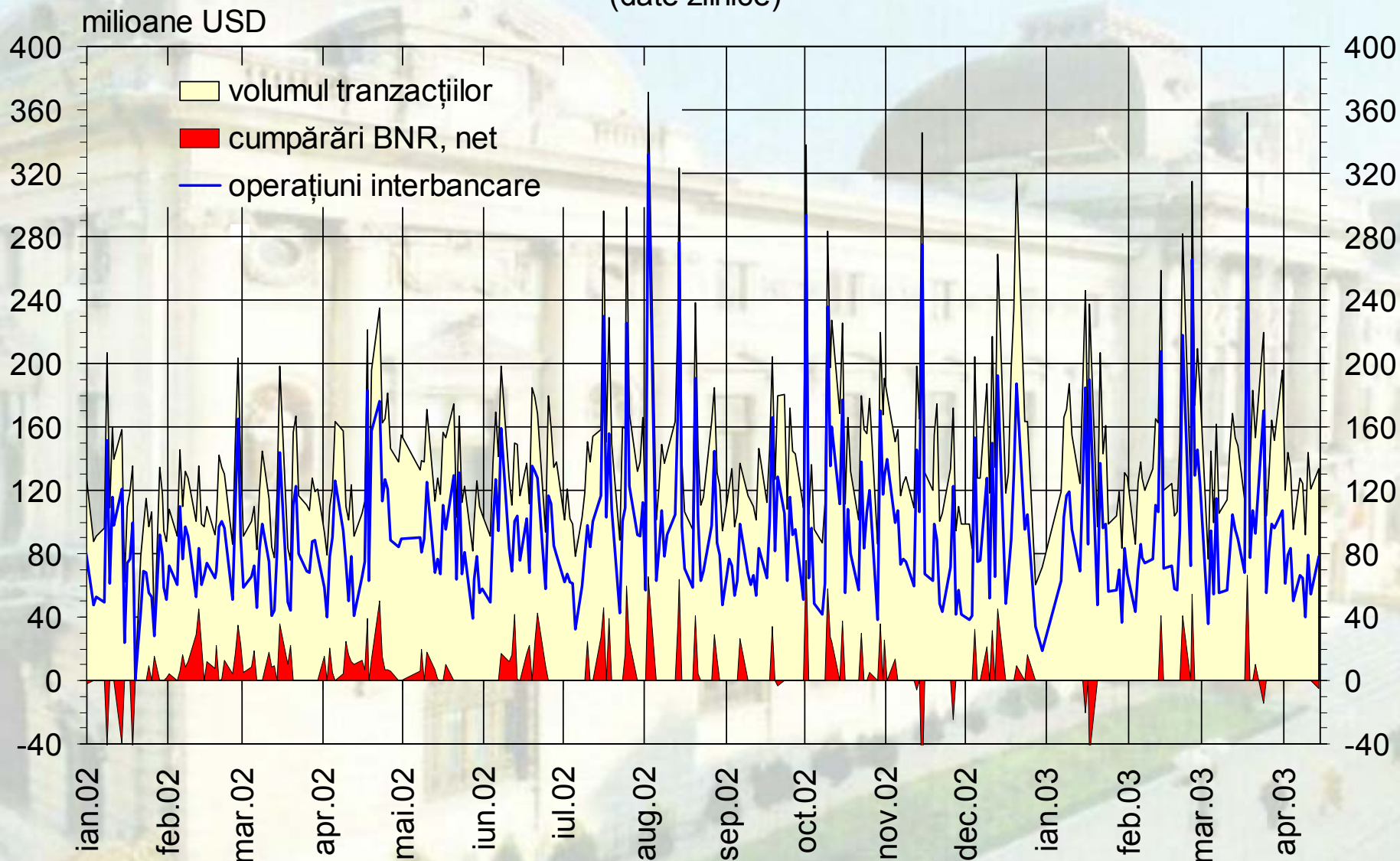
(procente în PIB)



Sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României

# Tranzacții pe piața valutară

(date zilnice)

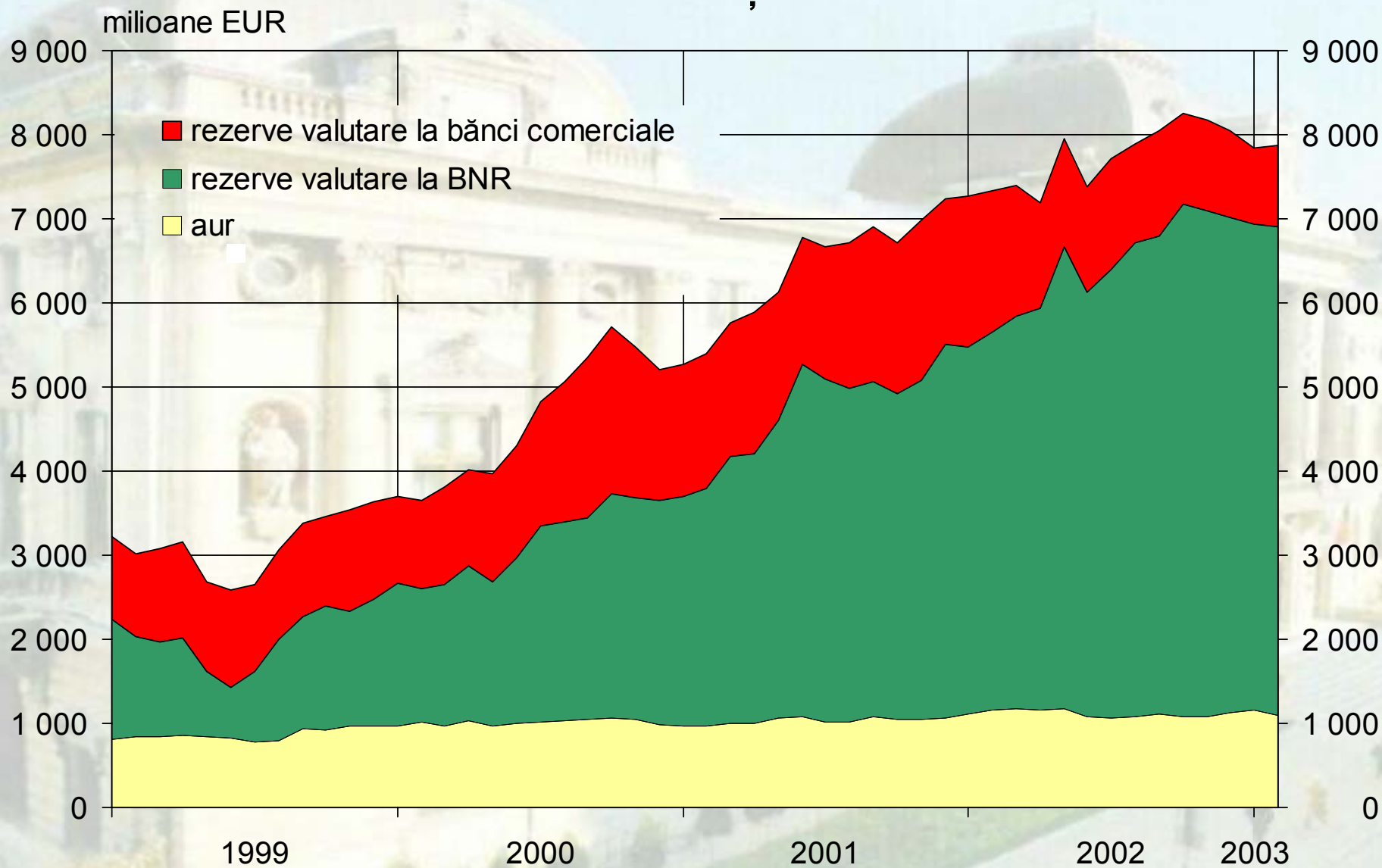


Sursa: Banca Națională a României

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



# Rezervele internaționale brute



Sursa: Banca Națională a României

(februarie)

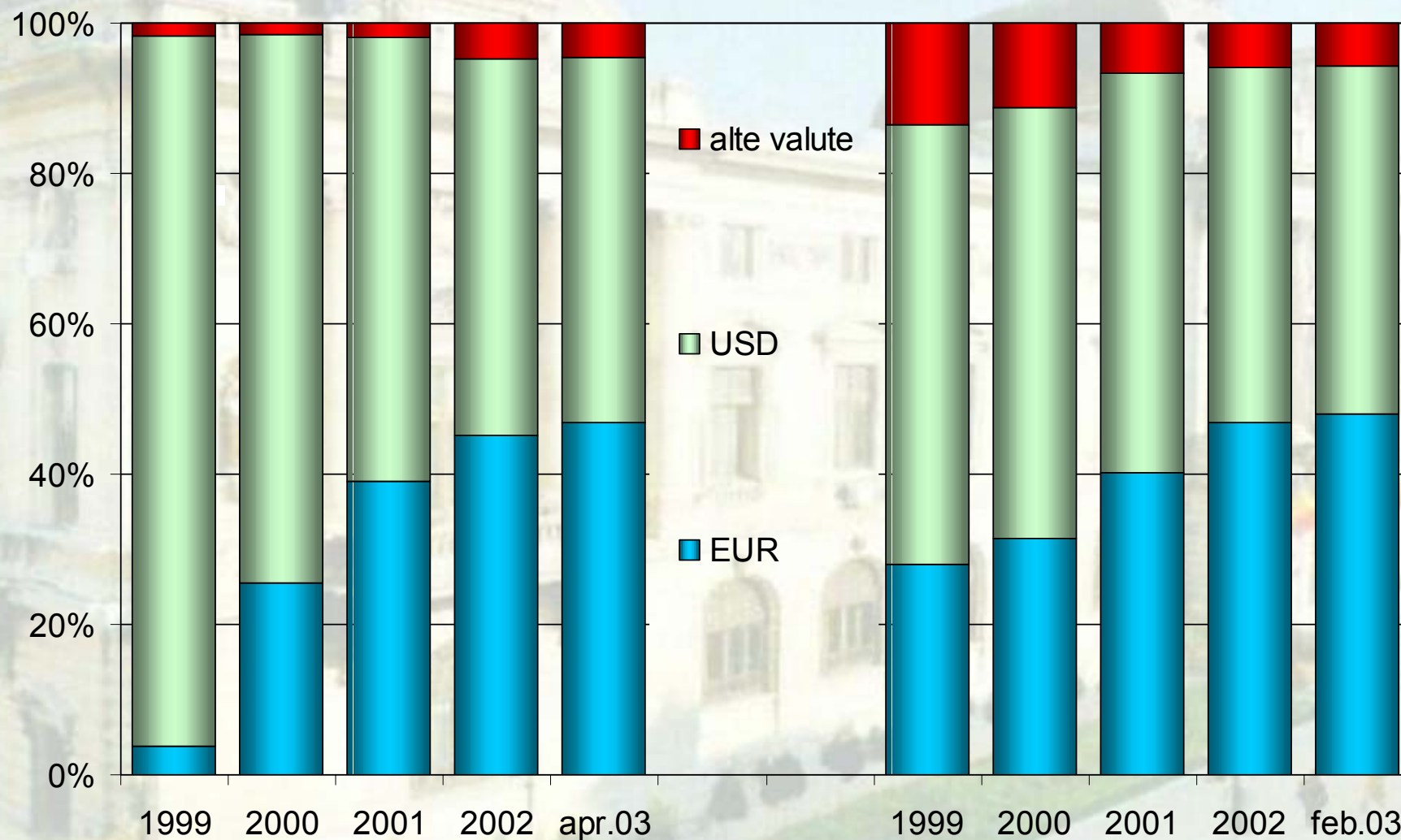
**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



## Rezerva valutară oficială

## Datoria externă pe termen mediu și lung

- structura pe valute -



Sursa: Banca Națională a României

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



# Politica de curs

- ✓ Promovarea unui *mix* echilibrat și sustenabil de politici economice a condus la un nivel al cursului de schimb validat continuu de piață
- ✓ Tensionarea conjunkturală a contului curent și riscul de apreciere a cursului de schimb peste nivelul justificat de fundamentele economice au impus în trecut prezența activă a BNR pe piața valutară
- ✓ Absența presiunilor de apreciere excesivă a cursului de schimb în anii 2002-2003 a favorizat politica de reducere a frecvenței intervențiilor băncii centrale, rezerva valutară menținându-se la un nivel confortabil

# Țintirea directă a inflației

## Avantaje și condiții necesare (1)

---

- O nouă strategie de politică monetară pentru România, mai eficientă decât aceea a țintirii agregatelor monetare și a cursului de schimb.
- Rezultate pozitive în alte țări: Republica Cehă, Polonia, Ungaria.

### **Avantaje:**

- Dezinflație la costuri moderate;
- Ancoră pentru expectații inflaționiste mai scăzute;
- Toate instrumentele politicii monetare sunt folosite în scopul atingerii obiectivului fundamental al BNR – stabilitatea prețurilor;
- Creșterea responsabilității băncii centrale va contribui la limitarea inconsistenței dinamice;
- Un regim nou, transparent și flexibil, operațional chiar în condițiile unei relații instabile între agregatele monetare și inflație.



# Țintirea directă a inflației

## Avantaje și condiții necesare (2)

---

### Condiții necesare:

#### – realizări:

- Independența băncii centrale în folosirea instrumentelor de politică monetară (2004: îndeplinirea “acquis-ului” BCE privind mecanismul de transmitere);
- Atenuarea dominanței fiscale și o mai bună previziune a operațiunilor Trezoreriei;
- Decizii de politică monetară transparente și o bună comunicare cu publicul;
- Regim de curs flexibil.

#### – în curs de realizare:

- Întărirea continuă a sistemului financiar;
- Probabilitate mai redusă de producere a unor șocuri (prețuri administrate, balanță externă, producție, etc.) în special prin accelerarea reformelor structurale;
- Atragerea suportului public în vederea implementării noii strategii (campanie mediatică);
- Detalii tehnice (dezvoltarea unor instrumente de previzionare, stabilirea unei benzi și a unui orizont de țintă, etc.).

# Coordonatele politicii monetare

- ✓ **Politica monetară își va păstra caracterul prudent**
- ✓ **BNR se pregătește pentru trecerea la o nouă strategie de politică monetară – țintirea directă a inflației** ale cărei elemente se regăsesc și în strategia actuală
  - **Controlul masei monetare urmărește în permanență realizarea obiectivului de inflație**
  - **Politica de dobânzi a BNR câștigă în transparență și eficacitate**, nivelul plafoanelor de dobândă pentru scadențele de 1 lună și 3 luni la operațiunile de piață ale BNR devenind cel mai important semnal privind orientarea politicii monetare
- ✓ **Remonetizarea economiei continuă** (creștere reală a M2 de 17,3 la sută, dec.02/dec.01); creșterea susținută a volumului creditului neguvernamental ulterior asanării sistemului bancar