



**Forumul Bancar FINMEDIA**

**POLITICA MONETARĂ A BĂNCII CENTRALE  
ȘI BĂNCILE COMERCIALE**

**Mugur Isărescu**

**Guvernatorul Băncii Naționale a României**

**– 3 noiembrie 2005 –**

# Strategii de politică monetară

- **Țintirea cursului de schimb**
- **Țintirea agregatelor monetare**
- **Țintirea directă a inflației**

# De ce țintirea inflației?

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

# Caracteristici definitorii ale țintirii inflației

- Asumarea neechivocă a angajamentului față de **stabilitatea prețurilor** ca obiectiv fundamental al politicii monetare
  - subordonarea altor obiective (de exemplu, cursul de schimb) obiectivului fundamental
  - transparența strategiei de politică monetară prin comunicarea către public a obiectivelor și a deciziilor adoptate
- Independența băncii centrale și responsabilitatea acesteia pentru atingerea țintei de inflație
  - lipsa dominanței fiscale
  - sistem bancar sănătos

# Experiențe internaționale în implementarea strategiei de țintire a inflației

- Băncile centrale din 21 de țări au adoptat strategia de țintire a inflației
- Inițial, strategia a fost adoptată de unele țări cu economie dezvoltată și inflație scăzută (Noua Zeelandă, Marea Britanie)
- Ulterior s-a dovedit o alternativă atractivă și pentru țările emergente cu inflație mai ridicată

# Premise ale trecerii la țintirea inflației în România

- Rata anuală a inflației se situează pe palierul cu o singură cifră
- BNR beneficiază de independență operațională
- Dezinflația din ultimii 5 ani a condus la consolidarea credibilității BNR
- Sectorul bancar este stabil și solid
- Dominanța fiscală nu mai reprezintă o problemă

# Contextul macroeconomic

- Liberalizarea unor fluxuri de capital cu impact monetar ridicat în condițiile unui diferențial mare de dobândă
- Persistența unui nivel înalt al deficitului de cont curent
- Existența unui grad ridicat de euroizare
- Economie deschisă de mici dimensiuni ⇒ vizibilitate mare a cursului de schimb ⇒ dificultatea flotării libere

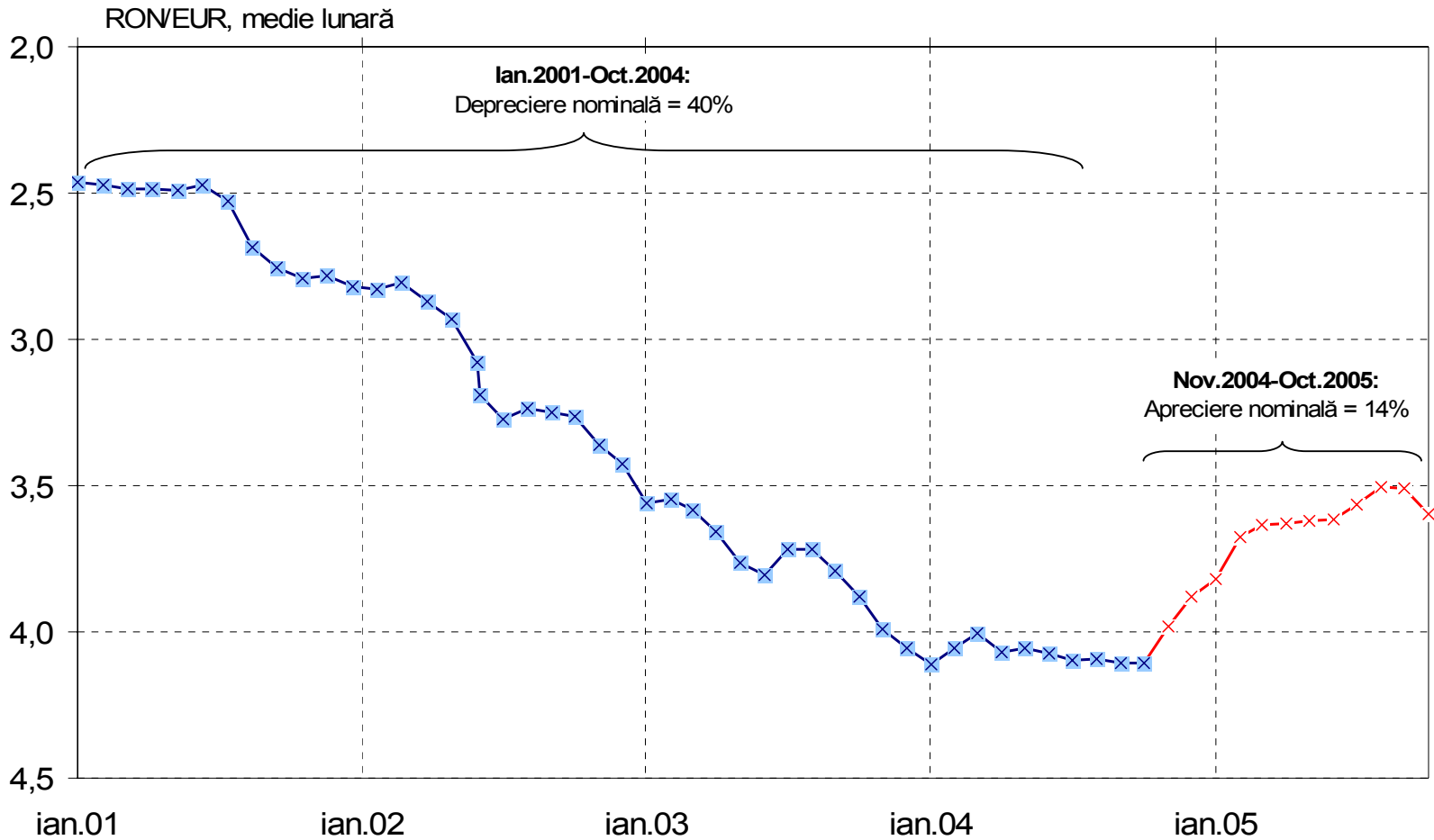


# Particularități ale țintirii inflației

- Reducerea ratei dobânzii de politică monetară pentru restrângerea diferențialului față de piața internațională
- Creșterea flexibilității și impredictibilității cursului de schimb
- Sterilizarea parțială a intrărilor de capital
- Rezerve minime obligatorii
- Măsuri prudențiale și administrative

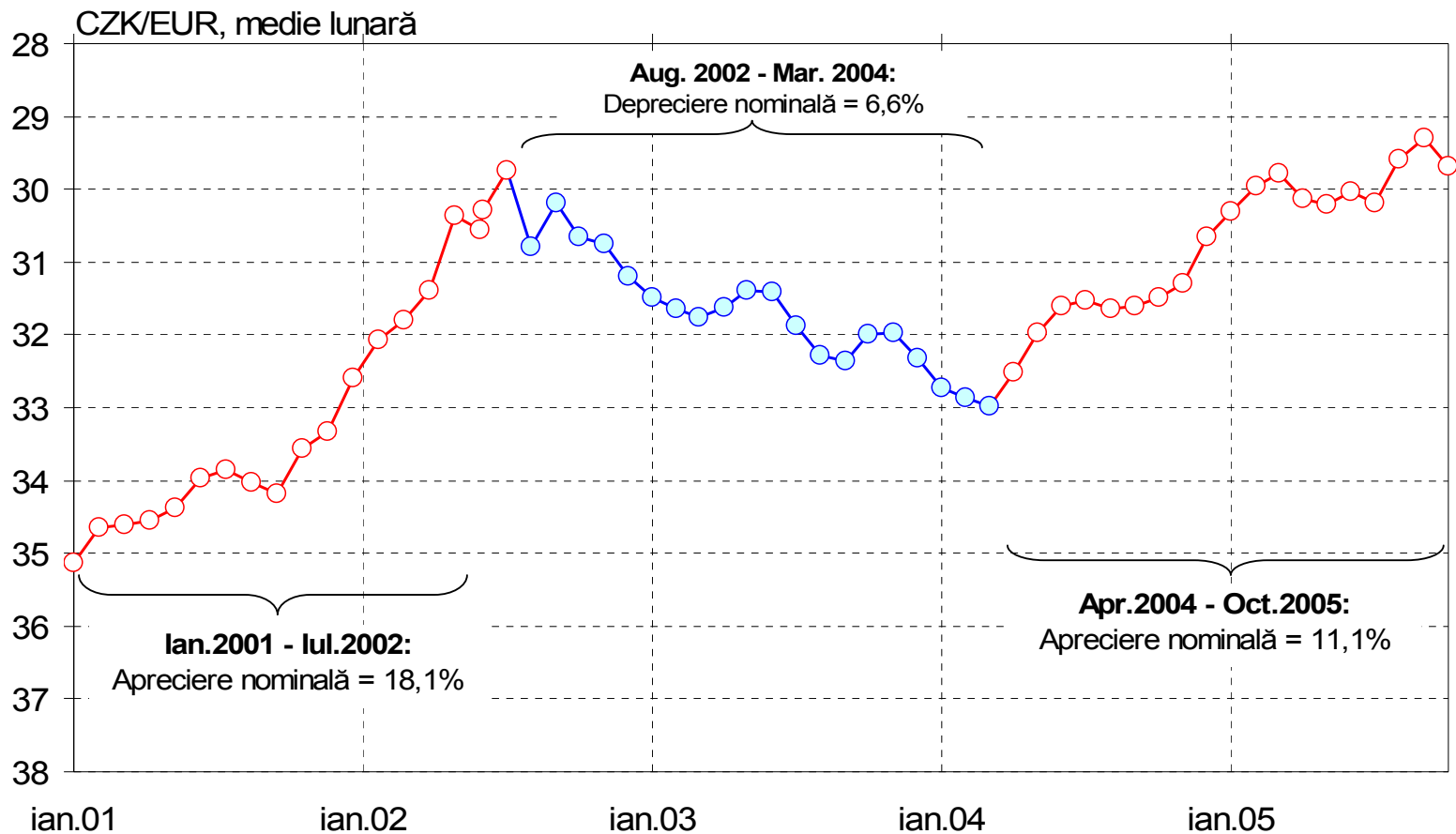


# Cursul de schimb al leului



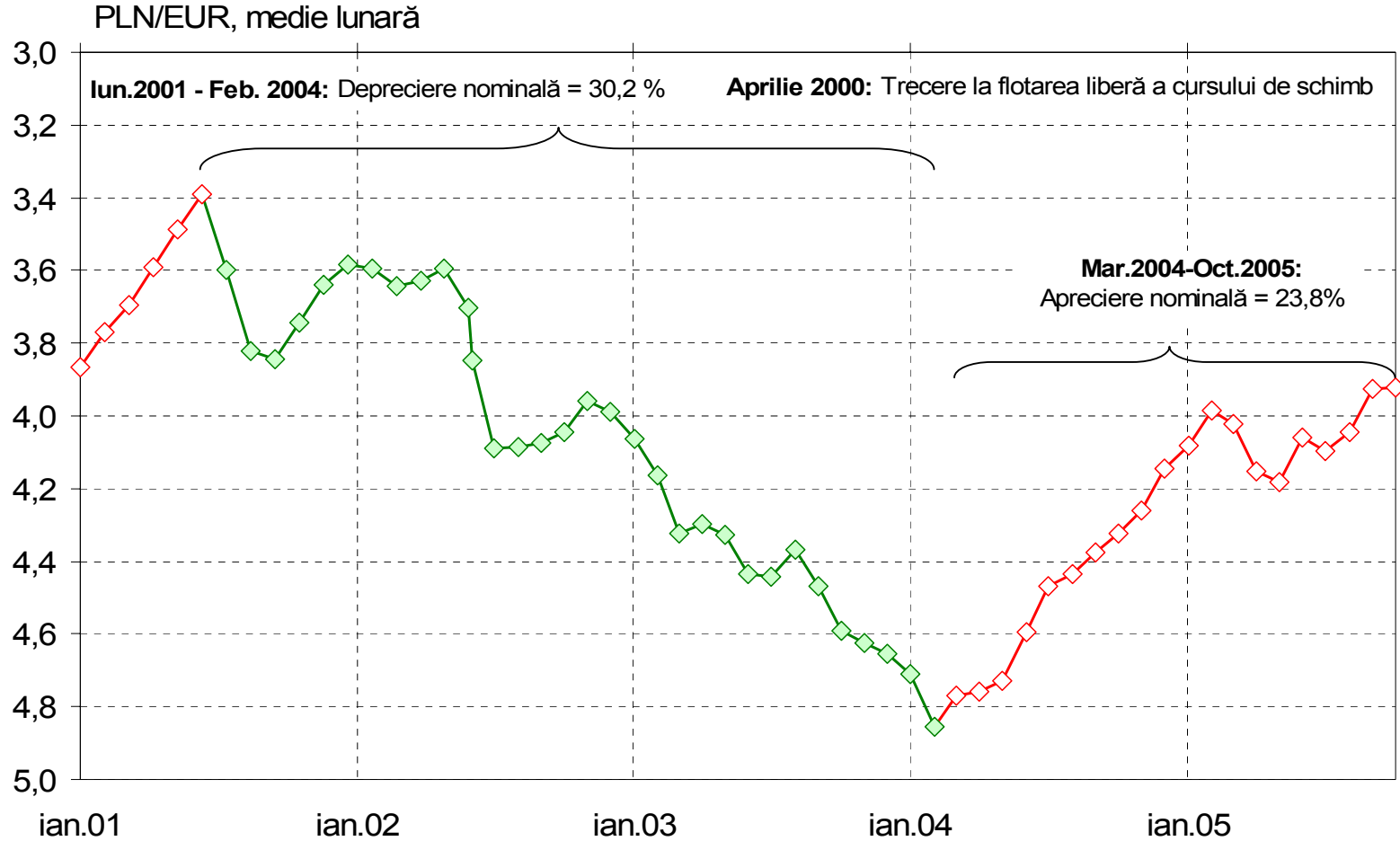
Sursa: Banca Națională a României

# REPUBLICA CEHĂ: Cursul de schimb al coroanei



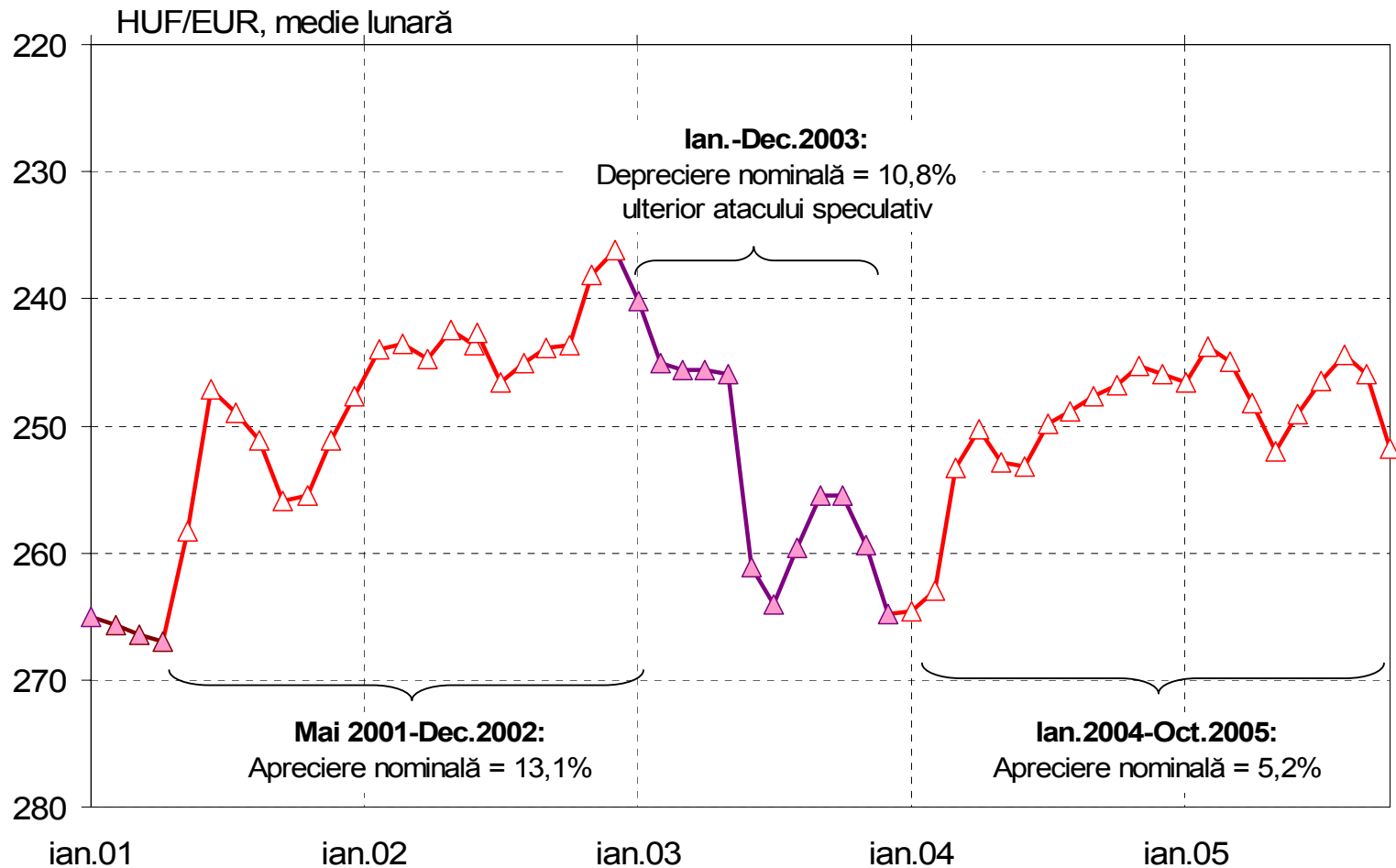
Sursa: Banca Națională a Cehiei

# POLONIA: Cursul de schimb al zlotului



Sursa: Banca Națională a Poloniei

## UNGARIA: Cursul de schimb al forintului



Sursa: Banca Națională a Ungariei