

Caseta 4. Conduita politicilor monetare ale băncilor centrale majore și ale celor din regiune

Inflația s-a accelerat spre finele anului 2016 și la începutul acestui an, atât în economiile avansate, cât și în cele din regiune, după o lungă perioadă în care aceasta s-a situat la valori scăzute, chiar negative; creșterea ratei anuale a inflației a trenat apoi, dar s-a reluat mai pregnant în lunile recente. Fluctuațiile au fost imprimate preponderent de variațiile prețului internațional al petrolului, în timp ce tendința general crescătoare a reflectat în principal accelerarea aproape continuă a inflației de bază în majoritatea acestor economii, pe fondul revigorării activității economice, implicit al restrângerii treptate, până aproape de eliminare, a deficitului de cerere agregată. În economiile dezvoltate, presiunile inflaționiste ale factorilor fundamentali au rămas deocamdată relativ moderate, dar sunt anticipate să se intensifice în perspectivă. În acest context, băncile centrale majore parcurg deja, sau sunt pe cale să inițieze, un proces de normalizare a politicii monetare. În plan regional, abordările băncilor centrale sunt însă oarecum diferite, conturându-se mai degrabă o înclinație spre prelungirea conduitei acomodative a politicii monetare (Tabel A).

Tabel A. Evoluții macroeconomice și conduita politicii monetare în țări dezvoltate și în regiune

		SUA	UK	Zona euro	CZ	PL	HU	RO
Obiectivul de inflație ^{b,c} (%)		2%	2%	sub, dar aproape de 2%	2% ±1pp	2,5% ±1 pp	3% ±1 pp	2,5% ±1 pp
Rata anuală a inflației (%)	sep. 2017	1,63 ^e	3,00 ^b	1,50 ^a	2,70 ^b	2,19 ^b	2,50 ^b	1,77 ^b
	T4 2017 – proiecție ^{b,c}	1,6	3,0	1,2	2,7	1,9 (an 2017)	2,4	2,7 (dec.)
	T4 2018 – proiecție ^{b,c}	1,9	2,4	1,4	2,2	2,0 (an 2018)	2,5	3,2 (dec.)
Rata dobânzii de politică monetară ^{b,c} (%)	dec. 2016	0,5-0,75	0,25	0	0,05	1,5	0,9	1,75
	nov. 2017	1-1,25	0,5	0	0,5	1,5 (oct.)	0,9 (oct.)	1,75
Deviația PIB ^{b,c} (% din PIB potențial)		ușor pozitiv, în creștere	negativ, în închidere	negativ, în închidere	ușor pozitiv	negativ, în închidere	negativ, apropiat de zero	pozitiv, în creștere
Soldul bugetului consolidat* (% din PIB)	2016	-3,2 ^f	-3,0 ^d	-1,5 ^c	0,7 ^b	-2,4 ^d	-1,8 ^d	-3,0 ^d
	2017 – proiecție	-3,6 ^f	-2,9 ^d	-1,3 ^c	1,4 ^b	-2,9 ^d	(-1,6; -1,8) ^b	-3,5 ^d
	2018 – proiecție	-2,8 ^f	-2,3 ^d	-1,0 ^c	1,4 ^b	-2,8 ^d	(-2,2; -2,4) ^b	-3,7 ^d
Soldul contului curent (% din PIB)	2016	-2,5 ^d	-4,4 ^d	3,5 ^c	1,1 ^b	-0,3 ^d	4,8 ^d	-2,1 ^b
	2017 – proiecție	-2,8 ^d	-3,9 ^d	2,9 ^c	0,9 ^b	-0,9 ^d	3,5 ^b	-2,8 ^d
	2018 – proiecție	-3,3 ^d	-3,2 ^d	2,5 ^c	1,0 ^b	-1,3 ^d	2,5 ^b	-2,9 ^d

*) metodologie SEC 2010, cu excepția SUA

Sursa: a) Eurostat, b) bănci centrale naționale, c) BCE, d) Comisia Europeană, e) Federal Reserve Economic Data, f) US Congressional Budget Office.

Astfel, Banca Centrală Europeană a anunțat în octombrie 2017 reducerea începând, din ianuarie 2018, a ritmului lunar al cumpărărilor de active financiare de la 60 miliarde euro la 30 miliarde euro, dar și menținerea nemodificată, pentru o perioadă extinsă de timp, a ratei dobânzii de politică monetară, precum și a ratelor

dobânzilor aferente facilităților permanente¹, alături de prelungirea, cel puțin până în septembrie 2018, a programului său de achiziții de active financiare. Deciziile au fost adoptate în contextul în care rata anuală a inflației din zona euro a stagnat în septembrie la 1,5 la sută, iar, potrivit celei mai recente prognoze a BCE², se anticipa reducerea ei pe termen scurt, urmată de reluarea creșterii pe orizontul mai îndelungat, dar la niveluri aflate sub obiectivul băncii centrale, inclusiv în condițiile probabilei decelerări a creșterii economice, ulterior atingerii în acest an a vârfului ultimilor 10 ani (2,2 la sută). La rândul ei, Fed a menținut în ședința din 30 octombrie – 1 noiembrie intervalul țintă al *Fed funds rate* la 1-1,25 la sută, după ce în lunile martie și iunie îl majorase cu câte 0,25 puncte procentuale, în continuarea ciclului inițiat în decembrie 2015, iar în septembrie anunțase inițierea normalizării graduale a bilanțului său³. Totodată, Banca Angliei a efectuat pe 2 noiembrie prima majorare a ratei dobânzii de politică monetară din 2007 până în prezent (cu 0,25 puncte procentuale, până la 0,50 la sută), într-un context în care rata anuală a inflației a crescut în septembrie la 3,0 la sută, iar, potrivit prognozei băncii centrale, se aștepta ca aceasta să continue să se majoreze pe termen scurt, pentru ca apoi să coboare gradual, apropiindu-se de ținta de 2 la sută.

În plan regional, Banca Națională a Poloniei a menținut în octombrie rata dobânzii de politică monetară la nivelul de 1,5 la sută, la care a fost coborâtă în martie 2015, în condițiile în care proiecția băncii centrale prevede prelungirea pe parcursul trimestrelor următoare a nivelurilor moderate ale ratei anuale a inflației, aflate sub punctul central al țintei, în contextul creșterii temperate a prețurilor în mediul extern, însoțită de probabila accentuare graduală a presiunilor inflaționiste generate de mediul intern, pe fondul ameliorării condițiilor economice. Și Banca Națională a Ungariei a menținut neschimbate ratele dobânzilor în octombrie, după ce în luna anterioară adoptase o serie de măsuri de relaxare a politicii monetare, constând în: (i) reducerea ratei dobânzii la facilitatea de depozit cu 0,1 puncte procentuale, la -0,15 la sută; (ii) diminuarea plafonului stabilit pentru depozitele la termen cu scadența de 3 luni atrase și (iii) majorarea stocului și extinderea maturităților operațiunilor de *swap* valutar destinate furnizării de lichiditate în monedă națională. Rata anuală a inflației a scăzut ușor în septembrie, la 2,5 la sută, iar potrivit celei mai recente proiecții pe termen mediu a băncii centrale, aceasta este anticipată să crească treptat și să atingă în trimestrul II 2019 ținta de 3 la sută, pentru ca apoi să se mențină la acest nivel.

În schimb, Banca Națională a Cehiei a efectuat în noiembrie o nouă majorare a ratei dobânzii de politică monetară (cu 0,25 puncte procentuale, până la 0,5 la sută⁴)

¹ Astfel, rata dobânzii aferentă principalelor operațiuni de refinanțare a fost menținută la 0 la sută, iar ratele dobânzilor la facilitatea de depozit, respectiv de creditare, au fost păstrate la -0,4 la sută, respectiv 0,25 la sută. Aceste niveluri sunt neschimbate din martie 2016.

² *September 2017 ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area.*

³ Prin diminuarea reinvestirii activelor financiare care ajung la maturitate, inițial cu până la 10 miliarde dolari SUA pe lună, prag ce urmează să crească la 50 miliarde dolari SUA în decurs de 1 an.

⁴ Concomitent, rata dobânzii la facilitatea de depozit a fost menținută la 0,05 la sută, iar cea la facilitatea de creditare a fost crescută la 1,0 la sută.

– cea de-a doua din cadrul ciclului inițiat în august 2017⁵. Decizia a fost adoptată în contextul în care rata anuală a inflației a urcat în septembrie la 2,7 la sută, de la 2,5 la sută în luna anterioară, iar potrivit celei mai recente prognoze pe termen mediu a băncii, aceasta era anticipată să evolueze de-a lungul celei mai mari părți a anului 2018 în jumătatea superioară a intervalului de variație al țintei de 2 la sută ± 1 punct procentual, pentru ca apoi să coboare și să se mențină în apropierea punctului central al acesteia, inclusiv pe fondul decelerării anticipate a creșterii economice.

⁵ În luna aprilie, Banca Cehiei a renunțat la utilizarea cursului de schimb al monedei naționale drept instrument de politică monetară (implicând angajamentul pentru menținerea cursului de schimb peste pragul de 27 CZK/EUR).