



**PROGRAMUL ECONOMIC DE PREADERARE**

**- EDIȚIA 2005 -**

**Obiectivele pe termen mediu  
ale politicii monetare și cursului de schimb**

**Mugur Isărescu**

**Guvernator**

**Banca Națională a României**

**București, 20 iulie 2005**

- 1. Politica monetară pe termen mediu – țintirea inflației**
- 2. Flexibilitatea cursului de schimb**
- 3. Trecerea la euro**

## NECESITATE

- Slăbirea relației agregate monetare – inflație
- Cerința calibrării politicii monetare în funcție de evoluția ratei inflației și nu în raport cu o țintă intermediară
- Riscurile asociate utilizării cursului de schimb ca ancoră nominală în contextul liberalizării contului de capital

## CARACTERISTICI DEFINITORII

- Asumarea neechivocă a angajamentului față de stabilitatea prețurilor ca obiectiv fundamental al politicii monetare
- Independența băncii centrale și responsabilitatea acesteia pentru atingerea țintei de inflație
- Transparența strategiei de politică monetară prin comunicarea către public a obiectivelor și a deciziilor adoptate
- Disponibilitatea unor indicatori relevanți pentru cele patru blocuri macroeconomice (real, monetar, fiscal, extern)

## AVANTAJE

- Dezinflație la costuri moderate
- Ancorarea anticipațiilor inflaționiste
- Limitarea inconsistenței dinamice prin creșterea responsabilității băncii centrale față de îndeplinirea obiectivului fundamental – stabilitatea prețurilor
- Regim transparent și flexibil, operațional chiar în condițiile instabilității relației agregate monetare-inflație

## PREMISE

- Rata anuală a inflației se situează pe palierul cu o singură cifră
- BNR beneficiază de independență operațională deplină
- Succesul procesului de dezinflație din ultimii ani a condus la consolidarea credibilității BNR
- Sectorul financiar este stabil și solid
- Dominanța fiscală nu mai reprezintă o problemă
- Țintele de inflație pentru următorii ani au fost stabilite de comun acord cu guvernul
- Banca centrală și-a întărit capacitatea de prognoză a inflației

## EXPERIENȚA INTERNAȚIONALĂ

- Băncile centrale din 21 de țări au adoptat strategia de țintire a inflației
- Inițial, strategia a fost adoptată de unele țări cu economie dezvoltată
- Ulterior s-a dovedit o alternativă atractivă și pentru țările emergente
- Marile dezechilibre din economie au fost rezolvate anterior adoptării strategiei de țintire a inflației

## STRATEGIA OPERAȚIONALĂ

- O nouă abordare începând cu noiembrie 2004
- Caracteristici:
  - flexibilitate mai mare a cursului de schimb, în contextul menținerii regimului de flotare controlată
  - rol sporit al pieței în determinarea cursului de schimb
  - intervenții mai puțin frecvente ale BNR



## TENDINȚE

- Trecerea de la leul “comercial” (curs de schimb determinat preponderent de tranzacțiile comerciale) la leul “financiar” (determinat preponderent de evoluția fluxurilor financiare externe)
- Posibilitatea manifestării în continuare a unei aprecieri moderate, dar cu riscul volatilității sporite în ambele sensuri
- Subordonarea intervențiilor pe piața valutară obiectivului de țintire a inflației
- Trecerea la un regim de flotare liberă ulterior scăderii ratei inflației sub nivelul de 4 la sută



## AVANTAJE

- Descurajarea influxurilor speculative
- Limitarea costului intervenției pentru BNR
- Mecanism valutar compatibil cu țintirea inflației

## DEZAVANTAJE

- Scăderea predictibilității cursului valutar pentru construirea planurilor de afaceri ale agenților economici
- Reducerea parțială a impactului tendinței de apreciere a cursului asupra prețurilor interne

## PERSPECTIVE 2005-2006

- Continuarea dezinflației treptate (5% în 2006)
- Trecerea la țintirea directă a inflației ca strategie de politică monetară
- Eliminarea ultimelor restricții privind contul de capital

## PERIOADA 2007-2009

- Consolidarea inflației scăzute (1,5 puncte procentuale peste cei mai performanți 3 membri UE)
- Formarea pieței interne de capitaluri pe termen lung (rata dobânzii pe termen lung cu 2 puncte procentuale peste cei mai performanți 3 membri UE)

## PERIOADA 2010-2014

- Participarea la ERM II (minimum doi ani)
- Adoptarea euro

## Criteriile de la Maastricht: Indicatori de convergență nominală

Indicatori de convergență nominală	Criterii Maastricht	România	
		2004	2005
<b>Rata inflației</b> (medie)	<1,5 pp peste media celor mai performanți 3 membri	11,9	8,1 <sup>1)</sup>
<b>Ratele dobânzilor pe termen lung</b> (procente pe an)	<2 pp peste media celor mai performanți 3 membri	...	6,75 <sup>2)</sup>
<b>Cursul de schimb față de euro</b> (variație procentuală maximă față de media anuală)	+ / -15 procente	+7,9/-2,2	+3,0/-7,0 <sup>3)</sup>
<b>Deficitul bugetului consolidat</b> (procente în PIB)	sub 3 la sută	-1,4 <sup>4)</sup>	...
<b>Datoria publică</b> (procente în PIB)	sub 60 la sută	18,5 <sup>4)</sup>	...

1) prognoză, 2) la emisiunea din aprilie 2005; 3) 1 ianuarie - 19 iulie 2005, 4) conform metodologiei ESA95

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

## ABORDAREA PARTICIPĂRII LA ERM II

### Perioada postaderare

- Stabilirea momentului de intrare în ERM II (2010-2012) în funcție de:
  - îndeplinirea criteriilor de convergență nominală pentru minimizarea perioadei de participare la ERM II
  - progrese în îngustarea decalajelor din economia reală
- Intrarea prematură ar putea prelungi perioada de așteptare
- Amânarea excesivă ar putea slăbi motivația pentru un ritm susținut al reformelor
- Intrarea în zona euro (2012-2014)



## Calendar privind integrarea în zona euro

Țara	Data intrării în UE	Data intrării în ERM II (obiectiv)	Data-țintă pentru intrarea în zona euro
Polonia	2004	2006	2009-2010
Republica Cehă	2004	2006-2007	2009-2010
Slovacia	2004	2006 (prima jumătate)	2008-2009
Ungaria	2004	2007-2008	2010-2011
<b>România</b>	2007	2010-2012	2012-2014

Sursa: bănci centrale, BCE, Comisia Europeană