



**Politica monetară
în contextul macroeconomic
al anului 2005**

**Conferința de presă
a Guvernatorului Băncii Naționale a României
- 17 februarie 2005 -**

PROBLEME DE POLITICĂ MONETARĂ

- Politica de dobânzi/lichiditate
- Regimul rezervelor minime obligatorii
- Evoluția creditului și a economisirii
- **Piața valutară și politica de curs**
 - Trecerea la țintirea directă a inflației
 - Denominarea monedei naționale

POLITICA DE CURS VALUTAR

**Regimul cursului de schimb: flotare controlată
→ cadru general nemodificat din 1994**

■ Evoluții până în 2004

- Intervenții relativ frecvente pe piața valutară
- Flexibilitate mai redusă a cursului
- Predictibilitate ridicată a cursului
- Adâncime redusă a pieței

POLITICA DE CURS VALUTAR

■ Evoluții în anul 2004

- Crește substanțial volumul tranzacțiilor pe piața valutară
- Cresc mai rapid tranzacțiile financiare decât cele comerciale
- Tranzacțiile speculative – mai atractive în anticiparea liberalizării operațiunilor de capital
- Cumpărări nete ale BNR de 3,2 miliarde EUR pentru:
 - atingerea nivelului optim al rezervei valutare (circa 5 luni de importuri)
 - menținerea în limite rezonabile a aprecierii reale a cursului leului

POLITICA DE CURS VALUTAR

- **Strategie operațională începând cu noiembrie 2004: flexibilitate mai mare a cursului, intervenții mai puțin frecvente**
 - **BNR intervine, dar:**
 - mai puțin frecvent
 - mai puțin predictibil
 - **Scopul intervențiilor este în principal cantitativ: menținerea nivelului optim al rezervelor (aproximativ 5 luni de importuri)**
 - **Obiective subsidiare ale intervențiilor:**
 - menținerea flexibilității (în ambele sensuri) a cursului într-un câmp sustenabil pe termen lung
 - descurajarea influxurilor speculative
 - distribuirea mai rațională a câștigurilor și pierderilor pe piață

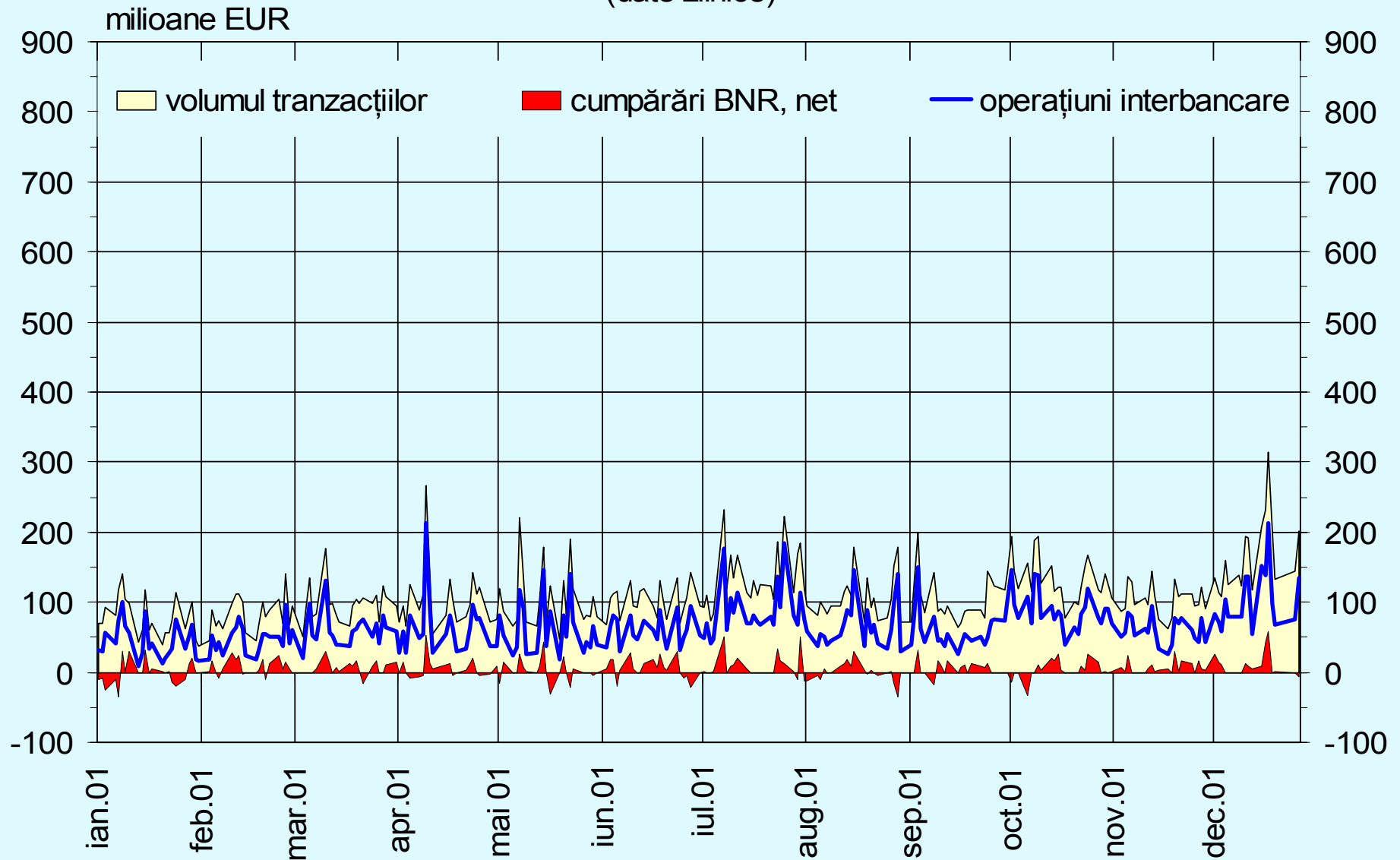
Numărul operațiunilor BNR pe piața valutară, 2000 - 2003

Anul	medie lunară
2000	18
2001	15
2002	9
2003	3

Perioada	maxim lunar în trimestru
2000 trim. I	18 (februarie)
trim. II	21 (mai)
trim. III	18 (iulie)
trim. IV	21 (noiembrie)
2001 trim. I	17 (ianuarie)
trim. II	18 (iunie)
trim. III	18 (august)
trim. IV	11 (noiembrie)
2002 trim. I	17 (februarie)
trim. II	17 (aprilie)
trim. III	7 (august)
trim. IV	9 (octombrie)
2003 trim. I	3 (februarie)
trim. II	2 (mai)
trim. III	6 (iulie)
trim. IV	5 (noiembrie)

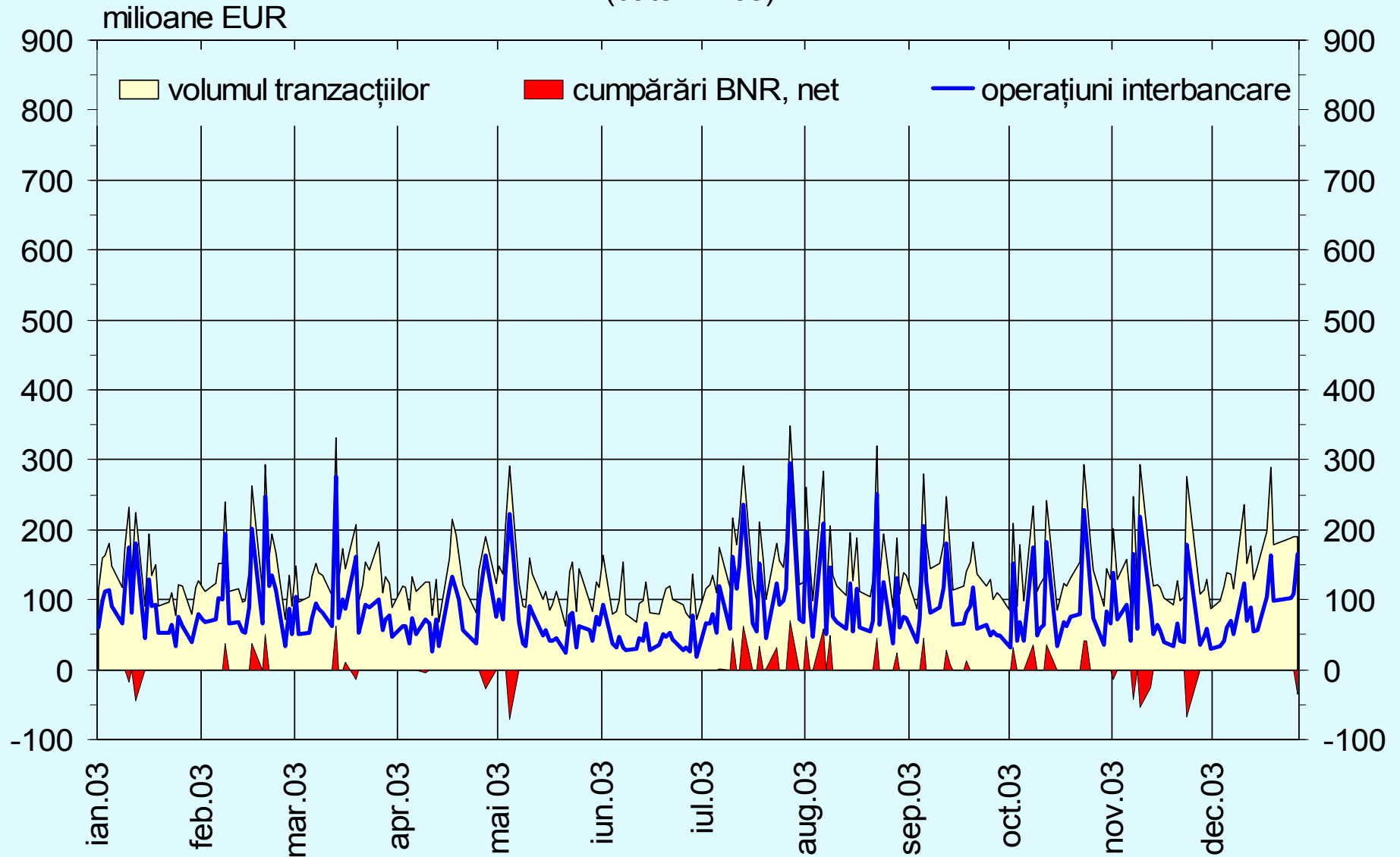
Sursa: Banca Națională a României

2001: Tranzacții pe piața valutară (date zilnice)



Sursa: Banca Națională a României

2003: Tranzacții pe piața valutară (date zilnice)



Sursa: Banca Națională a României

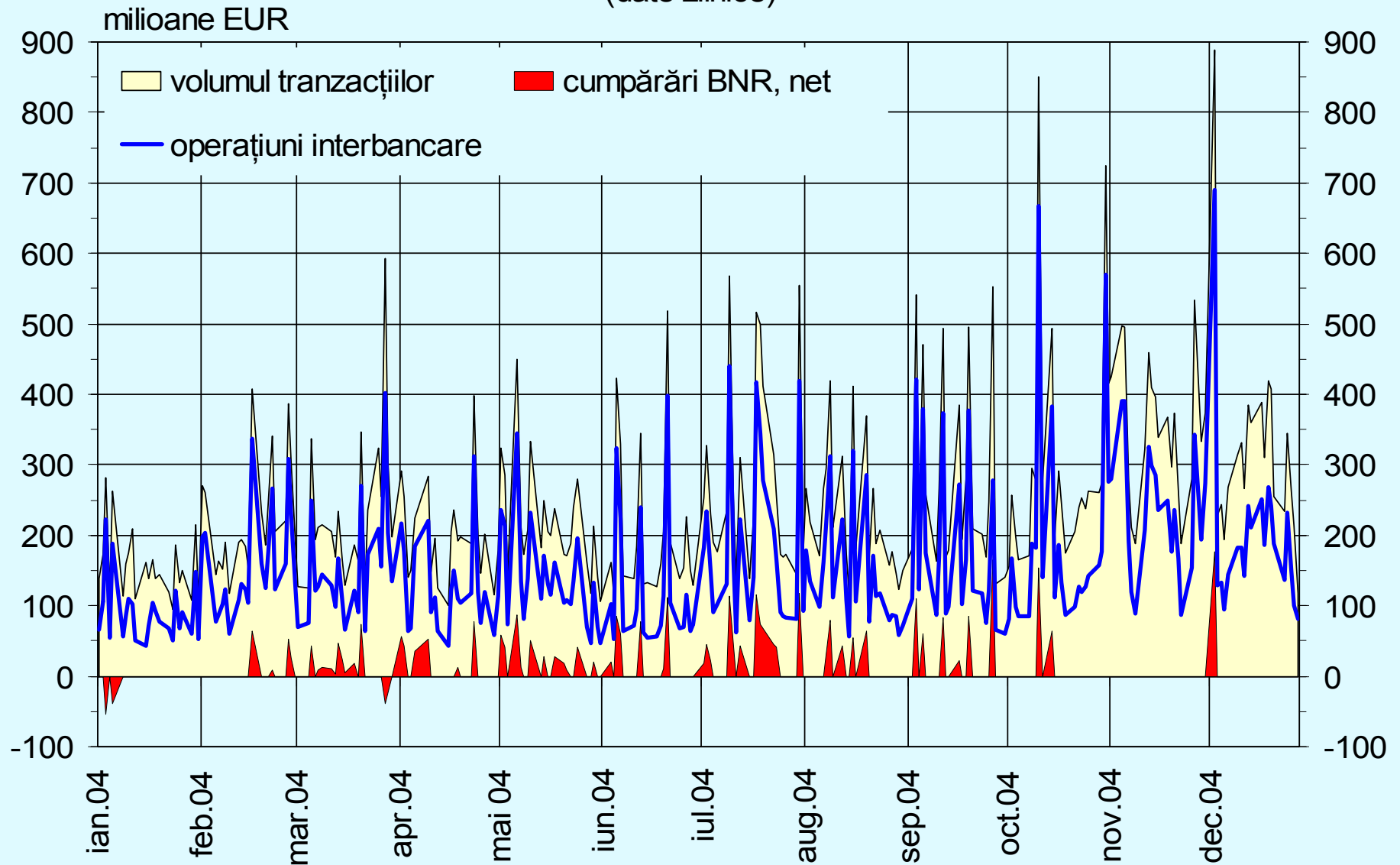
Numărul operațiunilor BNR pe piața valutară în 2004

Luna	număr operațiuni
ianuarie	2
februarie	2
martie	13
aprilie	7
mai	10
iunie	7
iulie	11
august	6
septembrie	6
octombrie	2
noiembrie	0
decembrie	1

- nivelul mediu zilnic al cumpărărilor nete ale BNR a fost de circa 12,5 milioane euro în 2004 față de 4,9 milioane euro media anilor 2000-2003
- numărul de intervenții ale BNR a scăzut de la o medie lunară de 11 în perioada 2000-2003 la 6 în anul 2004

Sursa: Banca Națională a României

2004: Tranzacții pe piața valutară (date zilnice)



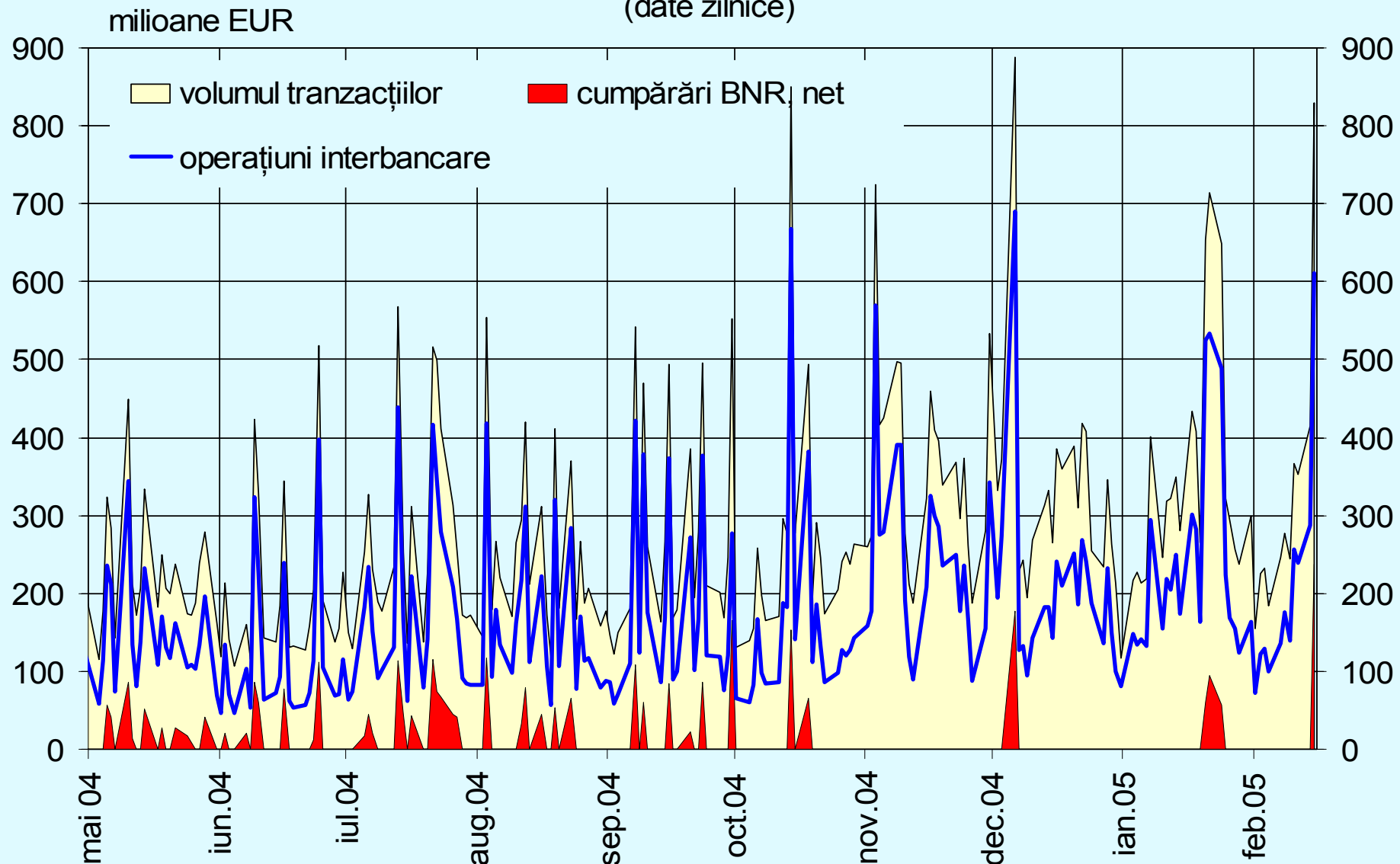
Sursa: Banca Națională a României

BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI



Mai 2004 - Feb. 2005: Tranzacții pe piața valutară

(date zilnice)



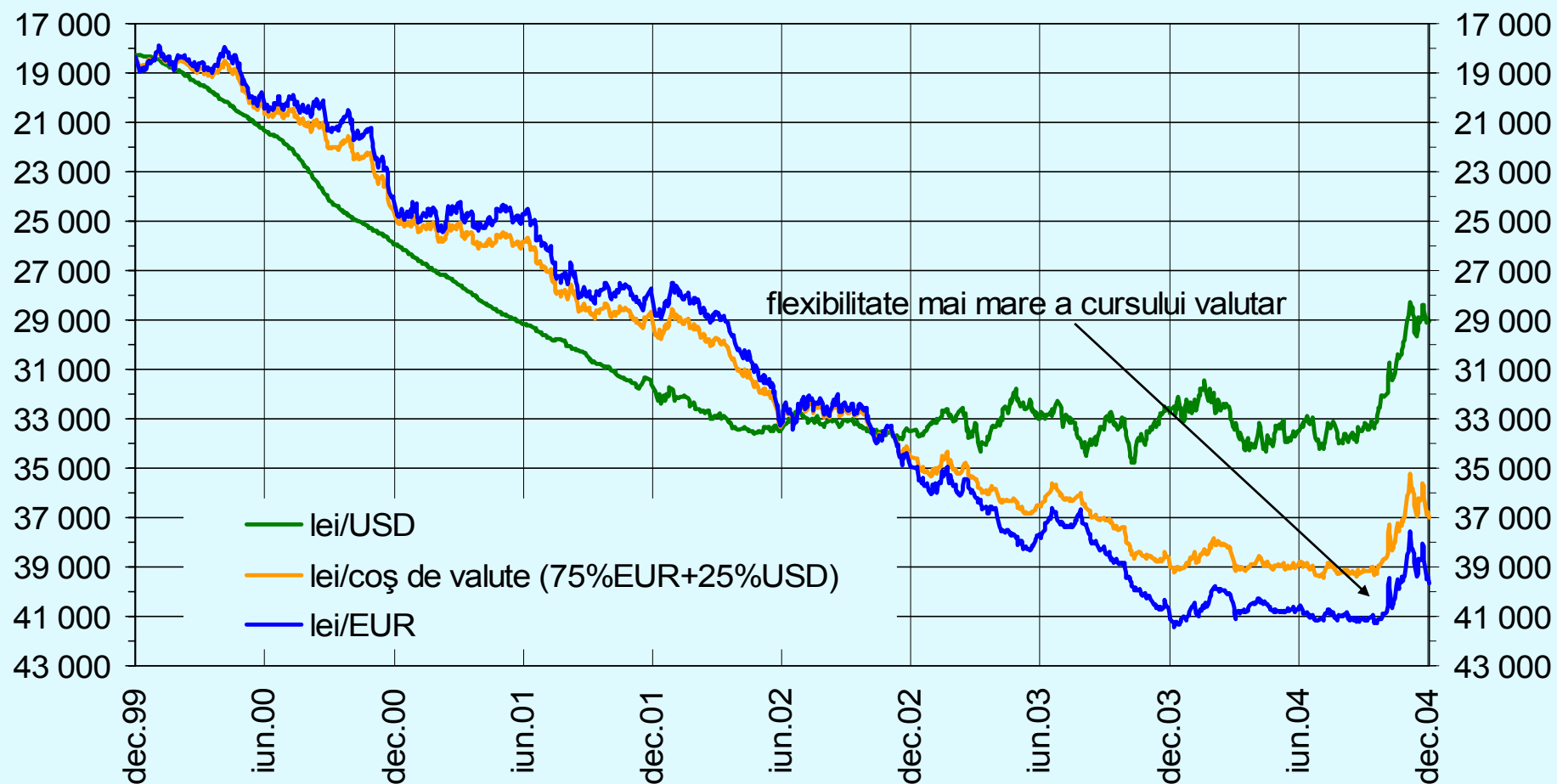
Sursa: Banca Națională a României

BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI



Cursul de schimb al pieței valutare

(date zilnice)



Notă: Ponderea EUR în coșul valutar (EUR/USD) a crescut treptat de la 40% în 2000 la 75% în 2004.

Sursa: Banca Națională a României

Cursul de schimb al pieței valutare

lei/EUR

(date zilnice)

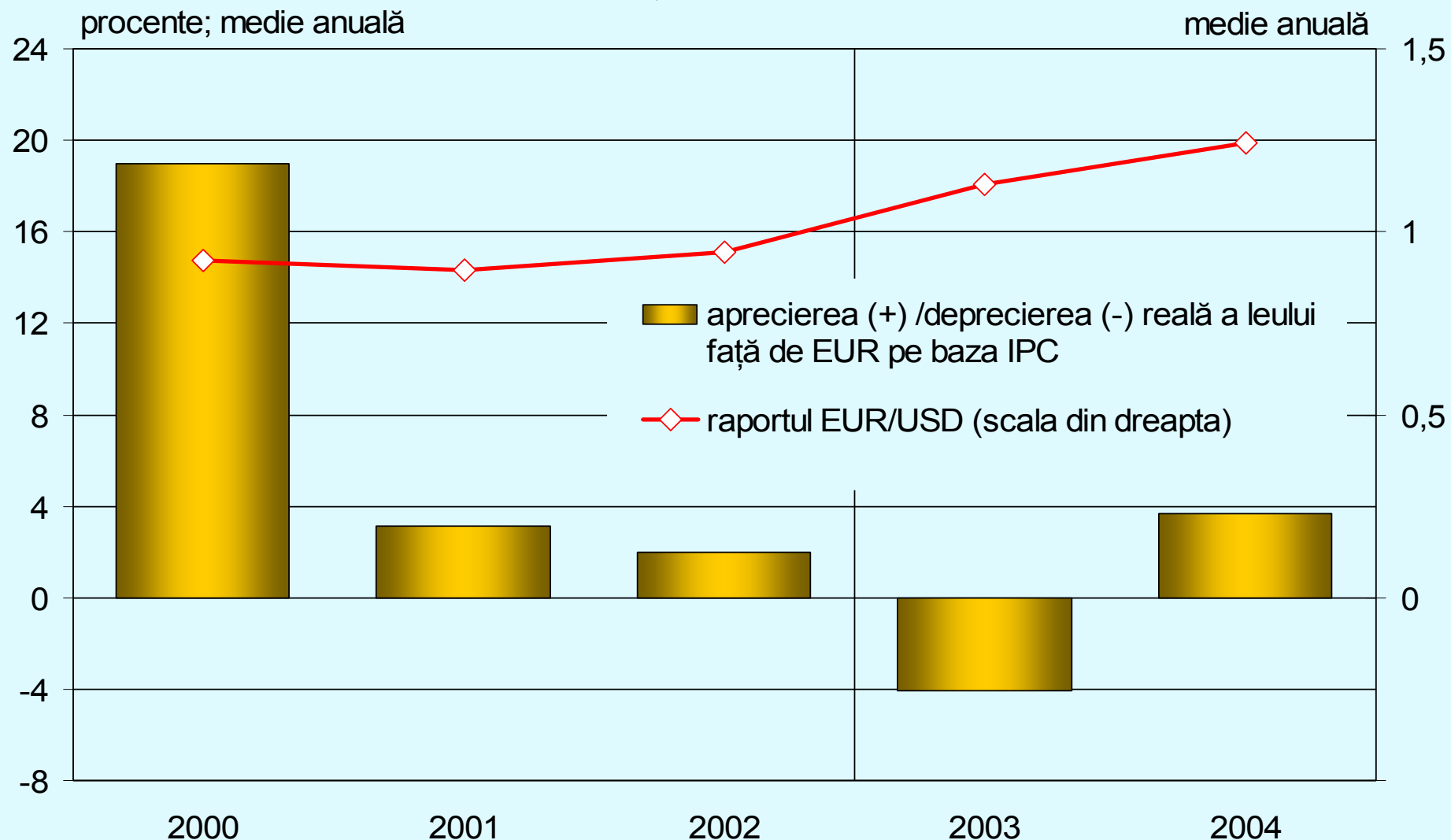


Sursa: Banca Națională a României

BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI



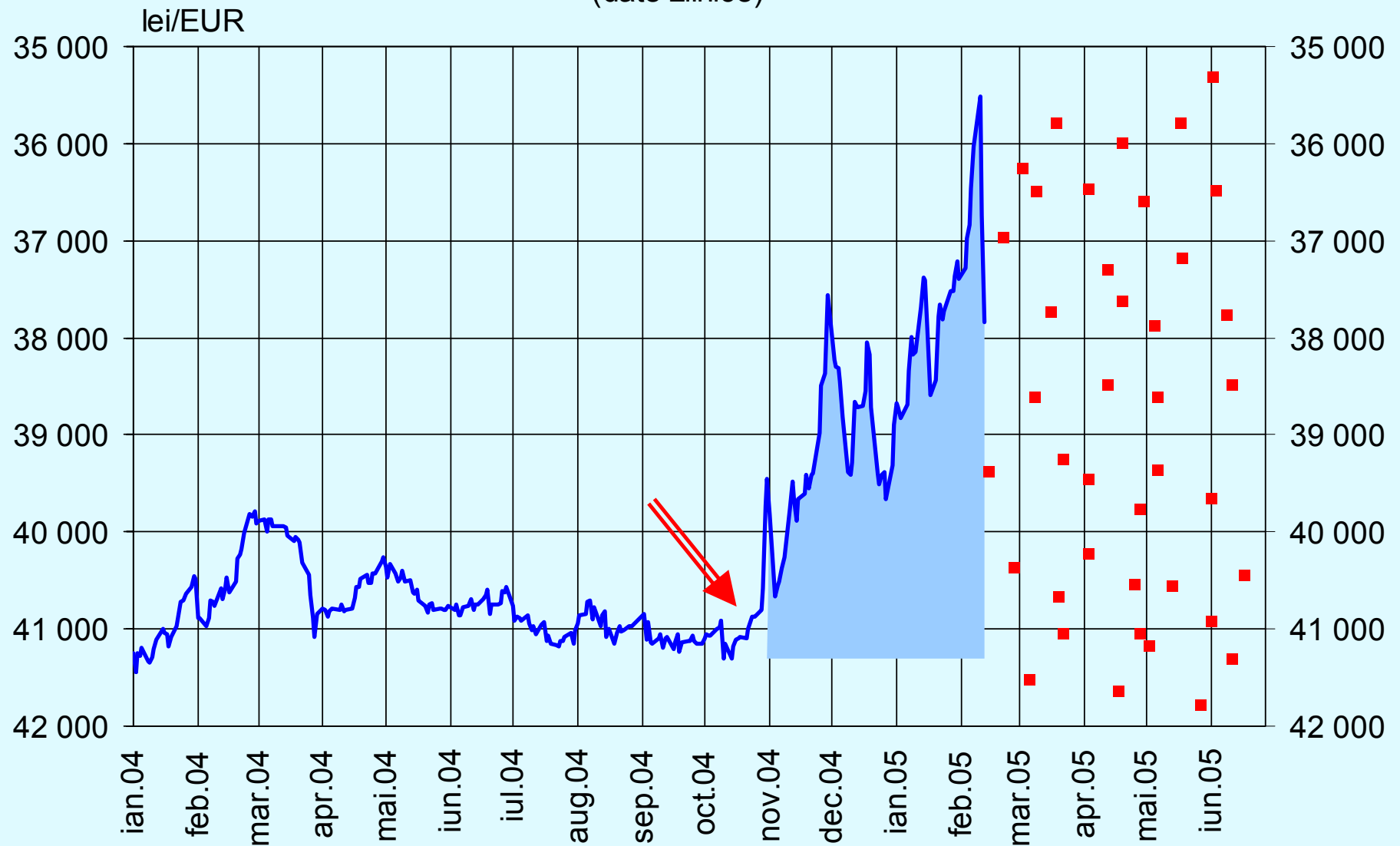
Aprecierea (+) /deprecieri (-) reală a leului față de EUR



Sursa: Banca Națională a României, Institutul Național de Statistică

Cursul de schimb al pieței valutare

(date zilnice)

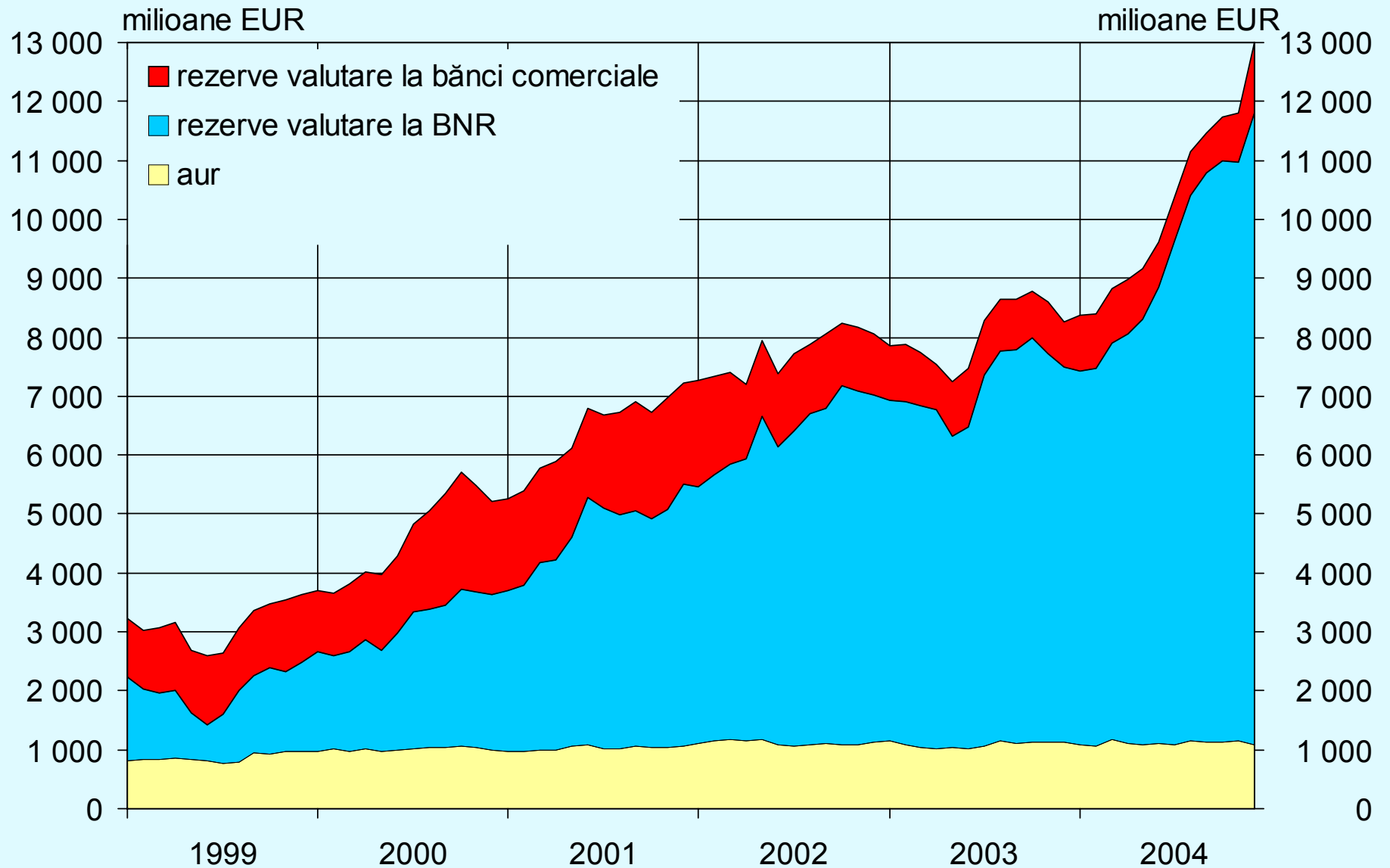


Sursa: Banca Națională a României

BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

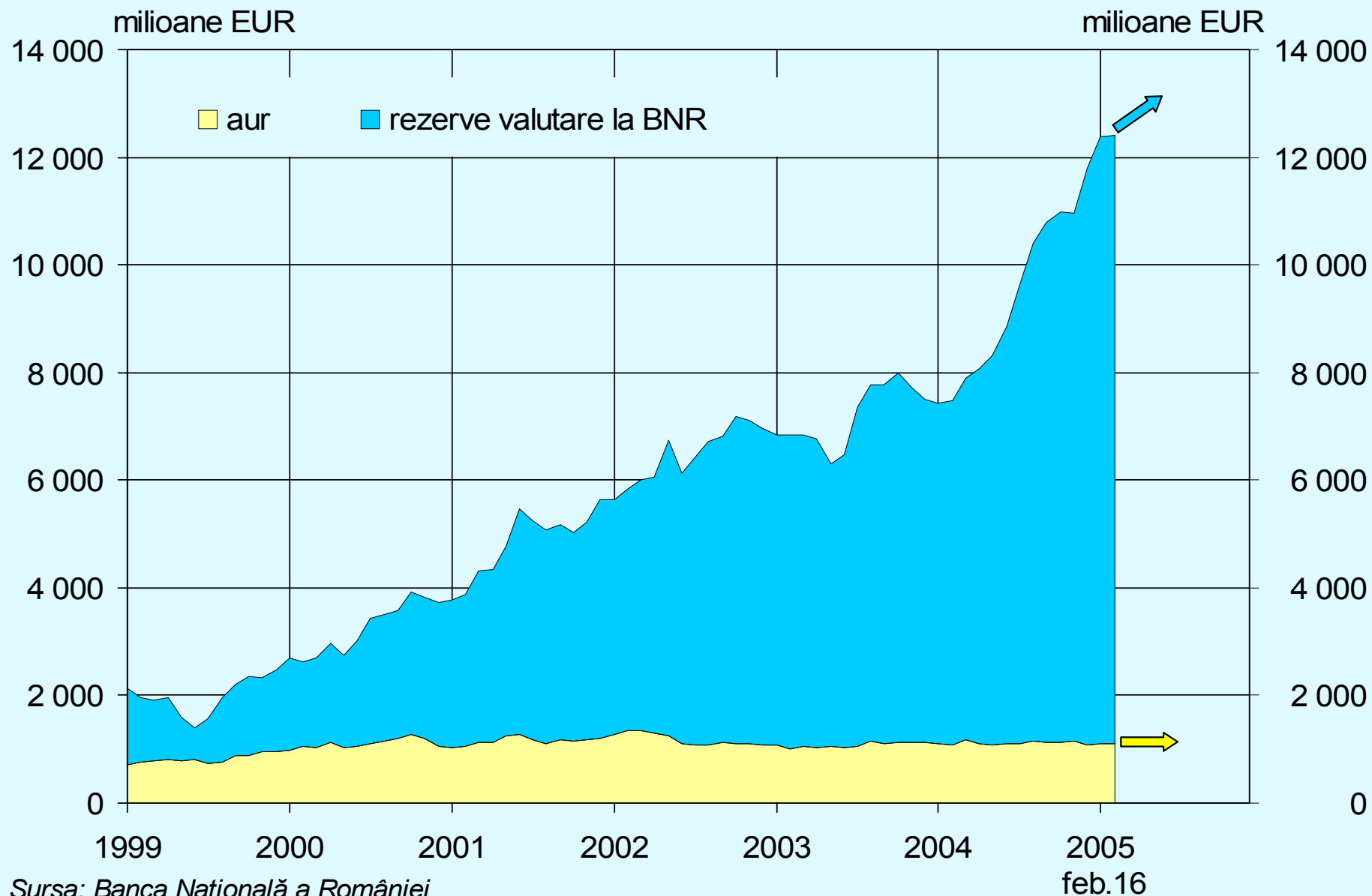


Rezervele internaționale brute



Sursa: Banca Națională a României

Rezervele internaționale brute ale BNR



Rezerva valutară a BNR: variație și factori de influență 2000 - 2004

milioane EUR

Perioada	Cumpărări brute* de pe piața valutară	Vânzări brute* pe piața valutară	Intrări valutare din privatizare, emisiuni eurobonduri, stand-by FMI, împrumuturi BNR	Plăți în contul datoriei externe publice și public garantate	Încasări din administrarea rezervei	Alte operațiuni**	Creșterea rezervei valutare
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)=1-2+3-4+5+6
2000	2 023,2	756,1	849,3	1 166,8	109,5	109,2	1 168,3
2001	1 774,5	647,8	1 376,2	1 128,6	217,8	243,5	1 835,7
2002	2 121,2	247,1	1 438,0	1 956,5	215,1	61,6	1 632,3
2003	943,2	512,7	1 351,7	1 388,1	177,1	28,6	599,6
2004	3 375,9	63,5	1 290,0	866,0	198,1	7,2	3 941,7

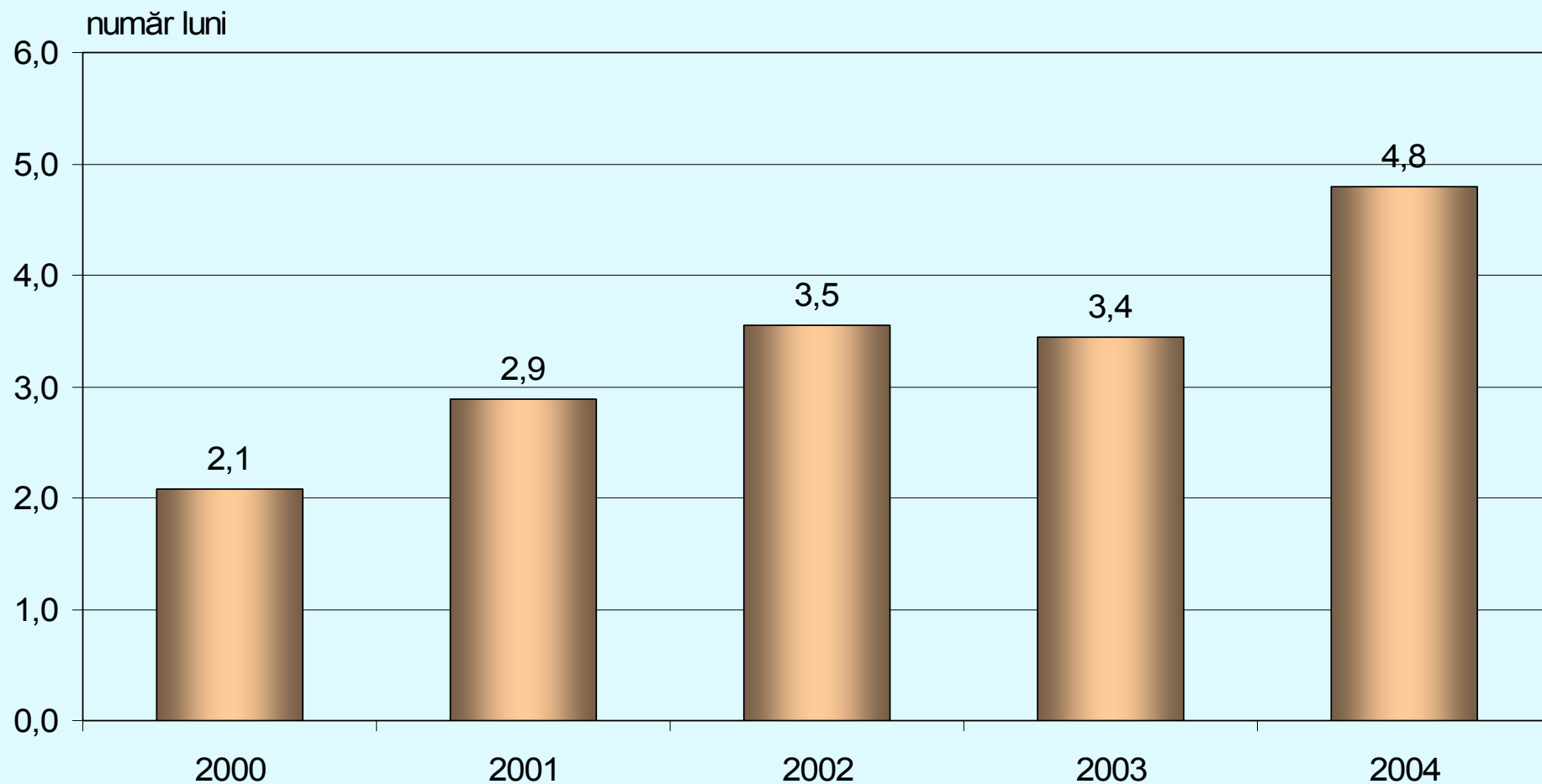
*) data decontării

**) cedări de valută de la alte instituții la rezerva valutară

Sursa: Banca Națională a României

**Mentținerea nivelului optim
al rezervelor internaționale ale României
– aproximativ 5 luni de importuri**

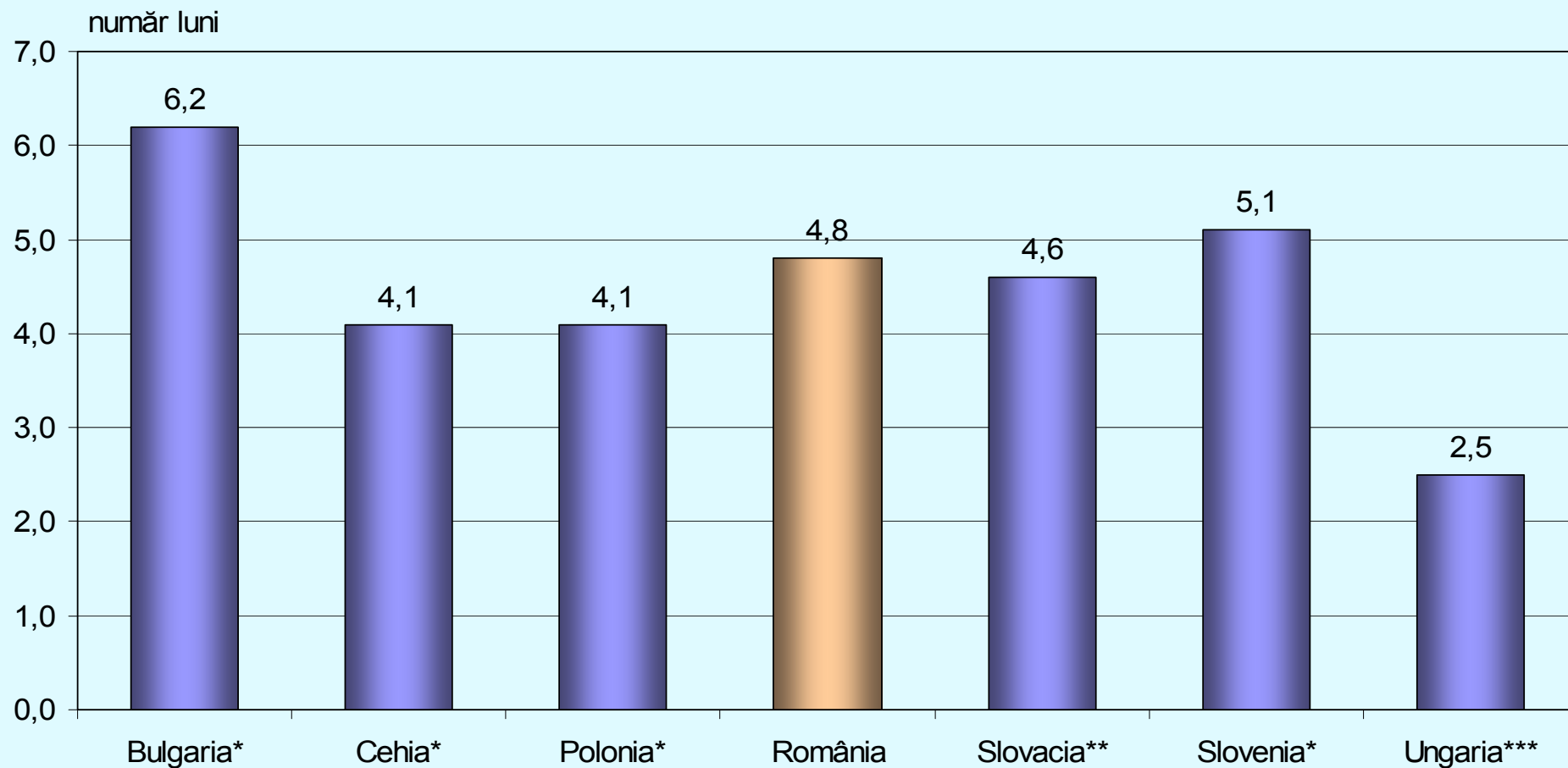
ROMÂNIA - Rezerva valutară oficială în luni de import de bunuri și servicii



Notă: Rezerva valutară oficială în luni de import de bunuri și servicii = rezerva valutară, sfârșit de perioadă / media lunară a importurilor de bunuri și servicii

Sursa: Banca Națională a României

Rezerva valutară oficială în luni de import de bunuri și servicii în 2004



*) 11 luni; **) 10 luni; ***) 9 luni

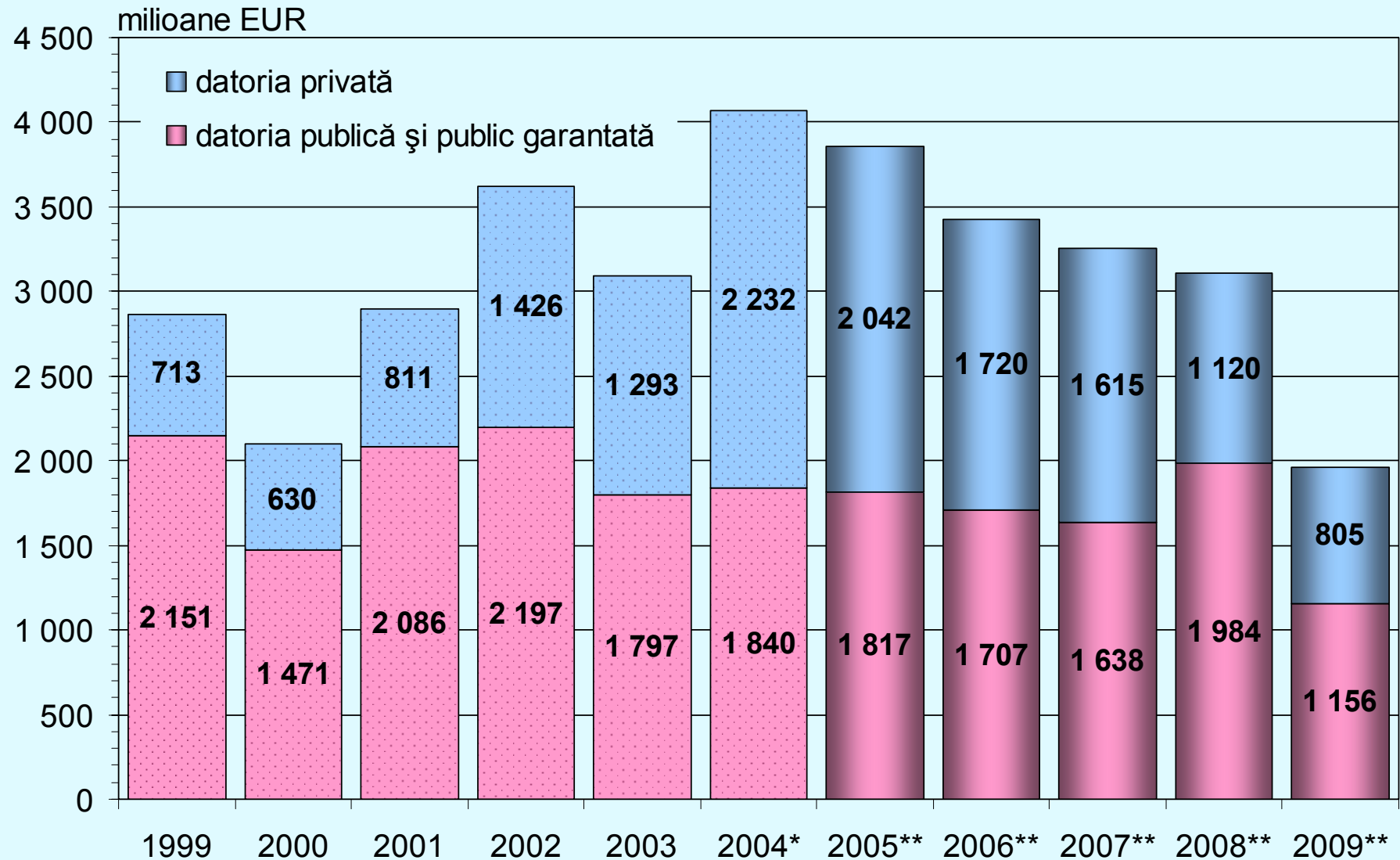
Notă: Rezerva valutară oficială în luni de import de bunuri și servicii = rezerva valutară, sfârșit de perioadă / media lunară a importurilor de bunuri și servicii

Sursa: EUROSTAT; Banca Națională a României

DETERMINĂRI ALE OPERAȚIUNILOR BNR PE PIAȚA VALUTARĂ ÎN ANUL 2005

- **Obiectiv:** menținerea rezervei valutare oficiale la nivel optim (circa 5 luni de importuri)
- **Operațiuni:**
 1. acoperirea serviciului datoriei publice externe: 1,8 miliarde EUR
 2. compensarea creșterii prognozate a importurilor ?
 3. alte operațiuni (+ sau -)
 - venituri din privatizări ?
 - intrări din împrumuturi publice externe noi ?
 - plăți pentru serviciul datoriei publice garantate ?

Serviciul datoriei externe pe termen mediu și lung



Sursa: Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor Publice

*) date provizorii

**) prognoză

Modalități de calcul al raportului între rezerva internațională și importuri

Rezerva valutară oficială (BNR)

sfârșit de perioadă	medie anuală
<ul style="list-style-type: none">● luni de importuri de bunuri și servicii (ex: 4,8 luni la 31 dec. 2004)● luni de importuri de bunuri (ex: 5,3 luni la 31 dec. 2004)	<ul style="list-style-type: none">● luni de importuri de bunuri și servicii (ex: 3,6 luni la 31 dec. 2004)● luni de importuri de bunuri (ex: 4,1 luni la 31 dec. 2004)

Rezerva oficială (valută BNR + aur)

sfârșit de perioadă	medie anuală
<ul style="list-style-type: none">● luni de importuri de bunuri și servicii (ex: 5,2 luni la 31 dec. 2004)● luni de importuri de bunuri (ex: 5,8 luni la 31 dec. 2004)	<ul style="list-style-type: none">● luni de importuri de bunuri și servicii (ex: 4,1 luni la 31 dec. 2004)● luni de importuri de bunuri (ex: 4,6 luni la 31 dec. 2004)

Rezerva valutară oficială în luni de import de bunuri și servicii

număr luni

	2000	2001	2002	2003	2004
Bulgaria	5,0	4,8	5,2	5,4	6,2 *
Cehia	4,1	4,2	5,4	4,9	4,1 *
Polonia	5,5	5,4	4,9	4,6	4,1 *
România	2,1	2,9	3,5	3,4	4,8 (5,2 ****)
Slovacia	3,4	3,2	5,1	5,0	4,6 **
Slovenia	3,3	4,7	6,1	5,9	5,1 *
Ungaria	3,6	3,4	2,6	2,5	2,5 ***

*) 11 luni

**) 10 luni

***) 9 luni

****) inclusiv aurul

Notă: Rezerva valutară oficială în luni de import de bunuri și servicii = rezerva valutară, sfârșit de perioadă / media lunară a importurilor de bunuri și servicii

Sursa: EUROSTAT; Banca Națională a României

Rezerva valutară oficială în luni de import de bunuri

număr luni

	2000	2001	2002	2003	2004
Bulgaria	6,4	6,1	6,6	6,7	7,8 *
Cehia	4,8	4,8	6,3	5,6	4,7 *
Polonia	6,6	6,4	5,8	5,3	4,6 *
România	2,4	3,3	4,0	3,9	5,3 (5,8 ****)
Slovacia	3,9	3,7	5,8	5,6	5,1 **
Slovenia	3,8	5,4	7,1	6,8	6,0 *
Ungaria	4,2	3,9	3	2,9	2,8 ***

*) 11 luni

**) 10 luni

***) 9 luni

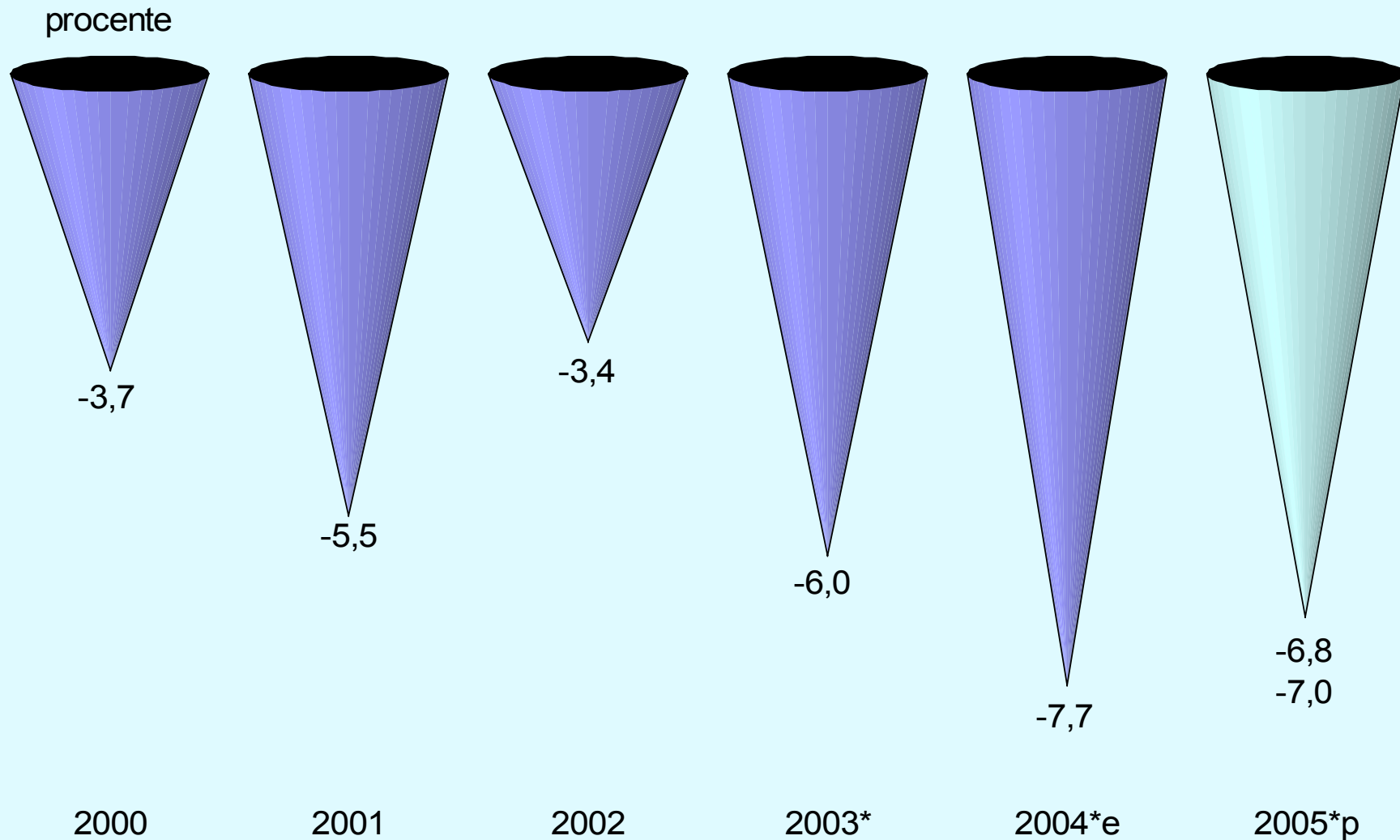
****) inclusiv aurul

Notă: Rezerva valutară oficială în luni de import de bunuri = rezerva valutară, sfârșit de perioadă / media lunară a importurilor de bunuri

Sursa: EUROSTAT; Banca Națională a României

Deficitul de cont curent

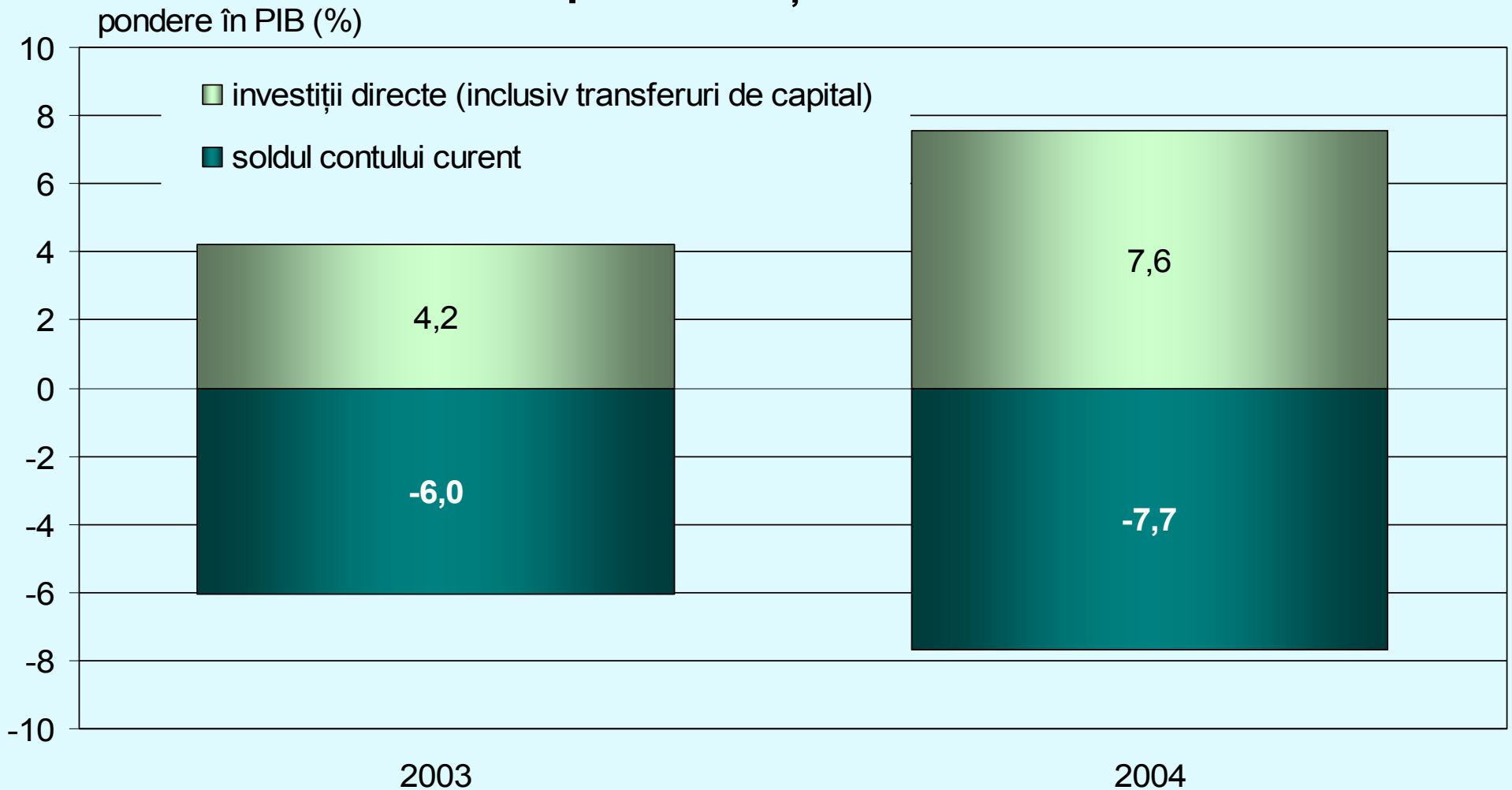
Soldul contului curent (% în PIB)



*) incluzând profitul reinvestit

Sursa: Banca Națională a României; Institutul Național de Statistică, Comisia Națională de Prognoză

Finanțarea deficitului de cont curent prin investiții directe



Finanțarea prin investiții directe a crescut de la 69,7% în 2003 la 98,4% în 2004.

Sursa: Banca Națională a României

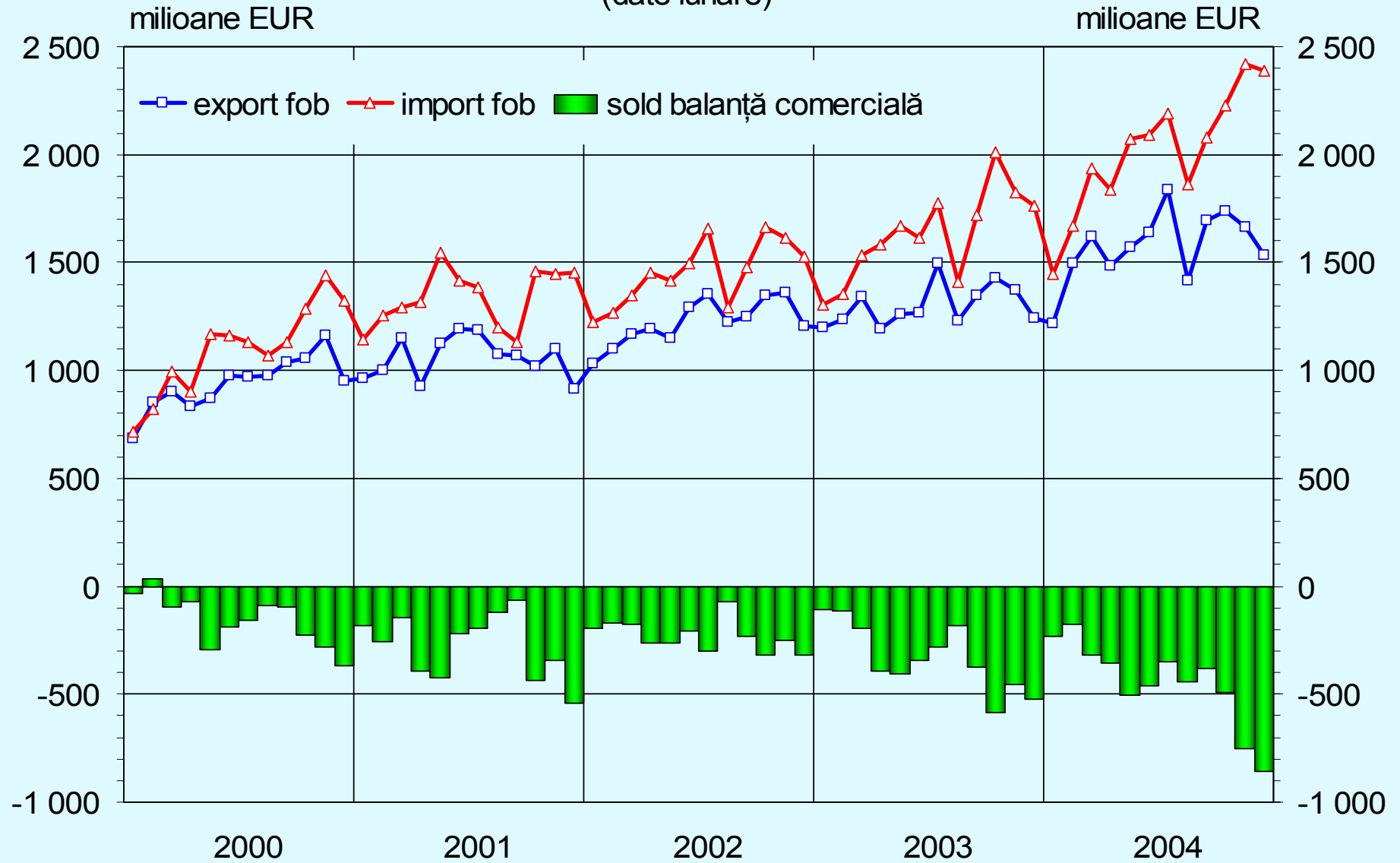
Corelația dintre deficitul extern și cererea internă

**Deficit cont curent = Deficit bugetar +
+ Deficit sector neguvernamental**

	<i>pondere în PIB (%)</i>	
	Realizat 2004	Proiecție 2005
Deficit cont curent	7,7	6,8 - 7,0
Deficit bugetar	1,2	0,4 - 0,5
Deficit sector neguvernamental	6,5	6,3 - 6,6

Balanța comercială

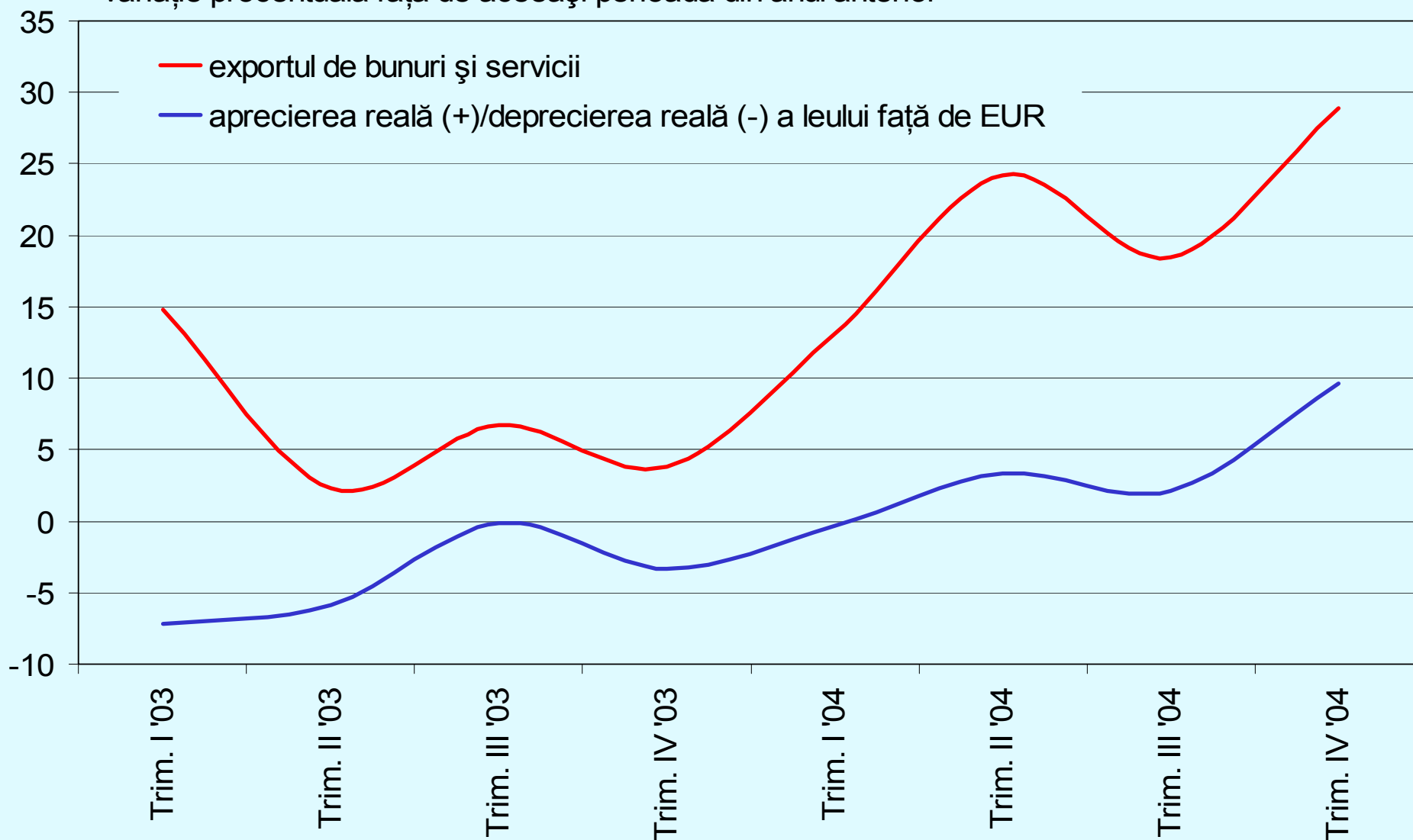
(date lunare)



Sursa: Institutul Național de Statistică

Cursul de schimb (lei/EUR) și exportul

variație procentuală față de aceeași perioadă din anul anterior



Sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României

CUM INFLUENȚEAZĂ BNR PIAȚA VALUTARĂ?

- **Intervenții directe:** vânzări și cumpărări pe piață
- **Intervenții indirecte:**
 - influențarea cererii/ofertei de valută
 - lichiditate în lei
 - rezerve minime obligatorii în valută
 - rata dobânzii în lei
 - regimul valutar și convertibilitatea
 - declarații publice și *moral suasion*

IMPACTUL FLEXIBILITĂȚII MAI RIDICATE A CURSULUI VALUTAR

■ Avantaje

- descurajarea influxurilor speculative
- distribuirea mai echilibrată între operatori a câștigurilor și pierderilor din tranzacții valutare
- limitarea costului intervenției pentru BNR
- mecanism valutar compatibil cu țintirea directă a inflației

■ Dezavantaje

- scade predictibilitatea cursului valutar pentru construirea planurilor de afaceri ale agenților economici
- reduce parțial impactul tendinței de apreciere a cursului asupra prețurilor interne

- Soluție: cooperare între bănci și clienți – bancă partener de afaceri și consilier pentru client