

# DECIZIA DE POLITICĂ MONETARĂ

STUDIU DE CAZ  
ROMÂNIA

DECIZIA BNR DIN 3 NOV. 2009

DR. NAPOLEON POP

# DESPRE DECIZIE

- "Nu te grăbi când iei o decizie" – Socrates, orator atenian
- "Nu emite o decizie despre cineva/ceva, fără să cunoști ceva despre acel cineva/ceva" – Xenocrates, elev al lui Platon și Aristotel

# INTERESUL PENTRU DECIZIA MONETARĂ

- FUNCȚIONAREA ECONOMIEI
- DISEMINAREA INFORMAȚIEI
- REFLECTAREA UNEI REALITĂȚI
- DEZVOLTAREA UNEI CULTURI
- EVALUĂRI ȘI ANTICIPAȚII
- CREDIBILITATEA BĂNCII CENTRALE

# POLITICA MONETARĂ

- O METAFORĂ
- ATRIBUT EXCLUSIV AL BĂNCII CENTRALE
- EXERCITAREA PRIN INDEPENDENȚĂ
- IMPACTUL ÎN TREPTE
- DIFERENȚIEREA INTERESESELOR
- PALIERELE DIFERITE DE PERCEPȚIE



# DECIZIA DE POLITICĂ MONETARĂ (1)

- CREUZETUL MAGIC
- PLANUL PROCEDURILOR
- PLANUL TEHNOLOGIEI
- MODELUL/CADRUL/CONDUITA
- EFICIENȚA

# DECIZIA DE POLITICĂ MONETARĂ (2)

- CARACTERUL INSTITUȚIONAL
- CUANTIFICĂRI/INTERPRETARE
- RESTUL DE CUNOAȘTERE
- PONDERABILE ȘI IMPONDERABILE
- TEORIE VERSUS INTUIȚIE

# PRACTICAREA INTUIȚIEI

- VARIABILITATEA REALITĂȚILOR
- CERTITUDINI/INCERTITUDINI/RISCURI
- MECANISMUL DE TRANSMISIE:  
instrumente, calibrare, pasul, fluidul, lag-  
ul, *pass-through*
- IMPERFEȚIUNILE MODELĂRII
- VARIANTELE DE DECIZIE

# CONSTRÂNGERI ALE DECIZIEI DE PM (1)

- OBIECTIVUL PM
- EFICIENȚA PM
- METODA SISTEMATICĂ ȘI CONSISTENȚA  
CONDUITEI POLITICII MONETARE
- COMUNICAREA



# CONSTRÂNGERI ALE DECIZIEI DE PM (2)

- STRATEGIA
- DESCHIDEREA ECONOMIEI
- PARTICULARITĂȚI ALE ECONOMIEI
- INDEPENDENȚA BĂNCII CENTRALE

# STRATEGIA ȚINTIRII INFLAȚIEI

- ORIENTAREA OPȚIUNII
- PREGĂTIREA ECONOMICĂ, INSTITUȚIONALĂ, TEHNICĂ
- STABILIREA GLISANTĂ A ȚINTEI
- ABORDAREA DE TIP "*FORWARD LOOKING*", ANCORAREA AȘTEPTĂRILOR INFLAȚIONISTE

# TEHNOLOGIA DPM

- ANALIZA PE DOI PILONI
- CICLUL ANALIZELOR
- AȘEZAREA ȚINTEI
- CAPTAREA INDICATORILOR ÎN MODEL
- IMPONDERABILE
- REGULI DE PRACTICĂ
- MESAJUL

# STUDIU DE CAZ

DECIZIA DE POLITICĂ MONETARĂ  
A BNR DIN 3 NOIEMBRIE 2009



# RELEVANȚA

- REPREZENTATIVITATEA MOMENTULUI
- CONTEXT COMPLICAT
- COMPLEXITATEA UNOR ACUMULĂRI DE INFORMAȚII
- INDICATORI CU SEMNE DE ÎNTREBARE
- O MULTITUDINE DE INCERTITUDINI

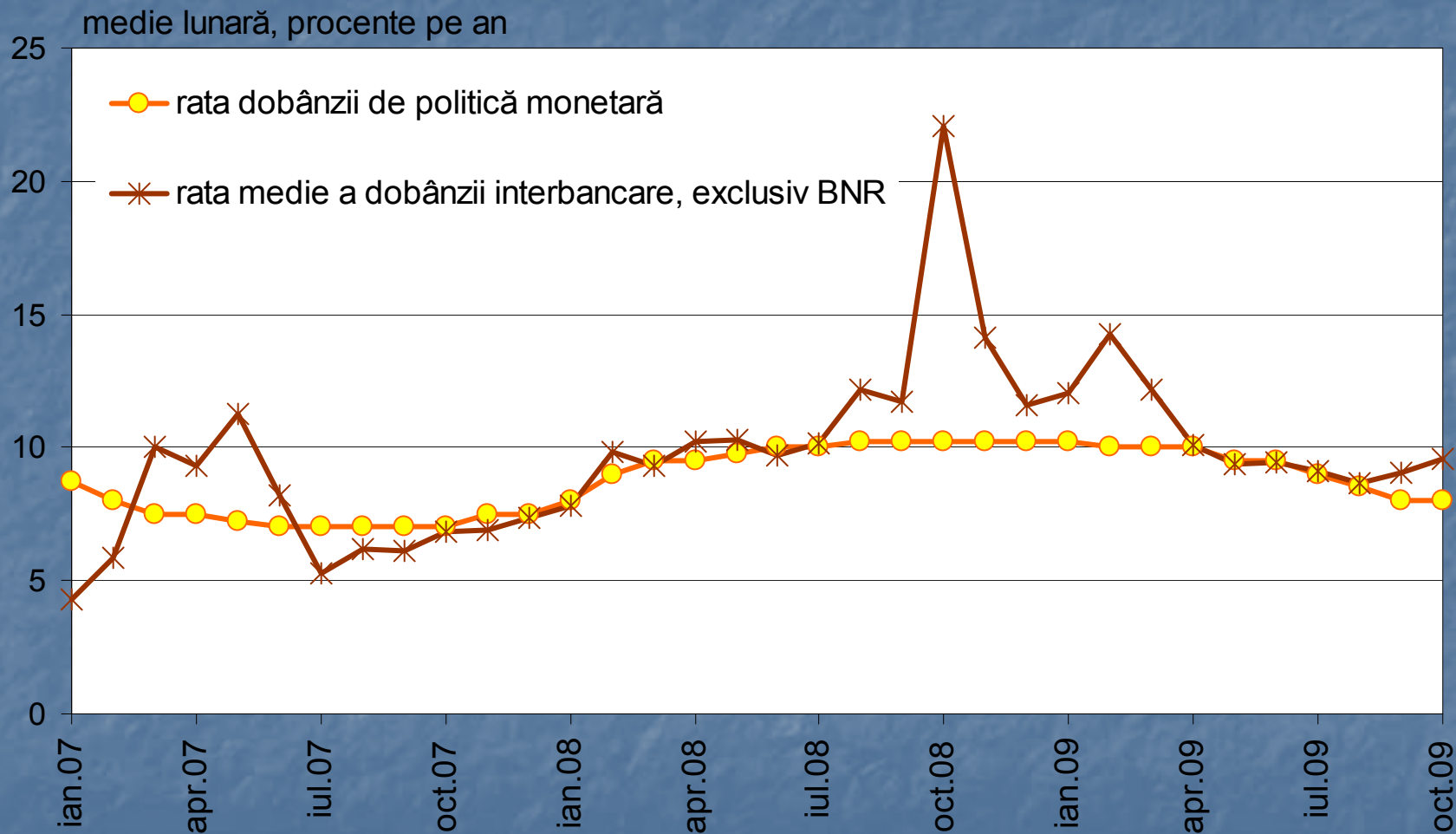
# EVOLUȚII REPER (ANALIZA ECONOMICĂ)

- CONTEXTUL INTERNAȚIONAL
- DEZINFLAȚIE DECALATĂ, LENTĂ
- DINAMICA ANUALĂ NEGATIVĂ A PIB
- RISCURI INFLAȚIONISTE PE TERMEN SCURT CONTRAPUSE CU O ACCELERARE A DEZINFLAȚIEI PE TERMEN MEDIU

# EVOLUȚII REPER (ANALIZA MONETARĂ)

- CONDIȚIILE MONETARE ALE ULTIMEI DECIZII
- RATELE DOBÂNZILOR
- CURSUL DE SCHIMB ȘI FLUXURILE DE CAPITAL
- MONEDA ȘI CREDITUL

# Ecart în creștere între ratele dobânzilor interbancare și rata dobânzii de politică monetară



Sursa: Banca Națională a României



# Potențiale cauze de abatere a ratei inflației de la traiectoria proiectată

## Cauze

## Balanța riscurilor

Climatul politic instabil, care poate genera derapaje ale politicii fiscale și de venituri și care întârzie adoptarea reformelor structurale necesare

- amplificarea dificultăților de realizare a parametrilor bugetari programați, în privința magnitudinii deficitului, a structurii cheltuielilor și a accesului la surse de finanțare
- politici macroeconomice suboptimale → inflamarea așteptărilor de depreciere a monedei naționale → efecte negative asupra cursului de schimb și a inflației

**Pe termen scurt:** riscuri ușor mai ridicate de abatere în sus a ratei inflației de la traiectoria proiectată

**Pe termen mediu:** balanță a riscurilor relativ echilibrată

Evoluția activității economice și a piețelor financiare pe plan internațional

Echilibrată

Tendința prețurilor petrolului și ale altor materii prime pe piețele internaționale

Echilibrată

Traietoria prețurilor administrate

Echilibrată

Dinamica prețurilor volatile ale mărfurilor alimentare

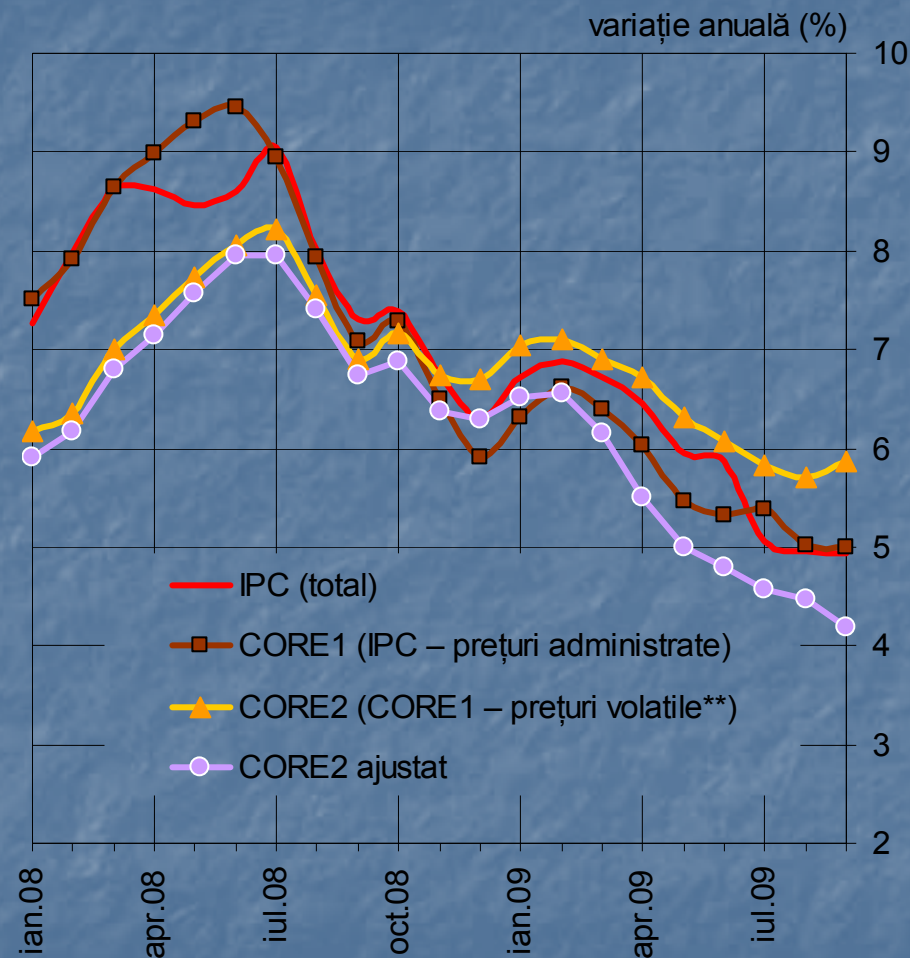
Echilibrată

# Consolidarea cu o anumită întârziere a dezinflației în trimestrul III 2009

	Variație anuală (procente)		sept. 09/ iun. 09 (pp)
	iun. 09	sept. 09	
IPC	5,86	4,94	↓ 0,92
Prețuri volatile	2,29	1,04	↓ 1,25
Prețuri administrate	7,70	4,67	↓ 3,03
CORE1	5,33	4,99	↓ 0,34
CORE2	6,08	5,86	↓ 0,22
CORE2 ajustat*	4,79	4,20	↓ 0,59

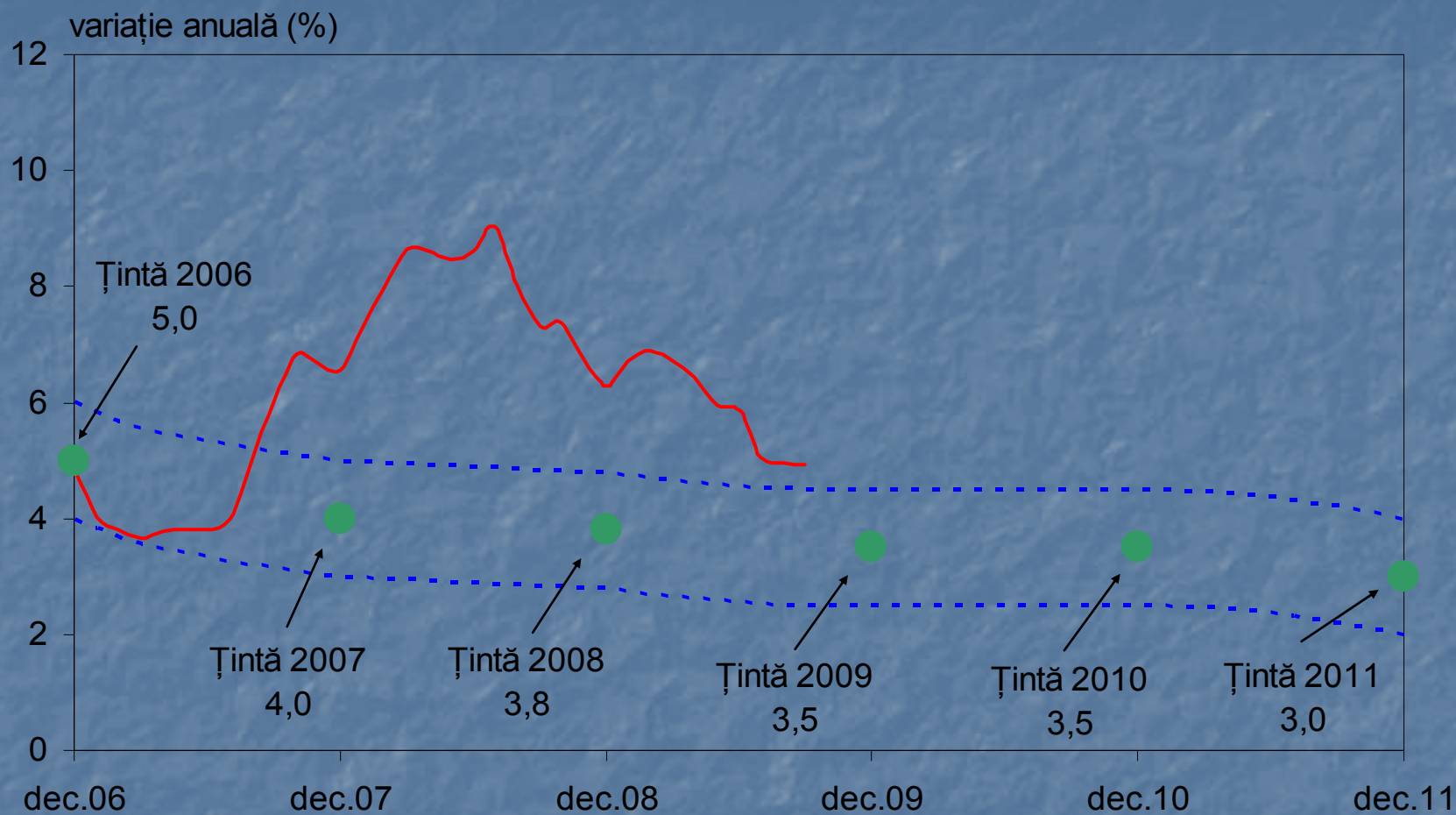
\* CORE2 exclusiv tutun și băuturi alcoolice

Sursa: INS, calcule BNR



\*\* ) produse cu prețuri volatile: legume, fructe, ouă, combustibili

## Reducere semnificativă a ecartului față de intervalul-țintă



Notă: Lățimea intervalului de variație este de  $\pm 1$  punct procentual

Sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României



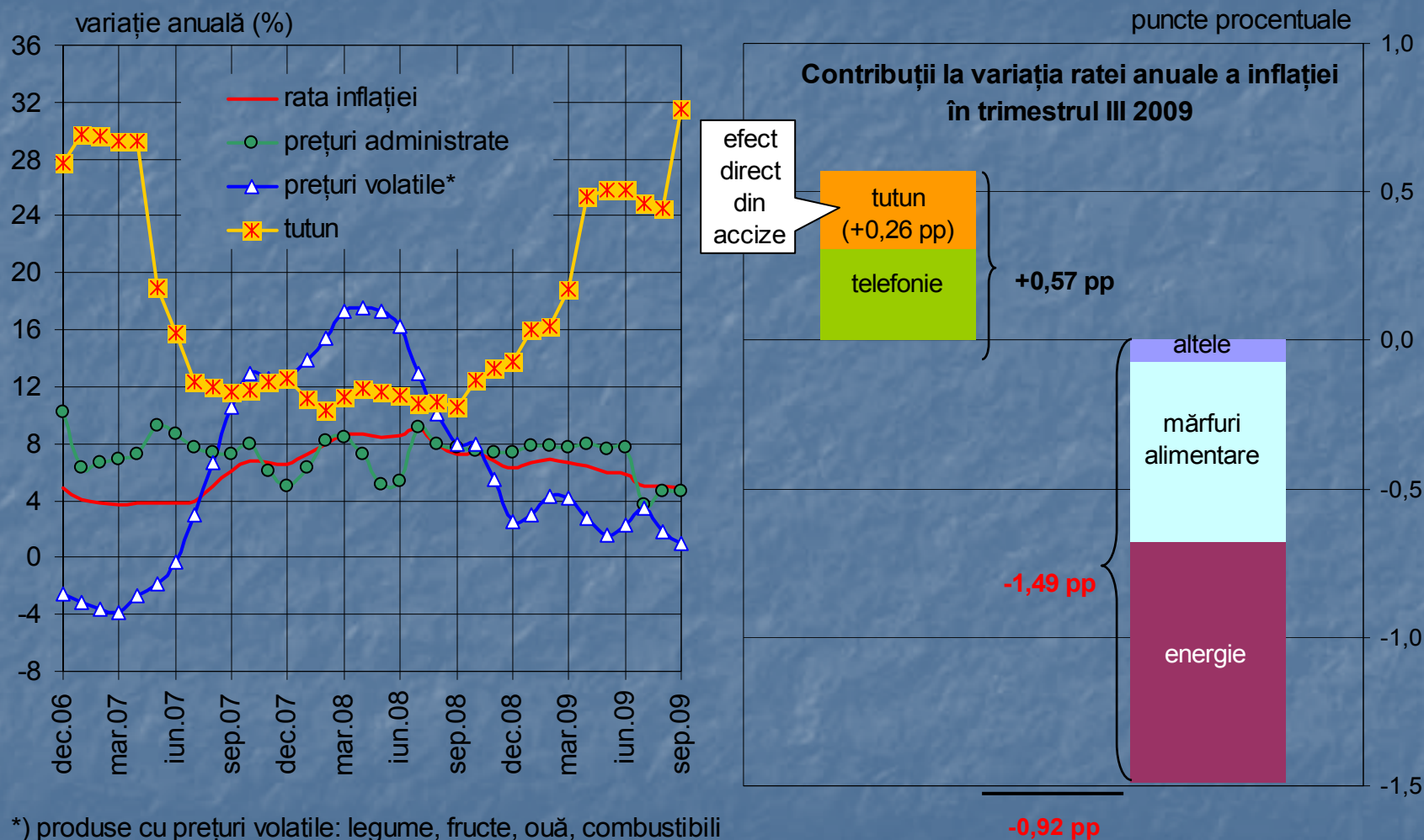
# Determinanți ai inflației în trimestrul III 2009

---

- ↑ Aplicarea celei de-a doua etape de majorare a accizelor la produsele din tutun
- ↑ Efecte de bază nefavorabile (servicii de telefonie, combustibili)
- ↓ Nivelul în general satisfăcător al producției agricole
- ↓ Reducerea impactului prețurilor administrate
- ↓ Atenuarea presiunilor inflaționiste ale costurilor salariale în industrie
- ↓ Restrângerea cererii interne
- ↓ Temperarea dinamicii prețurilor externe
- ⇔ Volatilitate moderată a cursului de schimb al leului
- ⇔ Rigidități ale prețurilor determinate de incertitudinea privind fluxurile financiare viitoare la nivelul companiilor
- ⇔ Suport mai puțin evident din partea anticipațiilor inflaționiste



# Accizele pentru produsele din tutun – factor major de presiune inflaționistă



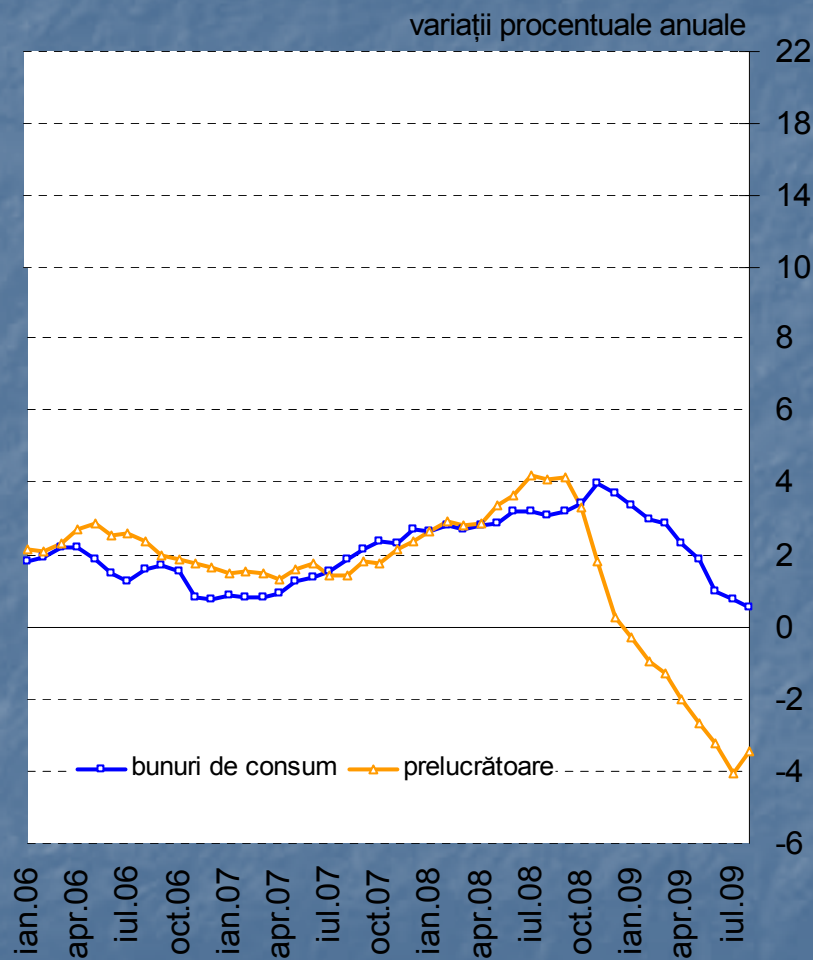
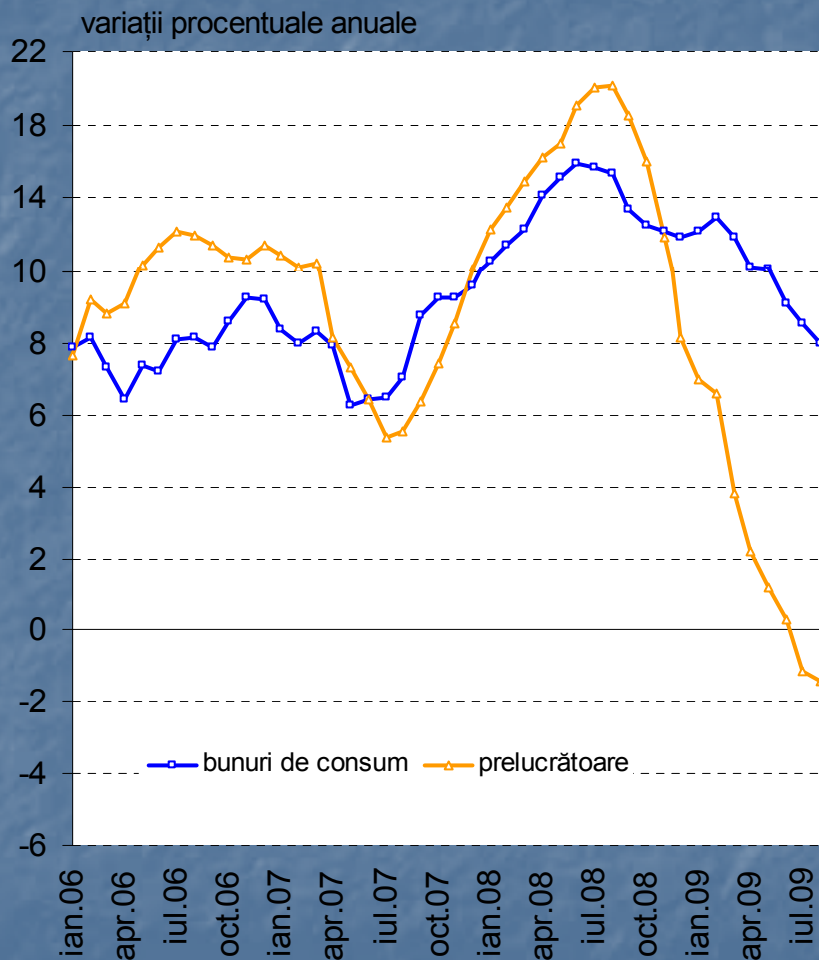
\*) produse cu prețuri volatile: legume, fructe, ouă, combustibili

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

# Ajustare mai lentă a prețurilor în cazul producătorilor autohtoni

PPI pentru piața internă  
- România -

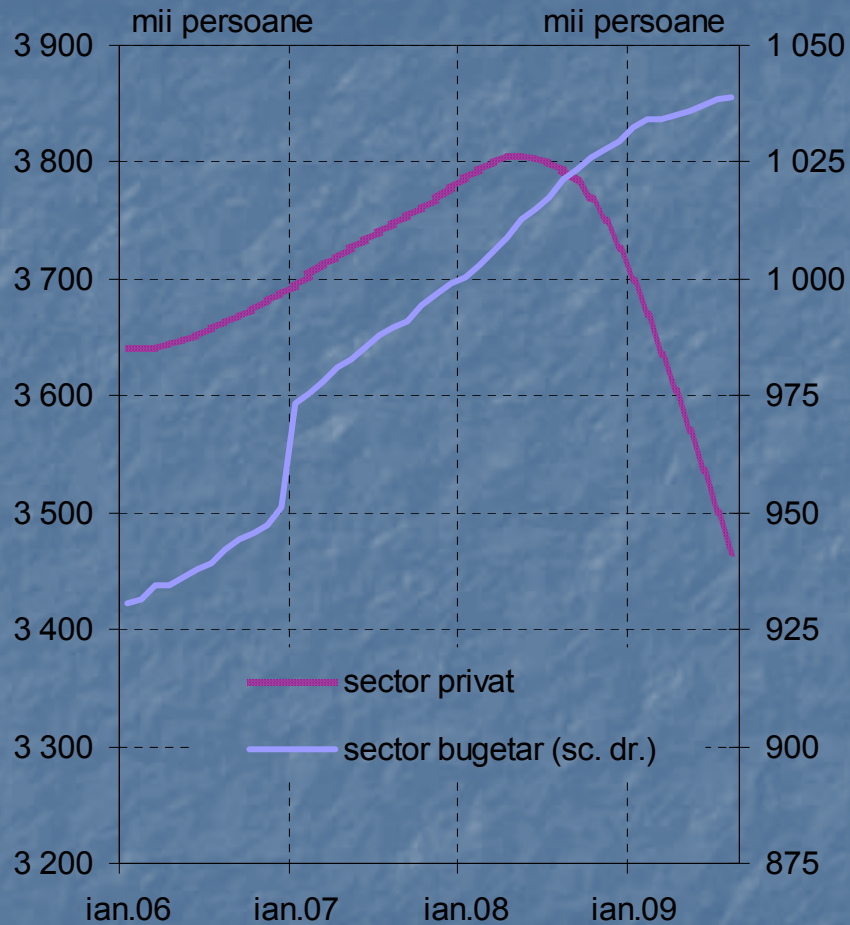
PPI pentru piața externă  
- UE15 -



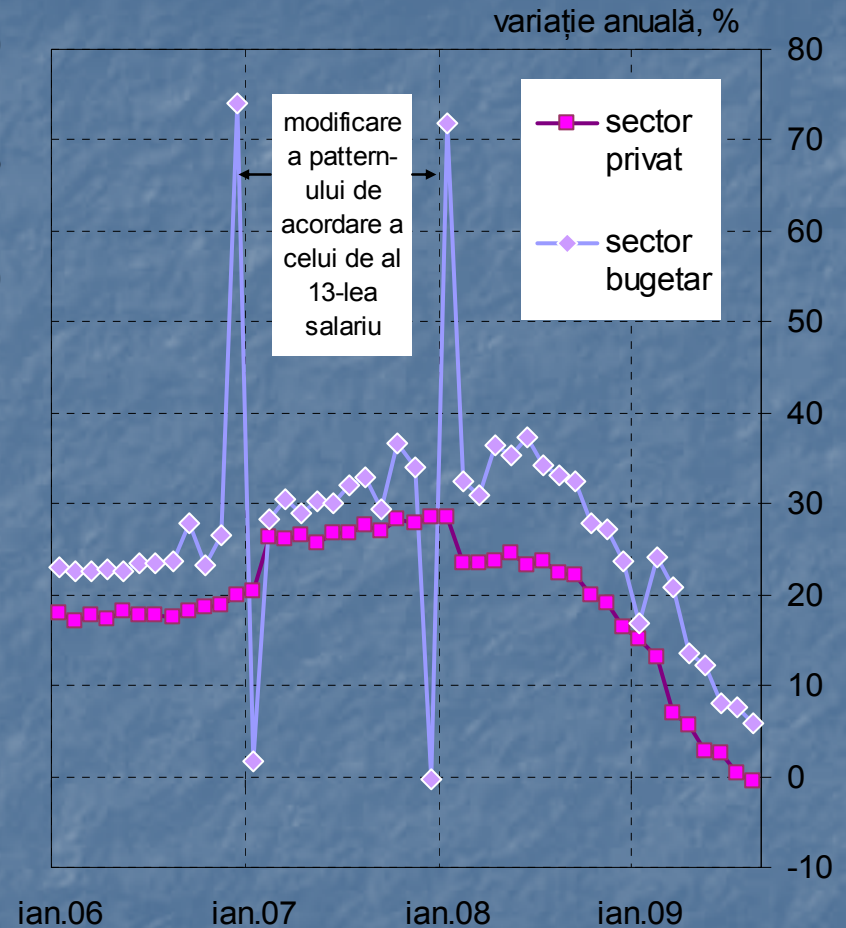
Sursa: Eurostat

# Asimetrie în ajustarea condițiilor pe piața muncii

## Număr de salariați



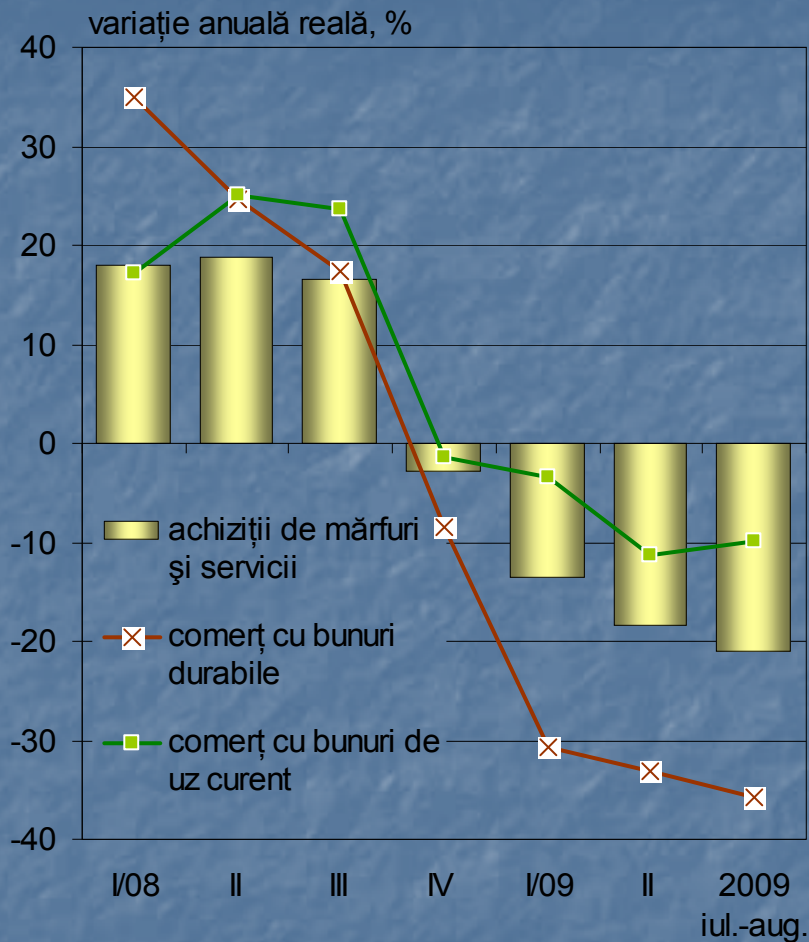
## Fond de salarii



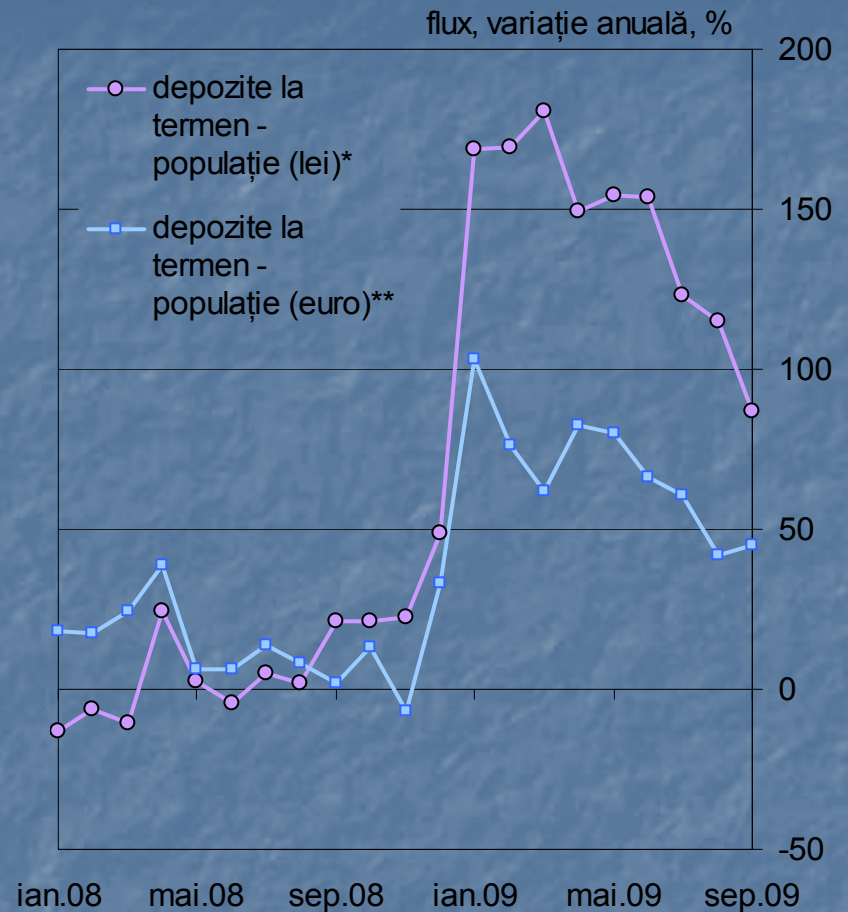
Notă: date ajustate sezonier

Sursa: INS, calcule BNR

# Cererea de consum și economisirea populației



Sursa: INS, calcule BNR



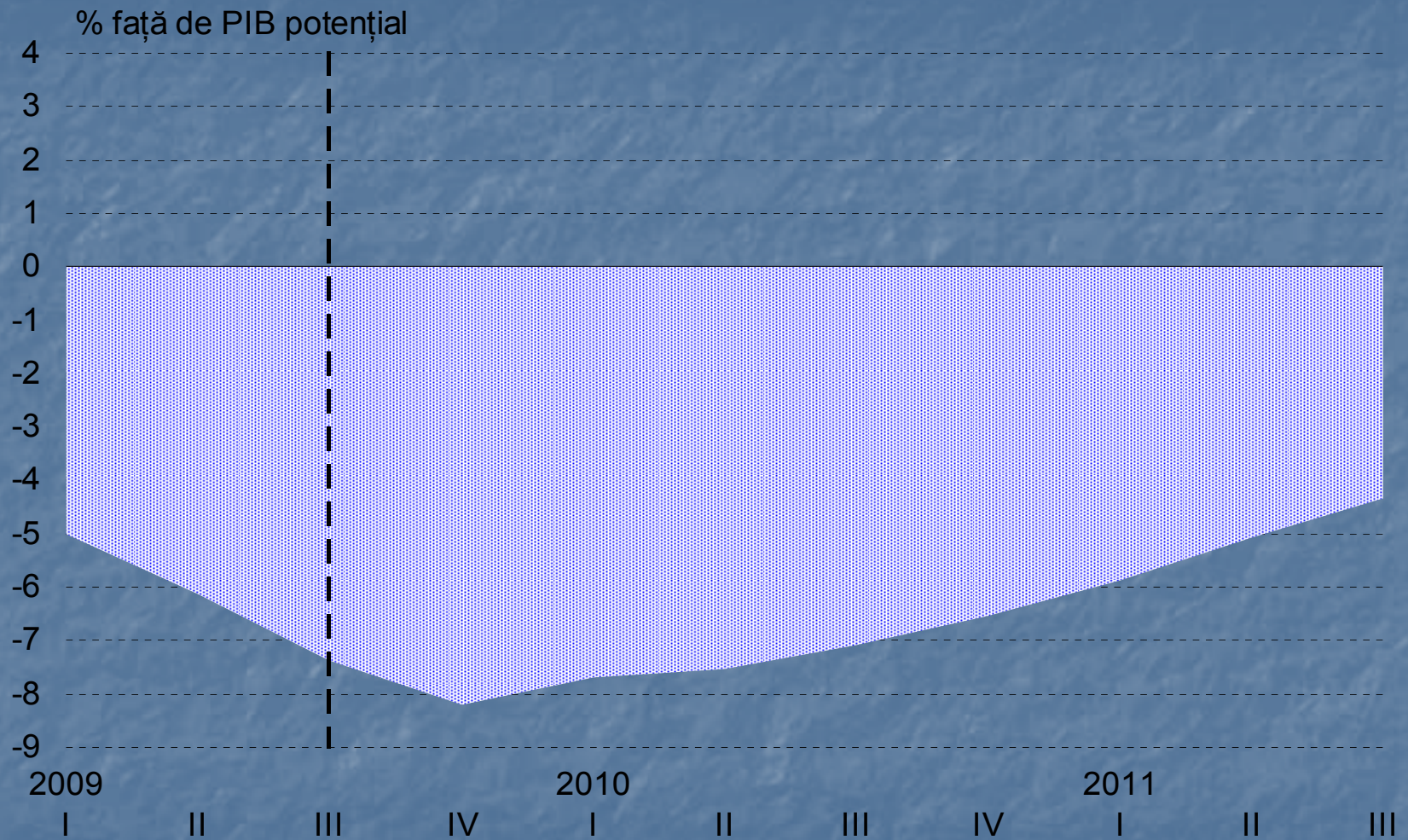
\* variație reală (pe baza IPC)

\*\* variație reală (pe baza IAPC)

Sursa: INS, Eurostat, BNR

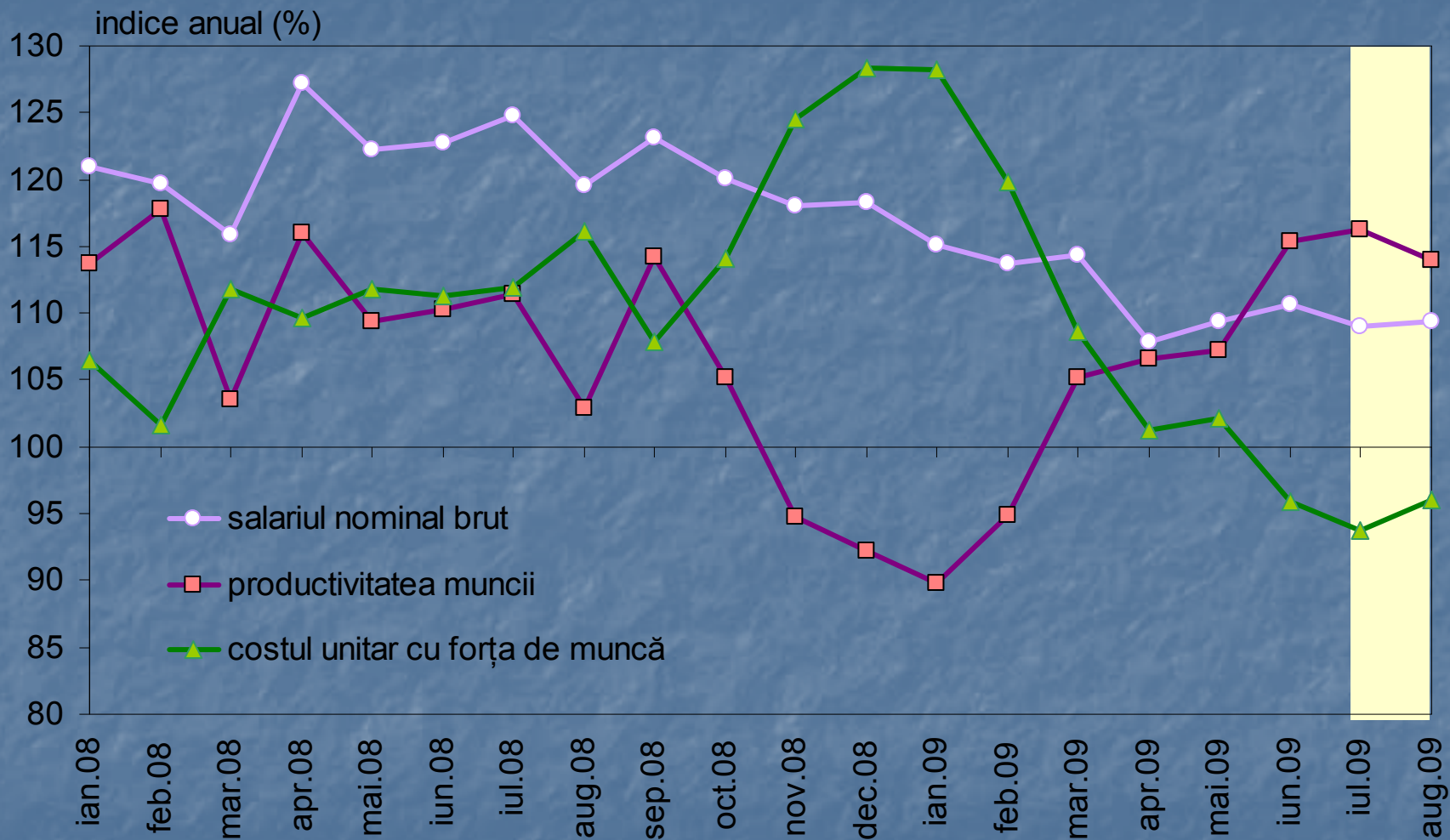


# Deviația PIB



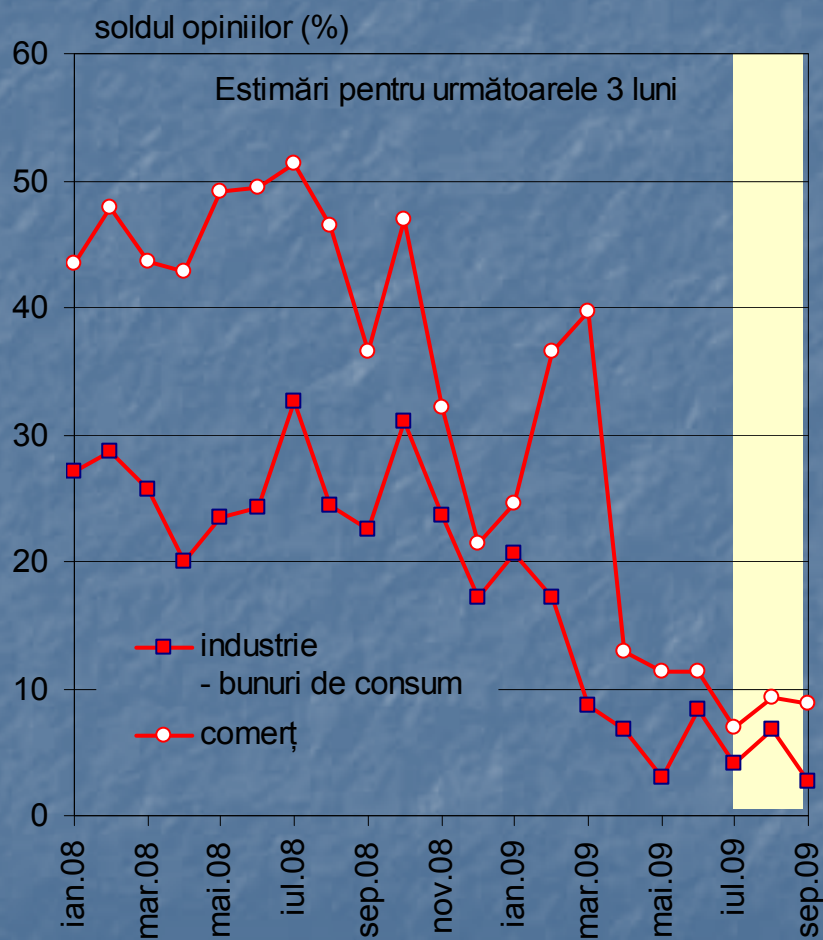
Sursa: INS, calcule BNR

## Ajustarea costului cu forța de muncă în industria prelucrătoare

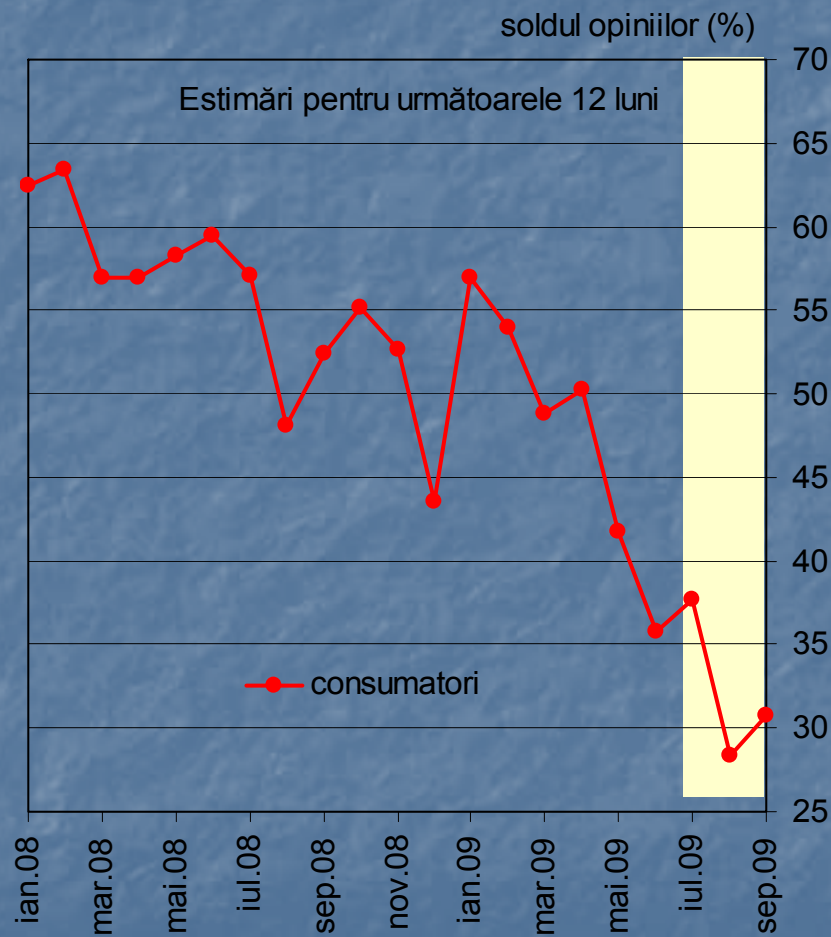


Sursa: Institutul Național de Statistică

## Suport mai puțin evident din partea anticipațiilor inflaționiste

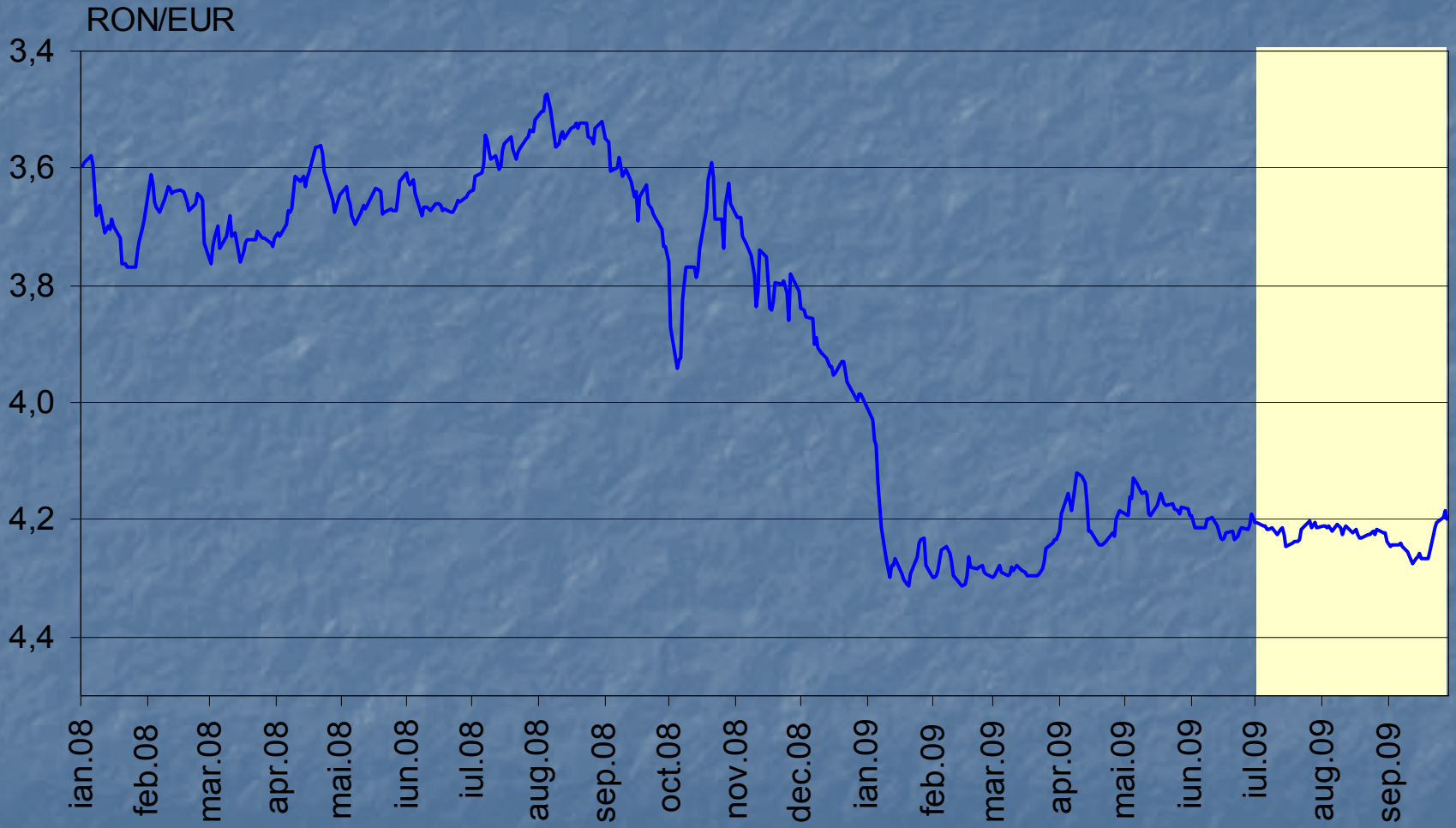


Sursa: Sondaj CE-DG ECFIN



Sursa: Sondaj CE-DG ECFIN

## Volatilitate moderată a cursului de schimb



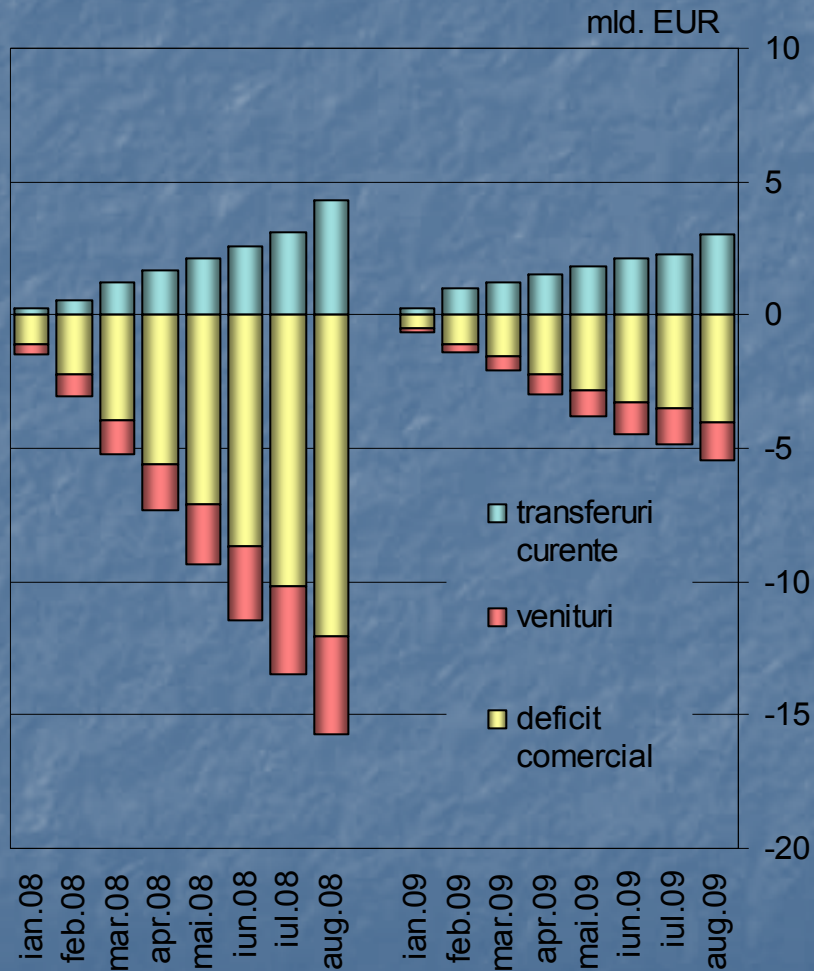
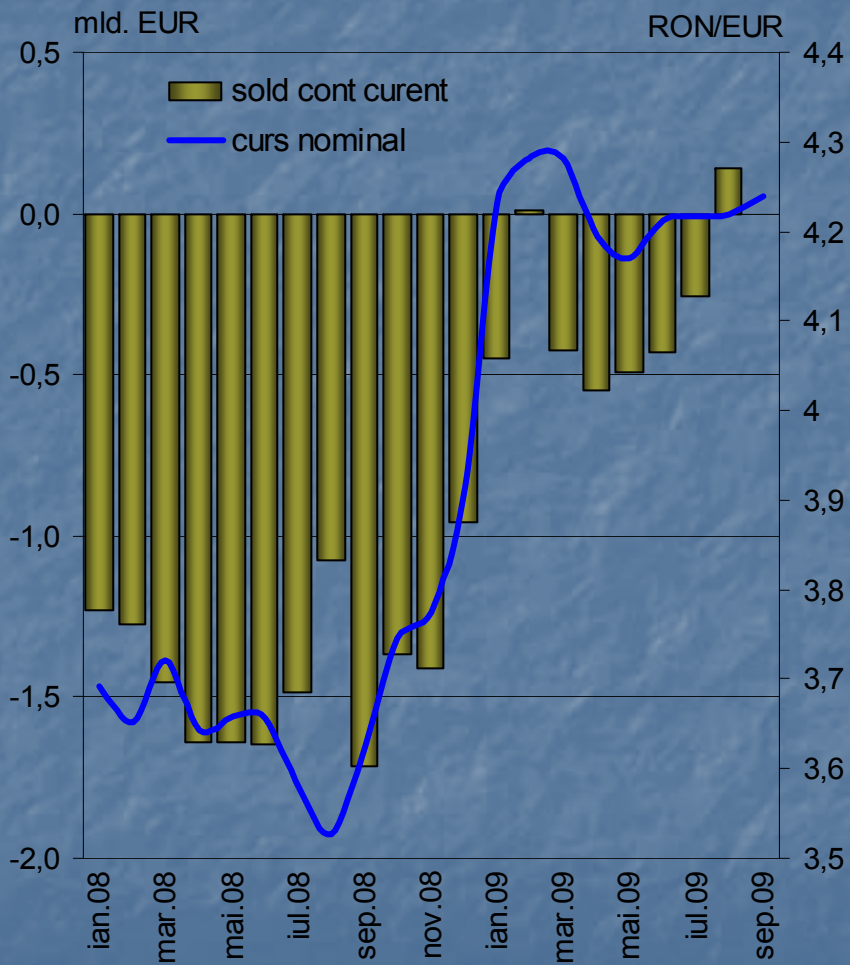
Sursa: BNR



# Evoluția cursului de schimb a favorizat ajustarea contului curent

**Cursul de schimb și soldul contului curent**  
(date lunare)

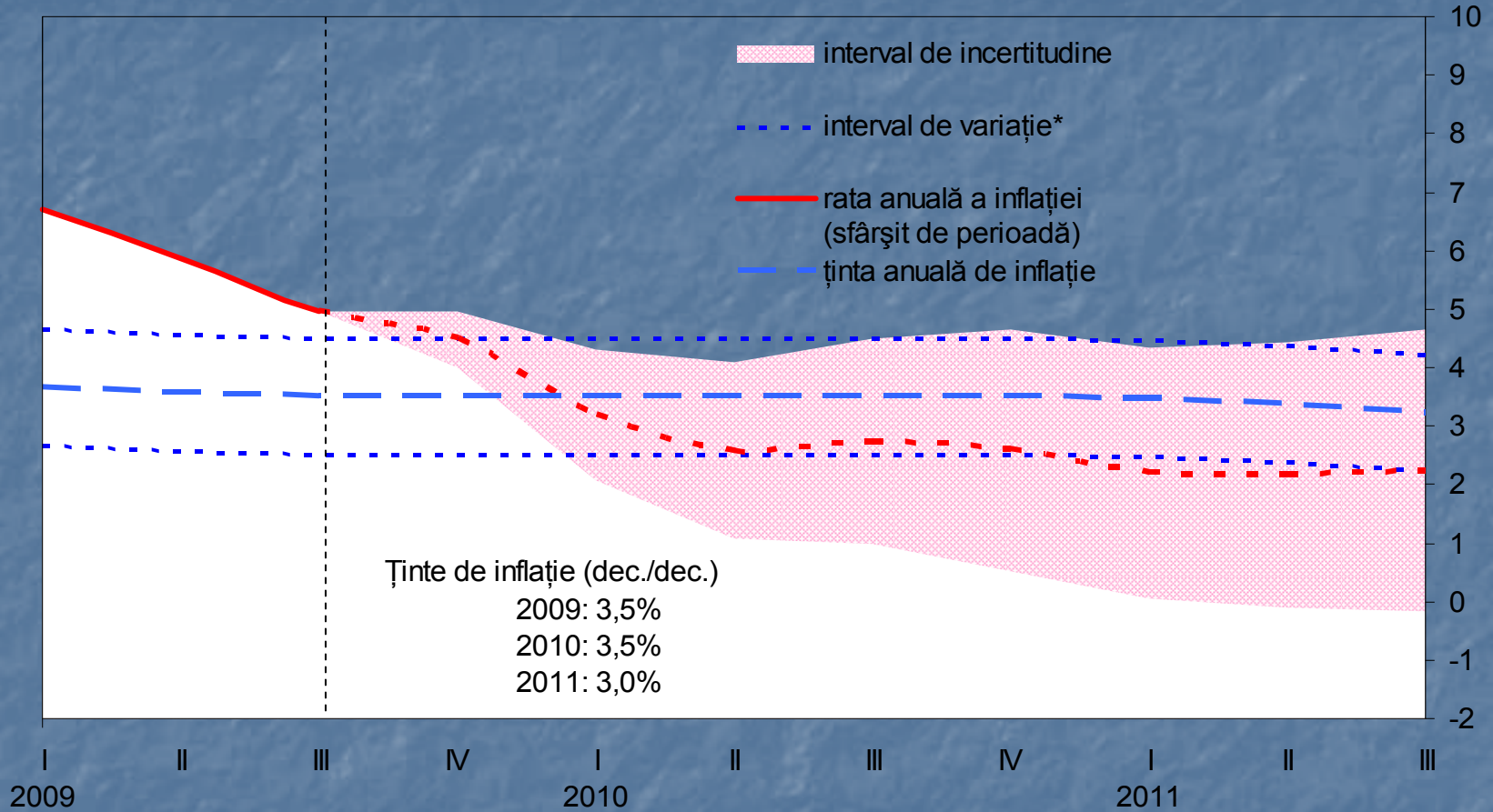
**Structura soldului contului curent**  
(date cumulate de la începutul anului)



Sursa: Banca Națională a României

# Previziuni privind evoluția inflației

variație anuală (%)



\*) lățimea intervalului de variație este de  $\pm 1$  punct procentual

Sursa: Institutul Național de Statistică, calcule Banca Națională a României

# Hotărâri ale Consiliului de administrație al BNR

---

- Menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 8,0 la sută pe an
- Gestionarea fermă a lichidității din sistemul bancar în vederea consolidării transmisiei semnalelor de politică monetară
- Menținerea nivelurilor actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei și în valută ale instituțiilor de credit

# Ținta de inflație pentru anul 2011 (1)

---

- 3 la sută  $\pm 1$  punct procentual, în scădere de la 3,5 la sută în anul 2010
- Ținta asumată va fi discutată cu Guvernul



# Ținta de inflație pentru anul 2011 (2)

---

## Argumente:

- Perspectiva **coborârii ratei anuale a inflației în apropierea limitei inferioare** a intervalului-țintă stabilit pentru 2010
- Capacitatea acestui nivel al țintei de a asigura **consolidarea dezinflației și progresul în privința atingerii conform calendarului prevăzut pentru adoptarea euro** a unui nivel al ratei inflației compatibil cu criteriul de la Maastricht și cu definiția stabilității prețurilor adoptată de BCE
- **Preocuparea BNR de a stabili obiective realiste**, a căror atingere este esențială pentru consolidarea credibilității băncii centrale și, implicit, pentru ancorarea de o manieră eficace a anticipațiilor inflaționiste

VĂ MULȚUMESC PENTRU ATENȚIE