

Perspectivă ale politicii monetare - situația României -

Agnes Nagy

Membru CA al BNR

Conf.univ.dr., Univ.Babes-Bolyai, Cluj-Napoca

Cluj-Napoca

8 Decembrie 2009

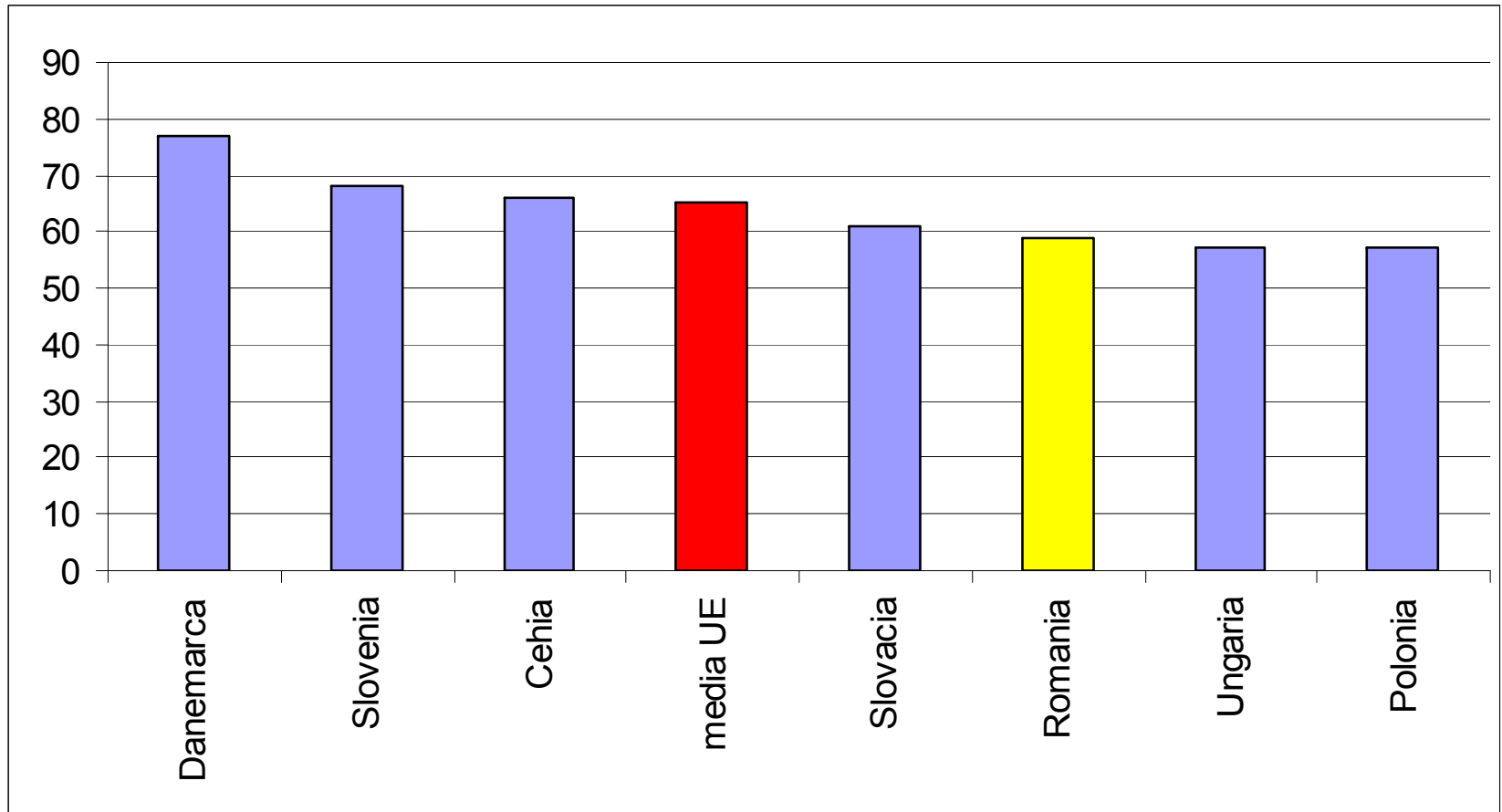
BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI



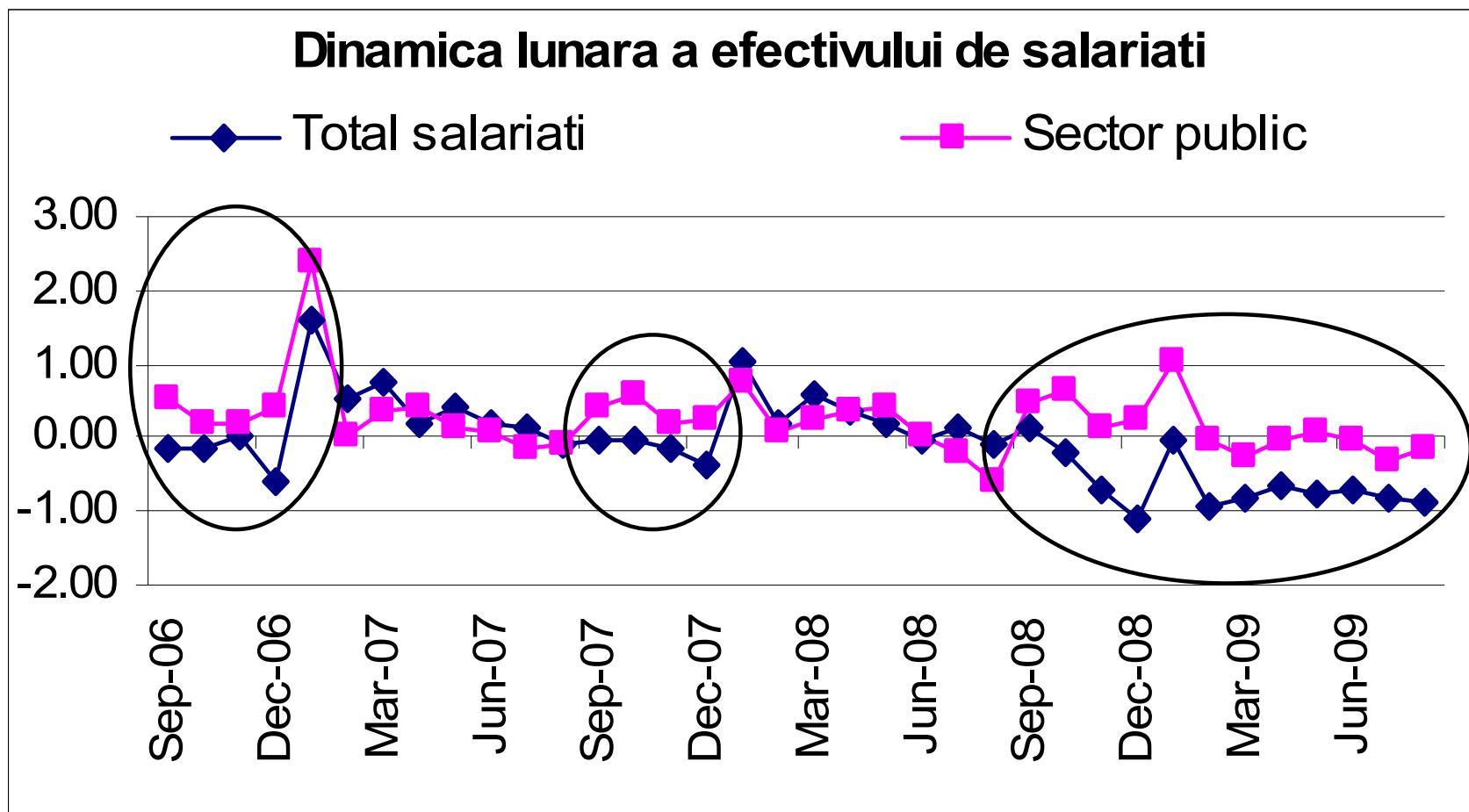
Analiza situației actuale

- Cauzele externe cunoscute (literatura de specialitate)
- Cauze interne:
 1. rata scăzută a ocupării forței de muncă
 2. constrângerile convergenței (eliminarea dezechilibrelor macroeconomice și executarea reformelor structurale) concomitent cu susținerea stabilității macroeconomice
 3. compromisuri ale politicilor macroeconomice

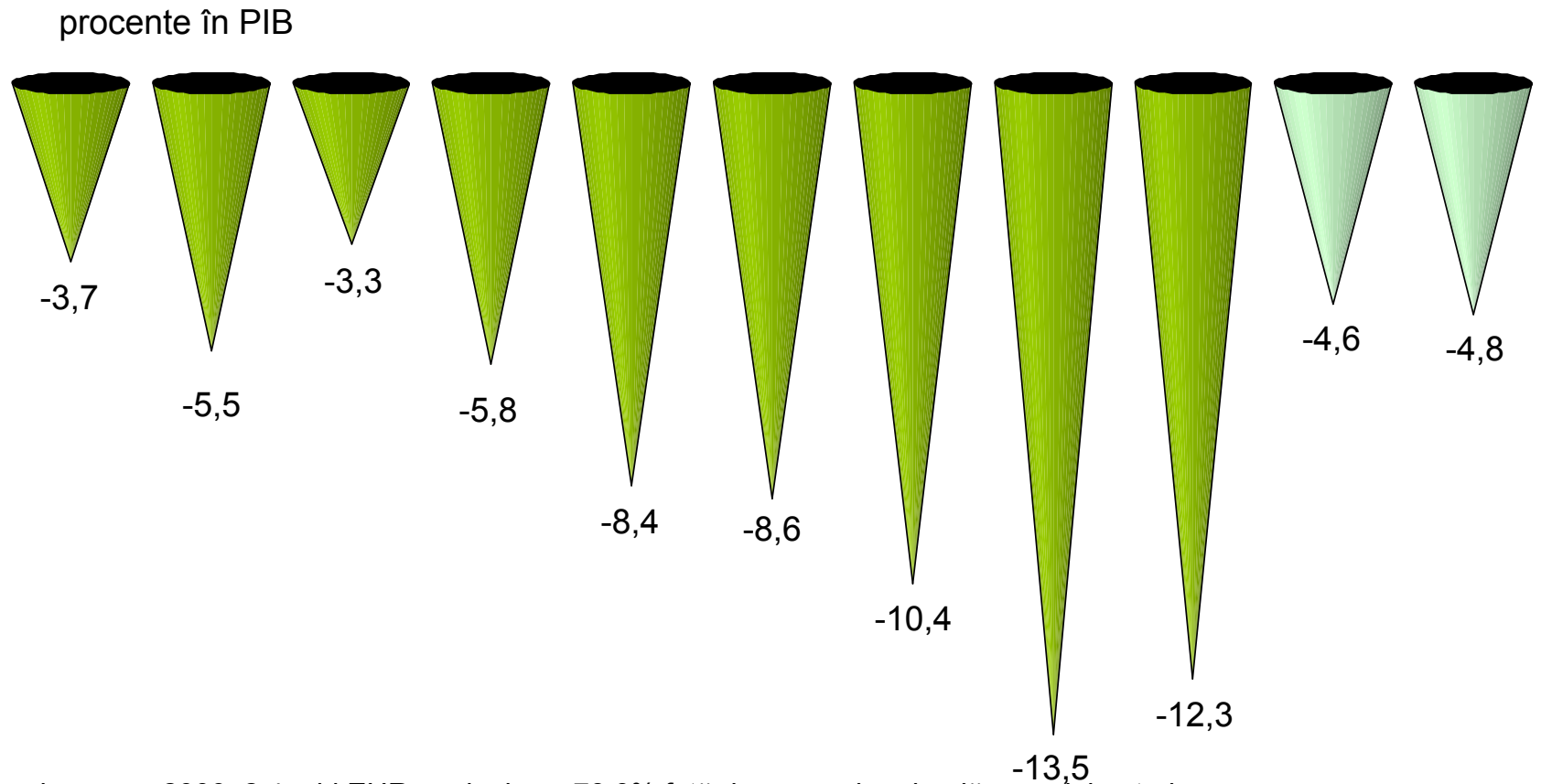
Rata ocupării populației active (vârsta 19-64 ani, anul 2007) -%-



Ajustarea numărului de angajați din sectorul public este lentă



Soldul contului curent



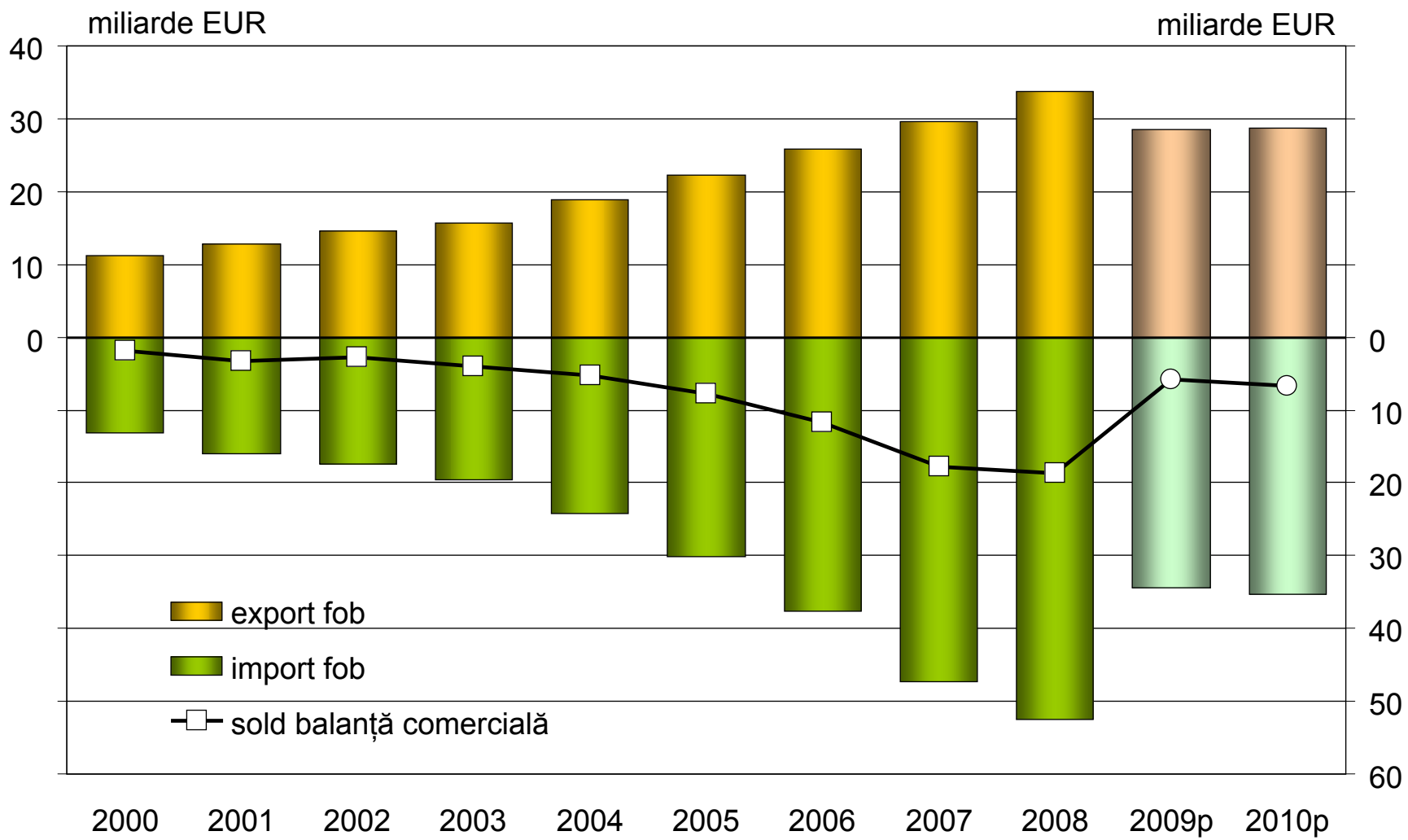
ian.-aug. 2009: 2,4 mld EUR, mai mic cu 78,6% față de aceeași perioadă a anului anterior

2000 2001 2002 2003* 2004* 2005* 2006* 2007* 2008* 2009p* 2010p*

*) include profitul reinvestit p) prognoză

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

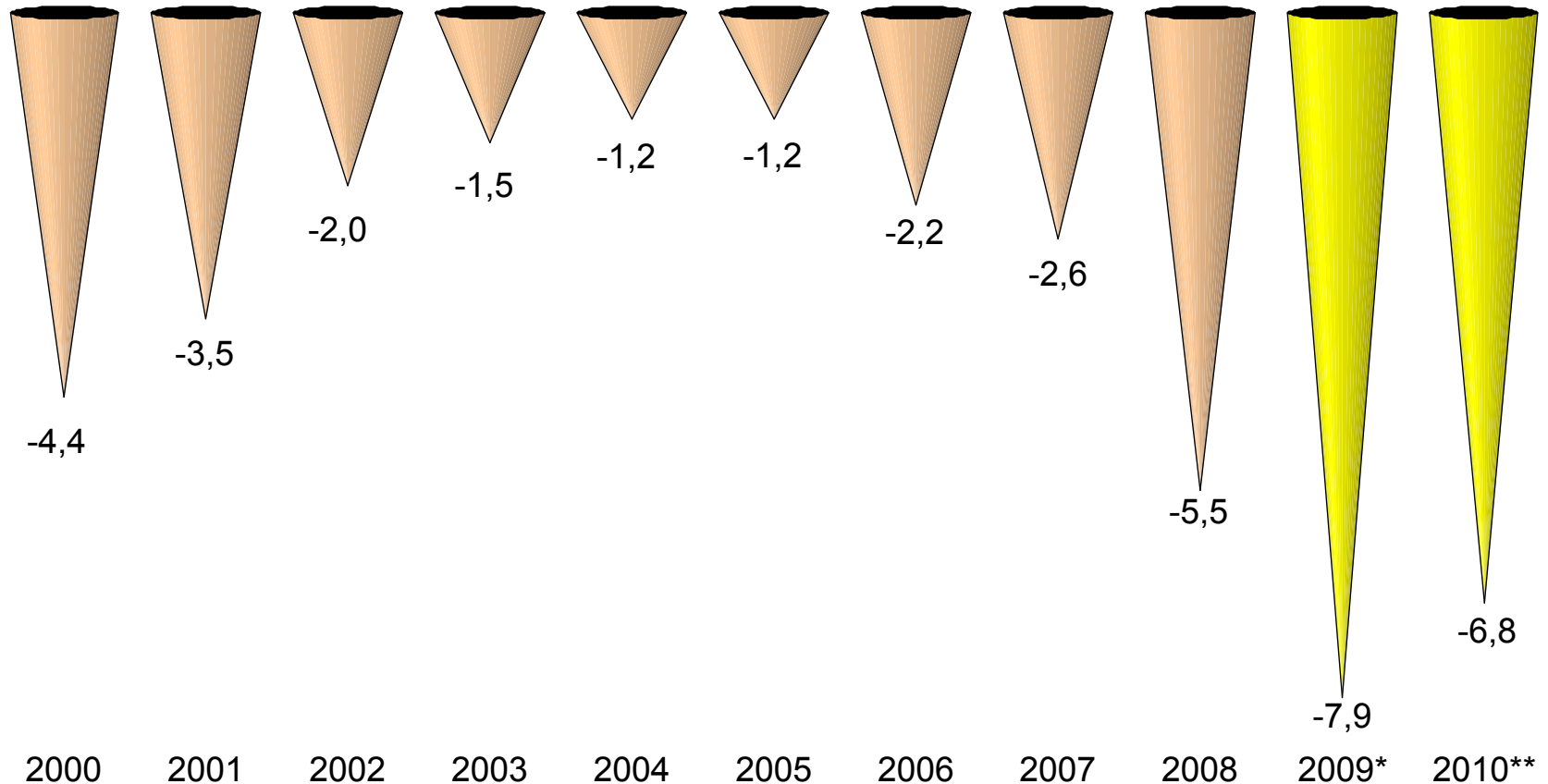
Balanța comercială



Sursa: Banca Națională a României, Institutul Național de Statistică, Comisia Națională de Proгноză p) prognoză

Deficitul fiscal (conform metodologiei ESA 95)

procente în PIB



*) prognoza notificării fiscale - Procedura Deficitului Excesiv, octombrie 2009; **) prognoza Comisiei Europene

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

Efecte ale deficitului fiscal

Creșterea cheltuielilor guvernamentale generează:

presiune pe deficit



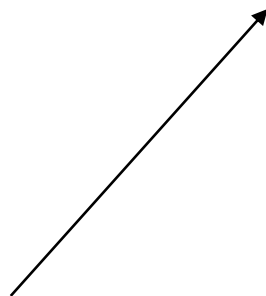
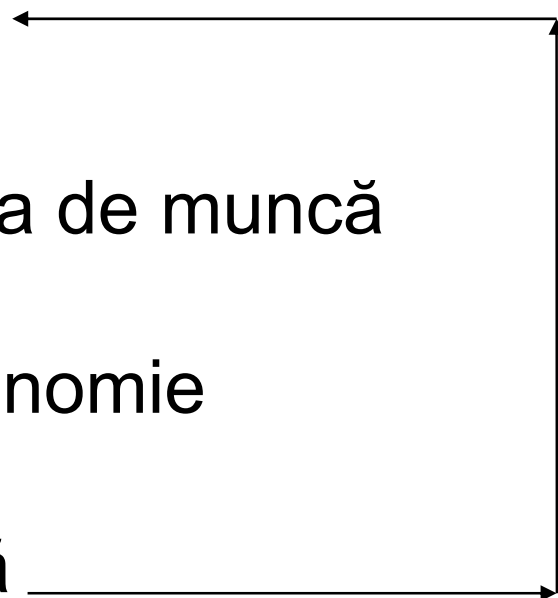
presiune pe impozitare forța de muncă



alocare suboptimală în economie



creștere economică redusă



oferta de muncă redusă

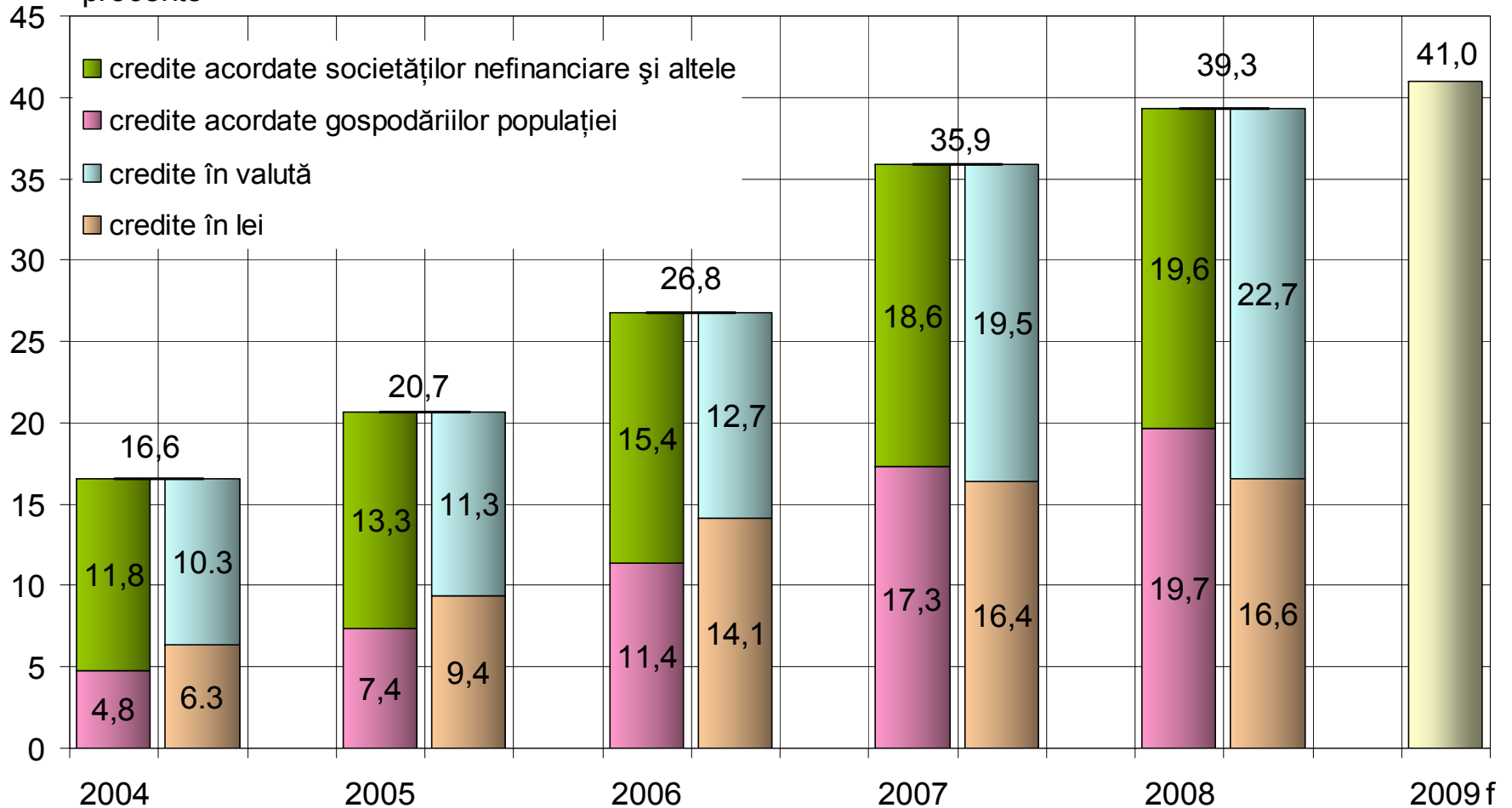
Criza economică: lăcomie versus frică

Problema echilibrului dinamic între lăcomia obținerii de profit și avantaje pe de-o parte și frica de pierderea investițiilor efectuate, pe de altă parte.

Intermedierea financiară*

- stoc -

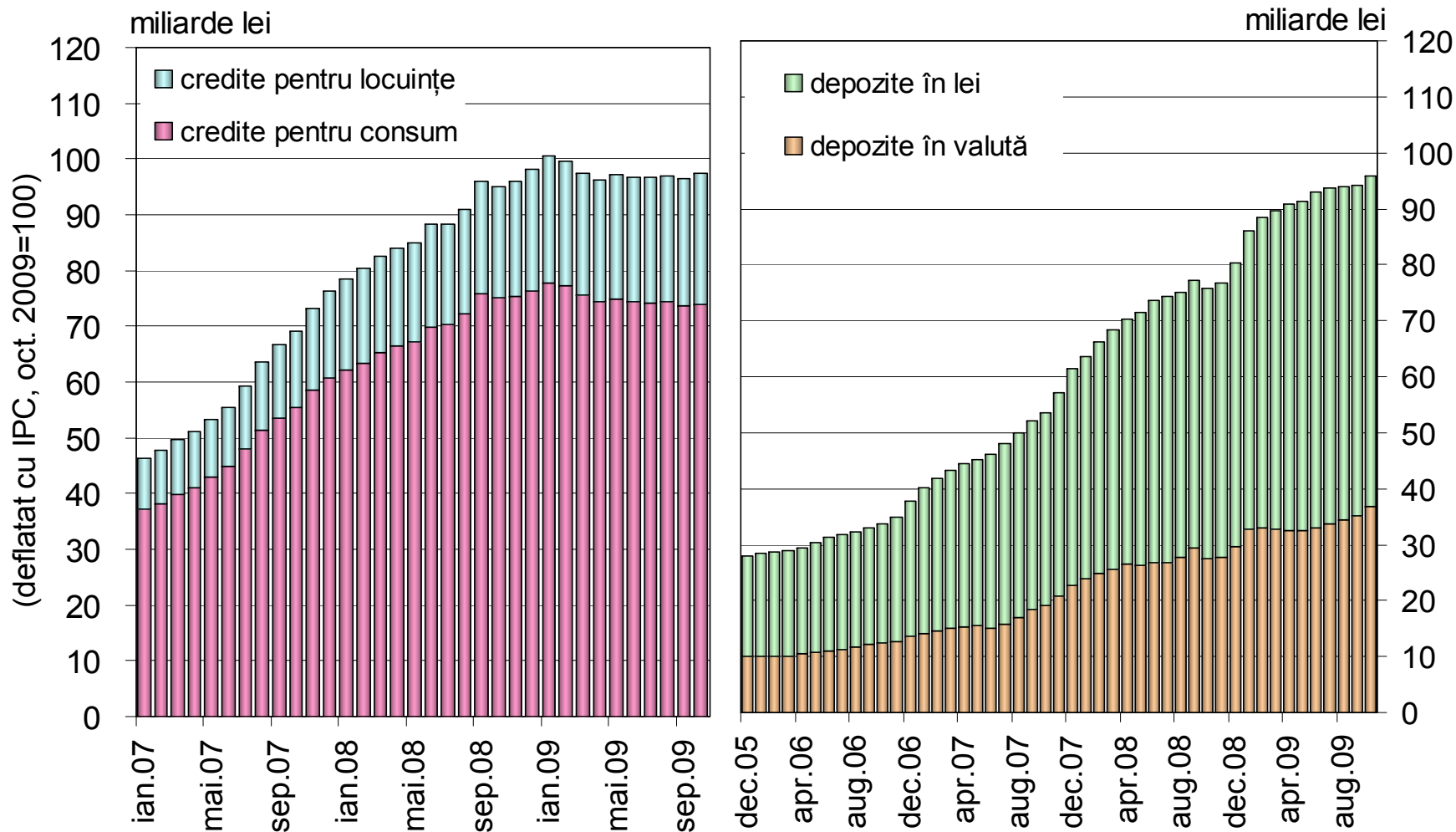
procente



*) credit acordat sectorului privat/PIB f) prognoză

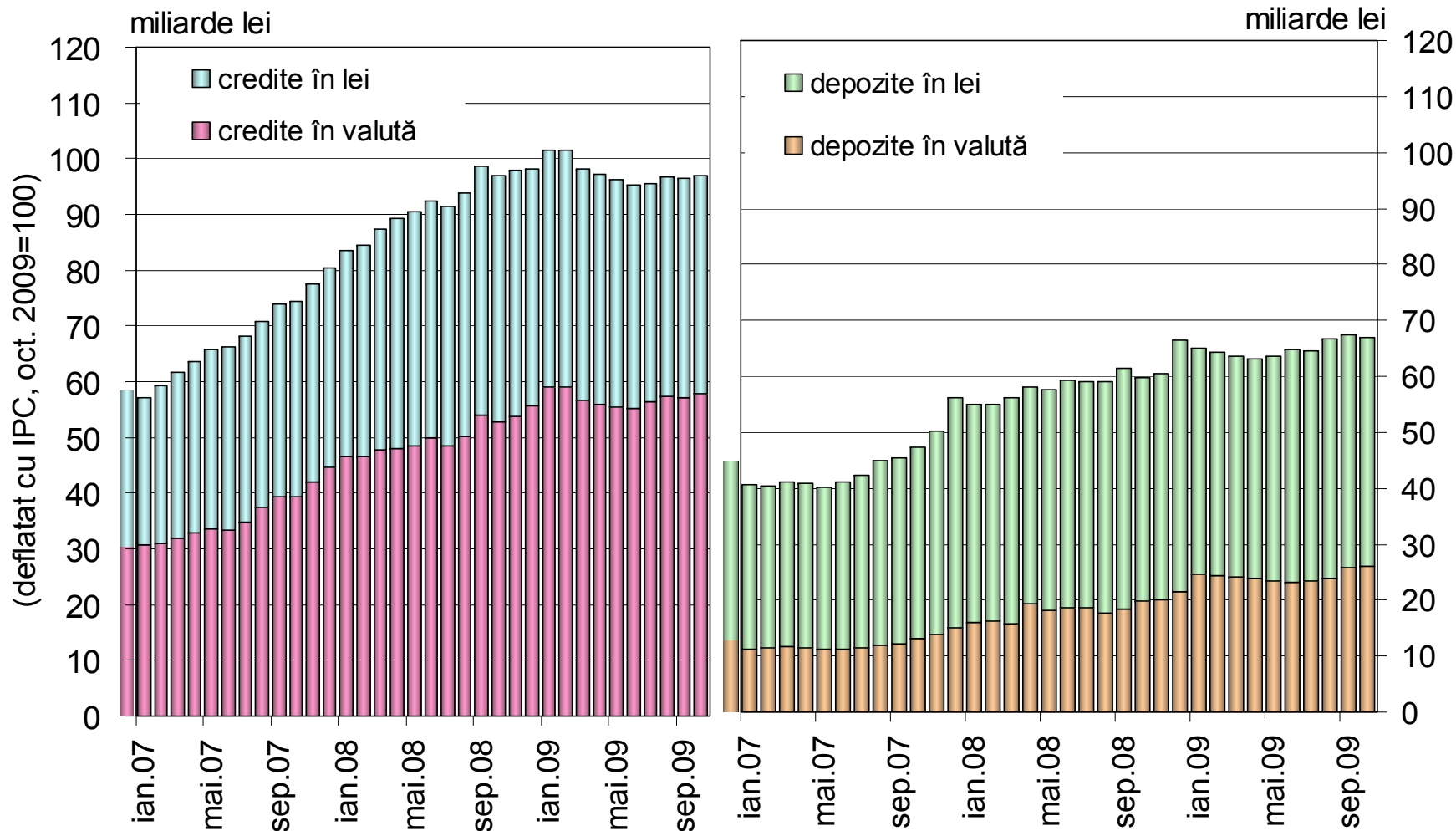
Sursa: Banca Națională a României, Institutul Național de Statistică, Comisia Națională de Prognoză

Poziția sectorului bancar față de populație (în termeni reali)



Sursa: Banca Națională a României; Institutul Național de Statistică

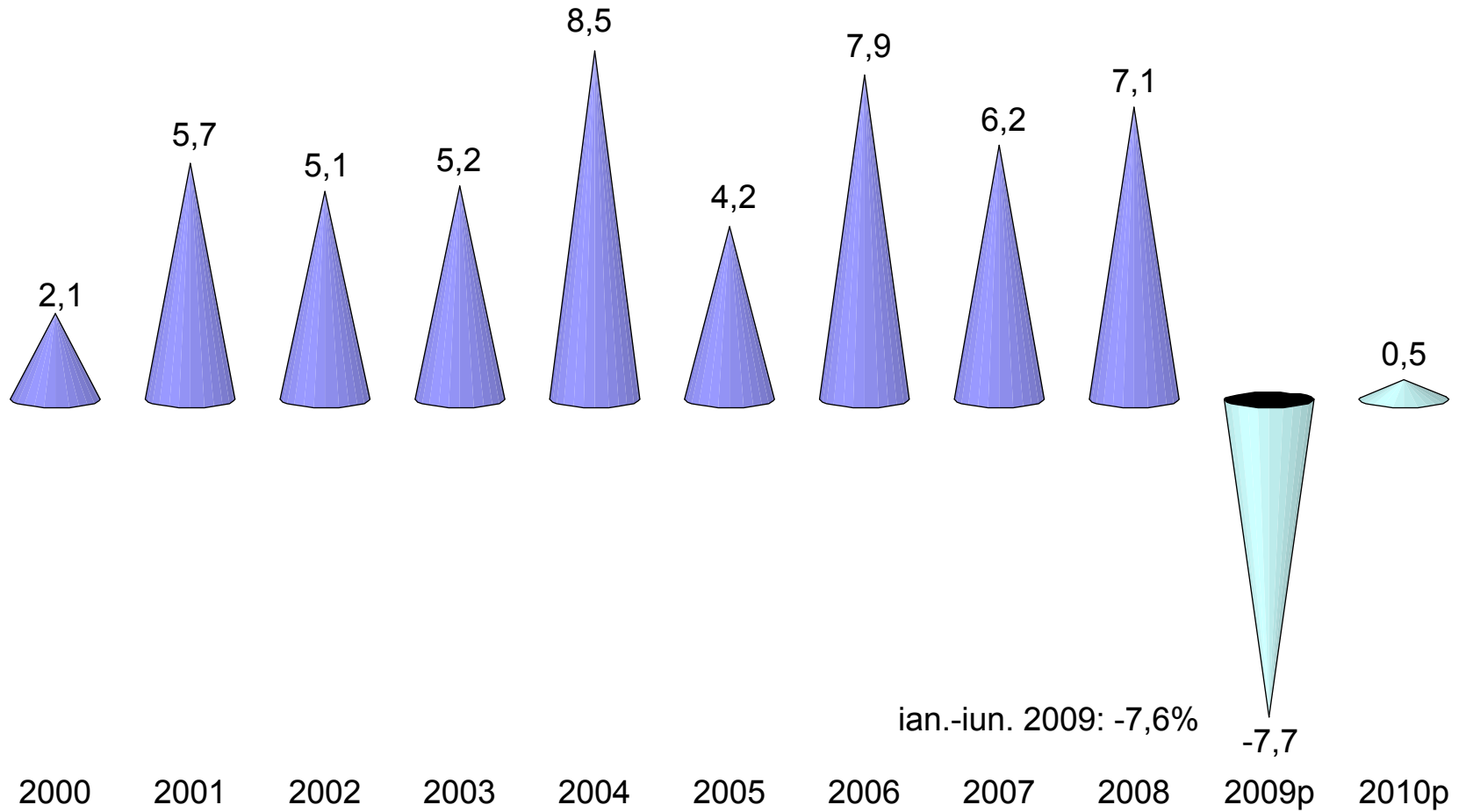
Poziția sectorului bancar față de societățile nefinanciare (în termeni reali)



Sursa: Banca Națională a României; Institutul Național de Statistică

PIB real

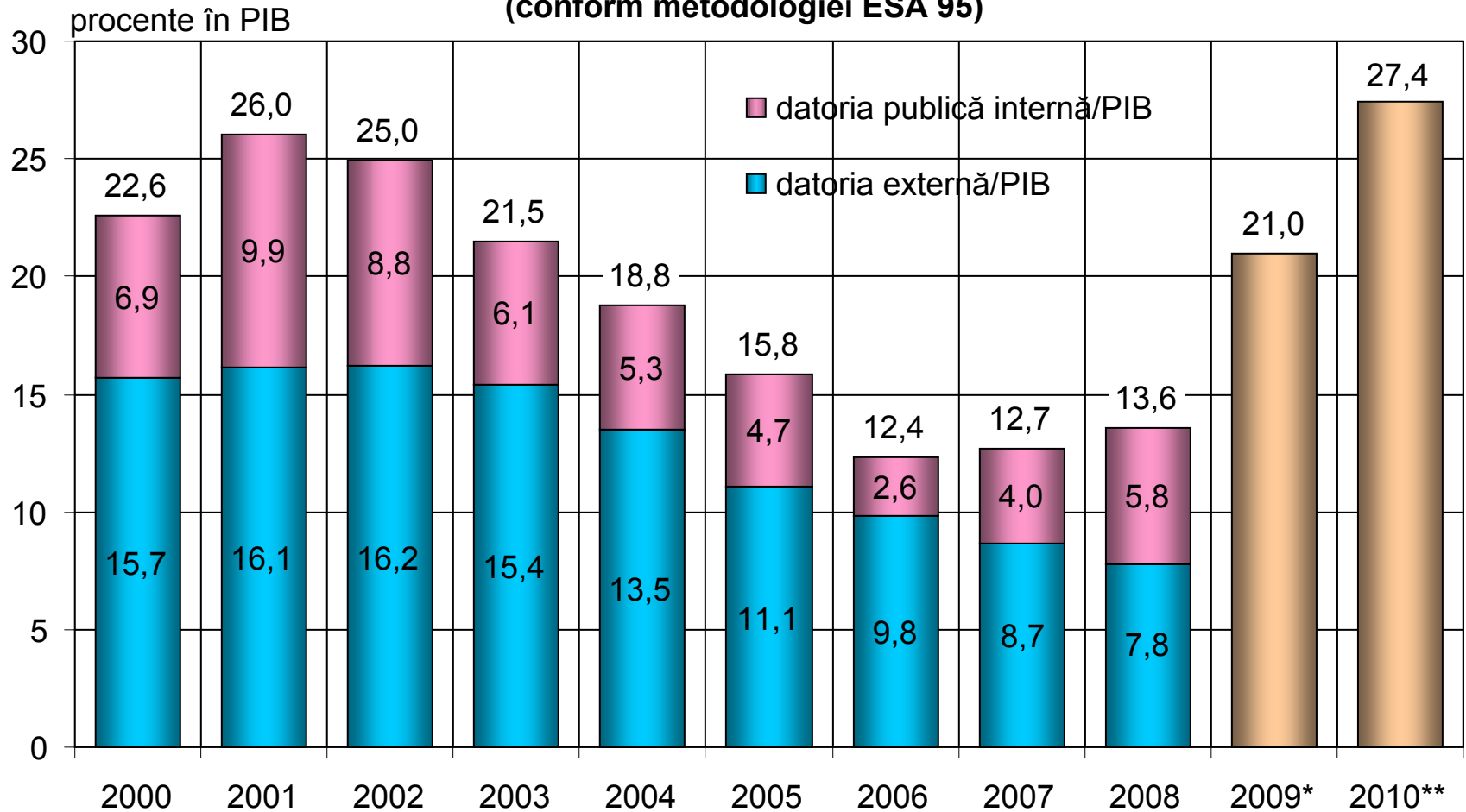
variație procentuală anuală



Sursa: Institutul Național de Statistică, Comisia Națională de Prognoză

p) prognoză

Datoria publică (conform metodologiei ESA 95)



*) prognoza notificării fiscale - Procedura Deficitului Excesiv, octombrie 2009; **) prognoza Comisiei Europene

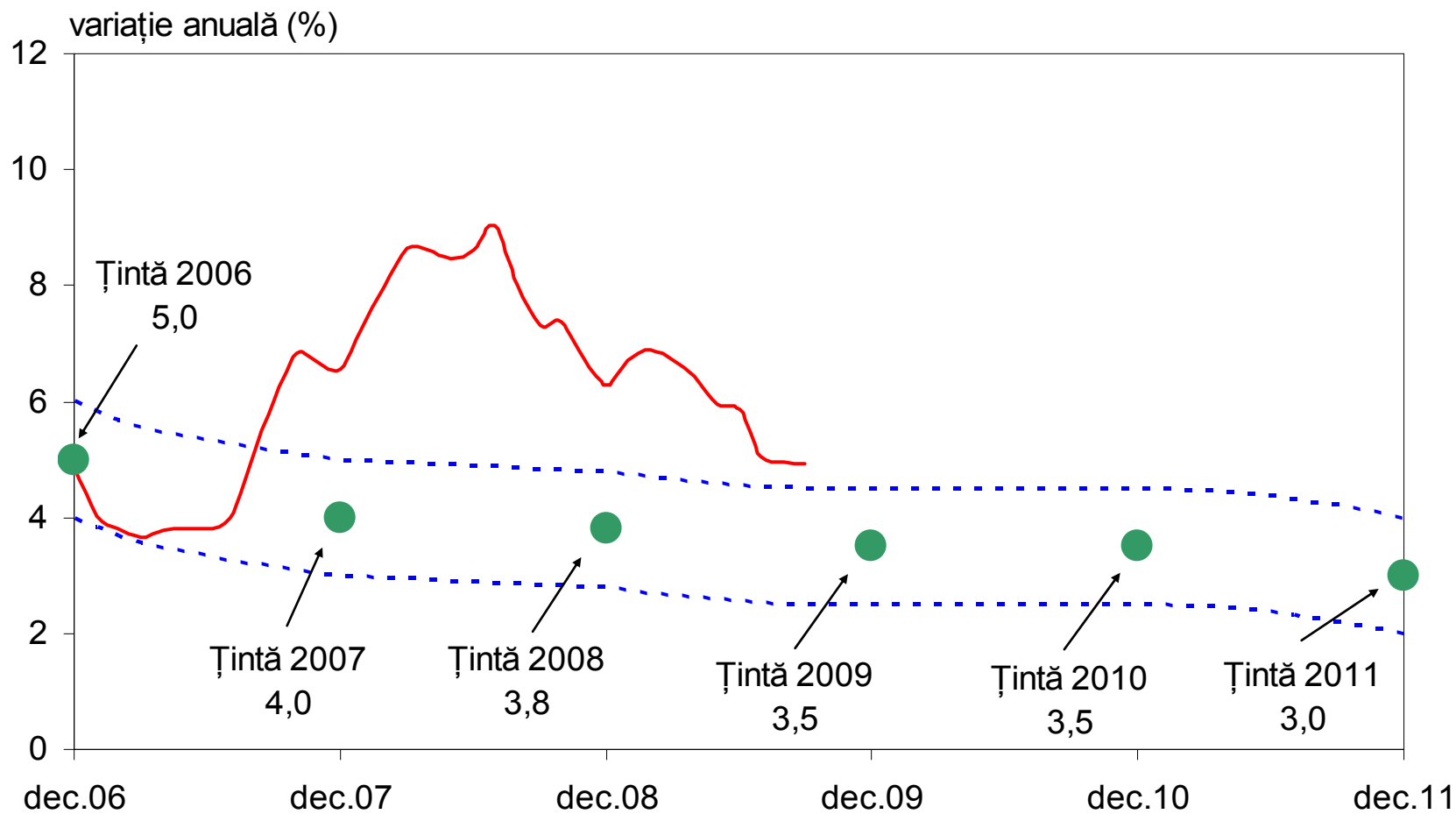
Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României, Comisia Europeană



Anul 2009

- ✓ Corecția severă a deficitului de cont curent, prin ajustarea sectorului privat
- ✓ Recesiunea economică s-a transmis gradual prin prețurile de producție și salarii și asupra inflației
- ✓ Menținerea unui sistem bancar sănătos, și datorită semnării acordului de finanțare cu instituțiile financiare internaționale

Reducere semnificativă a ecartului față de intervalul-țintă



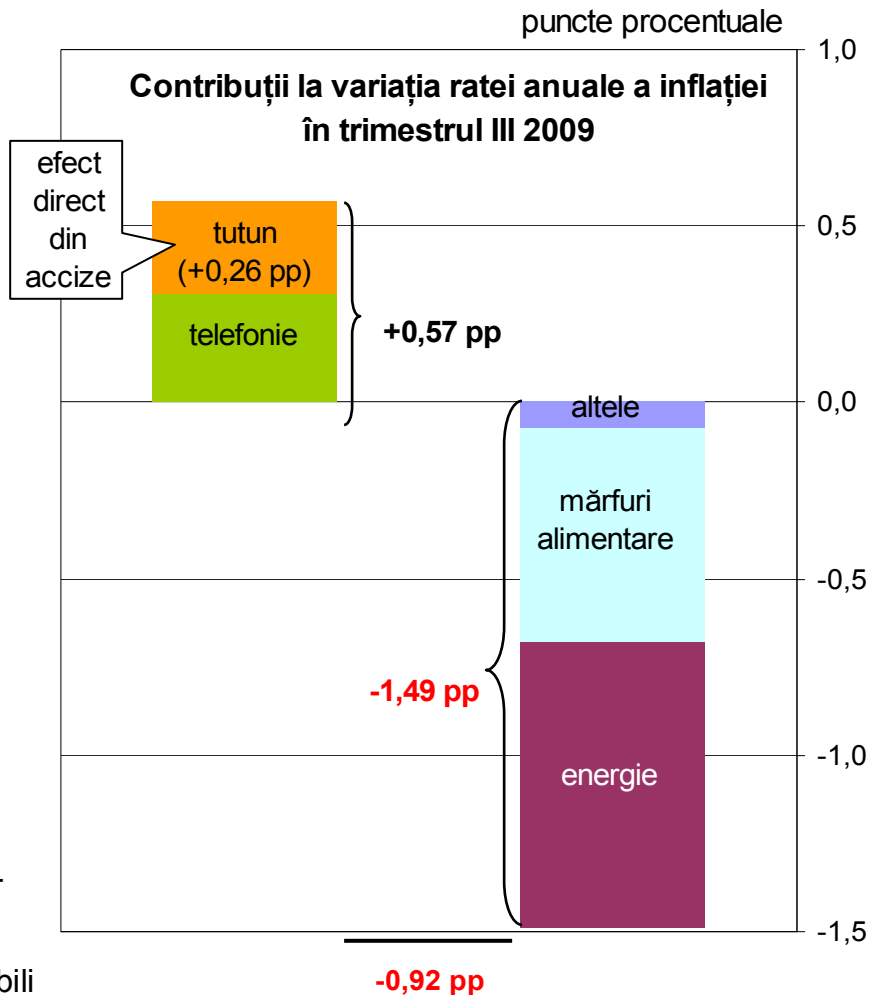
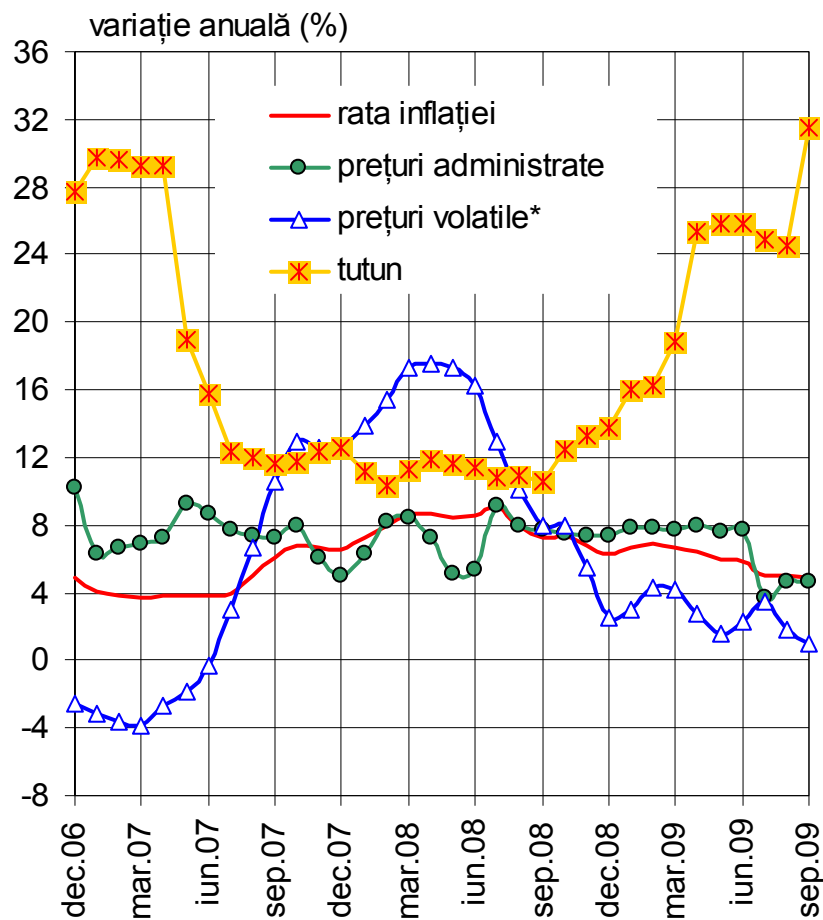
Notă: Lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual

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

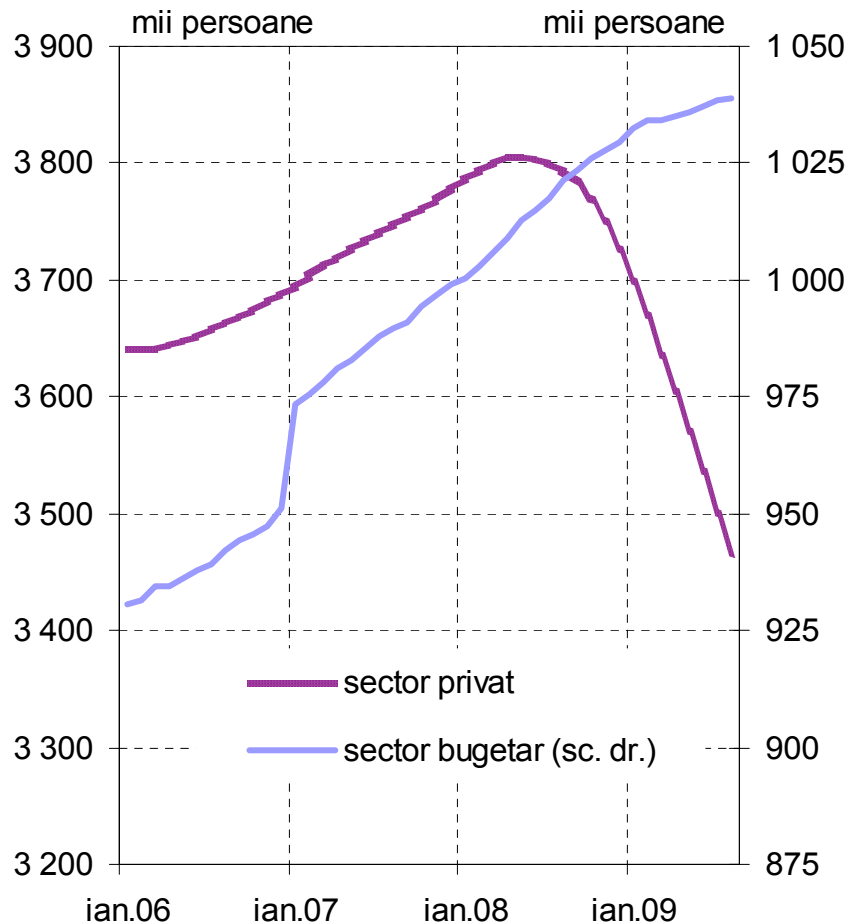


Inflația și convergența reală

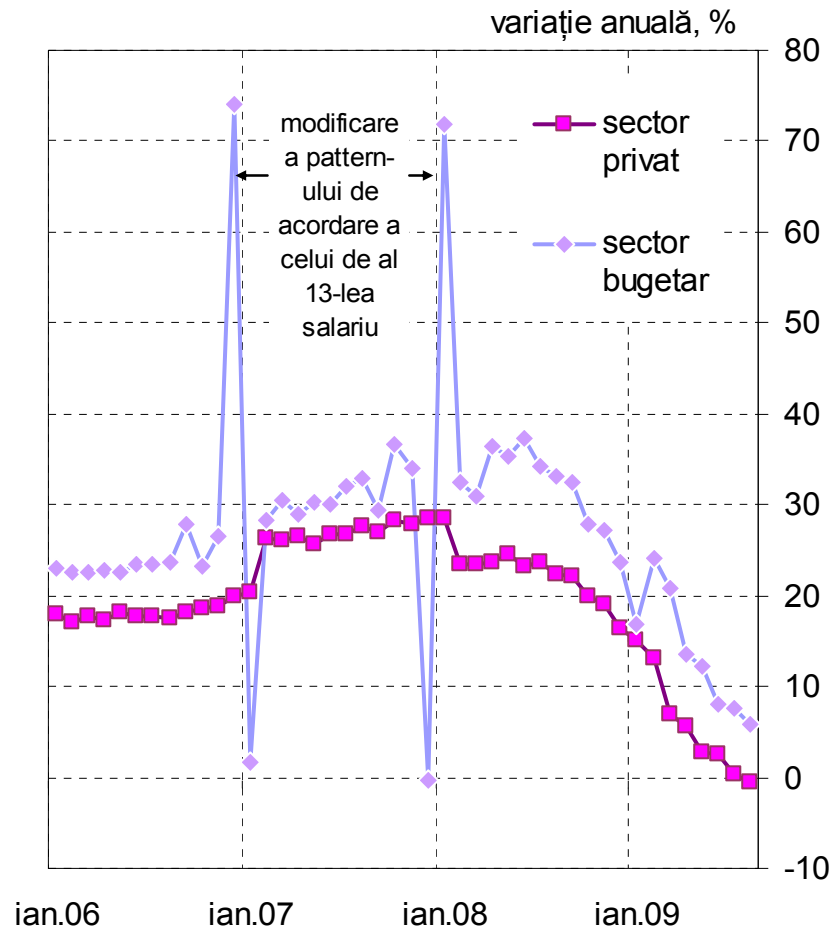
- ✓ Creșterea nivelului de trai
- ✓ Schimbarea structurii PIB
- ✓ Creșterea capacității de a finanța economia

Asimetrie în ajustarea condițiilor pe piața muncii

Număr de salariați



Fond de salarii

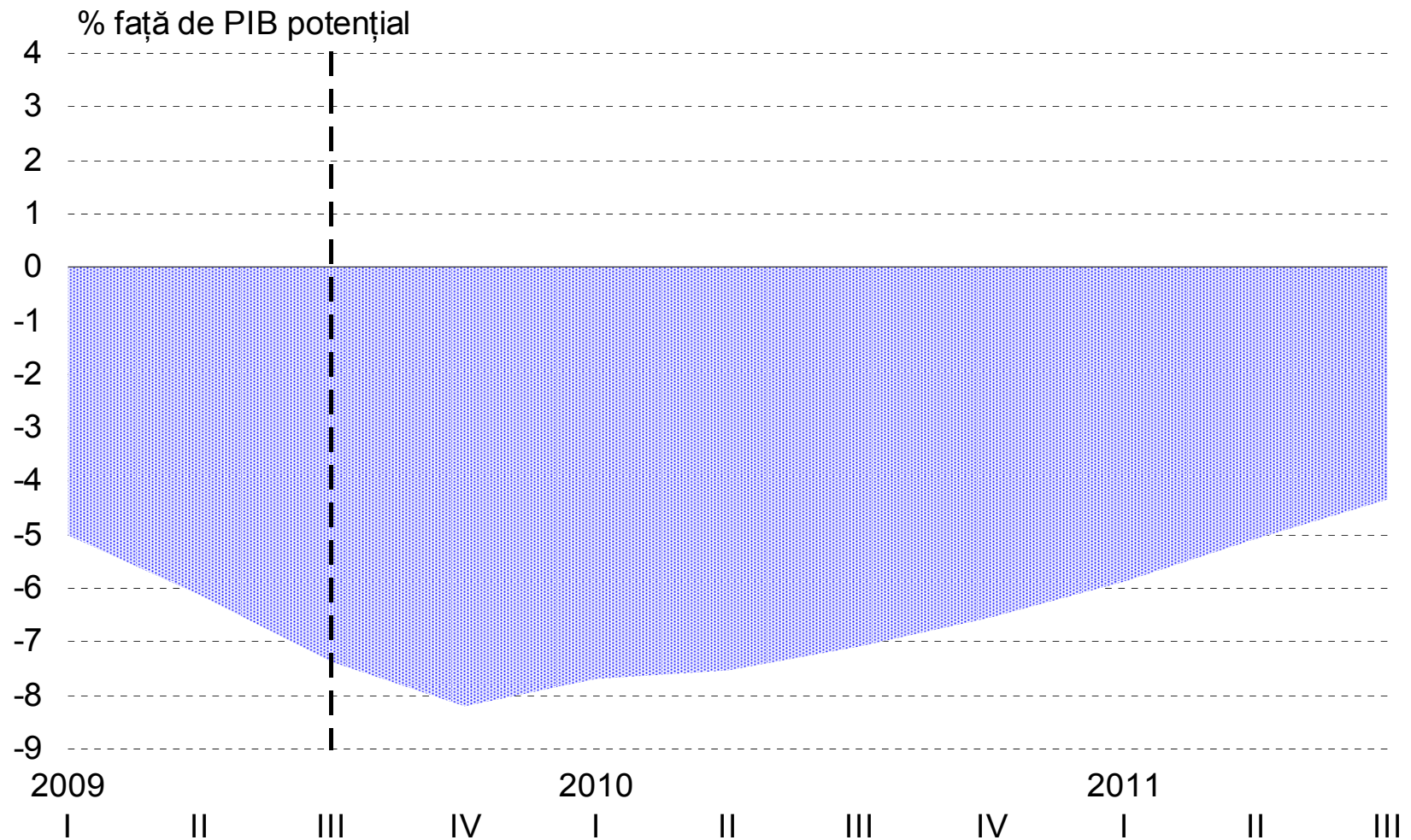


Notă: date ajustate sezonier

Sursa: INS, calcule BNR

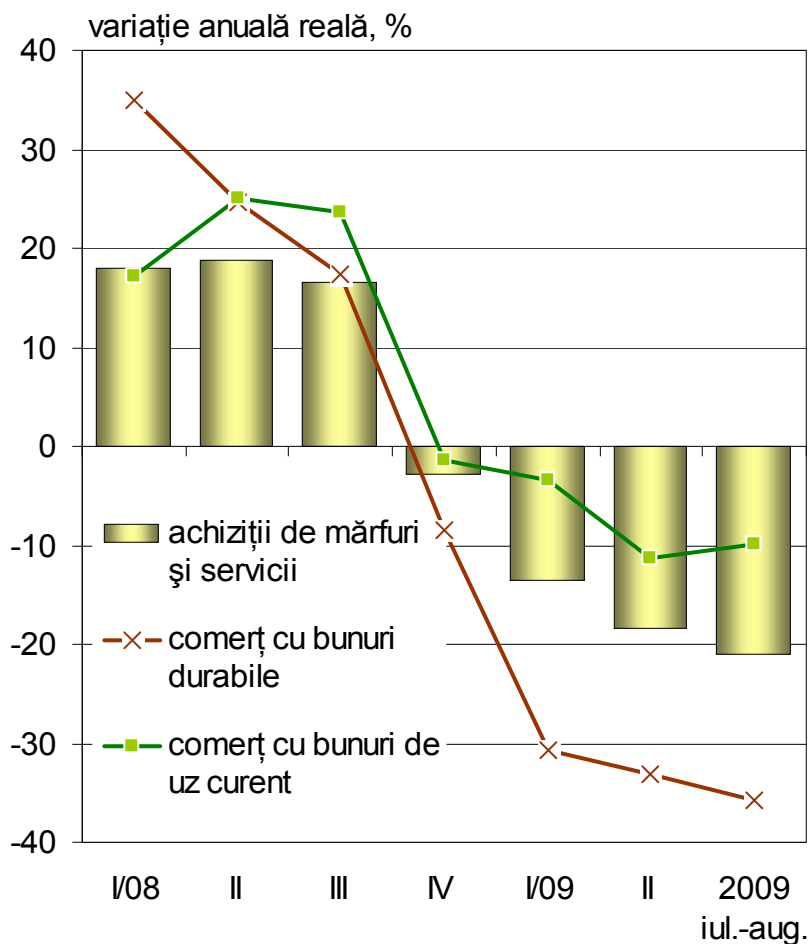


Deviația PIB

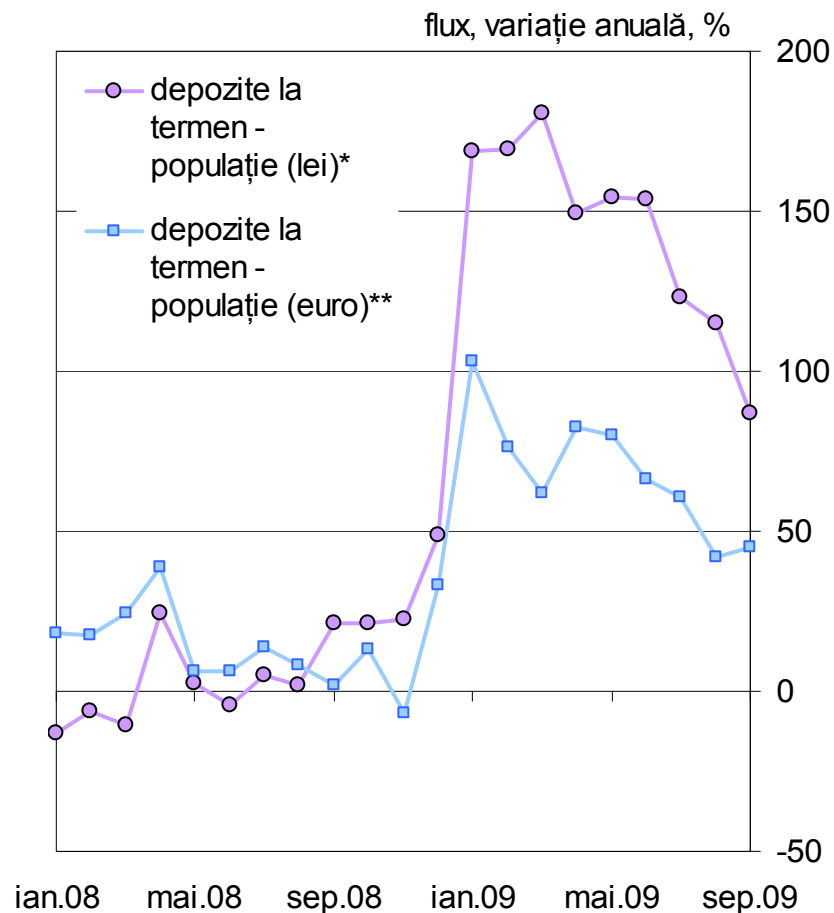


Sursa: INS, calcule BNR

Cererea de consum și economisirea populației



Sursa: INS, calcule BNR

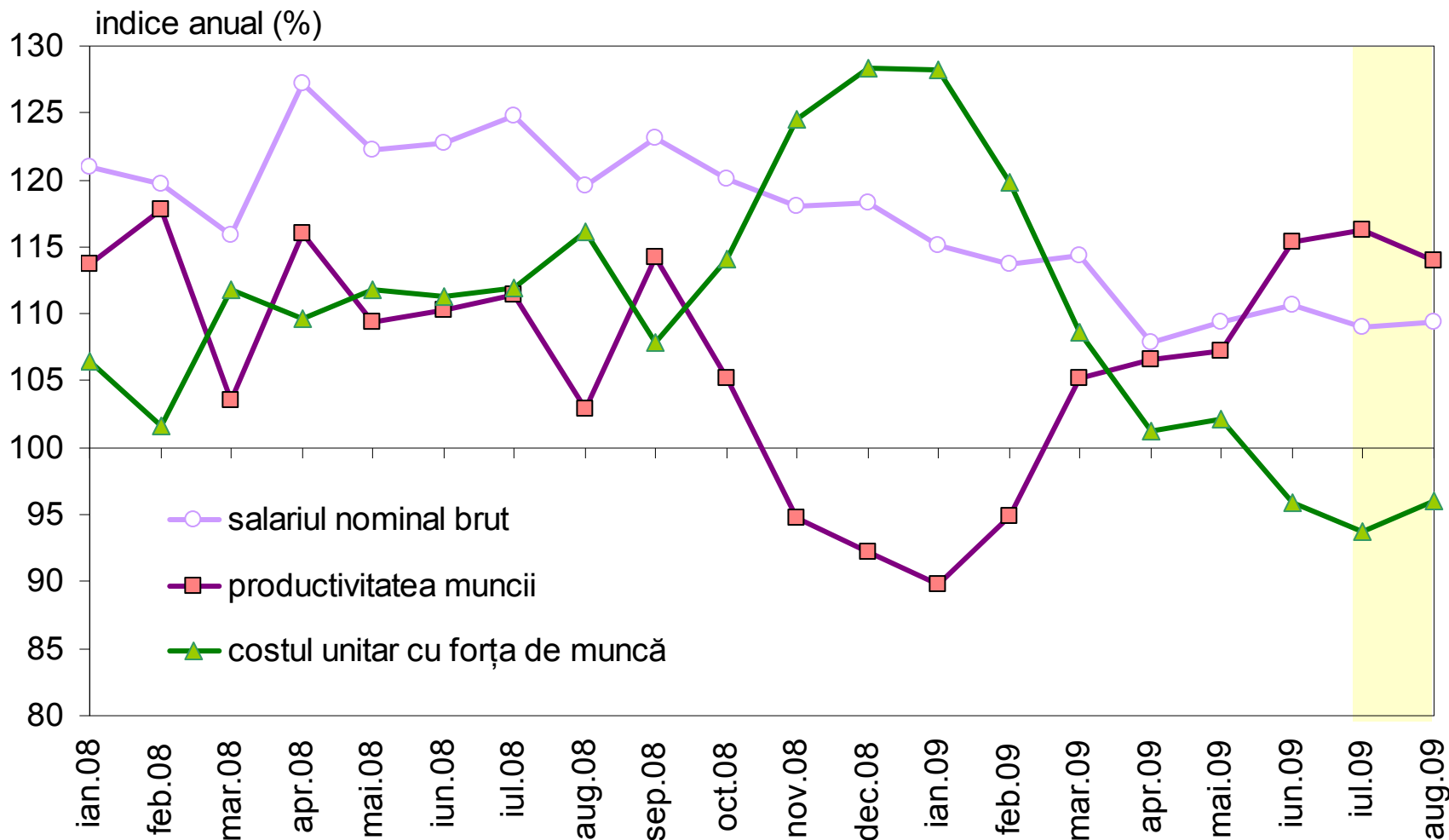


* variație reală (pe baza IPC)

** variație reală (pe baza IAPC)

Sursa: INS, Eurostat, BNR

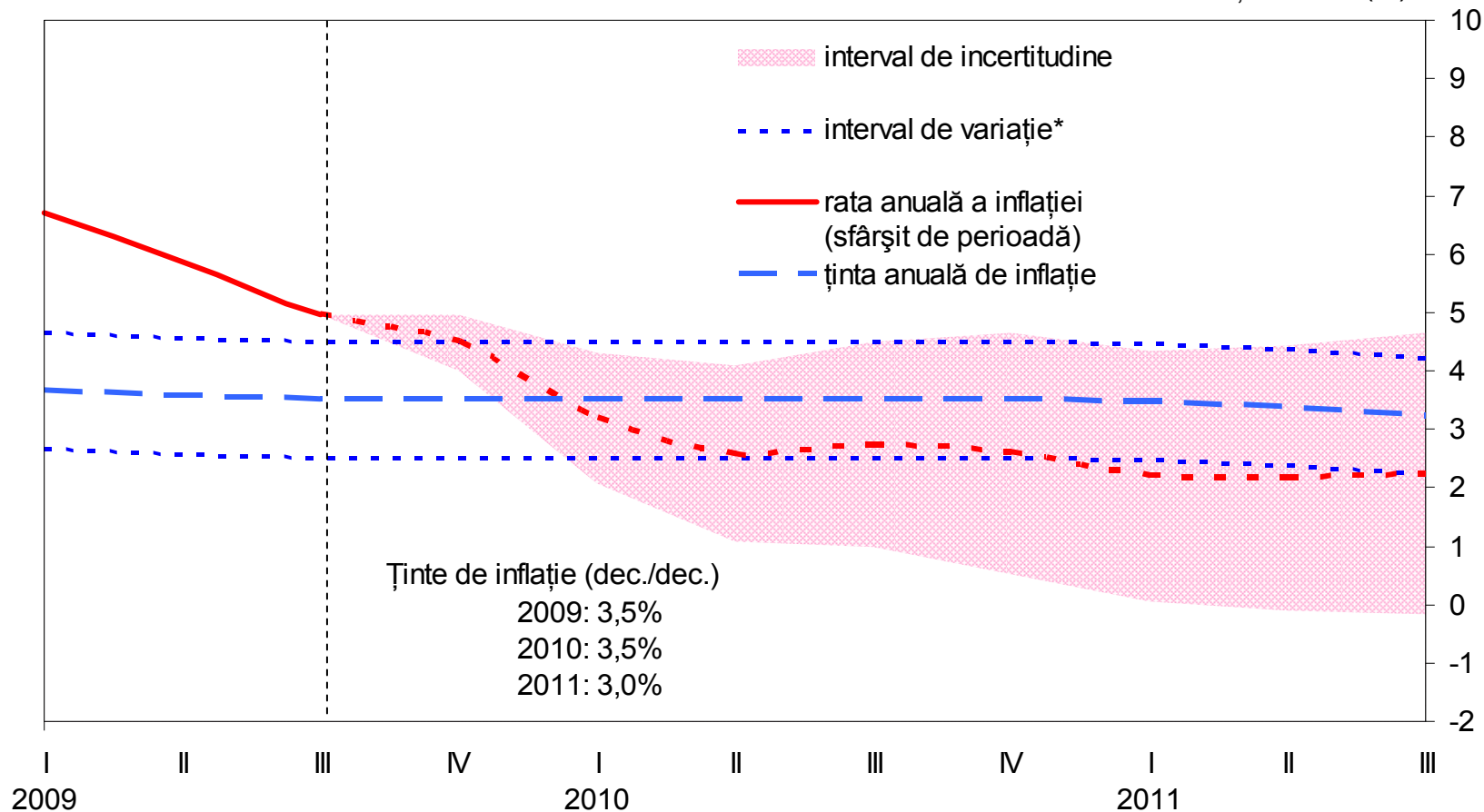
Ajustarea costului cu forța de muncă în industria prelucrătoare



Sursa: Institutul Național de Statistică

Previzii privind evoluția inflației

variație anuală (%)



*) lățimea intervalului de variație este de ± 1 punct procentual

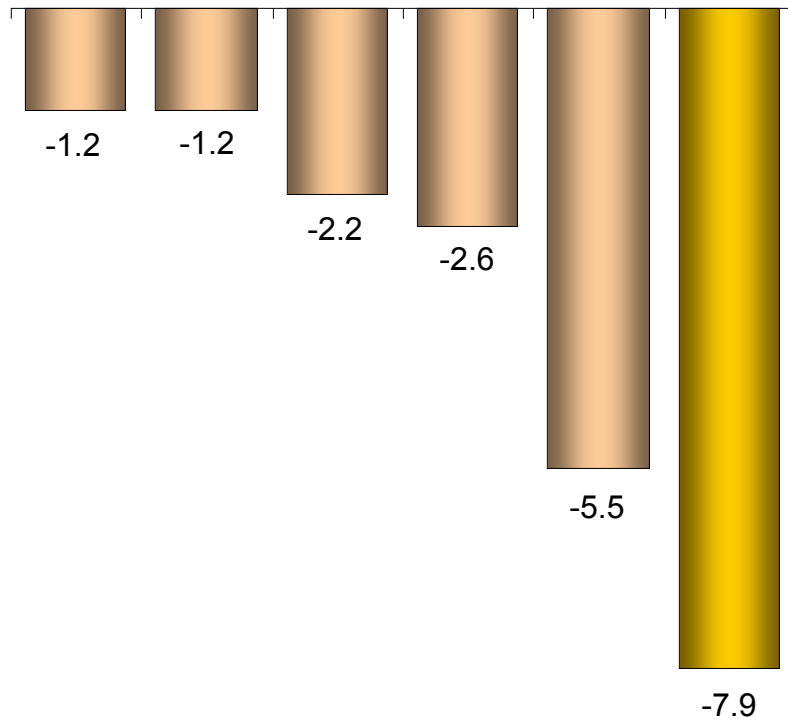
Sursa: Institutul Național de Statistică, calcule Banca Națională a României

Deficite gemene

Deficitul bugetului de stat

metodologia ESA 95)

Procente în PIB

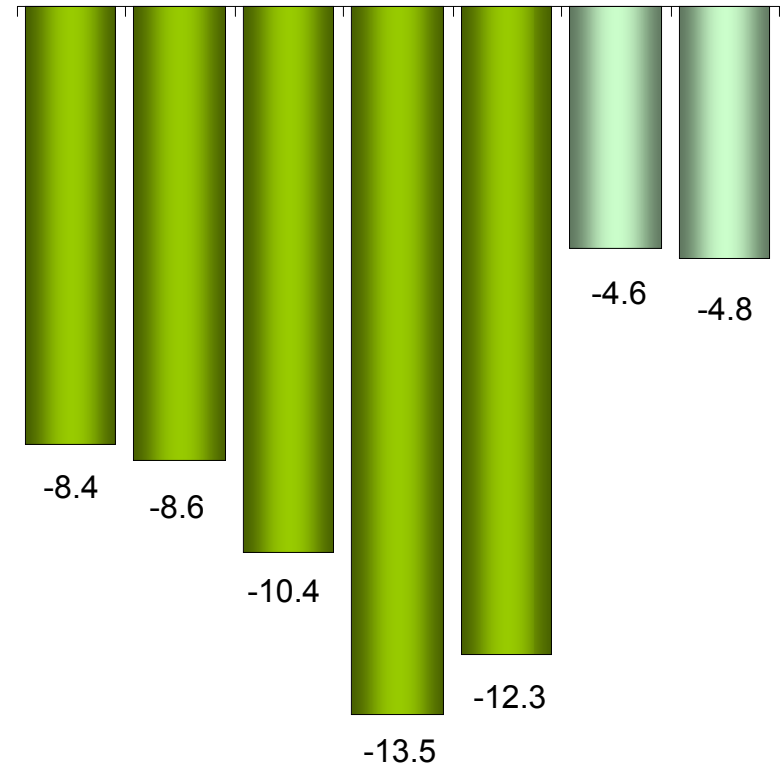


2004 2005 2006 2007 2008 2009*

*) notificarea fiscală, octombrie 2009

Deficitul contului curent

Procente în PIB



2004* 2005* 2006* 2007* 2008* 2009p* 2010p*

ian.-iul. 2009: 2,7 mld EUR, cu 73,8% mai puțin yoy

*) include veniturile reinvestite

Sursa: Ministerul Finanțelor Publice, Institutul Național de Statistică

p) prognoză

Restabilirea credibilității

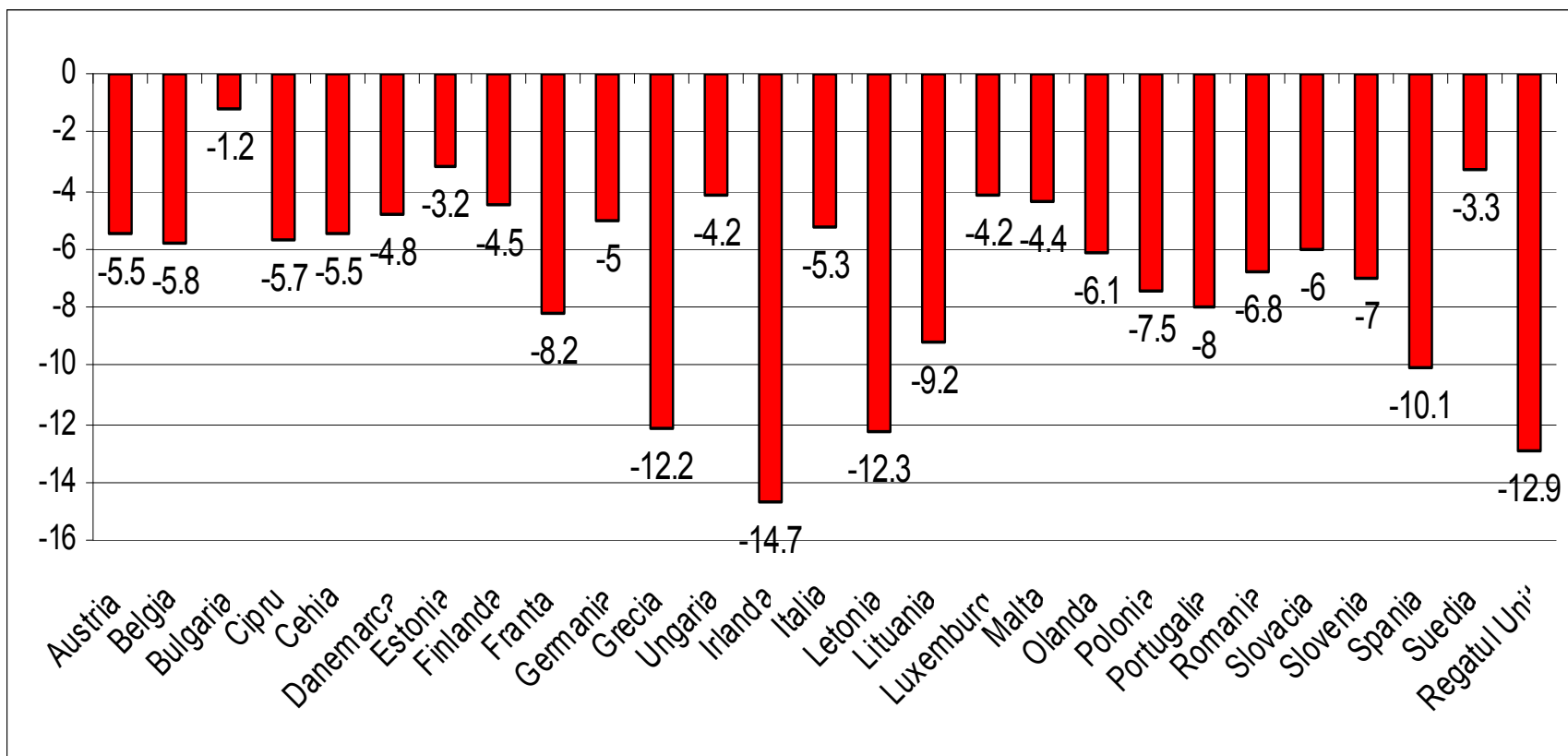
Etapele acestui proces cuprind:

1. **Refacerea echilibrelor în economie** (prin reformarea sectorului public atât la nivel central cât și local)
2. **Trecere pe o traiectorie de creștere economică** (nu pe supraîncălzirea economiei) bazată pe programe de revigorare economică, reforma fiscalității și birocrăției, creșterea ratei de activitate a populației active
3. **Protejarea față de efectele sociale negative ale crizei** (creare de locuri de muncă, solidaritate socială, prudență în domeniul financiar)

Modul prin care se realizează:

Echilibru → Credibilitate → Curs de schimb → Dobândă de politică monetară → Creștere economică → Ocuparea populației active

Deficitul bugetar în 2010 în statele membre UE



Sursa: Comisia UE, Proгноza de toamna 2009

Refacerea echilibrului: Structura pachetului de finanțare externă a economiei românești

Aranjamentul de finanțare externă agreat cu FMI-UE-IFI este în valoare totală de circa 20 miliarde euro are următoarea structură:

- Acordul *Stand-By* cu FMI, încheiat pe o perioadă de doi ani, suma cumulată a tranșelor prevăzute fiind de 11,443 miliarde DST (12,95 miliarde euro)
- Asistența acordată de UE prin facilitatea de finanțare a balanței de plăți, în valoare totală de 5 miliarde euro
- Alte finanțări obținute de la instituții financiare internaționale, în valoare totală de 2 miliarde euro

Angajamente asumate de băncile-mamă

- Băncile-mamă ale principalelor nouă instituții de credit cu capital străin din România, cu o cotă de piață de 70 la sută din active, s-au angajat, la reuniunea privind coordonarea sectorului financiar de la Viena din 26 martie 2009 (angajament reconfirmat și la întâlnirea din noiembrie ac.), să asigure:
 - Menținerea expunerii lor față de România
 - Efectuarea unor eventuale infuzii suplimentare de capital, în măsura în care acestea se dovedesc necesare
- Implicarea activă a băncilor străine în România este extrem de importantă pentru contracararea efectelor crizei economice și financiare globale și pentru implementarea cu succes a reformelor economice

Măsuri de întărire a solidității sistemului bancar prevăzute în acordul cu FMI (1)

I. Asigurarea unui grad adecvat de capitalizare a băncilor

- Majorarea nivelului minim al ratei de solvabilitate a băncilor de la 8 la sută la 10 la sută
 - Băncilor li s-a solicitat să asigure suficiente fonduri pentru îndeplinirea acestui nou prag al ratei de solvabilitate

II. Ameliorarea capacității de răspuns în eventualitatea unor dificultăți la nivelul unei bănci

- Întărirea prerogativelor administratorului special de acțiunea în cazul băncilor aflate într-o situație de fragilitate financiară
- Adoptarea unor prevederi legale care să permită BNR să impună acționarilor semnificativi să majoreze capitalul subscris și să susțină financiar banca

Măsuri de întărire a solidității sistemului bancar prevăzute în acordul cu FMI (2)

III. Asigurarea încrederii în sistemul bancar

- Reducerea termenului de plată a sumelor aferente depozitelor garantate
- Accesul Fondului de garantare a depozitelor în sistemul bancar la încasările din privatizare

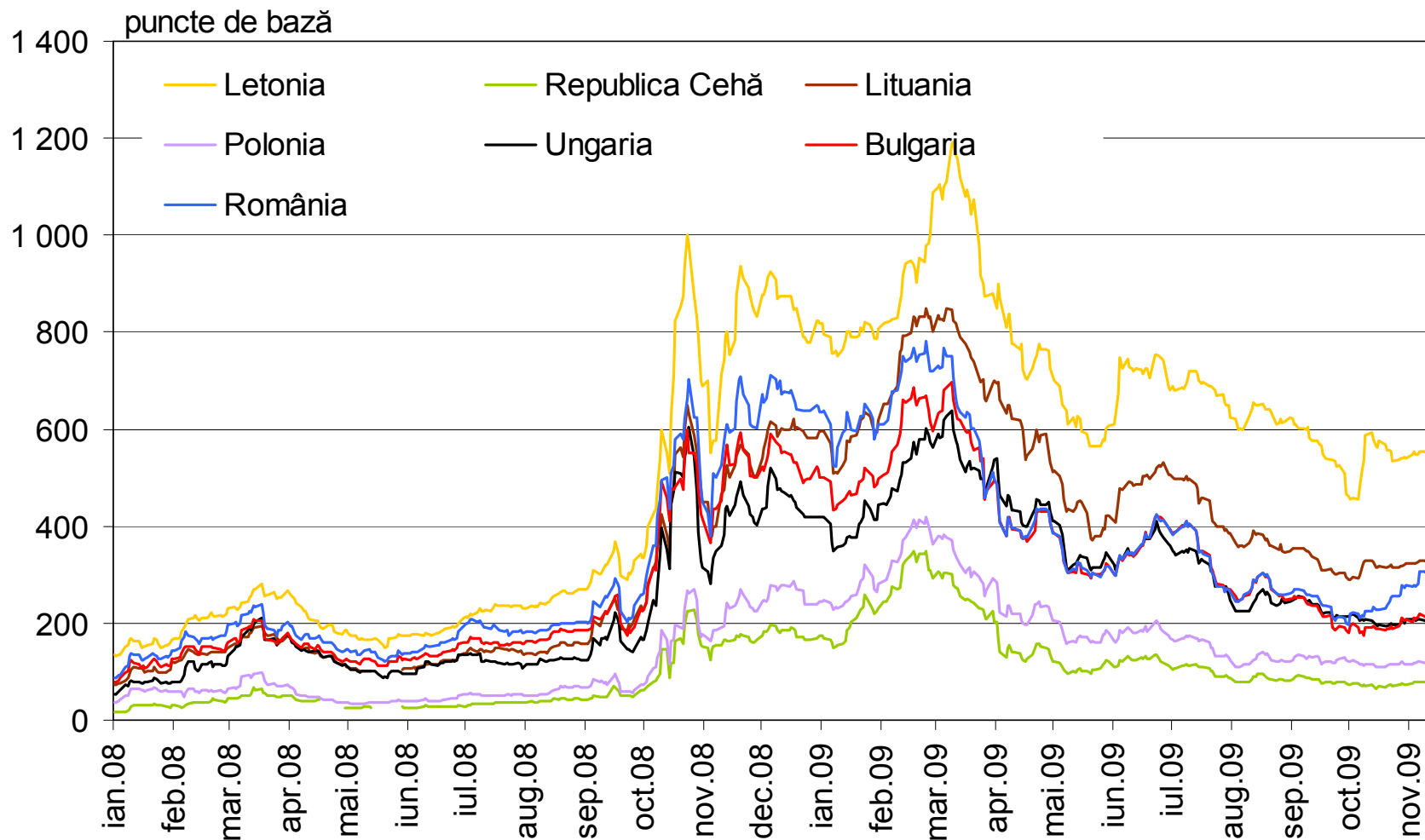
IV. Îmbunătățirea cadrului de reglementare și supraveghere bancară

- Introducerea unor cerințe de raportare mai detaliată cu privire la situația lichidității instituțiilor de credit
- Adoptarea Standardelor de Raportare Financiară

V. Promovarea unor măsuri de înlesnire a achitării creditelor contractate de populație

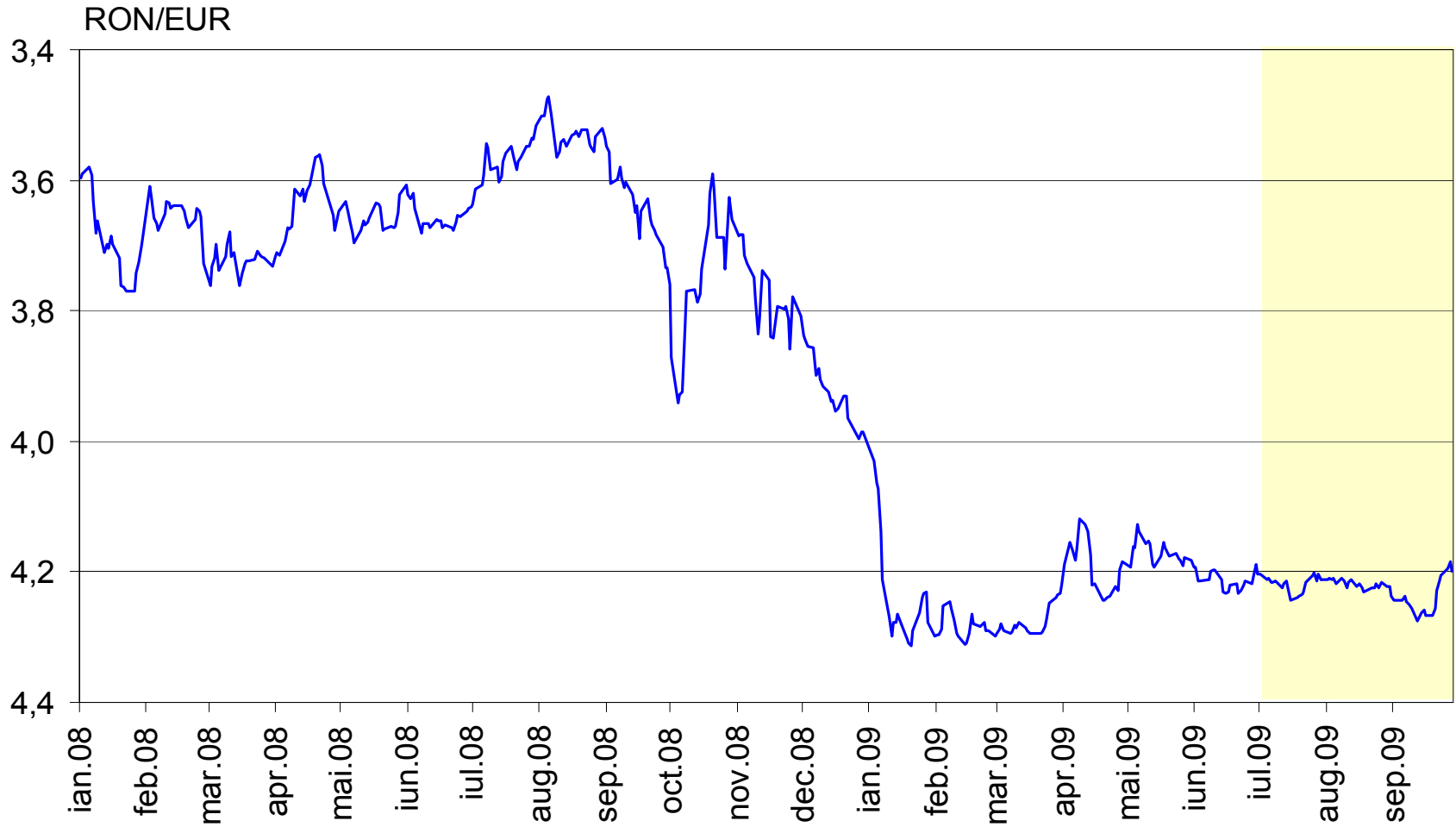
- Efectuarea de demersuri pentru încheierea unui acord cu băncile, care să faciliteze restructurarea unor datorii în valută contractate de populație

Spread-uri CDS 5 ani în economii emergente din Europa Centrală și de Est



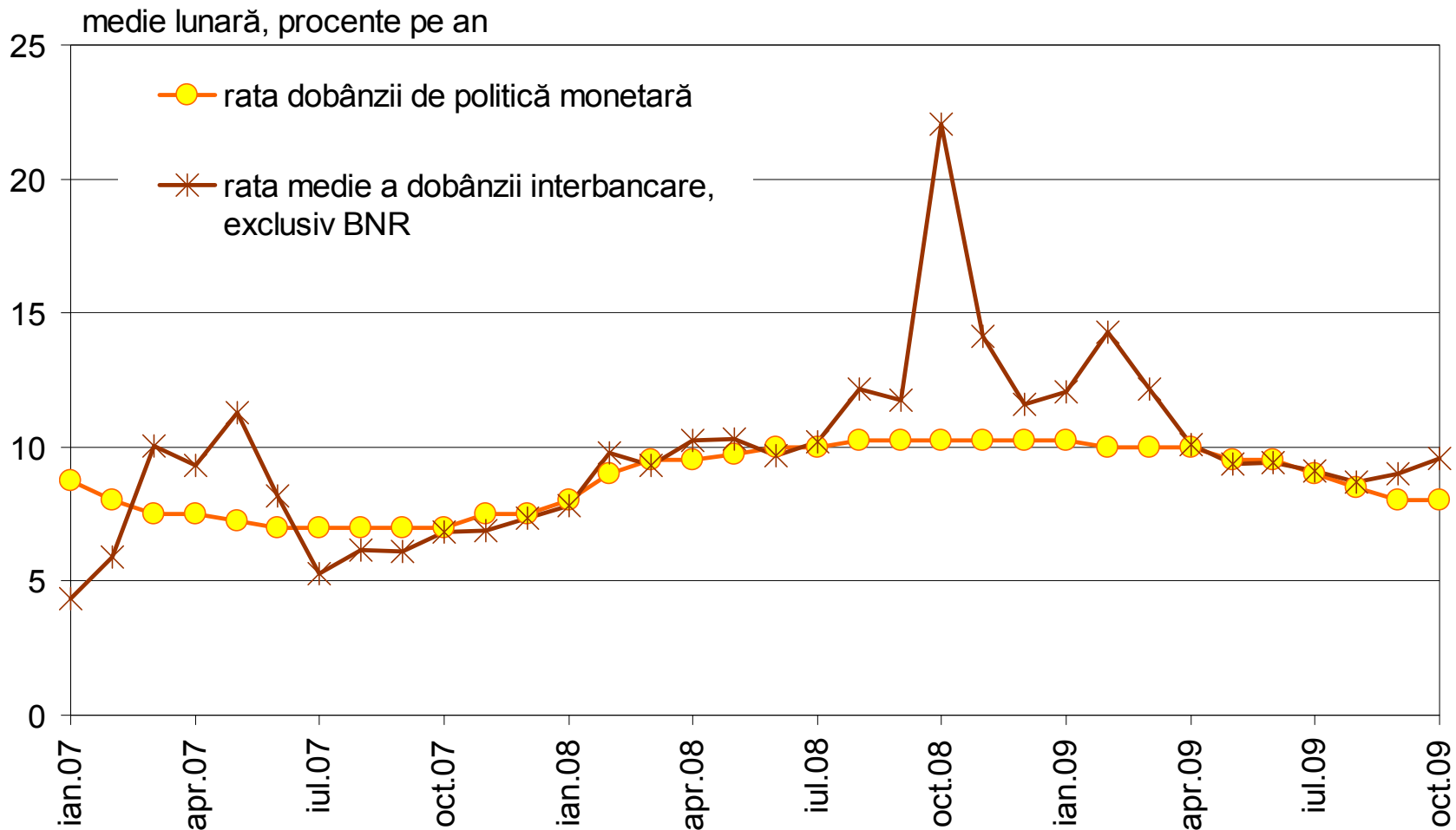
Sursa: Bloomberg

Volatilitate moderată a cursului de schimb



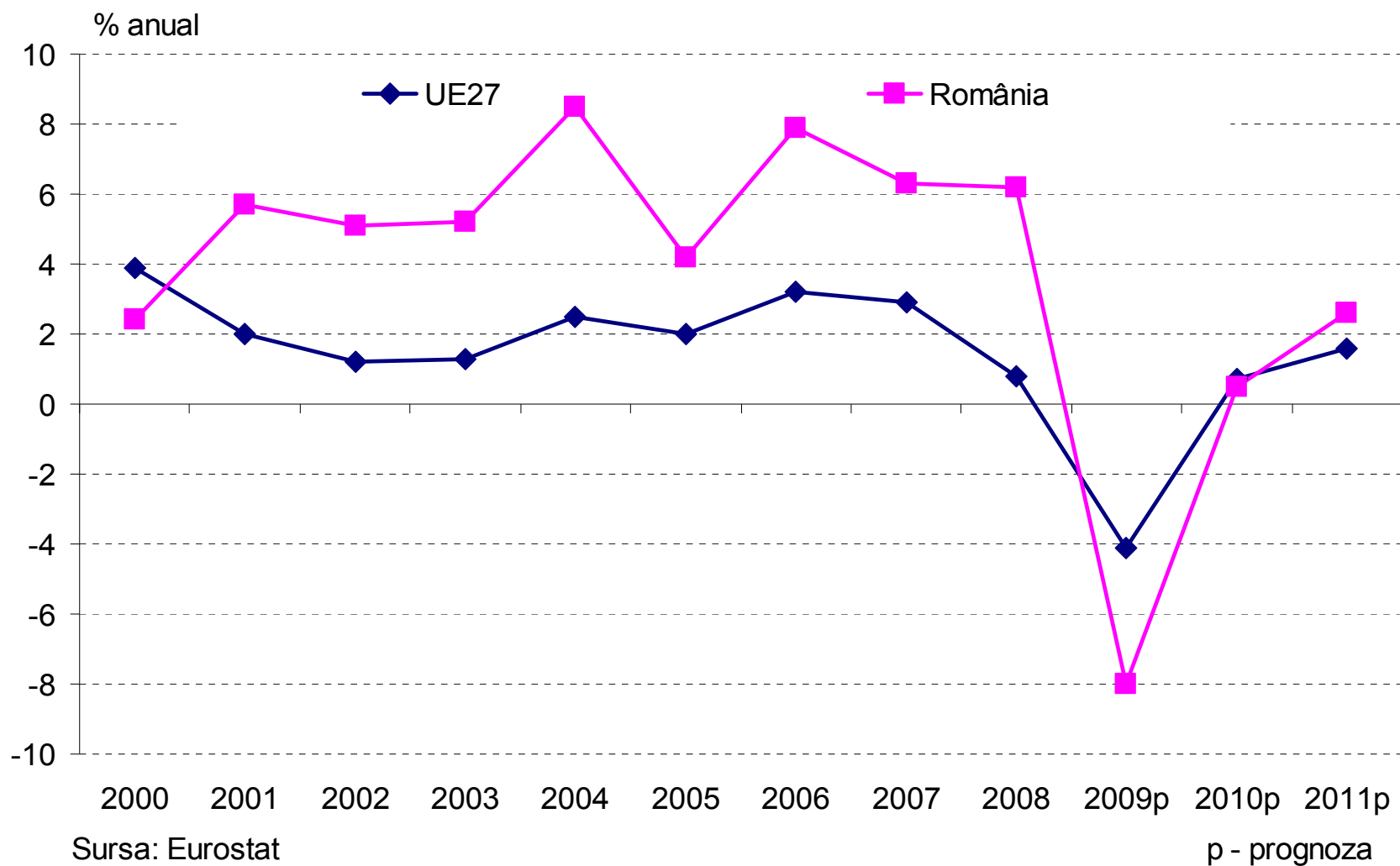
Sursa: BNR

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



Sursa: Banca Națională a României

Rata de creștere a PIB



Trecere pe o traiectorie de creștere economică: Obiective structurale privind reforma sectorului financiar prevăzute în Acordul cu FMI

- Aprobarea legislației revizuite privind salarizarea unitară în sectorul public (*termen: 30 octombrie 2009*)
- Prezentarea în Parlament a legislației responsabilității fiscale și întocmirea unui plan de implementare a acesteia (*termen: 30 noiembrie 2009*)
- Aprobarea legislației revizuite a pensiilor (*termen: 31 decembrie 2009*)
- Aprobarea bugetului convenit pentru 2010 (*termen: 31 decembrie 2009*)
- Aprobarea reformelor administrației fiscale (*termen: 31 martie 2010*)
- Aprobarea amendamentelor la legislația bancară și la legislația privind lichidarea pentru a consolida cadrul de restructurare a băncilor, în consultare cu FMI (*termen: 31 martie 2010*)
- Aprobarea reformelor în domeniul finanțelor autorităților locale și al întreprinderilor de stat (*termen: 30 iunie 2010*)

Trecerea la euro

Criteriaile de la Maastricht (Indicatori de convergență nominală 2008)

Indicatorii de convergență nominală	Criteria Maastricht	România	Polonia	Republica Cehă	Ungaria
Rata inflației (IAPC) (procente, medie anuală)	<1,5 pp peste media celor mai performanți 3 membri UE (4,1%*)	7,85	4,2	6,3	6,1
Ratele dobânzilor pe termen lung (procente pe an)	<2 pp peste media celor mai performanți 3 membri UE din perspectiva stabilității prețurilor (6,24%*)	7,7	6,1	4,6	8,2
Cursul de schimb față de euro (apreciere(+)/depreciere (-) procentuală maximă față de media pe doi ani**)	+ / -15 procente	+9,7 / -14,6	+18,9 / -8,5	+20,9 / -3,5	+11,3 / -10,6
Deficitul bugetului consolidat*** (procente în PIB)	sub 3 la sută	5,4	2,5	1,2	3,3
Datoria publică*** (procente în PIB)	sub 60 la sută	13,6	45,5	27,9	71,9

*) nivel de referință

**) Calculat ca deviația maximă, exprimată în procente, a cursului de schimb față de euro în intervalul 2007-2008 comparativ cu media înregistrată în decembrie 2006, pe baza datelor zilnice. O deviație în sens ascendent/descendent indică aprecierea/deprecierea monedei comparativ cu nivelul cursului de schimb consemnat în decembrie 2006

***) conform metodologiei ESA95, Procedura Deficitului Excesiv (notificarea fiscală) - aprilie 2009

Sursa: Eurostat, Comisia Europeană, Institutul Național de Statistică, Ministerul Finanțelor Publice, Banca Națională a României



Calendarul adoptării euro: Considerații inițiale

- ✓ Adoptarea euro este ultima etapă a unui proces complex și nu condiția inițială a convergenței
- ✓ Adoptarea unilaterală nu este nici fezabilă și nici nu este o soluție viabilă
- ✓ Calendarul de adoptare propus de BNR este rezultatul eliminării variantelor extreme – respectiv adoptarea prea devreme a monedei unice sau prelungirea perioadei



Adoptarea anticipată?

Pro

- ✓ Accelerarea reducerii costurilor de tranzacționare și a riscului cursului de schimb
- ✓ Îmbunătățirea consistenței mix-ului de politic macroeconomice (în special în ceea ce privește evitarea relaxării politicii de venituri și fiscale)

Contra

- ✓ Crește riscul șocurilor asimetrice din cauza nesincronizării ciclurilor economice
- ✓ Pierderea flexibilității politicii monetare/ a ratei de schimb duce la riscul ajustării prin producție sau numărul locurilor de muncă
- ✓ Disparitățile mari în convergența reală îngreunează procesul de catching-up (ex. magnitudinea efectului Balassa-Samuelson influențează nivelul inflației)
- ✓ Stabilirea ex-ante a nivelului parității de schimb față de euro este dificilă câtă vreme cursul de schimb poate suferi încă modificări ample



Adoptarea cu întârziere?

Pro

- ✓ Avans considerabil în realizarea convergenței nominale și reale
- ✓ Cresc șansele pentru realizarea reformelor structurale
- ✓ Îmbunătățirea sincronizării ciclului de afaceri
- ✓ Păstrarea flexibilității care derivă din autonomia politicii monetare

Contra

- ✓ Întârzierea integrării comerțului datorită persistenței costurilor de tranzacționare
- ✓ Întârzierea reformelor structurale
- ✓ Scăderea interesului investitorilor
- ✓ Volatilitatea cursului de schimb



Calendarul de adoptare a euro în România

- ✓ Intrarea în Mecanismul Ratei de Schimb este prevăzută pentru 2012 pentru a:
 - Menține flexibilitatea politicii monetare și a ratei de schimb pentru a favoriza realizarea reformelor structurale necesare
 - Menține motivele care pot încuraja o consolidare macroeconomică sustenabilă (având în vedere nevoia consolidării fiscale semnificative în perioada 2010 – 2012)
 - Acorda o perioadă de timp suficientă pentru stabilirea ratei de schimb de echilibru în absența vârfurilor de intrări de capital inerente perioadei de după intrarea în UE și a ieșirilor de capital de datorate crizei financiare și recesiunii globale

- ✓ Adoptarea euro la orizontul anului 2015 (decizia fiind prevăzută pentru 2014)