

# Politica monetară și valutară desfășurată de B.N.R. în anii 1998-1999

## Politica valutară a Băncii Naționale a României în anul 1998

Cel mai important eveniment în planul politicii valutare a fost , fără îndoială , notificarea oficială către F.M.I .a acceptării de către România a obligațiilor prevăzute în Art. VIII , alineatul 2-4 , din statul F.M.I. ( la 25 martie 1998 ) , acest pas garantând decizia autorităților de eliminare a restricțiilor la operațiunile de cont curent , dar și asumarea angajamentului de a nu se introduce în viitor asemenea restricții .

Anunțarea introducerii convertibilității totale de cont curent a constituit un semnal hotărât de continuare a reformei în direcția utilizării pe scară tot mai largă a mecanismelor specifice unei economii de piață performante .

În afara acestui eveniment esențial , orientarea de ansamblu a politicii valutare nu a consemnat modificări în raport cu anul precedent , păstrând , în linii mari , aceleași caracteristici :

1. cursul de schimb este determinat pe piața valutară , în mod liber , efect direct al cererii și ofertei , Banca Națională intervenind doar în scopul evitării fluctuațiilor prea ample ale cursului monedei naționale . Mecanismul de formare a cursului de schimb , corespunde condițiilor actuale de dezvoltare , dar și perspectivelor imediate de evoluție a economiei românești , fiind în consonanță cu utilizarea ancorei monetare pentru atingerea obiectivului final de stabilitate a prețurilor .
2. Banca Națională a păstrat , pe întreg parcursul anului 1998 , controlul influxurilor de capital pe termen scurt și al achizițiilor de titluri de stat în lei de către ne rezidenți . Consecvența cu care a fost promovată această politică , în pofida presiunilor care au existat , s-a dovedit cu atât mai justificată , cu cât țările care au adoptat în pripă măsuri de liberalizare au avut de suferit .

Adoptarea obligațiilor prevăzute în Art. VIII , al. 2-4 din Statutul FMI , dincolo de importanța în sine a măsurii , a însemnat nu numai o creștere a încrederii în politica valutară practică de Banca Națională ci și , mai ales , hotărârea autorităților de a nu mai reveni la practicile administrative din trecut , promovând în viitor politici consecvente și prudente .

Decizia de adoptare a convertibilității depline de cont curent este rezultatul unui proces îndelung elaborat și minuțios pregătit de banca centrală , fiind posibilă datorită acțiunii conjugate a unui complex de factori :

1. Creșterea rezervelor valutare în anul 1997 ( de la 748,5 milioane dolari la 2530 milioane dolari la sfârșitul anului ) , ca urmare îndeosebi a influxurilor de capital din primul semestru.
2. Funcționarea echilibrată , fără sincope , a pieței valutare , constant probată de creșterea volumului operațiunilor tranzacționate , o dată cu liberalizarea pieței valutare și a cursului de schimb , în martie 1997 .
3. Consacrarea modului de formare a cursului de schimb pe baza raportului cerere – ofertă pe piața valutară , banca centrală influențând nivelul cursului de schimb doar prin instrumentele specifice pieței , în scopul evitării fluctuațiilor majore ale cursului monedei naționale . Aceasta a condus la creșterea credibilității politicii valutare a Băncii Naționale .
4. Crearea premiselor liberalizării “ de jure “ a tranzacțiilor de cont curent prin adoptarea , la 30 decembrie 1997 , a noului regulament valutar .

La începutul anului 1998 piața valutară se confrunta cu o serie de tensiuni manifestate pe parcursul ultimului trimestru din anul anterior , astfel încât deprecierea mai accelerată a leului din prima parte a lunii ianuarie nu poate fi asociată integral procesului de liberalizare a accesului la valută pentru persoanele fizice . Dimpotrivă , această decizie a fost percepută prin efectul său pozitiv , iar piața financiară românească a continuat să înregistreze influxuri de capital , chiar dacă mediul general economic nu a fost favorabil . În consecință , calmarea tensiunilor de pe piața valutară din lunile următoare a permis fluctuarea cursului de schimb în marje reduse , intervențiile băncii centrale având caracter preponderent marginal .

Fără a se disocia de constrângerile impuse de evoluția economiei românești , conducerea politicii valutare a avut în vedere armonizarea ei cu politica monetară . Se poate vorbi , așadar , de două perioade distincte :

Până la mijlocul lunii august , în scopul susținerii procesului dezinflaționist , Banca Națională a controlat procesul de depreciere a leului , păstrând o marjă de 1,5-2% lunar , ceea ce a condus la aprecierea în termeni reali a monedei naționale ( + 13,8 procente ) .

După declanșarea crizei din Rusia , în a doua parte a lunii august , Banca Națională nu a mai putut folosi aceeași manieră de conducere a politicii valutare , inversarea fluxurilor de capital generând o depreciere accentuată a monedei naționale . Aceasta era de altfel justificată de nivelul supraapreciat al leului , întreținut de intrările de capital din 1997 și din prima parte a anului 1998 . Pentru a evita degradarea încrederii în moneda națională și resuscitarea inflației , Banca Națională a adoptat soluția apropierei treptate a cursului de schimb de nivelul său de echilibru . Această alternativă a antrenat și intensificarea intervențiilor Băncii Naționale pe piața valutară , cu consecința reducerii rezervelor .

## **Politica monetară și valutară desfășurată de B.N.R. pe parcursul anului 1999**

Hotărârea și abilitatea băncii centrale de a imprima politicii monetare restrictivitatea dorită au fost serios puse la încercare de complexitatea și dificultatea conjuncturii monetare a ultimului trimestru al anului, conducând la apariția caracterului conflictual al obiectivelor politicii monetare în această perioadă.

Orientarea politicii monetare spre controlul creșterii prețurilor a fost, astfel, stânjenită de măsurile menite să împiedice accentuarea aprecierii în termeni reali a leului, precum și de cele care au decurs din rolul de împrumutător de ultimă instanță pe care banca centrală și l-a asumat; prin aceste măsuri, autoritatea monetară a urmărit, pe de o parte, să consolideze câștigul de competitivitate externă acumulat anterior și, pe de altă parte, să evite implicațiile sistemice ale problemelor de lichiditate și solvabilitate ale Băncii Agricole.

Referitor la evoluțiile pe piața valutară, presiunile exercitate asupra leului de prelungirea excesului pe piața valutară (a căror slăbire a necesitat suplimentarea cererii prin intervențiile băncii centrale) au format cel mai inedit aspect monetar al ultimului trimestru al anului; astfel, pentru prima dată de la formarea pieței valutare, în anul 1999 Banca Națională a României și-a menținut calitatea de cumpărător net de valută chiar și în luna decembrie.

Politica lichidității desfășurată de B.N.R. pe parcursul anului 1999 se caracterizează prin apelarea la măsuri extreme pentru a evita scăderea de sub control a lichidității; pentru a crește eficacitatea controlului monetar în condițiile constrângerilor impuse de limitele instrumentelor de care dispune, rolul principal a fost atribuit mecanismelor rezervelor obligatorii. Anihilarea unei mari părți a excedentului monetar prin dubla majorare a ratei rezervelor minime obligatorii nu a fost susținută de aceeași eficacitate a atragerii de depozite, astfel încât la nivelul sectorului bancar s-au înregistrat ușoare excedente de rezerve în fiecare lună a trimestrului IV. Las rându-l său, numerarul în afara B.N.R. a cunoscut în ultima lună a anului o majorare spectaculoasă, ca efect al programului de lucru special adaptat de bănci în vederea prevenirii dificultăților informatice pe care trecerea în anul 2000 le-ar fi putut provoca; în aceste condiții, baza monetară a înregistrat cea mai semnificativă creștere trimestrială (din anul 1999 - de 29% -), dinamica sa fiind mult superioară ratei inflației iar (11,5%).

Din punct de vedere al politicii de refinanțare, creditele de refinanțare au redevenit o importantă sursă de lichiditate începând cu mijlocul lunii octombrie, astfel încât la sfârșitul anului creditul special – exprimat ca valoare medie – a atins un nivel de circa 1,900mld. Lei, reprezentând în luna decembrie circa 5% din volumul mediu al bazei monetare al aceleiași luni.

Apogeul atins de intensitatea atragerii de depozite în ultimul trimestru al anului 1999 atestă mărimea fără precedent a excesului de lichiditate din sistem. Amploarea excesului consemnat în luna octombrie a fost cu atât mai gravă cu cât a apărut la doar două luni după majorarea la 20% a ratei rezervelor minime obligatorii; volumul mediu al depozitelor atrase a atins în aceste circumstanțe recordul lunar absolut pentru prima dată de la introducerea acestui instrument, plasamentele băncilor la B.N.R. depășind în luna octombrie pragul de 7000mld. Lei.

Funcție de anvergura și frecvența operațiunilor de atragere a depozitelor, rata medie a dobânzii atașate acestui instrument s-a încadrat în marjele normale de fluctuație față de rata medie a dobânzii plasamentelor interbancare (între +4 și -1.6 puncte procentuale).

Notabil pentru intervențiile B.N.R. pe piața valutară o reprezintă comportamentul acesteia în ultimul trimestru al anului, acesta înregistrând cele mai mari abateri față de ceea

ce anii anteriori au consacrat ca fiind normal pentru această parte a anului. Manifestarea neobișnuită a constituit-o prezența băncii centrale pe piața valutară în calitate de cumpărător net, atât în luna octombrie, cât și în luna decembrie; intervenind pentru a apăra leul de o prea accentuată apreciere în termeni reali, B.N.R. a achiziționat în acest trimestru, în sumă netă, aproape 140 milioane dolari SUA.

În timp ce impactul acestor intervenții asupra rezervelor valutare a fost aproape anulat de cumpărările de titluri în valută emise pe piața internă la care a recurs B.N.R., contribuția lor la majorarea excedentului de lichiditate a fost semnificativă.

În ceea ce privește politica ratelor dobânzilor, capacitatea Băncii Naționale de a utiliza ratele dobânzilor sale ca mijloc de influențare a variabilelor nominale și reale din economie sau cel puțin de semnalare a unor modificări în orientarea politicii monetare, și-a păstrat ne modificate coordonatele anterioare. Ne dispunând de condițiile care să le confere atributele unui instrument de politică monetară, ratele active ale dobânzilor băncii centrale nu au suferit modificări pe parcursul ultimului trimestru al anului; doar ratele dobânzilor bonificate pentru rezervele minime obligatorii au fost ajustate în funcție de diverși parametri ai pieței monetare.

De asemenea, în ceea ce privește politica rezervelor minime obligatorii, în trimestrul IV locul central pe care-l ocupă mecanismul rezervelor minime obligatorii în setul de instrumente de politică monetară a fost pus din nou în evidență, în condițiile în care, pentru a atenua excesul de lichiditate din sistem banca centrală a recurs la o dublă majorare a ratei rezervelor minime obligatorii pentru rezervele în lei, creșterea succesivă, de la 20 la 25% în luna noiembrie și apoi la 30% în luna decembrie s-a produs la un interval de doar 3 luni față de precedentă ajustare cunoscătoare a ratei rezervelor minime obligatorii.

Măsura de majorare a ratei rezervelor minime obligatorii nu a avut un impact direct asupra mecanismului de multiplicare a depozitelor, îndeplinirea noilor niveluri prevăzute ale rezervelor minime realizându-se exclusiv pe seama reducerii depozitelor atrase de B.N.R..

În aceste condiții și efectul ajustării menționate asupra parametrilor cantitativi și calitativi ai pieței monetare a fost relativ redus.

## **Bibliografie**

- 1. Banca Nationala a Romaniei - "Raport anual B.N.R. 1998"**
- 2. Banca Nationala a Romaniei - "Buletin trimestrial nr. 1/1999"**
- 3. Banca Nationala a Romaniei - "Buletin trimestrial nr. 2/1999"**
- 4. Banca Nationala a Romaniei - "Buletin trimestrial nr. 3/1999"**
- 5. Banca Nationala a Romaniei - "Buletin trimestrial nr. 4/1999"**