

Forumul – dezbatere „Academica BNR” 2013
ediția a II-a

Politica monetară și creșterea economică

Mugur Isărescu
Guvernator

Banca Națională a României

Constanța, 2 septembrie 2013

Creșterea economică – termen lung vs. termen scurt

- Pe termen lung, creșterea economică este rezultatul interacțiunii factorilor de producție – rezultatul activităților productive ale agenților economici privați
 - ✓ Pe termen lung, politicile economice nu pot crea **în mod direct** creștere economică
 - ✓ Politicile economice definesc cadrul în care operează agenții economici, facilitând interacțiunea factorilor de producție ➡ contribuție **indirectă** importantă la potențialul de creștere economică
- Pe termen scurt și mediu, se înregistrează oscilații ale activității economice în jurul tendinței, în principal sub influența evoluției cererii agregate
 - ✓ Politicile economice influențează pe termen scurt cererea agregată, revenindu-le misiunea netezirii ciclului economic

Care sunt sursele creșterii economice?

➤ Factorii de producție:

✓ Forța de muncă:

- demografie
- rata de participare la activitatea economică (ex.: intrarea femeilor pe piața muncii)

✓ Capitalul:

- spirit antreprenorial
- investiții creatoare de locuri de muncă

➤ Productivitatea factorilor de producție

Productivitatea factorilor deține un rol determinant

- Este o măsură a eficienței interacțiunii factorilor de producție și depinde de:
 - ✓ Progresul tehnologic
 - ✓ Infrastructură
 - ✓ Educația forței de muncă
 - ✓ Sistemul de stimulente pentru agenții economici
 - ✓ Calitatea instituțiilor și a cadrului legal
 - ✓ Buna funcționare a piețelor
- Este influențată de politicile economice, în condițiile în care acestea determină contextul în care se realizează interacțiunea factorilor de producție

Teorii ale creșterii economice

- Acumularea de capital și progresul tehnic erau privite inițial ca determinanți ai creșterii economice
 - ✓ Expansiunea economică pe seama acumulării de capital este însă limitată de legea randamentelor descrescătoare
 - ✓ Limitările pot fi depășite datorită salturilor de productivitate induse de progresul tehnic

- Capitalul uman a fost ulterior recunoscut drept determinant al creșterii economice
 - ✓ Definit ca stoc al abilităților și competențelor forței de muncă, rod al educației, determinând productivitatea acesteia
 - ✓ În contrast cu capitalul fizic, nu este supus legii randamentelor descrescătoare

Care sunt politicile economice care pot influența creșterea economică?

➤ Politica monetară

- ✓ Rata dobânzii de politică monetară
- ✓ Rata rezervelor minime obligatorii
- ✓ Managementul lichidității pe piața monetară
- ✓ Cursul de schimb

➤ Politica fiscală

- ✓ Sistemul de taxe și impozite
- ✓ Investiții publice
- ✓ Protecție socială

➤ Politici structurale, menite a asigura buna funcționare a mecanismelor pieței

- ✓ Reforme privind piața muncii
- ✓ Restructurarea/privatizarea întreprinderilor neperformante
- ✓ Stimularea investițiilor în anumite sectoare-cheie (ex.: energie regenerabilă)

**Ce pot face politicile economice
pentru stimularea pe termen lung
a creșterii economice?**

Politicile structurale

- Au influență predominantă asupra potențialului de creștere economică:
 - ✓ Pot mări rata de participare a populației la activitatea economică
 - ✓ Pot contribui la îmbunătățirea gradului de pregătire/educație a forței de muncă
 - ✓ Pot ameliora calitatea instituțiilor și funcționarea piețelor

Politica fiscală

- Acționează prin intermediul:
 - ✓ Infrastructurii (investiții publice)
 - ✓ Sistemului de stimulente pentru agenții economici (taxe și subvenții)

Politica monetară

- Urmărind stabilitatea prețurilor, politica monetară diminuează incertitudinea din economie și contribuie la o alocare eficientă a resurselor:
 - ✓ Facilitează formularea de planuri de afaceri/investiții pe termen lung
 - ✓ Îmbunătățește funcționarea piețelor, potențând rolul de semnal al modificărilor de preț
 - ✓ Descurajează activitățile speculative
 - ✓ Elimină efectele redistribuționale nedorite (inflația neanticipată)
 - ✓ Facilitează formarea resurselor pentru investiții (economisire) și antrenarea acestora în activități productive
- Recent, preocupările privind asigurarea stabilității financiare au determinat creșterea importanței **politicii macroprudențiale** în setul de instrumente al băncilor centrale

**Cum pot influența politicile economice
creșterea economică
pe termen scurt și mediu?**

Politicile și ciclul economic

- Creșterea economică nu este un proces linear – pe termen scurt și mediu, fluctuații periodice sunt inevitabile, constituind așa-numitul **ciclu economic**
- Din perspectiva bunăstării sociale, este optim ca politica monetară și cea fiscală să urmărească restrângerea amplitudinii acestor fluctuații (conduită anticiclică):
 - ✓ Să fie diminuată magnitudinea episoadelor de „supraîncălzire” a economiei prin implementarea unui mix restrictiv de politici economice
 - astfel de episoade sunt asociate cu acumularea de dezechilibre și cu manifestarea de presiuni inflaționiste
 - dimensiunea dezechilibrelor acumulate determină amploarea fazei corective a ciclului economic
 - ✓ Să fie redusă severitatea episoadelor de recesiune – stimularea cererii agregate în vederea readucerii economiei spre nivelul de ocupare deplină
 - este dezirabilă evitarea irosirii unor capacități productive
 - recesiunile prelungite subminează coeziunea socială

Ce rol îi revine politicii monetare?

- Prin instrumentele de care dispune, politica monetară nu poate exercita o influență **sistematică** decât asupra stabilității prețurilor
 - ✓ Politica monetară nu poate afecta pe termen lung în mod **direct** nivelul și rata de creștere ale PIB
 - „Dacă ar fi fost posibilă generarea de creștere economică pe termen lung prin simpla tipărire de bani, ne-am fi creat demult prin monetizare standarde de viață substanțial îmbunătățite” (Laurence Meyer, 1996)
 - ✓ Politica monetară determină însă pe termen lung rata inflației din economie
 - „Inflația este întotdeauna și pretutindeni un fenomen monetar în sensul în care poate fi doar rezultatul unei expansiuni mai rapide a cantității de bani decât cea a producției” (Milton Friedman, 1970)
- Creșterea economică sustenabilă nu poate fi asigurată în absența stabilității prețurilor

Politica monetară și ciclul economic

- Conduita *de facto* a băncilor centrale nu este indiferentă față de evoluțiile variabilelor macroeconomice reale
 - ✓ Bancherii centrali nu sunt „nebuni întru inflație” (Mervyn King, 1997)
- Urmărirea obiectivului stabilității prețurilor este perfect compatibilă cu o conduită anticiclică în condițiile în care șocurile de cerere sunt cele predominante:
 - ✓ Politică monetară restrictivă în faza de expansiune a ciclului economic, asociată cu existența presiunilor inflaționiste
 - ✓ Politică monetară stimulativă în faza de recesiune a ciclului economic, când existența de resurse neutilizate este asociată cu lipsa presiunilor inflaționiste
- Decizia de politică monetară se complică în condițiile în care șocurile de ofertă sunt predominante ori în circumstanțele specifice ale economiilor emergente

Concluzii

- Politica monetară acționează pentru maximizarea bunăstării
 - ✓ Acest proces implică asigurarea stabilității prețurilor și menținerea producției cât mai aproape de potențial
- Urmărind stabilitatea prețurilor, politica monetară contribuie implicit la sustenabilitatea creșterii economice
 - ✓ Nicio țară nu a realizat creștere economică relativ ridicată pentru perioade lungi în condiții de inflație înaltă persistentă
- Volatilitatea crescută a producției asociată cu crize financiare și șocuri externe (ex.: majorarea prețului petrolului) are consecințe negative de durată asupra creșterii economice ➡ Politici monetare nu îi sunt indiferente variațiile în producție

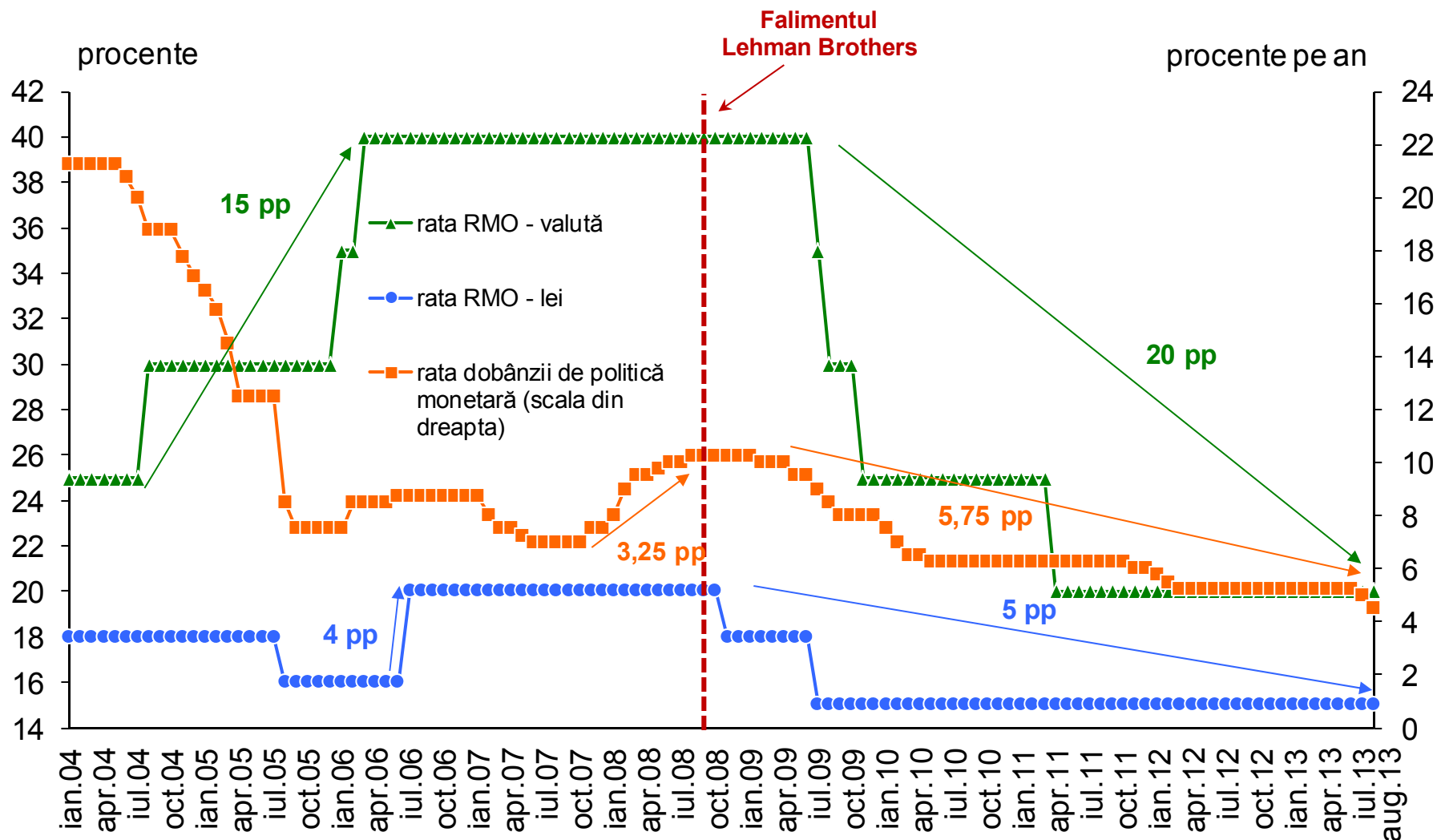
Concluzii (2)

- Diferențele dintre politica monetară din economiile emergente și cea din țările dezvoltate sunt generate de contextele economice diferite
 - ✓ În economiile dezvoltate, ratele dobânzilor de politică monetară au fost reduse până aproape de zero încă de la începutul crizei pentru a evita riscul deflației
 - ✓ În economiile emergente, șocurile de ofertă au împiedicat reducerea mai abruptă a ratei dobânzii de politică monetară

Concluzii (3)

- În România politica monetară a urmărit reducerea inflației, care – în pofida unor întreruperi temporare de trend – tinde, în prezent, către un nivel compatibil cu definiția europeană a stabilității prețurilor
- BNR a acționat în sensul asigurării unui cadru macroprudențial adecvat restabilirii echilibrelor economice și menținerii stabilității financiare
- Politica monetară a avut o conduită anticiclică atât înainte, cât și după declanșarea crizei financiare globale

România: Politica monetară a acționat anticiclic atât anterior, cât și ulterior declanșării crizei



Sursa: Banca Națională a României

Concluzii (4)

- În perioada de expansiune economică, BNR a adoptat o conduită restrictivă:
 - ✓ Majorări considerabile ale ratelor rezervelor minime obligatorii
 - ✓ Creșteri ale ratei dobânzii de politică monetară
 - ✓ Înăsprirea normelor de creditare
- În perioada de recesiune economică, BNR a acționat în sensul stimulării cererii agregate:
 - ✓ Reduceri ale ratei dobânzii de politică monetară
 - ✓ Diminuări ample ale ratelor rezervelor minime obligatorii

Bibliografie selectivă

- Blanchard, Olivier,
Dell' Ariccia,
Giovanni,
Mauro, Paolo *Rethinking Macroeconomic Policy II: Getting Granular*, IMF Staff
Discussion Note 13/03, 2013
- Friedman, Milton *The Role of Monetary Policy*, The American Economic Review,
Vol. 58, No. 1, 1968

The Counter-Revolution in Monetary Theory, Institute of Economic
Affairs, Occasional Paper No. 33, 1970
- King, Mervyn *Changes in UK Monetary Policy: Rules and Discretion in Practice*,
Journal of Monetary Economics, Vol. 39, Issue 1, 1997

The Inflation Target Five Years On, discurs susținut la London School
of Economics, 29 octombrie 1997
- Meyer, Laurence *Monetary Policy Objectives and Strategy*, discurs susținut la National
Association of Business Economists, Boston, 8 septembrie 1996
- Mishkin, Frederic *Does Stabilizing Inflation Contribute to Stabilizing Economic Activity?*,
discurs susținut la East Carolina University, 25 februarie 2008