

STRATEGIA ȚINTIRII DIRECTE A INFLAȚIEI

Lect. dr. Dan BOGOI

Banca Națională a României, Sucursala Argeș

Lect. dr. Gh. BIRĂU

Banca Națională a României, Sucursala Gorj

Abstract. *From an institutional point of views, the fight against inflation requires complete freedom of the central bank in choosing the instruments for leading the monetary policy, for the achievement of the objective of price stability. From an operational point of view, the new strategy requires transparency, high communication skills and an operational frame-work to guide the monetary policy.*

Fetișizată înainte de decembrie 1989, inflația a fost conștientizată în mod real după această dată de către populație și firme ca fiind cel mai nociv fenomen economic, poate chiar cauza și în același timp efectul tuturor relelor din economie.

În plan social inflația erodează puternic economiile populației, în contextul în care acestea nu sunt protejate prin dobânzi real pozitive, afectând mai grav categoriile de populație cu venituri fixe (pensionarii, bursierii, beneficiarii ajutoarelor sociale), comparativ cu alte categorii (salariați,, acționari, proprietari), ale căror venituri evoluează în același sens cu inflația, dar de regulă mai lent decât aceasta. Agenții economici, sistemul bancar, investițiile, poziția financiară a statului, într-un cuvânt întreaga societate este puternic afectată în sens negativ de fenomenul inflației care erodează puterea de cumpărare a monedei descurajând investițiile și creșterea economică.

De aceea lupta împotriva inflației reprezintă obiectivul principal pentru o creștere economică sustenabilă pentru bunăstarea cetățenilor și implicit pentru integrarea în rândul țărilor europene.

În țara noastră prioritatea luptei împotriva inflației și instituția însărcinată cu aceasta este reglementată de Legea privind Statutul B.N.R nr.312/2004, care la art. 2 stipulează că „obiectivul fundamental al B.N.R este asigurarea și menținerea stabilității prețurilor”.

Utilizăm termenul de prioritate și nu de exclusivitate deoarece în nici o țară, politica monetară singură nu poate asigura îndeplinirea obiectivului privind stabilitatea prețurilor, atingerea acestuia fiind influențată și de alte componente ale mix-ului de politici promovate de autorități, cele mai importante fiind politica fiscală și politica veniturilor.

În cele mai multe țări obiectivul antiinflaționist este urmărit folosind ținte intermediare, cum ar fi cantitatea de bani din economie, volumul creditului, rata dobânzii sau cursul de schimb. În ultimele decenii, pe măsura înțelegerii mai exacte a fenomenelor care afectează stabilitatea prețurilor într-o economie, ca și dezvoltării unui aparat de analiză relativ sofisticat bazat pe observații statistice pe perioade lungi și modele econometrice complexe a devenit posibilă adoptarea de către băncile centrale a unui obiectiv direct legat de asigurarea stabilității prețurilor din țara respectivă.

B.N.R. și-a propus începând cu luna august 2005 să realizeze un salt de la ținte intermediare la țintirea directă a inflației, care este privită drept o etapă superioară în stăpânirea fenomenului inflaționist și parte integrantă a procesului de convergență economică cu țările Uniunii Europene. Un rol esențial în funcționarea acestui regim revine ancorării anticipațiilor inflaționiste la nivelul obiectivului de inflație stabilit de

banca centrală și a unei comunicări eficiente cu publicul.

Succesul implementării regimului de țintire a inflației presupune instrumentarea și întrunirea unor condiții inițiale sau premise macroeconomice, instituționale și operaționale.

Deasupra acestora trebuie să domine angajarea deplină a băncii centrale în realizarea stabilității prețurilor, obiectiv major al politicii monetare care excede țintirea oricăror altor ancore sau ținte reprezentate în special de cursul de schimb sau rata șomajului.

Din punct de vedere instituțional, țintirea inflației necesită libertatea deplină a băncii centrale în alegerea instrumentelor în conducerea politicii monetare, pentru realizarea obiectivului privind stabilitatea prețurilor. Din punct de vedere operațional, noua strategie impune transparență, o bună capacitate de comunicare și un cadru operațional de ghidare a politicii monetare.

Principalele premise macroeconomice care au determinat B.N.R. pentru abordarea țintirii inflației au fost :

- rata anuală a inflației s-a situat pe palierul cu o singură cifră (sub nivelul de 10 %);

- întărirea și consolidarea statutului de independență de facto și de jure al B.N.R., validând credibilitatea instituțională, capacitatea ei profesională și alinierea la cerințele U.E.;

- prin succesul procesului dezinflaționist, B.N.R., alături de efortul executivului român, a acumulat și a consolidat câștigul de credibilitate, atât față de populație cât și față de sistemul European al băncilor centrale și organisme financiare internaționale;

- reducerea dominației fiscale prin disciplinarea domeniului și derularea în paralel cu o coordonare funcțională adecvată dintre politica fiscală și politica monetară;

- banca centrală și-a întărit capacitatea de prognoză a inflației prin crearea unui cadru specific de analiză

economică și de elaborare a politicii monetare;

- țintele de inflație pentru următorii ani au fost stabilite de comun acord cu guvernul;

- îmbunătățirea și întărirea sistemului bancar prin măsuri de supraveghere la standarde internaționale și recomandarea unor politici de prudențialitate adecvate mediului economic intern, acest lucru a permis ca și intermedierea bancară să se așeze pe un trend crescător;

- parcurgerea în cadrul caracterului prudențial al politicii monetare, a noi etape de liberalizare a contului de capital fără convulsii și șocuri, prin relativa flexibilizare a cursului de schimb al leului și reducerea vulnerabilității economice la variațiile acestui indicator.

Prima țară care a implementat acest regim de țintire a inflației a fost Noua Zeelandă începând din 1989.

Până în prezent 20 de țări au adoptat acest mecanism chiar dacă condițiile privind rata inflației erau diferite.

Astfel în timp ce Canada , Marea Britanie, Finlanda, Spania dar și Brazilia, înregistrau rate ale inflației de 5 % anual sau mai puțin, mecanismul a fost adoptat și de Chile și Israel, ale căror rate de inflație erau de 20 % sau mai mult, precum și de Cehia, Polonia și Ungaria care înregistrau rate ale inflației în jurul unei valori anuale de 10 %.

În toate cazurile rata inflației a scăzut după adoptarea noului regim, dar aceasta a implicat și anumite costuri pentru care cel mai semnificativ a fost creșterea șomajului în primii ani de la adoptare. Dar aceste rate ale șomajului au fost numai temporar mai ridicate după care ele s-au diminuat pe un fond de inflație mai scăzut și cu un potențial de creștere economică mai durabilă.

Trebuie subliniat că nu țintirea inflației a fost cauza creșterii ratei șomajului în aceste țări, ci măsurile adoptate pentru corectarea dezechilibrelor accentuate în economie. În acest sens rolul covârșitor în succesul strategiei B.N.R. privind țintirea inflației

Îl va juca progresul componentei de ordin cultural, adică înțelegerea și acceptarea la nivelul societății românești a importanței luptei pentru stabilitatea prețurilor și a încrederii în politicile adoptate de Guvern și de B.N.R în acest scop.

Trebuie subliniat că nu toate măsurile pe care le adoptă banca centrală sunt acceptate cu ușurință, mai cu seamă atunci când aceste măsuri vizează de exemplu înăsprirea condițiilor de pe piață monetară. Este foarte important însă ca publicului să-i fie explicate măsurile adoptate, iar acesta să accepte în final că măsurile nepopulare pe termen scurt contribuie la un profit substanțial pe termen lung.

Pe scurt coordonatele strategiei alese de B.N.R pentru țintirea directă a inflației constau în :

- ținta exprimată prin rata inflației prețurilor de consum (IPC);
- ținta stabilită ca punct central încadrat de un interval de variație (+/- 1 punct procentual);
- ținte anuale pentru un orizont mai lung (inițial 2 ani);
- interpretare flexibilă a țintirii inflației (în special coexistentă cu regimul de flotare controlată a cursului de schimb);
- definirea ex-ante unui set restrâns de circumstanțe independente de influența politicii monetare, care condiționează responsabilitatea B.N.R pentru atingerea țintei;
- anunțarea comună a țintelor de către Guvern și B.N.R .

Principalul instrument de comunicare cu publicul de care dispune B.N.R privind țintirea inflației îl reprezintă rapoartele trimestriale asupra inflației. Acestea au frecvență trimestrială începând cu august 2005 și cuprind ca principale secțiuni:

- analiza situației curente a economiei;
- explicațiile privind deciziile de politică monetară din perioada analizată;
- proiecția B.N.R privind evoluția ratei inflației pe un orizont de 6 (8) trimestre;

- incertitudinile și riscurile asociate proiecției;
- implicațiile acestui context pentru conduita viitoare a politicii monetare.

Așa cum s-a prevăzut în primul "Raport asupra inflației" emis și adus la cunoștința publicului de către B.N.R în luna august 2005, trecerea la țintirea directă a inflației a presupus crearea unui cadru decizional adecvat unei astfel de strategii, inclusiv stabilirea și utilizarea unei măsuri a inflației relevante pentru deciziile de politică monetară.

Astfel pornind de la faptul că indicii de prețuri de consum reflectă impactul unor factori care nu intră în sfera de influență a autorității monetare (modificarea prețurilor administrate și a taxelor, condiții climatice adverse sau producerea unor șocuri pe piața petrolieră) pentru izolarea efectului acestor șocuri, se apelează la descompunerea inflației într-o componentă tranzitorie și o componentă permanentă – cunoscută sub numele de inflație de bază (core inflation) – care reflectă sursele presiunilor inflaționiste și care este mai relevantă pentru deciziile de politică monetară și mai ușor de prognozat decât inflația totală.

În acest context B.N.R a optat pentru următoarele formule pentru măsurarea inflației de bază și anume:

- CORE 1 – care se calculează pe baza indicilor prețului de consum (IPC) din care se exclud prețurile administrate;
- CORE 2 – care se calculează pe baza indicilor prețului de consum (IPC) din care se exclud prețurile administrate și cele cu volatilitate ridicată (legume și fructe, ouă, combustibil).

Importanța acestor criterii de măsurare a inflației, a fost determinată atât de simplitatea metodologiei (element esențial pentru o bună comunicare cu publicul) dar și de necesitatea evitării problemei de credibilitate.

Deși rata anuală a inflației s-a situat la sfârșitul anului 2005 la 8,6%, depășind limita superioară a intervalului de fluctuație de +(-) 1 punct procentual în

jurul țintei de 7,5%, totuși rata medie anuală a inflației a scăzut semnificativ, comparativ cu anul 2004 (- 2,9 puncte procentuale), ajungând pentru prima dată la un nivel exprimat printr-o singură cifră. Este de remarcat faptul că ieșirea din culoarul prevăzut are dimensiuni rezonabile pentru o economie insuficient restructurată, aflată într-un mediu economic dominat de o puternică manifestare a prețurilor administrate.

Consiliul de administrație al B.N.R a hotărât ca pentru anul 2006 să mențină ținta de inflație la nivelul de 5% +(-) 1 punct procentual iar pentru anul 2007 ținta să fie de 4 % +/- 1 punct procentual.

Realizarea acestor ținte proiectate impun evaluarea tuturor riscurilor asociate.

Astfel în cadrul perioadelor vizate, principalele riscuri de abateri a inflației de la traiectoria din scenariul de bază sunt considerate ca fiind generate de evoluția excesului de cerere (cheltuieli totale efectuate de utilizatorii interni și externi pentru achiziționarea bunurilor și serviciilor finale produse într-o economie), evoluția cursului de schimb precum și de efectele pe care creșterile abrupte ale unor prețuri alimentare și ale prețurilor energetice le-ar putea avea asupra anticipațiilor inflaționiste.

Scenariul de bază al proiecției pentru anul 2006 s-a dovedit extrem de coerent și mai cu seamă realist pentru că la finele anului inflația s-a încadrat în prognoza de 5% +/- 1 procent, valoarea de 4,87% fiind foarte aproape de țintă. Mai mult decât atât în luna august s-a realizat nivelul istoric de -0,1%, adică primul interval cu deflație după anul 1989.

Această evoluție este condiționată de conduita programată a politicilor monetare, fiscale și salariale, precum și de lipsa unor șocuri neanticipate substanțiale.

În cazul în care coordonatele acestor politici ar fi diferite față de ceea ce este prevăzut de proiecție, excesul de cerere s-ar putea menține pe o perioadă îndelungată. De asemenea deviațiile

pozitive ale PIB-ului ar avea ca efect principal creșterea temporară a inflației ceea ce ar periclita atingerea țintelor stabilite.

Printre elementele ce ar putea declanșa un asemenea scenariu pesimist se numără și deviațiile politicii fiscale și a celei salariale față de configurația acestora din proiecția de bază.

De asemenea, creșterea prețurilor unor produse alimentare a căror ofertă este puternic influențată de factori climatici (de exemplu inundațiile), prețurile internaționale ale țițeiului și gazelor naturale, unele prețuri administrate și fluxurile de capital străin pot influența atingerea parametrilor proiectați. În cazul celor din urmă (fluxurile de capital străin) efectele se manifestă prin variații bruște ale cursului de schimb.

Schimbarea percepțiilor investitorilor străini cu privire la riscul pieței românești ar putea atrage stoparea intrărilor de capital străin și ieșiri relativ substanțiale, putând genera o depreciere accelerată a monedei naționale și presiuni inflaționiste prin intermediul creșterii prețurilor de import.

Așa cum a rezultat din comunicatele B.N.R, Consiliul de Administrație al B.N.R a hotărât nerecurgerea la modificarea țintelor de inflație pe anii 2007 și 2008 având ca argumente capacitatea superioară a B.N.R de a satisface simultan cerințele privind:

1. continuarea într-un ritm alert a dezinflației pe termen mediu și asigurarea unei convergențe mai rapide a ratei inflației spre nivelul statuat de criteriile U.E;

2. maximizarea capacității B.N.R de a ancora anticipațiile pe termen mediu, prin această soluție banca centrală dovedind că încadrarea în intervalul de variație al țintei anului 2006 arată o întărire a angajamentului său față de ținta de inflație pe termen mediu;

3. refacerea și apoi consolidarea credibilității băncii centrale în condițiile în care Consiliul de Administrație al B.N.R evită să recurgă pentru al doilea an

consecutiv la rectificarea țintei de inflație pe termen scurt și implicit menține neschimbată traiectoria programată a dezinflației pe termen mediu;

4. stimularea suplimentară a hotărârii B.N.R de a utiliza toate mijloacele de care dispune pentru a readuce în termen de doi ani dezinflația pe traiectoria programată.

Pentru realizarea acestor obiective ambițioase Consiliul de administrație al B.N.R a hotărât utilizarea cu eficiență a tuturor instrumentelor monetare la dispoziția sa în scopul temperării creșterii cererii agregate și al ameliorării anticipațiilor inflaționiste. În acest sens Consiliul de Administrație al B.N.R a decis reducerea de la 8,75 la 8.0% ratei dobânzii de politică monetară și continuarea sterilizării substanțiale a excesului de lichiditate de pe piața monetară internă prin intermediul operațiunilor de piață. Concomitent, Consiliul de Administrație al B.N.R a hotărât eliminarea măsurilor restrictive privind acordarea creditelor de consum și implementarea accelerată a legislației de reglementare a activității de creditare a instituțiilor financiare nebancale.

Setul de instrumente folosit în cadrul politicii monetare a B.N.R se caracterizează prin simplitate și transparență, iar eficiența acestuia este confirmată de trendul dezinflaționist realizat până acum. Inventarul acestora cuprinde:

- rezervele minime obligatorii (RMO);
- operațiunile „open market”;
- intervențiile pe piață valutară;
- facilitățile de credit și de depozit.

Rezervele minime obligatorii (RMO) – deși singurul instrument administrativ utilizat de o bancă centrală, înregistrează o permanentă adaptare la condițiile de aplicare a politicii monetare, principala mutație în cazul B.N.R fiind reprezentată de îndeplinirea simultană atât a funcției de control monetar (management al lichidității cu componenta de sterilizare a excesului de lichiditate structural), cât și a funcției de

stabilizator al ratelor dobânzilor interbancale. De asemenea, la nivelul instrumentului reprezentat de RMO, BNR a operat în sensul eliminării diferențelor de tratament (instituțional și de natura pasivelor ca bază de calcul), lărgirea sferei de cuprindere a instituțiilor de credit, simplificare și consistență (eliminarea nivel zilnic, prelungirea perioadei de observare, diferențierea ratelor după maturitatea reziduală), aplicarea de dobânzi penalizatoare, posibilitatea abordării diferențiate a ratelor după moneda de denominare.

Operațiunile „open market” își mențin rolul de drenare a excesului de lichiditate, observând condițiile de lichiditate de pe piață. În cadrul lor distingem atragerea de depozite cu scadență lunară, randamentul acceptat fiind dobânda de politică monetară în cadrul unor licitații de rată a respectivei dobânzi și emiterea de certificate de depozit (CD-uri) cu scadență la 3 luni, tranzacționabile între bănci.

Intervenția pe piața valutară are rolul principal de a asigura oferta de monedă și excedentul de lichiditate structural atunci când este necesar. În cadrul politicii de intervenție a B.N.R asistăm la glisarea de la obiectivul evitării unei aprecieri nesustenabile a monedei naționale prin diminuarea frecvenței și amplitudinii intervenției, la o mai mare flexibilizare a cursului de schimb la stimulii pieței.

Facilitățile de credit și de depozit oferite de B.N.R au rolul de stabilizator al ratelor dobânzilor pe piața monetară interbancară, forțând într-o anumită măsură culoarul de evoluție al acestora.

Trecerea la țintirea directă a inflației reprezintă mai mult decât o tehnică nouă, ea urmărește răspunderea publică a băncii centrale și în același timp obligă la o strânsă conlucrare între toți factorii care influențează evoluția fenomenelor economice: guvern, sindicate, patronat și B.N.R.

Strategia țintirii directe a inflației presupune aplicarea unei politici monetare în care rolul de ancoră nominală este îndeplinit de țintele

(obiectivele nominale) ale inflației, exprimate într-o formă cantitativă. Acțiunea unei bănci centrale în conducerea cu succes a unei astfel de strategii este caracterizată prin „discreționarism restrâns”, termen sugerând capacitatea de a realiza o permanentă conciliere între disciplină și responsabilitate decurgând din reguli stricte (rigide) și o anumită flexibilitate la îndemâna băncii centrale.

Strategia de țintire a inflației abordează termenul mediu și lung fără să periclitaze capacitatea politicii monetare de a reacționa la evoluțiile pe termen scurt prin instrumentele specifice. Țintirea inflației, urmărind stabilitatea pe termen mediu și lung a prețurilor, încumbă o reactivare a eficacității canalului dobânzilor pe termen scurt, care poate așeza evoluțiile economice viitoare pe un parcurs sănătos.

Așteptările fiind pe măsură, semnalul țintirii inflației conferă strategiei analizate funcții majore care revin băncii centrale, constând în:

- credibilizarea politicii monetare prin asigurarea rigorii, disciplinei și responsabilității elaborării acesteia ;

- o comunicare cât mai deschisă dintre decidenții de politică monetară și public prin care se evită crearea de expectații false (prin informații incomplete, tendințe de a specula sau interpreta o informație exactă).

Este de menționat că în realizarea condițiilor normale care definesc și pot pune în aplicare cadrul strategiei de țintire directă a inflației, B.N.R a fost sprijinită de Departamentul pentru sistemul monetar și financiar al FMI . În acest scop, FMI a organizat mai multe misiuni în România pe parcursul cărora, fiind observate progresele realizate, rapoartele au produs recomandări detaliate privind următoarele aspecte:

- creșterea capacității de programare macroeconomică și monitorizare a evoluțiilor economice cu relevanță pentru politica monetară;

- întărirea managementului de profil;

- formularea unei politici de comunicare externă adecvată noii strategii.

Aderarea României la 1 ianuarie 2007 la Uniunea Europeană, reprezintă fără îndoială un prim pas important din lungul proces de reducere a decalajelor față de țările dezvoltate care va continua mult timp după aderare.

Trecerea de la moneda națională la euro va reprezenta al doilea pas de mare importanță în acest proces, a cărei realizare este condiționată de îndeplinirea criteriilor de convergență nominală (deficit bugetar sub 3% din PIB datorita publică totală mai mică de 60 % din PIB, o rată a inflației care să nu depășească cu mai mult de 1,5 puncte procentuale inflația medie a celor mai performante trei state din zona U.E și o rată a dobânzii la titlurile pe 10 ani care să nu depășească cu mai mult de 2 puncte procentuale dobânda medie a celor mai performante trei state din UE) dar și a criteriilor de convergență reală (gradul de deschidere a economiei exprimat prin ponderea pe care suma exporturilor și importurilor unei țări o are în PIB, ponderea comerțului bilateral cu țările membre ale UE în totalul comerțului exterior, structura economiei exprimată prin ponderea pe care o au în PIB marile sectoare și nivelul PIB pe locuitor).

Conform strategiei B.N.R privind țintirea inflației și realizarea criteriilor de convergență reală și nominală țara noastră în perioada 2012-2014 va adopta moneda unică europeană.

REFERINȚE BIBLIOGRAFICE

Mugur Isărescu	<i>Țintirea inflației. Raport trimestrial asupra inflației-februarie 2007</i>
Mugur Isărescu	<i>Conferința de presă organizată de B.N.R. cu prilejul lansării primului Raport trimestrial asupra inflației - august 2005</i>
Mugur Isărescu	Alocuțiune cu prilejul conferinței „ <i>Inflation Targeting International Experience and Romania's Prospects</i> ”- București 30 martie 2005
Rachel Lomax, Banca Angliei	Alocuțiune cu prilejul conferinței „ <i>Inflation Targeting International Experience and Romania's Prospects</i> ”- București 30 martie 2005
Gill Hammond - director adjunct - Banca Angliei	Alocuțiune cu prilejul conferinței „ <i>Inflation Targeting International Experience and Romania's Prospects</i> ”- București 30 martie 2005
Ludek Niedemayer- viceguvernator Banca Națională a Cehiei	Alocuțiune cu prilejul conferinței „ <i>Inflation Targeting International Experience and Romania's Prospects</i> ” - București 30 martie 2005
Cristian Popa	<i>Țintele alternative în orientarea politicii monetare - Caiete de studii nr.9/2000- B.N.R.</i>
Banca Națională a României	<i>Raport asupra stabilității financiare, 2006</i>
Caiete de studii B.N.R. nr. 10/2002	<i>Țintirea directă a inflației , o nouă strategie de politică monetară</i>
www. bnro.ro	<i>Țintirea directă a inflației din Republica Cehă, Polonia și Ungaria</i>
www. bnro.ro	<i>Comunicat al Consiliului de Administrație al B.N.R. – ziare: Adevărul, Ziarul Financiar, Capital, site-ul B.N.R.</i>