

Este politica monetară graduală?

Interviu acordat publicației „Business Standard”, în data de 11 august 2009

Lucian Croitoru

În ultima perioadă au fost exprimate opinii diverse despre caracterul politicii monetare a BNR. Unii analiști au spus că decizia BNR din 30 iunie de a reduce rata dobânzii de politică monetară cu 50 puncte de bază (pb) a fost o relaxare, deoarece se așteptau la o reducere de 25 pb. Ultima reducere de 50 pb efectuată în iulie a fost anticipată de cei mai mulți analiști. Totuși, unii au considerat-o insuficientă în raport cu scăderile viitoare posibile ale ratei inflației și au subliniat caracterul gradual al politicii. Această viziune a fost cel mai clar exprimată de distinsul economist și prieten al meu, Laurian Lungu, care a arătat că gradualismul ar putea fi ușor ajustat în perioada următoare pentru a urma mai ferm reducerea inflației. Mă alătur acestor discuții deoarece sunt utile.

Sunt adeptul ideii că prudența este cheia în conducerea cu succes a politicii monetare, mai ales în perioade cu incertitudine ridicată. Prudența este un concept destul de vag, dar implică suficient de clar aversiunea față de riscurile care ar putea afecta obiectivele privind inflația și stabilitatea financiară. Astfel, pentru cei care cred că inflația va scădea mai repede, o reducere de 50 pb poate să pară graduală. În schimb, pentru cei care cred că persistența inflației este mare și va domina formarea inflației, o reducere similară a ratei dobânzii poate să pară excesivă (*cold turkey*).

Decizia de politică monetară este bazată atât pe modelul matematic care reflectă structura economiei, cât și pe judecata informată. În principiu, odată ce este stabilit comportamentul ratei nominale a dobânzii, *gap*-ul curent al producției depinde de *gap*-urile anticipate ale producției și de inflația anticipată și trecută. La rândul ei, inflația curentă depinde de *gap*-ul curent al producției și de inflația anticipată și trecută. Judecata și prudența sunt necesare, deoarece, uneori, structura economiei se poate schimba rapid, făcând ca unii factori să aibă o influență atipică asupra inflației.

De exemplu, în România, *gap*-ul producției a devenit puternic negativ, dar contribuie puțin la reducerea inflației. Poate că dacă în locul *gap*-ului producției am folosi *gap*-ul costului marginal am vedea o influență mai mare asupra inflației. Dar și acest lucru este improbabil din moment ce, așa cum bine observă Laurian Lungu, în România competiția monopolistă contribuie doar parțial la formarea prețurilor. Dacă această competiție ar funcționa bine, creșterile consecutive ale prețurilor producției industriale (PPI) din aprilie, mai și iunie ar indica o accelerare a inflației în viitor. Chiar și cu distorsiunile existente în competiție, creșterea amintită a PPI este un factor care justifică prudență în reducerea ratei dobânzii.

Factorul care pare să acționeze mai puternic asupra inflației în prezent este componenta inerțială. Știm că nu toate firmele ajustează prețurile în același timp. Cu atât mai mult, în condiții de incertitudine, unele firme stabilesc prețurile la niveluri anterioare, ceea ce explică ritmul relativ scăzut al dezinflației. Există multe cauze pentru comportamentele inerțiale ale prețurilor, inclusiv incertitudinea din aria fiscală.

Toate cele de mai sus justifică prudență în reducerea ratei dobânzii. În plus, rata dobânzii este doar o componentă a relaxării politicii monetare. În condiții de criză, reducerea rezervelor minime obligatorii, pe care BNR a început-o, și managementul adecvat al lichidității pot fi chiar mai importante.