



**Volatilitatea cursului EUR/USD:  
aspecte ale impactului său asupra economiei României**

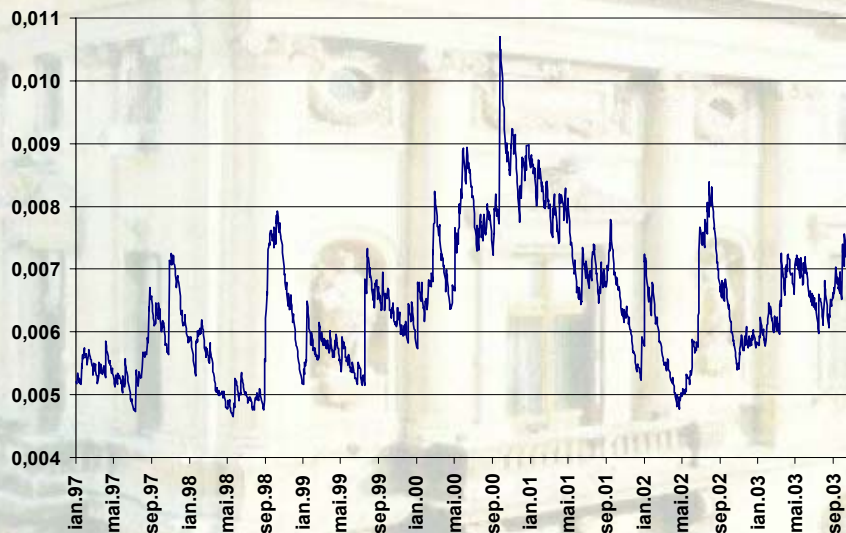
**Cristian Popa  
Viceguvernator**

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



# Volatilitatea cursului EUR/USD

Abaterea pătratică condiționată a cursului EUR/USD  
ian. 1997 - oct. 2003 (date zilnice)



Volatilitatea cursului EUR/USD pe piețele internaționale a afectat semnificativ deficitul de cont curent al balanței de plăți a României, prin intermediul stimulării importurilor (în special a celor plătite în avans)

# Impactul volatilității cursului EUR/USD asupra volatilității deficitului de cont curent și asupra importului

Dependent Variable: CR\_ACC/1000  
Method: ML - ARCH (Marquardt)  
Sample(adjusted): 1997:01 2003:09  
Included observations: 81 after adjusting endpoints  
Convergence achieved after 66 iterations  
Variance backcast: ON

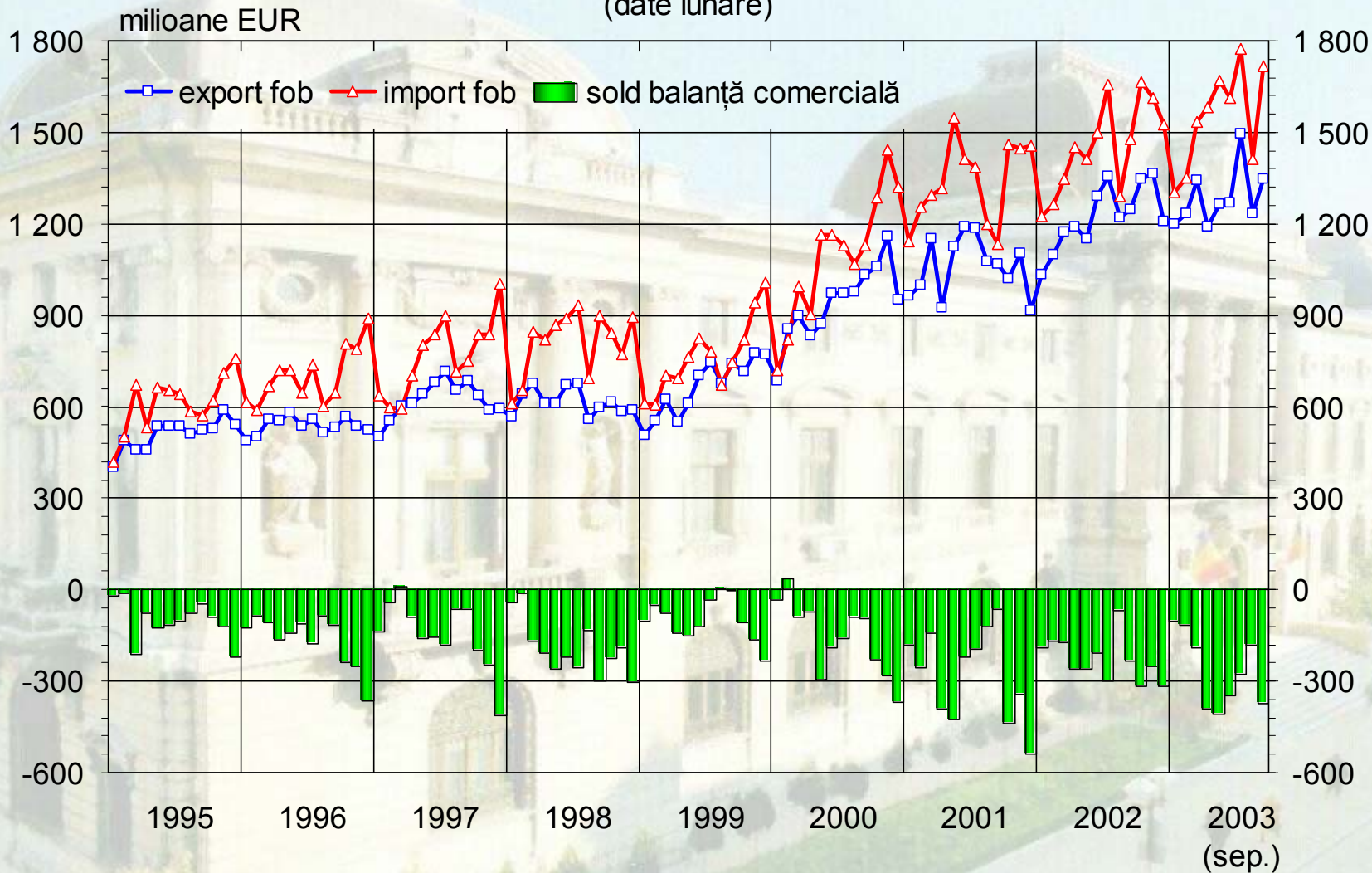
|                    | Coefficient | Std. Error            | z-Statistic | Prob.     |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| SQR(GARCH)         | 0.780152    | 0.327999              | 2.378516    | 0.0174    |
| ROLBSK_R           | 0.227827    | 0.090400              | 2.520223    | 0.0117    |
| C                  | 0.103912    | 0.153035              | 0.679009    | 0.4971    |
| Variance Equation  |             |                       |             |           |
| C                  | -0.022877   | 0.005114              | -4.473647   | 0.0000    |
| ARCH(1)            | 0.020286    | 0.184339              | 0.110050    | 0.9124    |
| VOL_EURUSD         | 51.72537    | 11.62328              | 4.450151    | 0.0000    |
| R-squared          | 0.043151    | Mean dependent var    |             | -0.166173 |
| Adjusted R-squared | -0.020639   | S.D. dependent var    |             | 0.146968  |
| S.E. of regression | 0.148477    | Akaike info criterion |             | -1.109210 |
| Sum squared resid  | 1.653414    | Schwarz criterion     |             | -0.931843 |
| Log likelihood     | 50.92300    | F-statistic           |             | 0.676448  |
| Durbin-Watson stat | 1.503476    | Prob(F-statistic)     |             | 0.642593  |

Dependent Variable: LOG(IMPORT)  
Method: ML - ARCH (Marquardt)  
Sample(adjusted): 1997:01 2003:09  
Included observations: 81 after adjusting endpoints  
Convergence achieved after 27 iterations  
Variance backcast: ON

|                    | Coefficient | Std. Error            | z-Statistic | Prob.     |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| SQR(GARCH)         | 3.359376    | 0.920899              | 3.647930    | 0.0003    |
| ROLBSK_R           | -1.227515   | 0.181166              | -6.775651   | 0.0000    |
| C                  | 4.203904    | 0.350562              | 11.99189    | 0.0000    |
| VOL_EURUSD         | 201.1127    | 89.05960              | 2.258181    | 0.0239    |
| Variance Equation  |             |                       |             |           |
| C                  | -3.623160   | 0.192443              | -18.82722   | 0.0000    |
| RES /SQR[GARCH](1) | -0.140855   | 0.123544              | -1.140116   | 0.2542    |
| RES/SQR[GARCH](1)  | 0.438655    | 0.157958              | 2.777047    | 0.0055    |
| R-squared          | 0.648418    | Mean dependent var    |             | 6.968091  |
| Adjusted R-squared | 0.619911    | S.D. dependent var    |             | 0.278368  |
| S.E. of regression | 0.171617    | Akaike info criterion |             | -0.748577 |
| Sum squared resid  | 2.179489    | Schwarz criterion     |             | -0.541649 |
| Log likelihood     | 37.31738    | F-statistic           |             | 22.74621  |
| Durbin-Watson stat | 1.472370    | Prob(F-statistic)     |             | 0.000000  |

# Balanța comercială

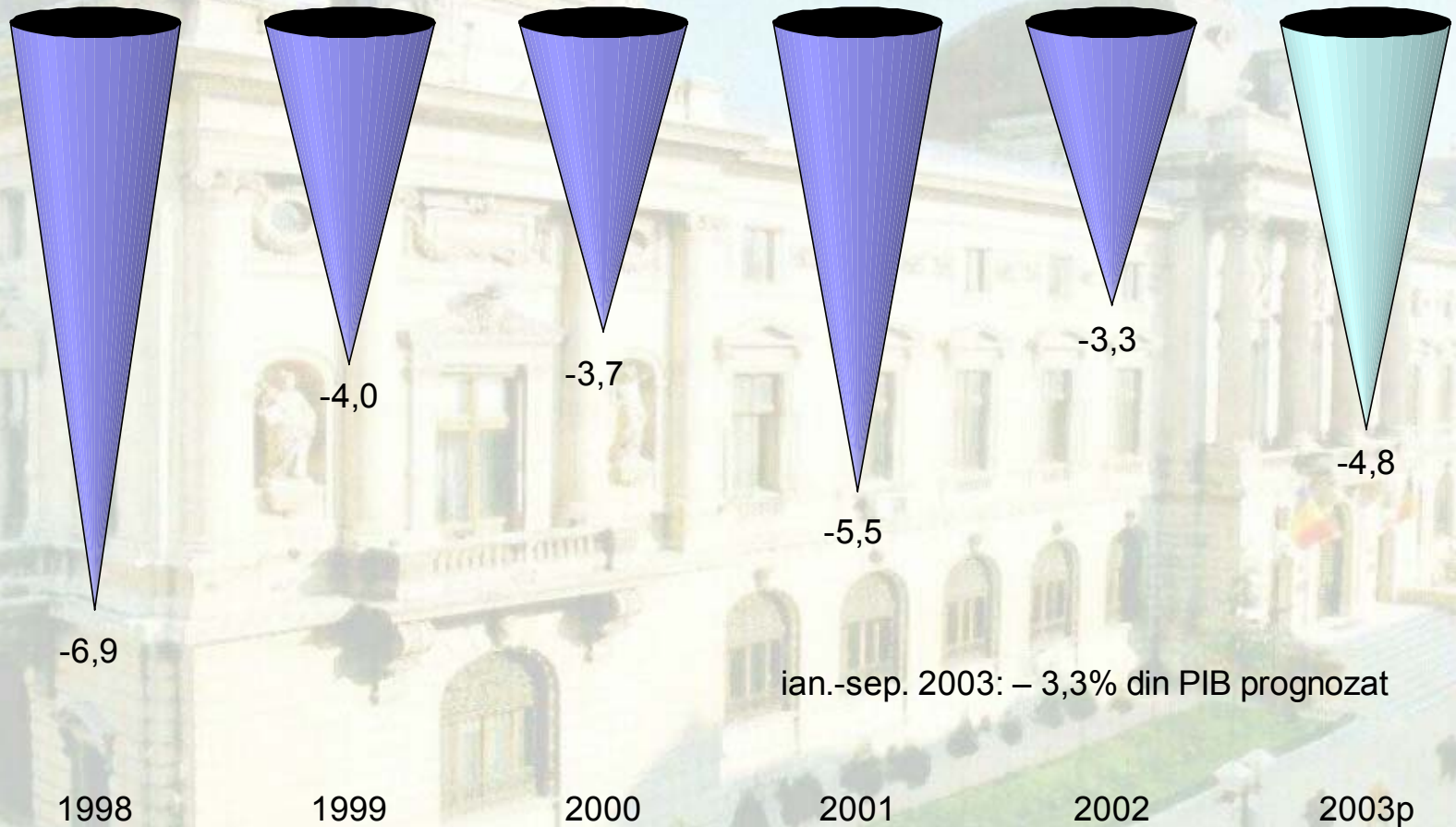
(date lunare)



Sursa: Institutul Național de Statistică

# Soldul contului curent (% în PIB)

procente



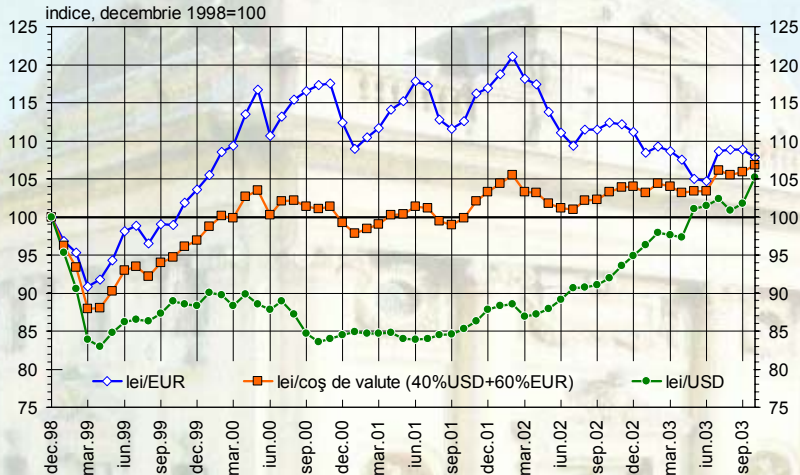
Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



# Efectele utilizării coșului valutar implicit

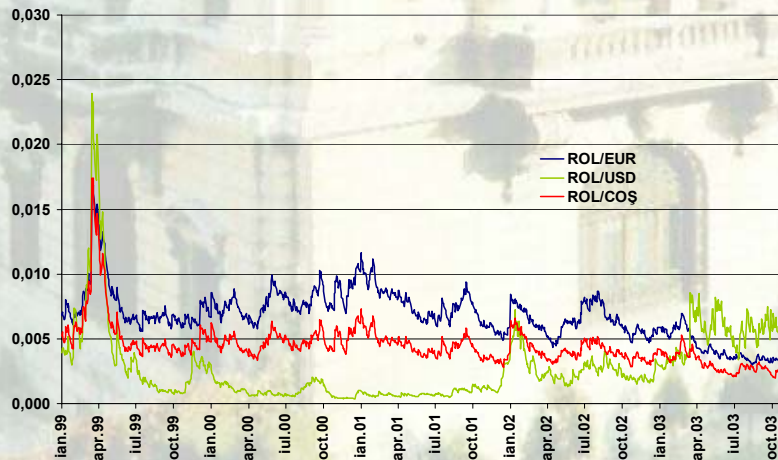
Cursul de schimb mediu real\* al leului



\* calculat pe baza diferențialului de IPC dintre România și SUA, și respectiv, zona euro

Sursa: Banca Națională a României, Institutul Național de Statistică (calculare BNR)

Abaterea medie pătratică condiționată a cursului valutar al leului  
ian. 1999 - oct. 2003 (date zilnice)



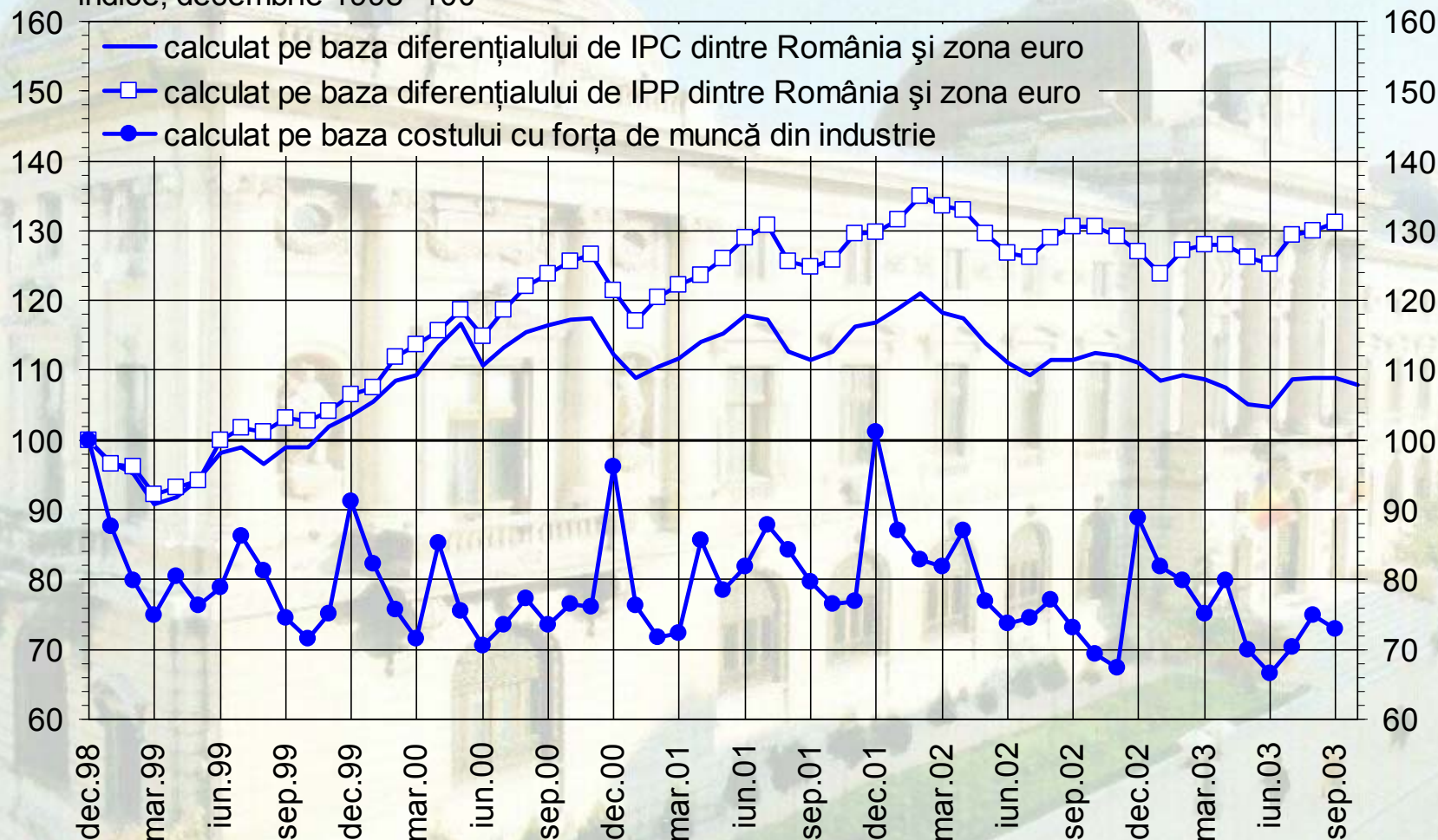
Utilizarea coșului valutar implicit a diminuat relativ impactul volatilității cursului EUR/USD, ajutând și la evitarea perturbărilor asociate trecerii la referința euro; de asemenea, ea a permis o depreciere față de EUR, concomitent cu aprecierea față de USD, conducând la:

- (i) internalizarea parțială a îmbunătățirii raportului de schimb;
- (ii) menținerea competitivității în condițiile unei aprecieri moderate și sustenabile față de coșul valutar implicit;
- (iii) posibilitatea susținerii procesului dezinflaționist.

# Cursul de schimb mediu real al leului față de EUR

apreciere (+)/depreciere (-)

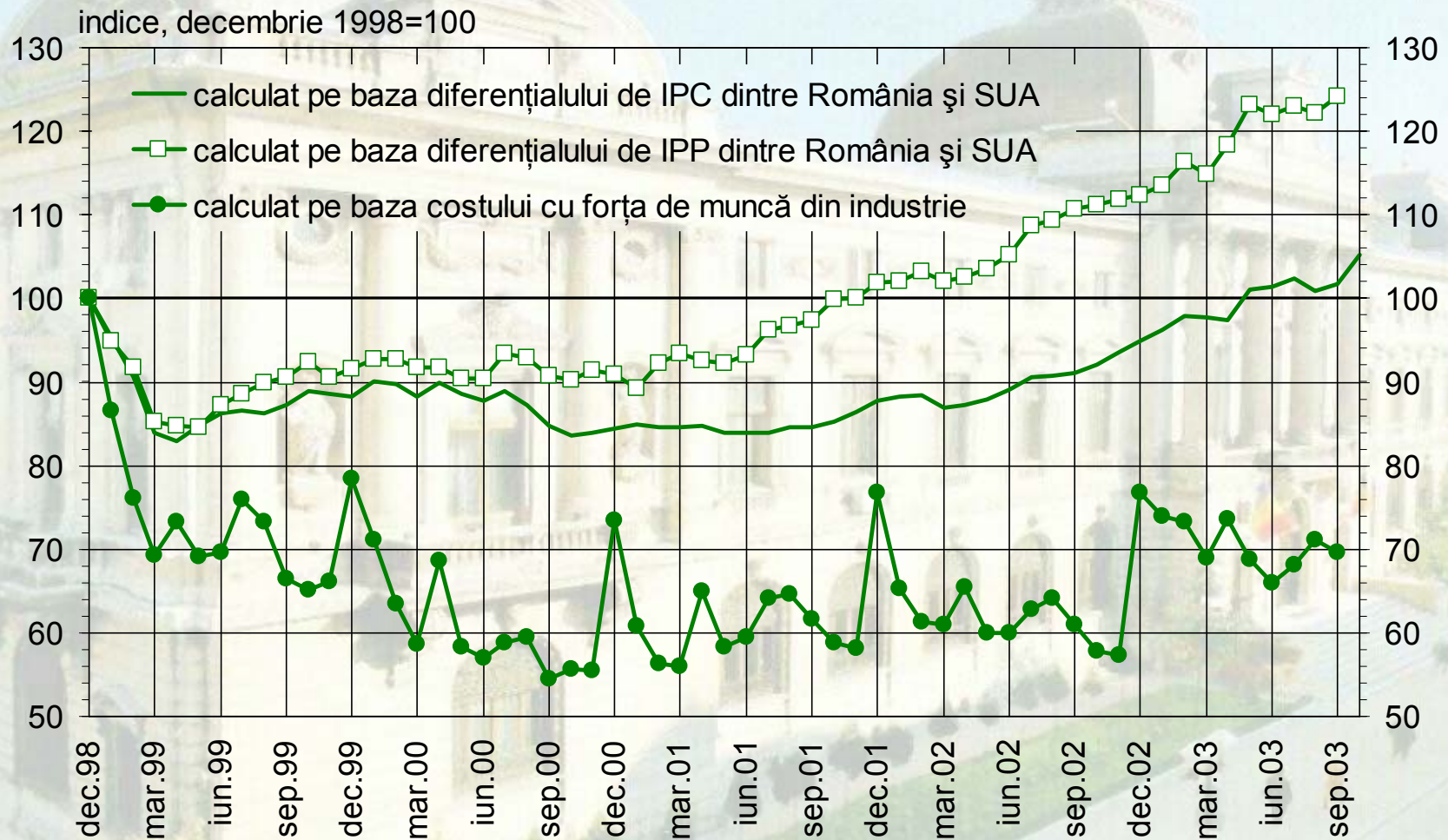
indice, decembrie 1998=100



Sursa: Banca Națională a României, Institutul Național de Statistică (calculare BNR)

# Cursul de schimb mediu real al leului față de dolarul SUA

apreciere (+)/depreciere (-)

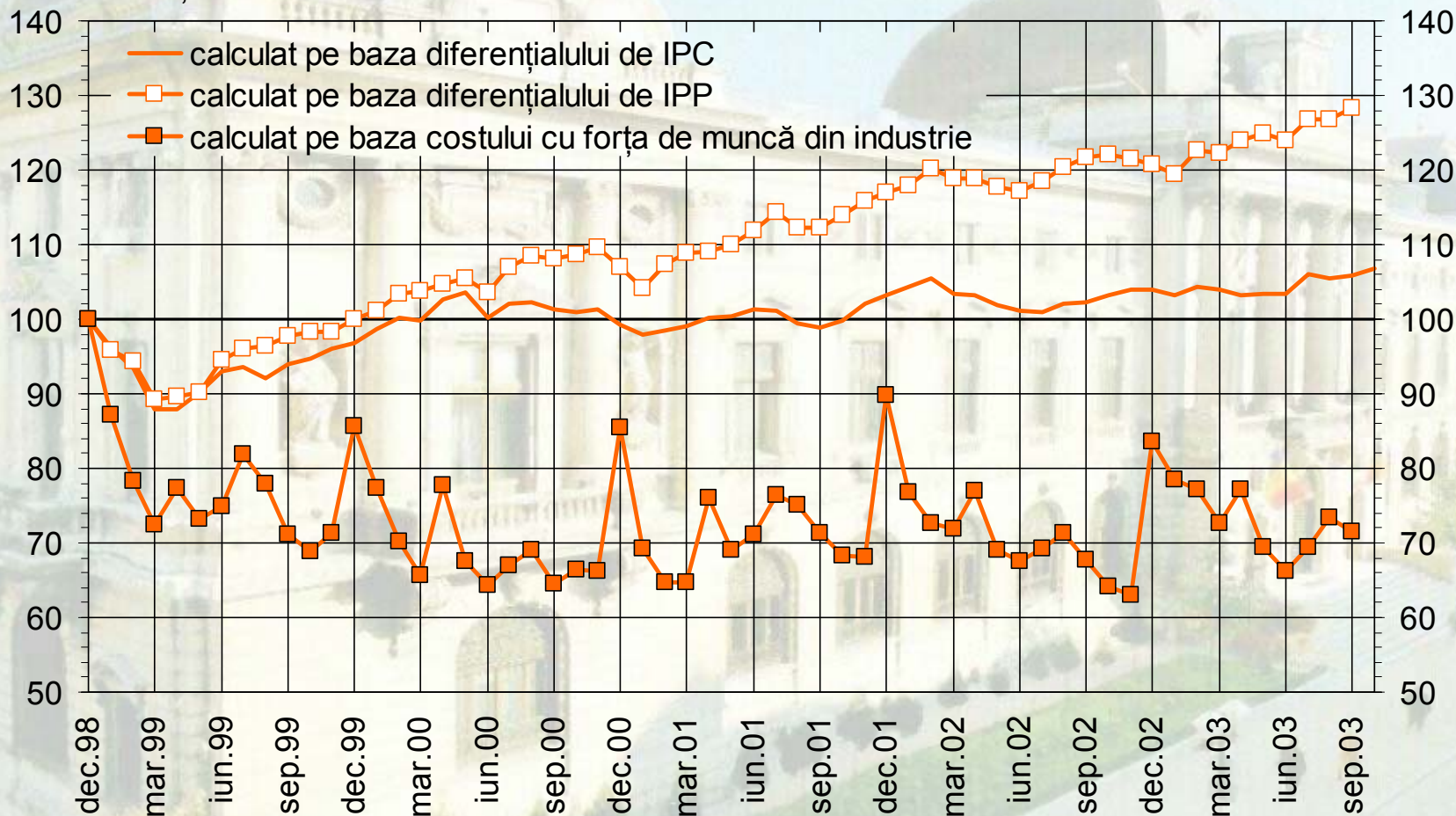


Sursa: Banca Națională a României, Institutul Național de Statistică (calculare BNR)



# Cursul de schimb mediu real al leului față de coșul de valute (40%USD+60%EUR)

indice, decembrie 1998=100

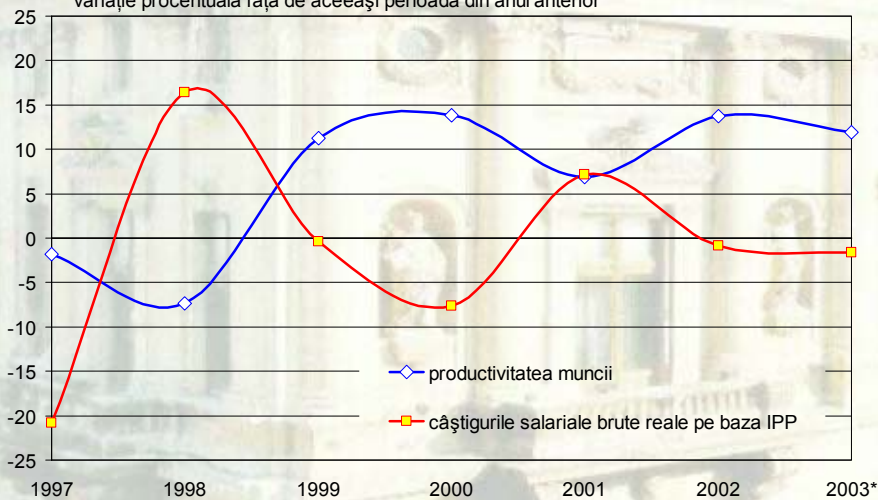


Sursa: Banca Națională a României, Institutul Național de Statistică (calculare BNR)

# Aprecierea reală a leului față de coșul valutar implicit

## Câștigurile salariale reale și productivitatea muncii în industrie

variație procentuală față de aceeași perioadă din anul anterior



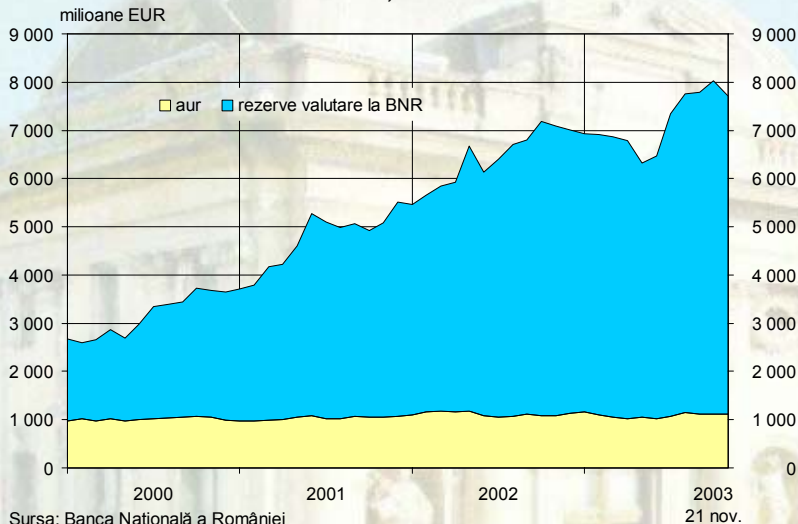
Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule Banca Națională a României

\*) ian.- sep.

Importanța identificării aprecierii reale anuale (banda de 2-5%) drept prognoză a BNR, bazată pe creșterea sistematică a productivității și pe efectele perene ale convergenței cu UE (efectul Balassa-Samuelson), iar nu drept țintă propriu-zisă a politicilor băncii centrale

# Structura rezervei valutare oficiale

Rezervele internaționale brute ale BNR



BNR a optat pentru mecanisme simple în apărarea rezervei oficiale; structura rezervei valutare trebuie să corespundă în linii mari:

(i) componenței coșului valutar implicit, rezultată din structura fluxurilor de comerț exterior, de capital precum și din cea a tranzacțiilor pe piața valutară internă;

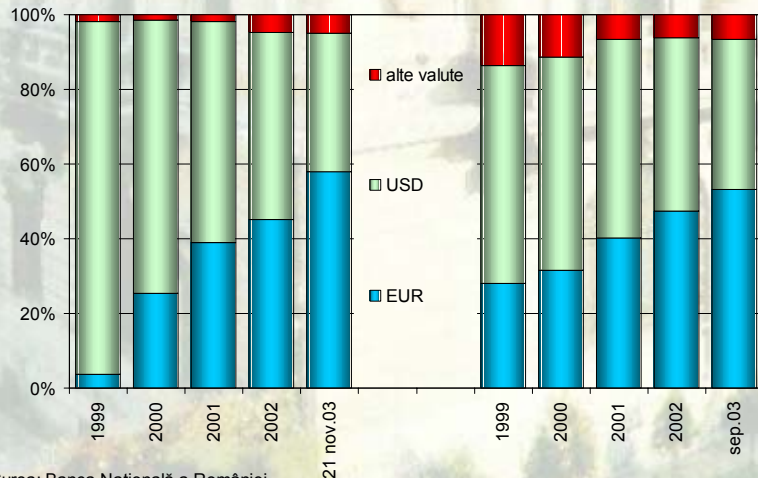
(ii) structurii pe valute a stocului de datorie publică externă;

(iii) structurii pe valute a serviciului datoriei publice externe pe termen mediu și lung.

Rezerva valutară oficială

Datoria externă pe TML

- structura pe valute -

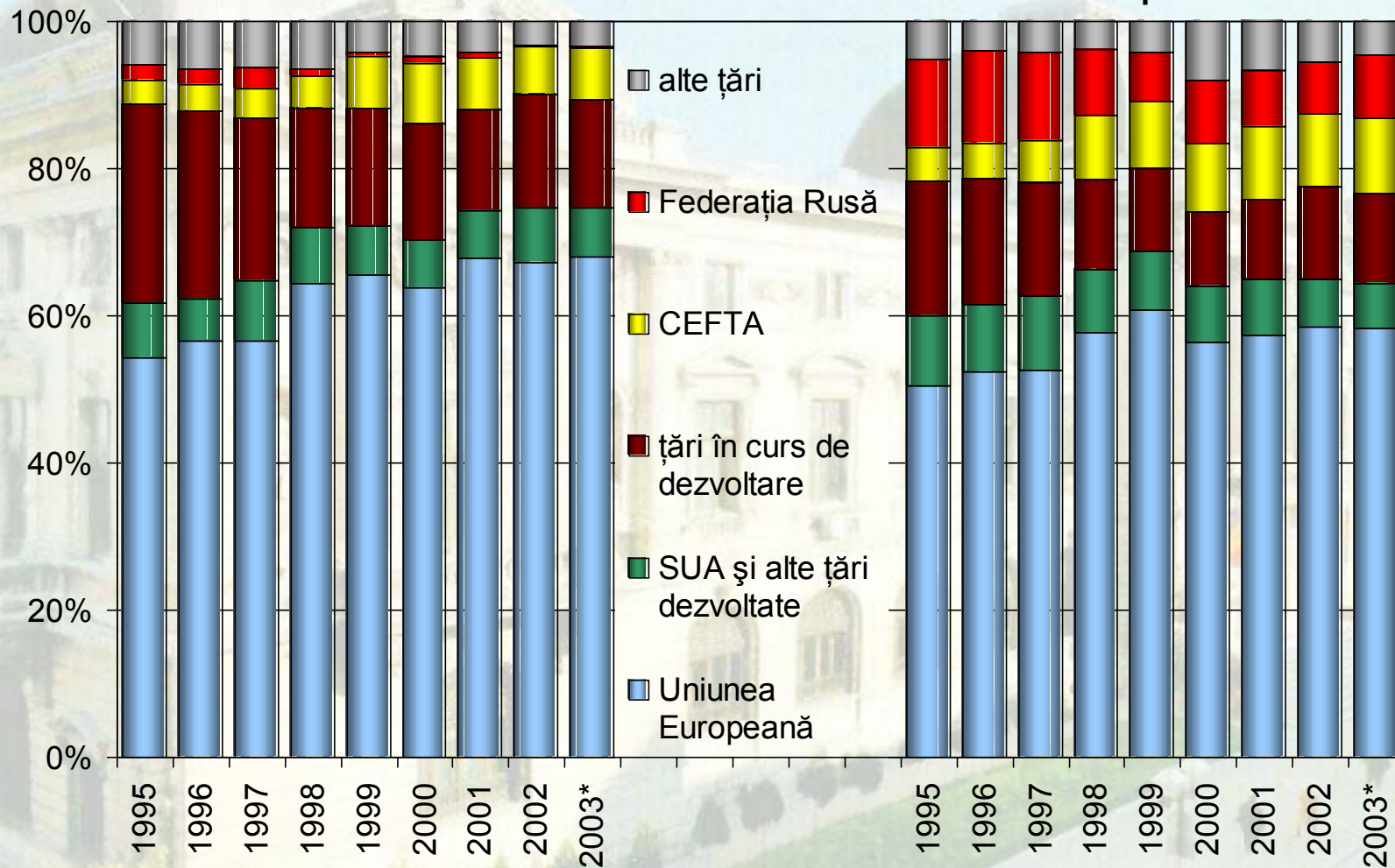


Utilizarea unor mecanisme mai complicate ar fi contrapus un venit potențial relativ redus unor costuri de portofoliu substanțiale; importanța unor stocuri-tampon (GBP, CHF, aur) în asigurarea stabilității rezervei oficiale.

# Comerțul exterior pe grupe de țări

## Export

## Import

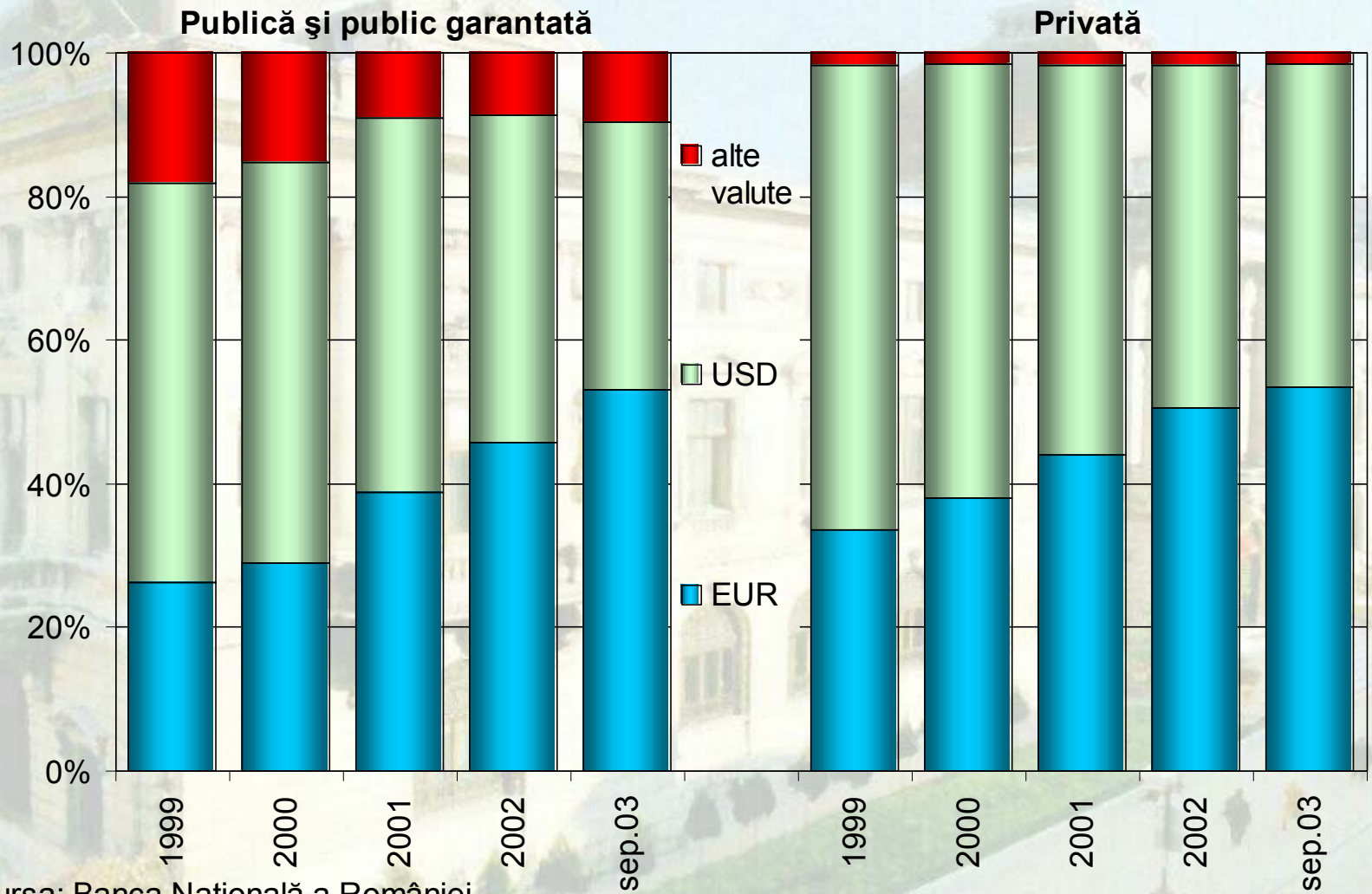


Sursa: Institutul Național de Statistică

\*) ian. - sep.

# Datoria externă pe termen mediu și lung

- structura pe valute -

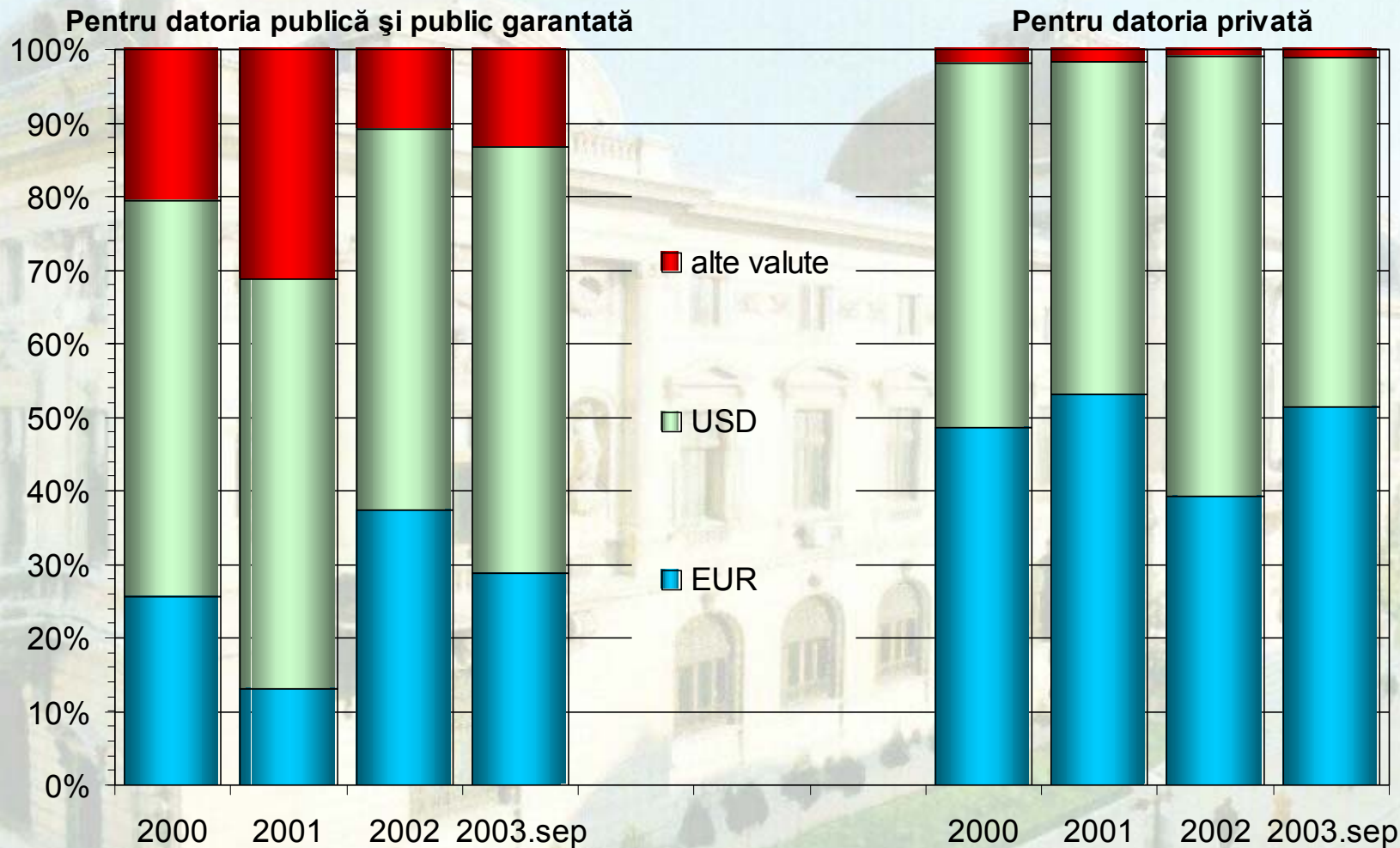


Sursa: Banca Națională a României

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**

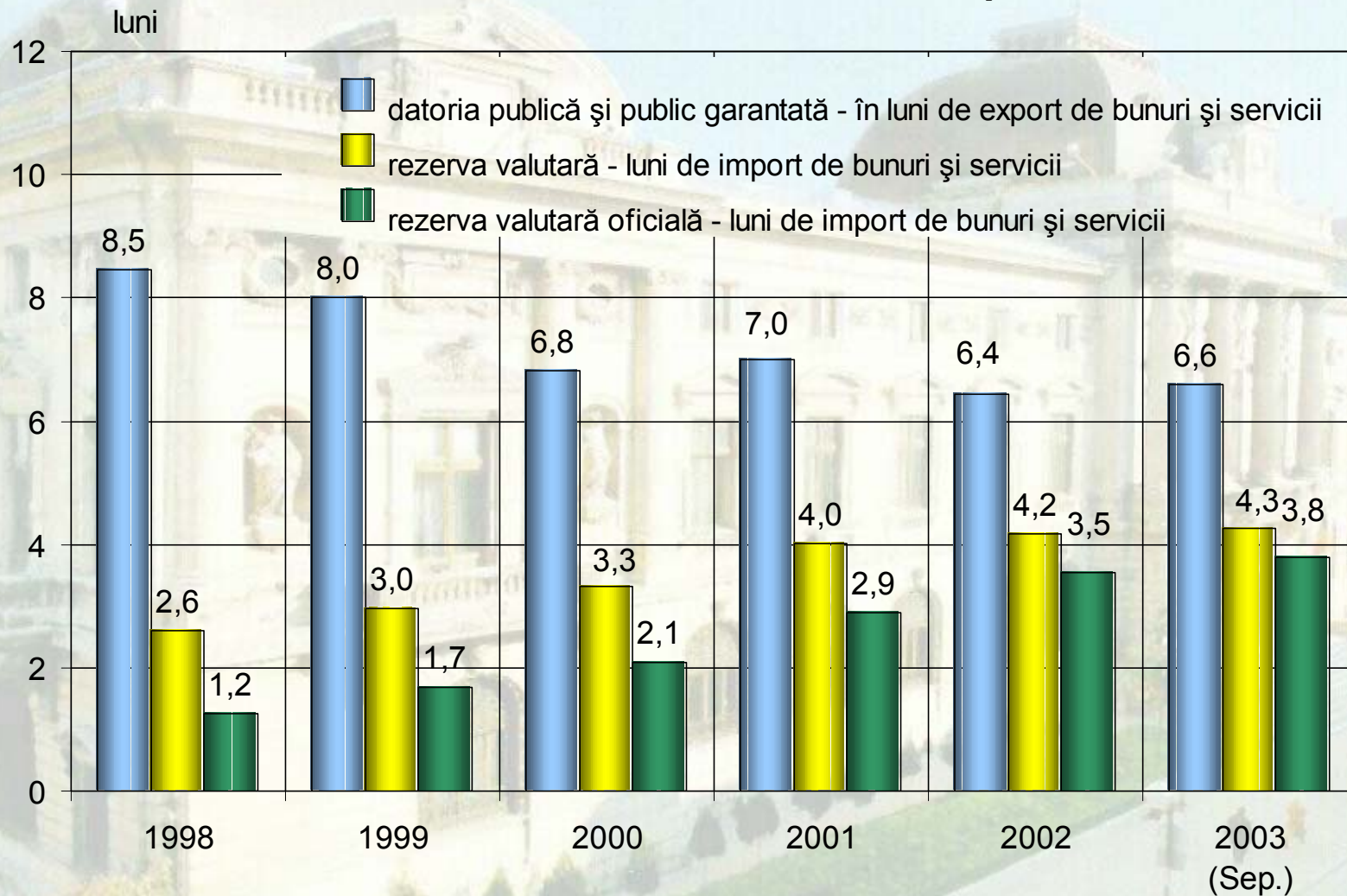


# Serviciul datoriei externe pe termen mediu și lung



Sursa: Banca Națională a României

## Rezerva valutară și datoria externă pe TML



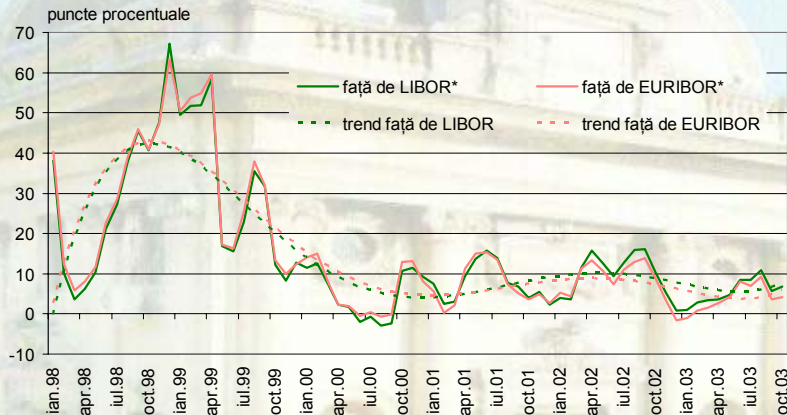
Sursa: Banca Națională a României

**BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI**



# Abordarea prudentă a liberalizării contului de capital

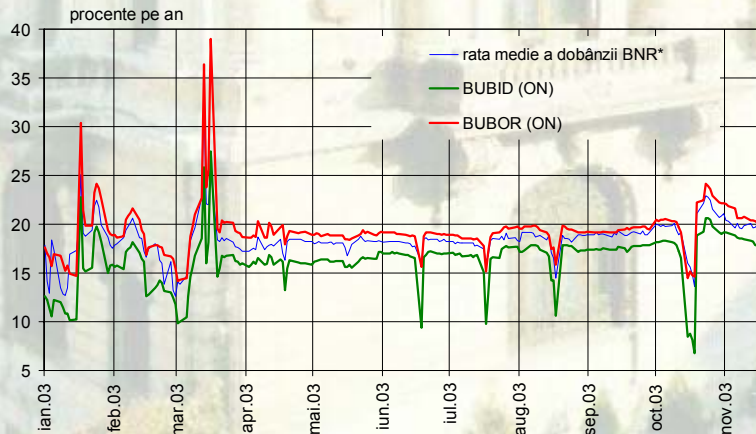
ROMÂNIA: Diferențialul ratei reale a dobânzii (BUBOR)  
față de EURIBOR și LIBOR (USD)



\*serie ajustată sezonier prin metodologia X12

Sursa: BNR, INS, BCE

Rate ale dobânzilor pe piața monetară interbancară  
și în relațiile băncilor cu clienții nebancați



\*) medie ponderată a ratei dobânzii la operațiunile de sterilizare

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

În contextul actual al unor dobânzi temporar înalte practicate de către BNR, apare nevoia de a preveni o apreciere nesustenabilă a monedei naționale inclusiv din perspectiva continuării abordării prudente a liberalizării contului de capital



# O perspectivă post-accesiune

Din perspectiva post-accesiune, nevoia de a alege momentul intrării în ERM2 astfel încât durata petrecută în acest mecanism să fie cea minim necesară, având în vedere credibilitatea oferită de punctul terminus al procesului (adoptarea euro), dar și posibilitatea unor mișcări de capital volatile în condițiile unei flexibilități limitate a cursului de schimb de-a lungul acestei perioade; timing-ul esențial este determinat de acumularea anterioară a unei mase critice de reforme structurale