
DOCENDO
DISCIMUS
BANCA NAŢIONALĂ A ROMÂNIEI
ACADEMICA

Criza globală și problema guvernanței economice
Provocări la nivelul politicilor macroeconomice

Conf. Univ. Dr. Ágnes Nagy,
Membru CA al BNR

***Constanța*, 5 septembrie 2012**

Istoria crizelor – un sumar cantitativ al valorilor limită Reinhart și Rogoff (2011)

Tipuri ale crizei	Valori limită	Perioadă	Valori max.(%)
Inflație	Creștere inflație anuală>20%	1500-1790 1800-1913 1914-2008	173.1 159,6 9,63E+26a
Prăbușirea valutelor	Depreciere anuală > 15% față de valuta ancoră	1800-1913 1914-2008	275,7 3,37E+9
Devalorizarea valutelor I Devalorizarea valutelor II	Reducere cu 5% a cantității de metal al monezilor în circulație Reformă monetară-înlocuirea valutelor devalorizate cu monede noi	1258-1799 1800-1913 Ex.Zimbabwe 1 nou la 10 vechi	-56,8 -55,0

Definirea crizelor după eveniment

Crize bancare:

- crize ale sistemului bancar
- crize ale sistemului financiar

Crize ale datoriilor(incapacitate de plată a datoriilor):

- criza datoriei externe
- criza datoriei interne

Efectul gândirii economice al SUA asupra creșterii economice la începutul anilor 2000 :

” Ca urmare a efectului globalizării precum și a boomului tehnologic totul este în ordine, sistemul financiar funcționează corect, înțelegem mult mai bine efectele politicii monetare și fenomenului datoriilor securitizate.”(Reinhart și Rogoff, 2011)

Cadrul convenţional al gândirii economice înainte de criză (Isărescu, 2012)

- **Inflaţia constituie principala sursă de instabilitate financiară**

  ↓

  Asigurarea stabilităţii preţurilor este o condiţie (aproape) suficientă pentru promovarea stabilităţii financiare

  ↓

  Livrând **niveluri reduse ale inflaţiei**, băncile centrale contribuie decisiv la stabilitatea financiară şi la sustenabilitatea creşterii economice

- **Separarea netă a funcţiilor de asigurare a:**
  - **stabilităţii preţurilor**
  - **stabilităţii financiare**

  pentru simplificarea conceperii şi implementării politicilor, prin evitarea conflictelor la nivelul obiectivelor acestora

- **Pieţele dispun întotdeauna de capacitatea de a se autocorecta-** nu se impun intervenţii ample ale autorităţilor monetare pe pieţele financiare

Criza infirmă elemente ale cadrului gândirii convenționale (Isărescu, 2012)

- Criza financiară globală a izbucnit în anul 2007 într-un mediu economic caracterizat prin niveluri reduse ale inflaţiei (Marea Moderaţie) ⟶ stabilitatea preţurilor nu garantează Stabilitatea financiară
- „Curăţarea" consecinţelor crizei financiare ("*mopping-up*") se dovedeşte mult mai costisitoare decât intervenţia autorităţilor pentru limitarea sau corectarea dezechilibrelor într-o fază timpurie a manifestării lor ("*leaning against the wind*")
- Costurile asociate distorsiunilor pe care le generează un nivel relativ ridicat al inflaţiei pot fi mai puţin importante decât pierderile provocate de distorsiunile din sectorul financiar (Stiglitz, 2010)

Criza globală și problema guvernanței economice

Constrângerile și conflictele managementului politicilor(„policy management”) :

- Criza a demonstrat dificultatea guvernanței macroeconomice într-un mediu globalizat,
- Interconectivitatea sistemului financiar-efectul evenimentelor externe ⟶ limitarea spațiului de acțiune a politicilor interne – complex, capricios si nesigur.
- Diferite sisteme de politici („policy”) conduc la arbitraj, care slăbesc eficiența politicilor interne.

Provocări la nivelul politicilor macroeconomice (1)

Mandatul băncilor centrale a evoluat în timp (impactul evenimentelor economice semnificative):

Până în 2008- stabilitatea prețurilor- obiectiv principal (”ortodoxia”politicii monetare- unic obiectiv- singurul instrument: dobânda de politică monetară)

Trilema (M.Ostfeld, A.Taylor)

- Politica monetară independentă,
- Stabilitatea cursului de schimb
- Libera circulație a capitalurilor

Din 2010 tema principală: băncile centrale și stabilitatea financiară- crearea instituțiilor și instrumentelor europene în această direcție(Semestrul European,Consiliul European al Riscurilor Sistemice, Sistemul European de Supraveghere Bancară, Facilitatea Europeană de Stabilitate Financiară, Cadrul Integrat de identificare a Dezechilibrelor, Reforma mecanismului de protecție a sistemului financiar)

Provocări la nivelul politicilor macroeconomice (2)

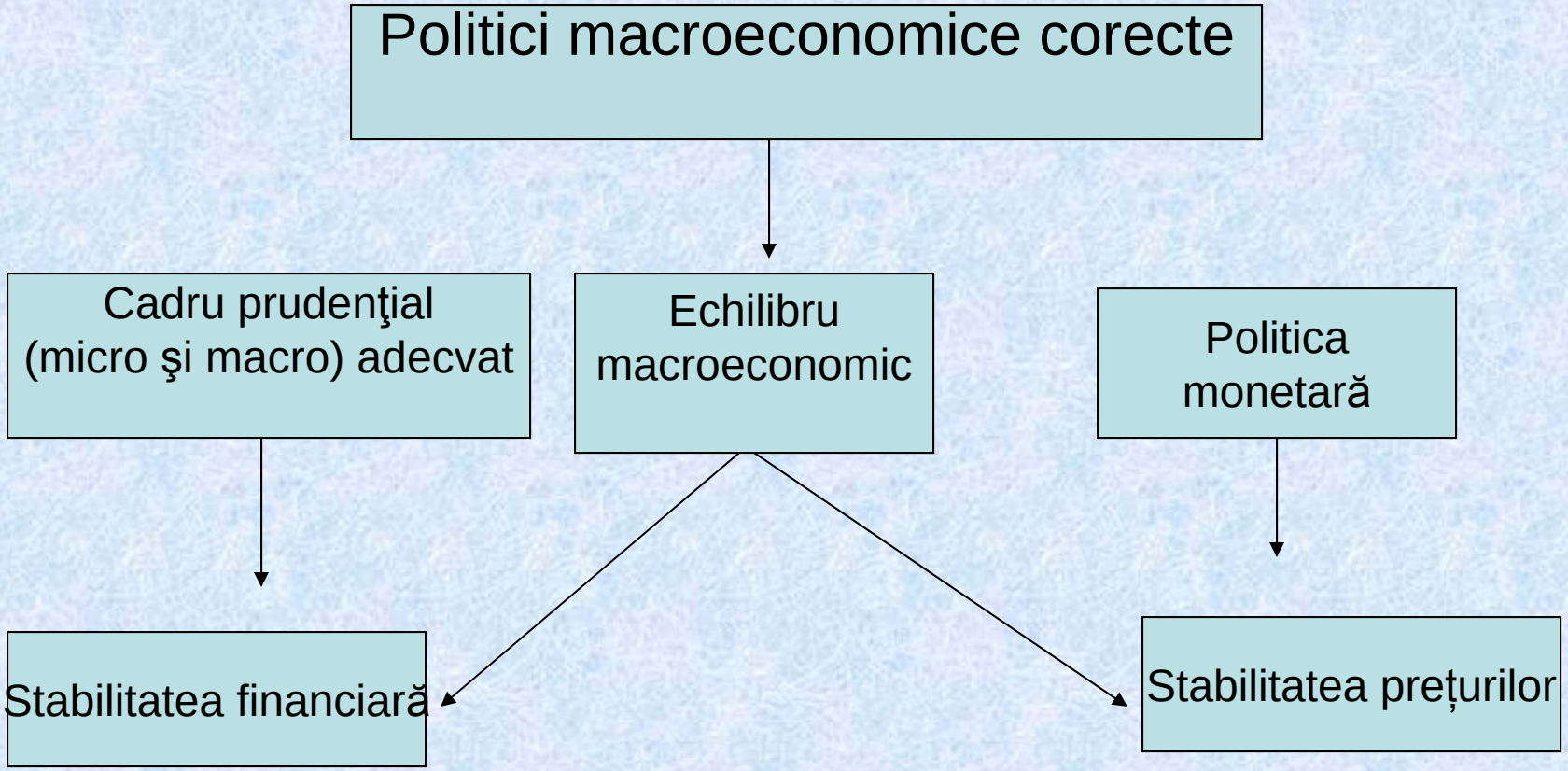
Din 2011 stabilitatea financiară - condiție necesară pentru realizarea obiectivului principal (inflație) și de creștere economică.

Din 2011 ***noua trilemă***:

- Stabilitatea prețurilor - obiectiv principal-mandat BC
- **Stabilitatea financiară** – asumate formal/informal de BC
- Sustenabilitatea deficitelor -(Pactul Euro+, Cadrul Integrat de Identificare, Evaluare și Monitorizare a Dezechilibrelor la nivel European)- asumat la nivelul UE27, strâns interconectat cu stabilitatea financiară.*"Sustenabilitatea înseamnă a pune resursele tehnice, științifice, ecologice și sociale în ordine pentru ca sistemul rezultat să se poată menține într-o stare de echilibru pentru o perioadă de timp și pentru un anumit spațiu."(WCED,1987)*

Din 2012-provocare: repornirea creșterii economice la nivel global (dificultatea funcționării diferitelor modele de creștere economică cu un sistem politic instabil).

Poate fi eliberată politica monetară de obiectivele conflictuale? (Isărescu, 2012)



Managementul conflictului multiplelor obiective

Managementul conflictului între mandate:

- Compromis („*trade off*”) verosimil pe termen scurt,
- Sustenabilitate pe termen lung
- Opțiune pentru soluții de mijloc

A administra eficient și eficace mai multe obiective: dispun BC de suficiente instrumente și abilități potrivite să poată face față unui mandat extins în acest mod?

Riscuri semnificative strânse pot tempera fluxul de credite către diverse sectoare productive,iar constrângerea semnificativă obstrucționează creșterea economică; normele protejează împotriva concentrării riscurilor, dar în același timp restricționează creditul sectoarelor ”cheie” pentru creștere economică.

Mandate multiple-impact asupra creșterii-problema cheie a prezentului (1)

Stabilitate financiară și creștere economică

- Basel III - cerință de capital/ lichiditate de tampon
- Studiu BRI: impactul capitalului propriu mai ridicat asupra activelor ponderate cu risc pe o perioadă de 9 ani reduce creșterea economică cu 0,2% al nivelului actual de PIB - implicații pentru PIB asupra traiectoriei creșterii dinamice?
- Impact asupra economiilor țărilor CEE cu necesități speciale ale infrastructurii, reforme structurale,incluziune financiară

Provocare: Fiecare țară proiectează propria structura de Stabilitate Financiară pentru a maximiza beneficiile inter-generaționale ale variației cheltuielilor modelul Ramsey (model de optimizare dinamică de alocare a resurselor cu orizont infinit - criteriul de optimizare folosit este integrala utilității corectată cu preferința de timp)

Ecuațiile cheie ale modelului Ramsey

Modelul Ramsey are două ecuații

Prima se referă la legea mișcării a acumulării capitalului:

$$\acute{k}=f(k)-\delta k-c$$

k reprezintă capitalul per lucrător, ḱ modificarea capitalului per lucrător în timp, c consumul per lucrător, f(k) producția per lucrător, iar ð rata uzurii capitalului. Această ecuație arată că investiția, sau creșterea capitalului per lucrător, este acea parte a producției care nu este consumată, din care se scade rata uzurii capitalului. Altfel spus investiția este echivalentul economisirii.

$$I=sY$$

I este nivelul investiției, Y nivelul venitului, iar s rata economisirii (proporția din producție care este economisită).

A doua ecuație se referă la comportamentul de economisire al gospodăriilor. Dacă gospodăriile maximizează funcția inter-temporală a consumului, care este momentul la care satisfacția marginală a consumului prezent este egală cu cea a consumului viitor, sau altfel spus satisfacția marginală a consumului viitor este egală cu costul ei marginal? Aceasta fiind o problemă inter-temporală ea implică o egalizare a unor rate și nu a unor niveluri. Există două motive pentru care gospodăriile preferă să consume în prezent și nu la un moment viitor. În primul rând, ele atașează consumului viitor o importanță mai mică. În al doilea rând, funcția de utilitate fiind concavă gospodăriile preferă un trend liniar al consumului. Un trend crescător sau descrescător al consumului micșorează utilitatea consumului în viitor. De aici rezultă ecuația care caracterizează relația optimă dintre diferitele rate:

rata profitului economisirii = rata preferinței de timp – variația procentuală a utilității marginale × creșterea consumului

$$r=\rho-\%dMU * \acute{c}$$

Mandate multiple-impact asupra creșterii-problema cheie a prezentului (2)

Responsabilitatea stabilității financiare trebuie împărțită între guvern, banca centrală și alte autorități de reglementare și supraveghere

Structuri (împărțite) de guvernanță ale stabilității financiare:

SUA-Financial Services Oversight Council (FSOC)

UK- Financial Policy Council (FPC)

EU- European System Risk Board (ESRB)

RO- Comitetul Naţional pentru Stabilitate Financiară (CNSF)

Responsabilitate pentru susținerea datoriilor într-un mod suveran

Provocare: împărțirea responsabilității - impact asupra independenței BC și pierdere de putere (BC devin mai puțin răspunzătoare pentru stabilitatea prețurilor, probleme ale autonomiei BC)

Elemente de luat în considerare

Competențe îmbunătățite de a influența condițiile macro-prudențiale:

- Îmbunătățirea competențelor și a canalelor de promovare a stabilității financiare,
- Creșterea capacității instituționale pentru a participa la crearea setului de reglementări ale sectorului financiar,
- Nevoia de instrumente potrivite - măsuri care trebuie luate pentru a face sistemul structural robust; instrumente potrivite pentru luarea măsuri contraciclice necesare,
- Măsuri macro - prudențiale - ...Însă nu pot fi "panaceu"pentru toate problemele

Componente ale noului cadru privind guvernanța economică în UE

- Întărirea cadrului existent de monitorizare și corectare a derapajelor fiscale (componentă preventivă a PSC și corectivă a PSC),
- Introducerea procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (sistem de monitorizare și avertizare timpurie cu componente preventive și corective),
- Introducerea unui sistem de întărire a noului cadru de măsuri

Raport privind mecanismul de alertă - februarie 2012

Noul cadru al guvernanței economice europene – Supraveghere și dezvoltare sustenabilă

Prin modificarea legislației europene prin*"Six Pack*", în *Pactul Euro+,* 23 de țări ale UE s-au angajat în coordonarea comună a deciziilor economice care privesc:

- Creșterea competitivității,
- Crearea de noi locuri de muncă în economia reală,
- Sustenabilitatea finanțelor publice,
- Întărirea stabilității sistemului
- Coordonare comună a politicilor fiscale
- *Scop:* Coordonare ex-ante a politicilor economice ale Pactului de Stabilitate si Creștere a țărilor membre ale UE în spiritul Strategiei Europa 2020
- Acte normative: Regulamentele(UE) nr. 1173, 1174,1175,1176,1177 din 2011 precum și Directiva 2011/85/UE privind cerințele referitoare la cadrele bugetare la cadrele bugetare membre

Europa 2020: Strategia de creștere a UE(J.M.Barosso, 2012)

Consolidarea guvernanței economice la nivelul UE

- Supraveghere macroec.&fiscală
- Reglementarea serviciilor financiare
- Ținte și ghiduri pt. reforme structurale

Steguleţe de învigorare pentru creștere sustenabilă și inclusivă

- Digital Agenda
- Youth on the Move
- Innovation Union
- New Industrial Policy
- New Skills and New Jobs
- Platform against Poverty
- Resource Efficiency

Modernizare UE în vederea creșterii economice și creării de locuri de muncă

- Actul Pieței Unice Europene
- Politica comercială și externă
- Fonduri Structurale și viitorul buget UE

Posibilitatea ieșirii din „cercul vicios” al economiei europene (J.M.Barosso, 2012)



Cadrul integrat al dezechilibrelor -tabloul de bord 2010-

Indicator/nivel criteriu	România	Ungaria	Cehia	Polonia
Sold Cont curent GDP -4%/+6%	-6.6	-2.1	-2.5	-5.0
Poziția investițională internațională netă- GDP-35%	-65.3	-110.5	-49.0	-64.0
Curs de schimb real efectiv pe baza HICP +-5% zona Euro,+-11% zona non Euro	-10.2	-0.3	12.6	-0.4
Cota de piațăa exporturilor de bunuri și servicii-6%	28.0	5.2	16.9	26.4
Cost unitar nominal cu forța de muncă +9% zona Euro,+12% zona non Euro	22.4	4.0	5.1	12.3
Indicele prețurilor locuințelor +6%	-12.1	-6.7	-3.6	:
Datoria sectorului privat GDP 160%	77.7	155.1	:	74.2
Fluxul creditelor acordate sectorului privat GDP+15%	1.7	-18.7	1.7	3.8
Datoria sectorului public GDP 60%	31.0	81.3	37.6	54.9
Rata șomajului 10%	6.7	9.7	6.1	8.3

Sursa: Eurostat

Criza:Impact & Concluzii

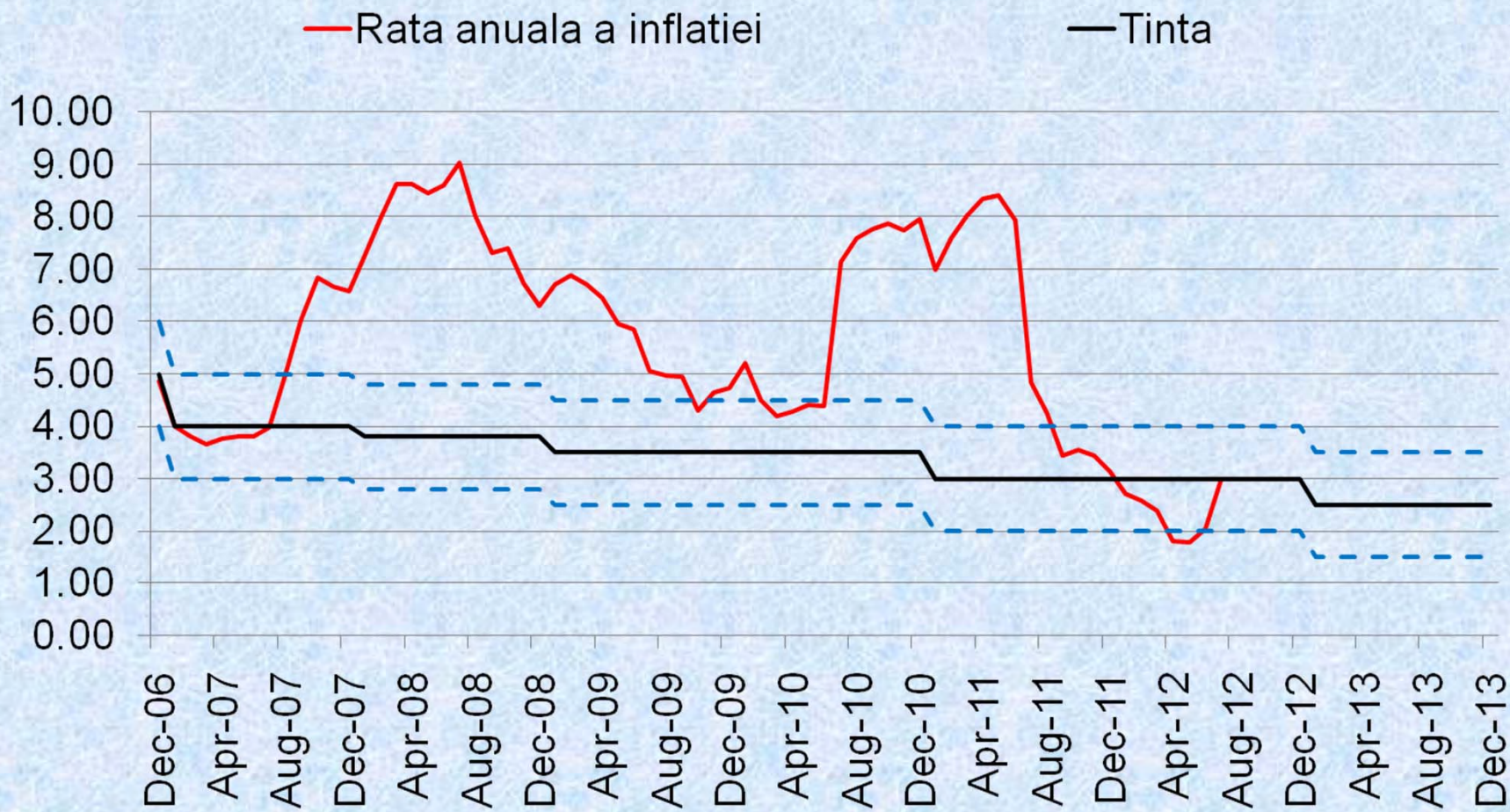
- ”Trusa de instrumente”existentă la nivel global nu este adecvată - introducerea de măsuri neconvenționale/țări specifice,
- Dispariția ”ortodoxiei”- politica monetară de una singură nu poate fi soluția pentru stabilitatea financiară,
- Stabilitatea financiară și sustenabilitatea deficitelor în centrul atenției,
- Măsurile nu sunt suficiente pentru a izola problema,
- Dificultatea de a ”ține hățurile” fluxurilor de capital,
- Necesitatea de a înțelege mai bine riscurile sistemului financiar,
- Mai buna coordonare a politicilor cu guvernele și alte autorități de autorizare - reglementare ale sistemului financiar,
- Criza se îndepărtează - ce a fost rău a rămas în urma noastră?

Necesitatea acordului de finanțare cu instituțiile internaționale

Indicator	2007	2008	2009	2010	2011
Creștere reală a PIB (%)	6,3	7,3	-6,6	-1,6	2,5
Deficit de cont curent (% din PIB)	-13,4	-11,6	-4,2	-4,4	-4,3
Deficit bugetar (% din PIB)	-3,1	-4,8	-7,3	-6,4	-4,1
Rezerva valutară/Datorie externă pe termen scurt	1,25	1,27	1,83	1,65	1,44

Sursa: FMI, Country Report No 12/157, 2012

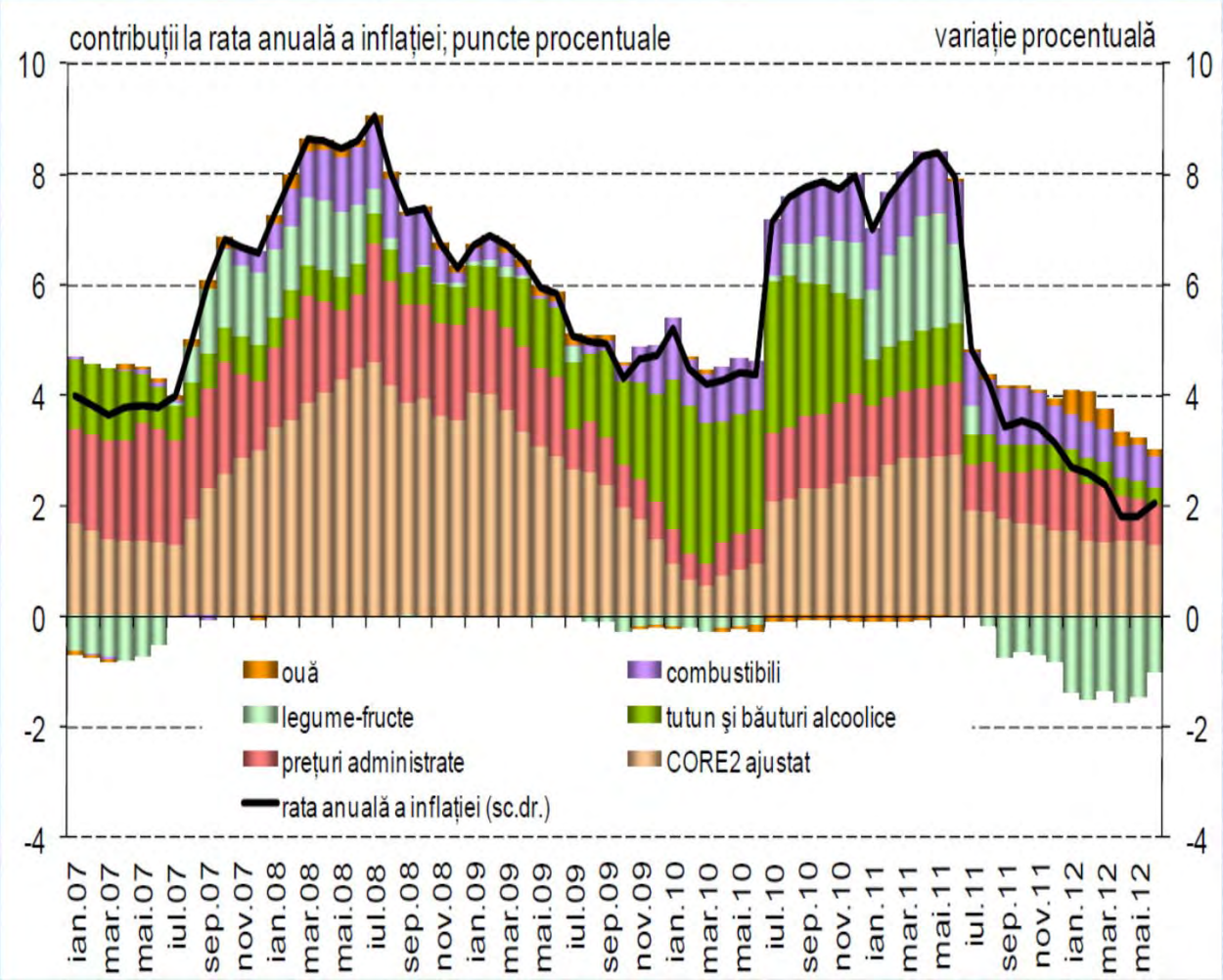
Rata inflației evoluează în limitele țintei



Sursa: BNR, INS

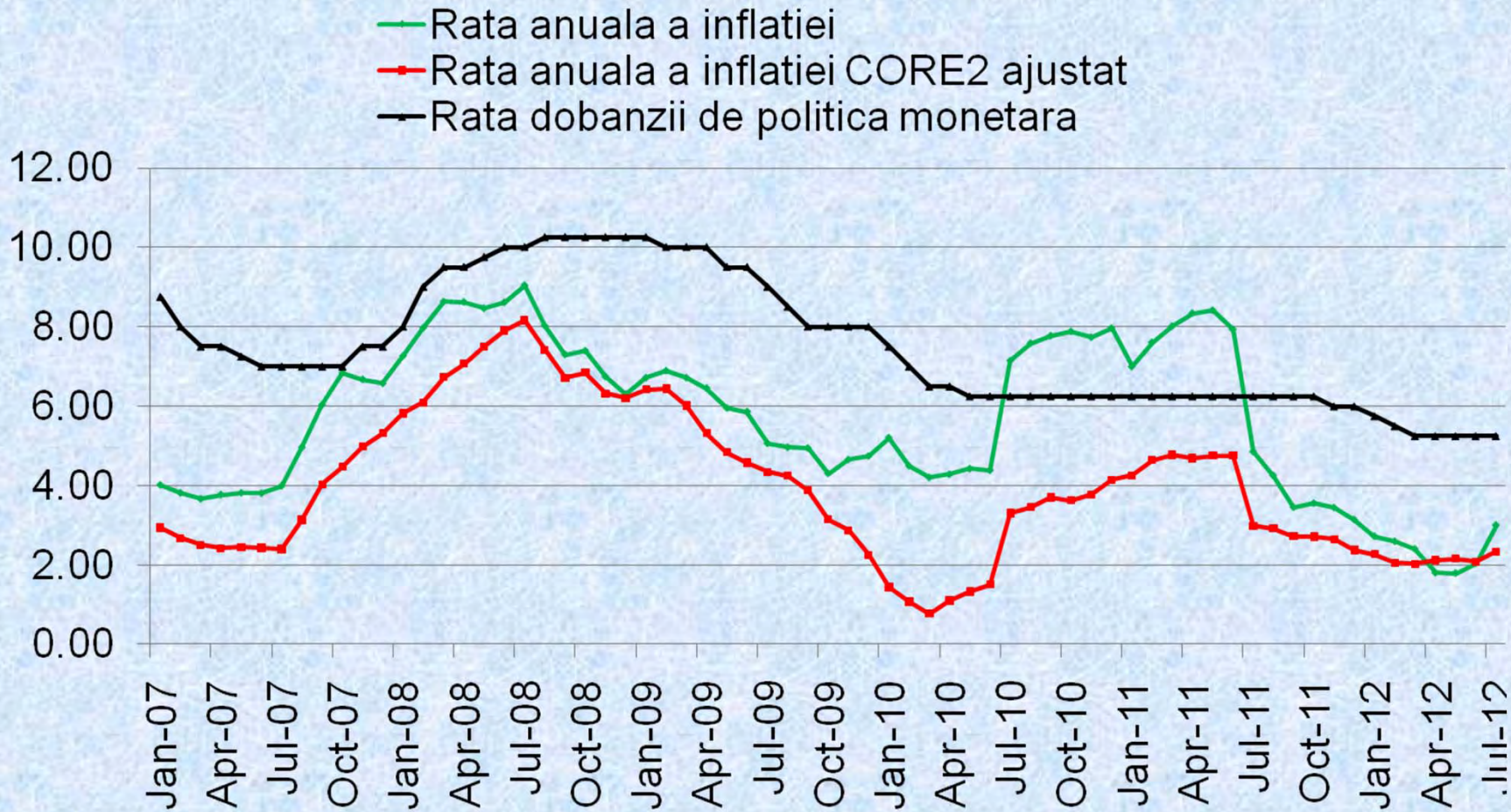
Rata anuală a inflației a înregistrat minime istorice

Efectul de bază a avut influență pozitivă în cazul prețurilor administrate și al legumelor, fructelor și ouălor



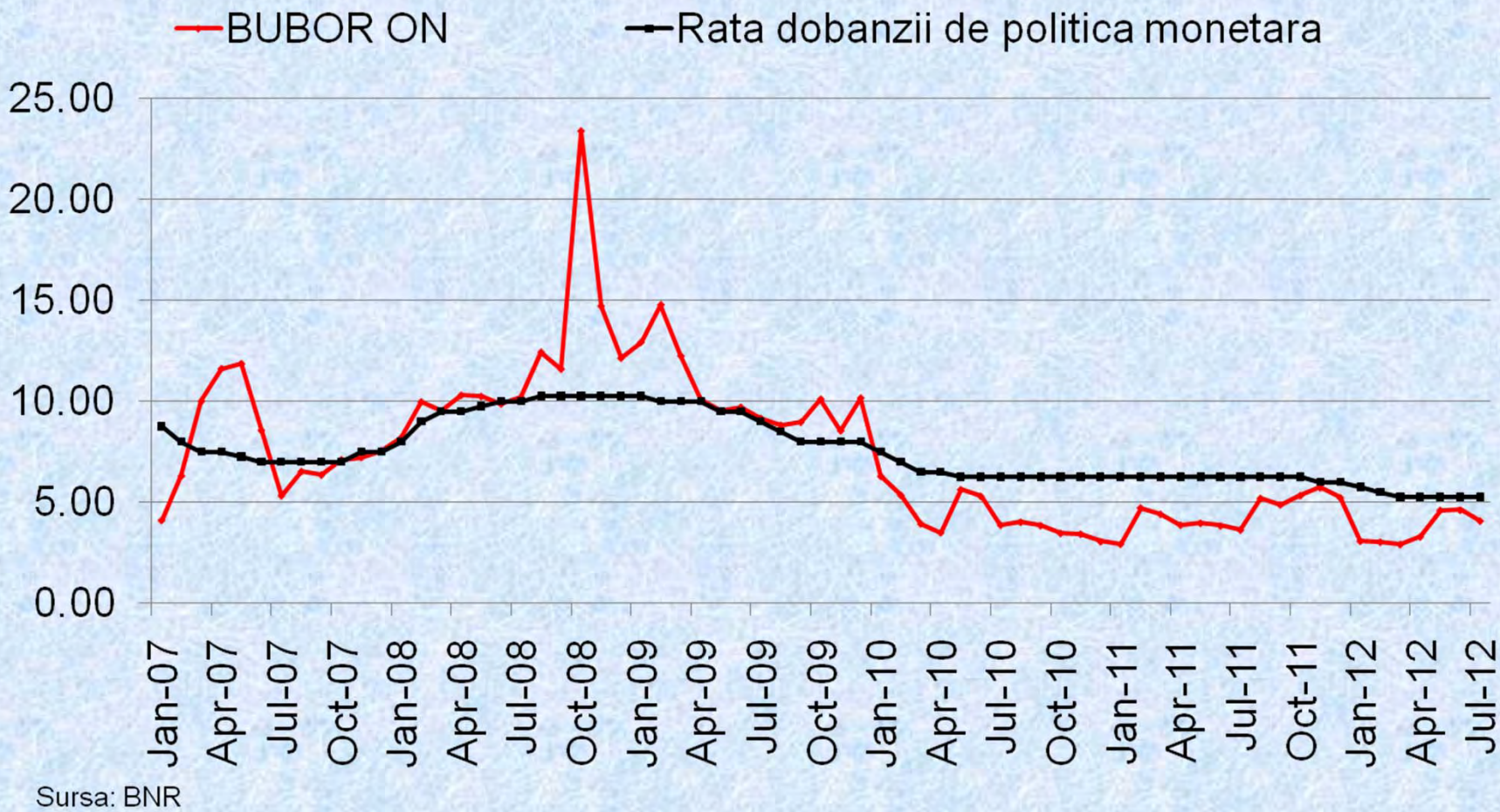
Sursa: BNR, INS

Nivelul ratei dobânzii de politică monetară este adecvat



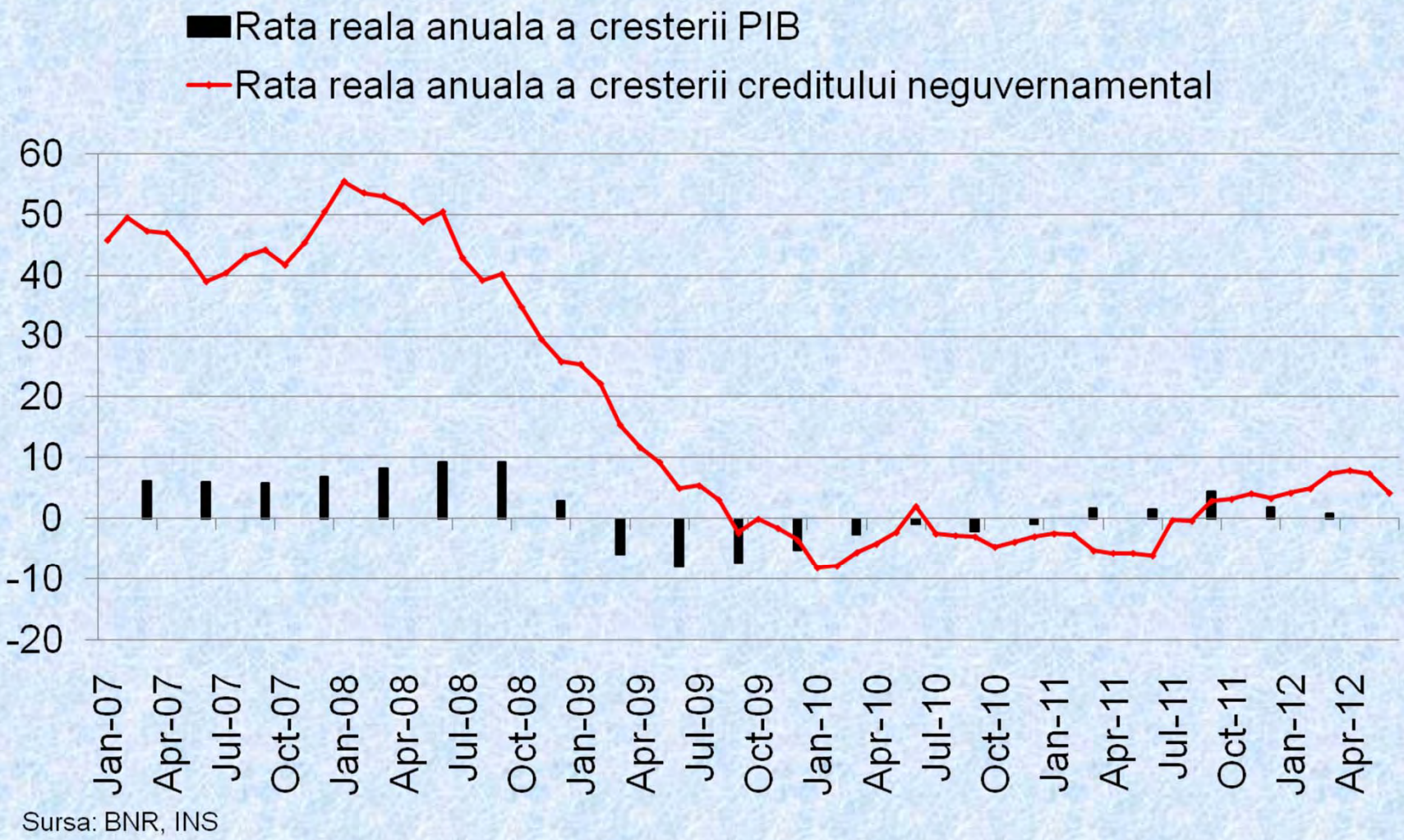
Sursa: BNR, INS

Piața monetară este stabilă, dar există riscuri



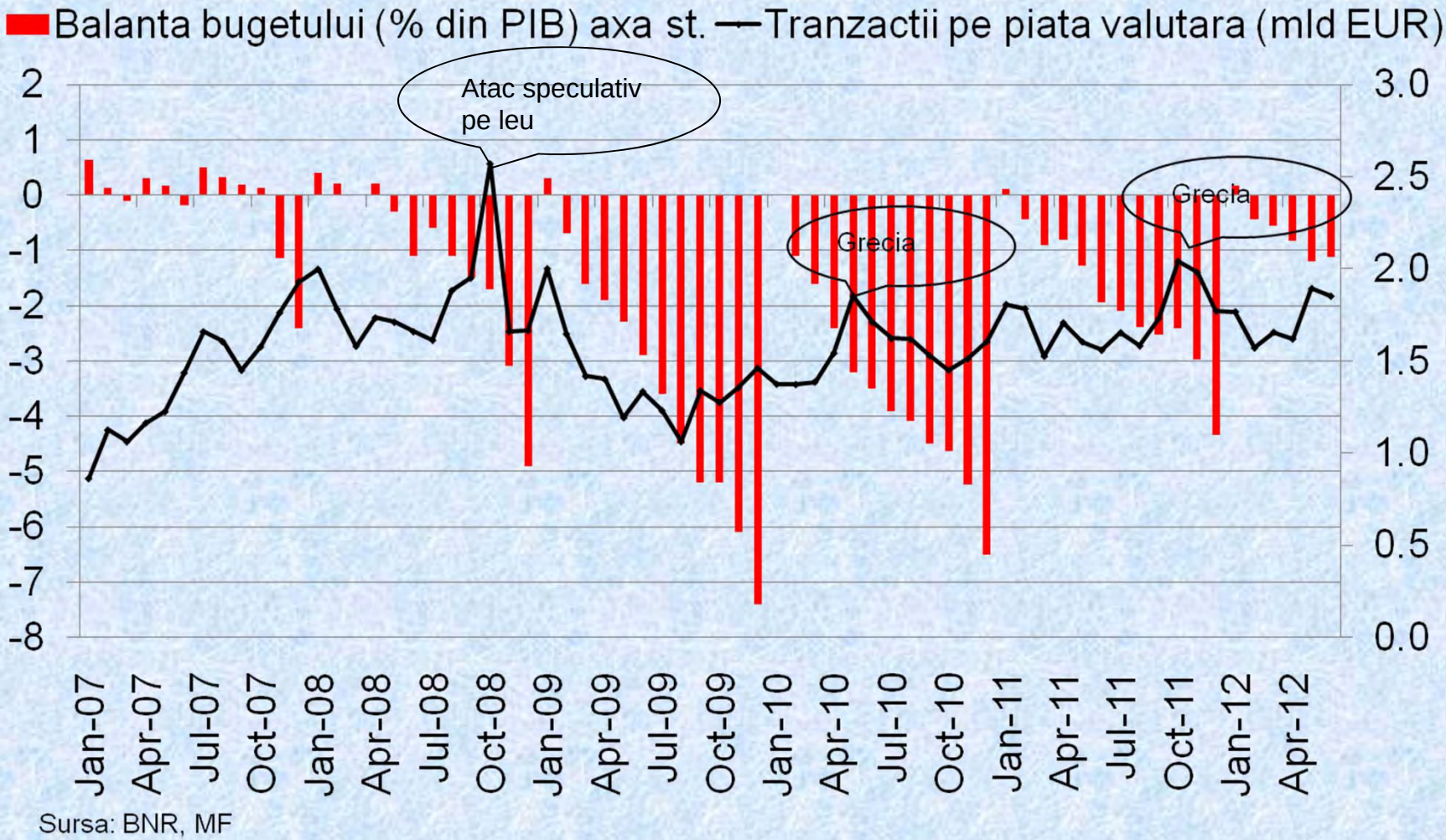
Sursa: BNR

Riscuri din economia reală



Sursa: BNR, INS

Riscuri percepute (interne și externe)

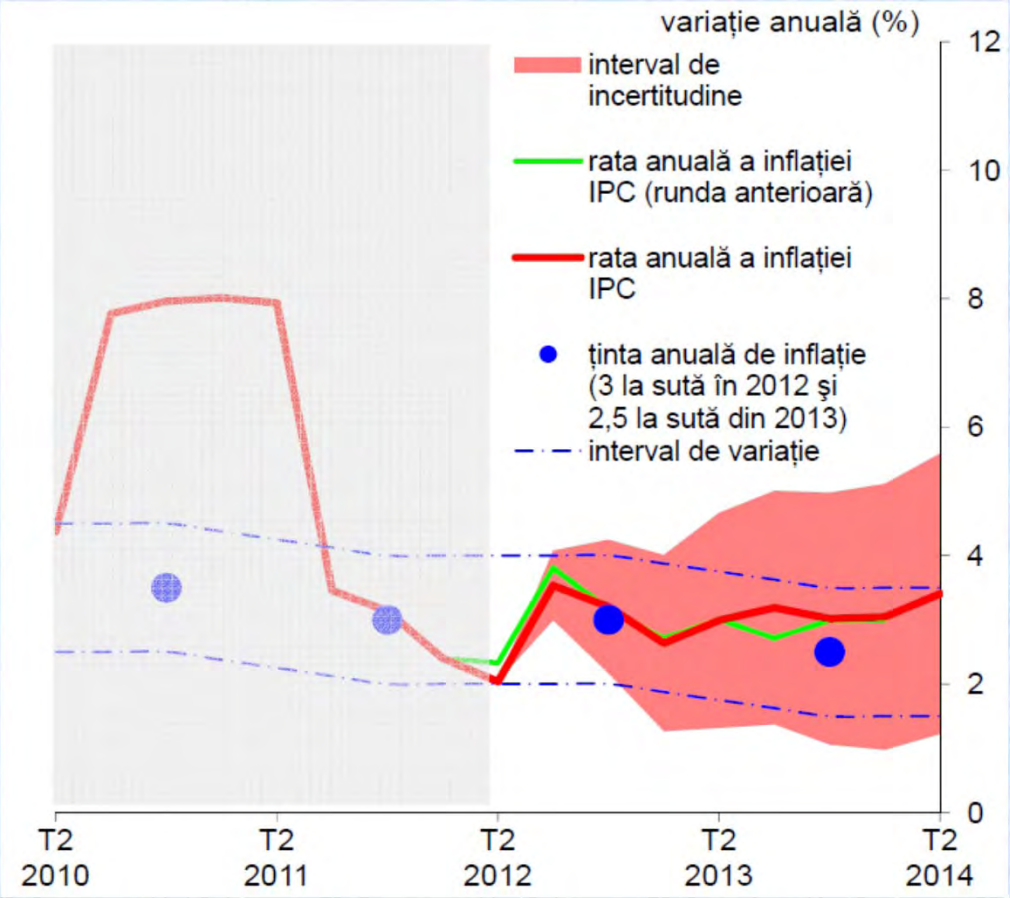


Sursa: BNR, MF

România: perspectiva inflației în următoarele 8 trimestre

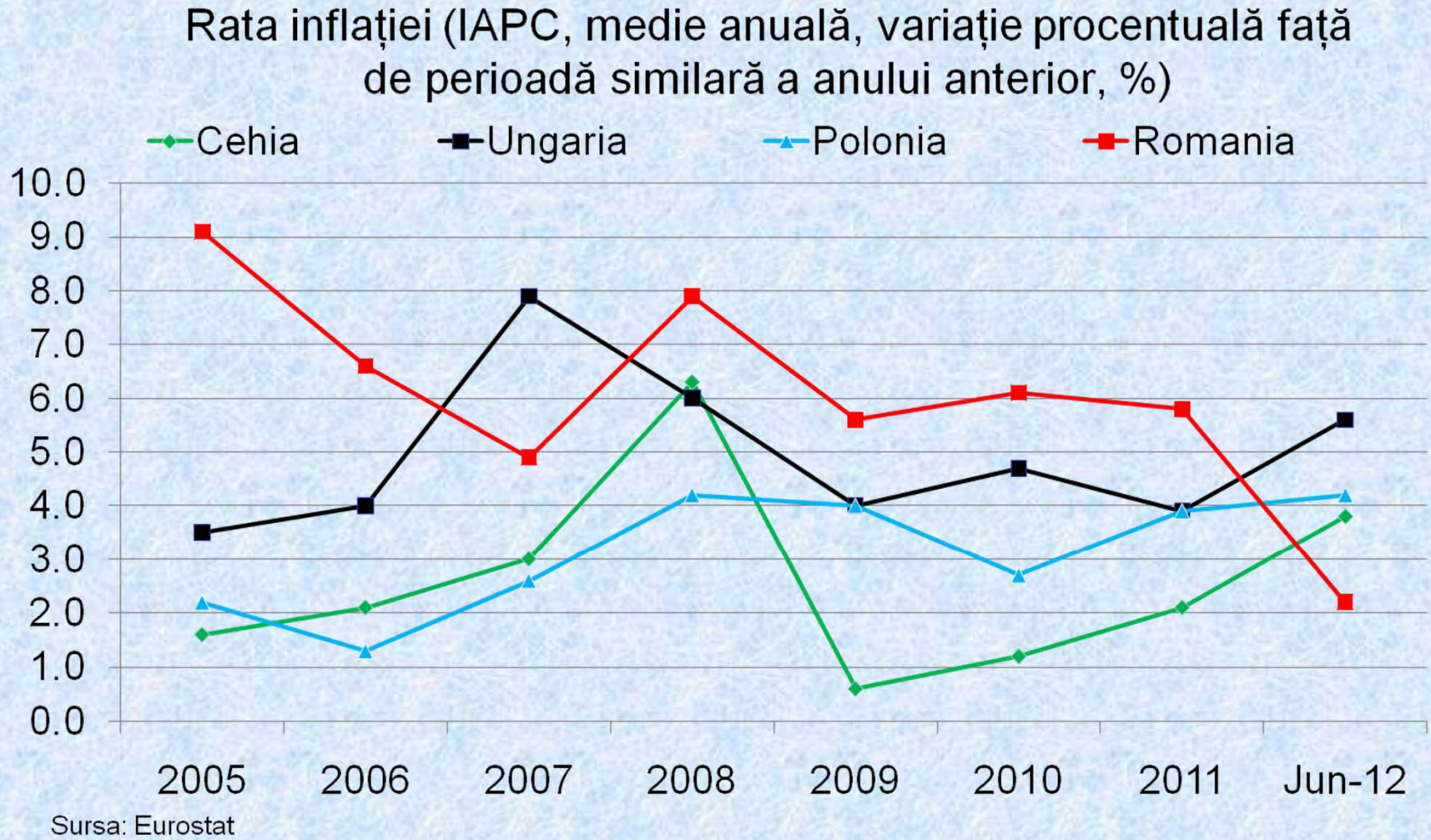
Prognoza ratei inflației pentru T4 2012 este de 3,2%, la care CORE2 ajustat contribuie cu 1,4 pp.

Prognoza ratei inflației pentru T4 2013 este de 3%, la care CORE2 ajustat contribuie cu 1pp.



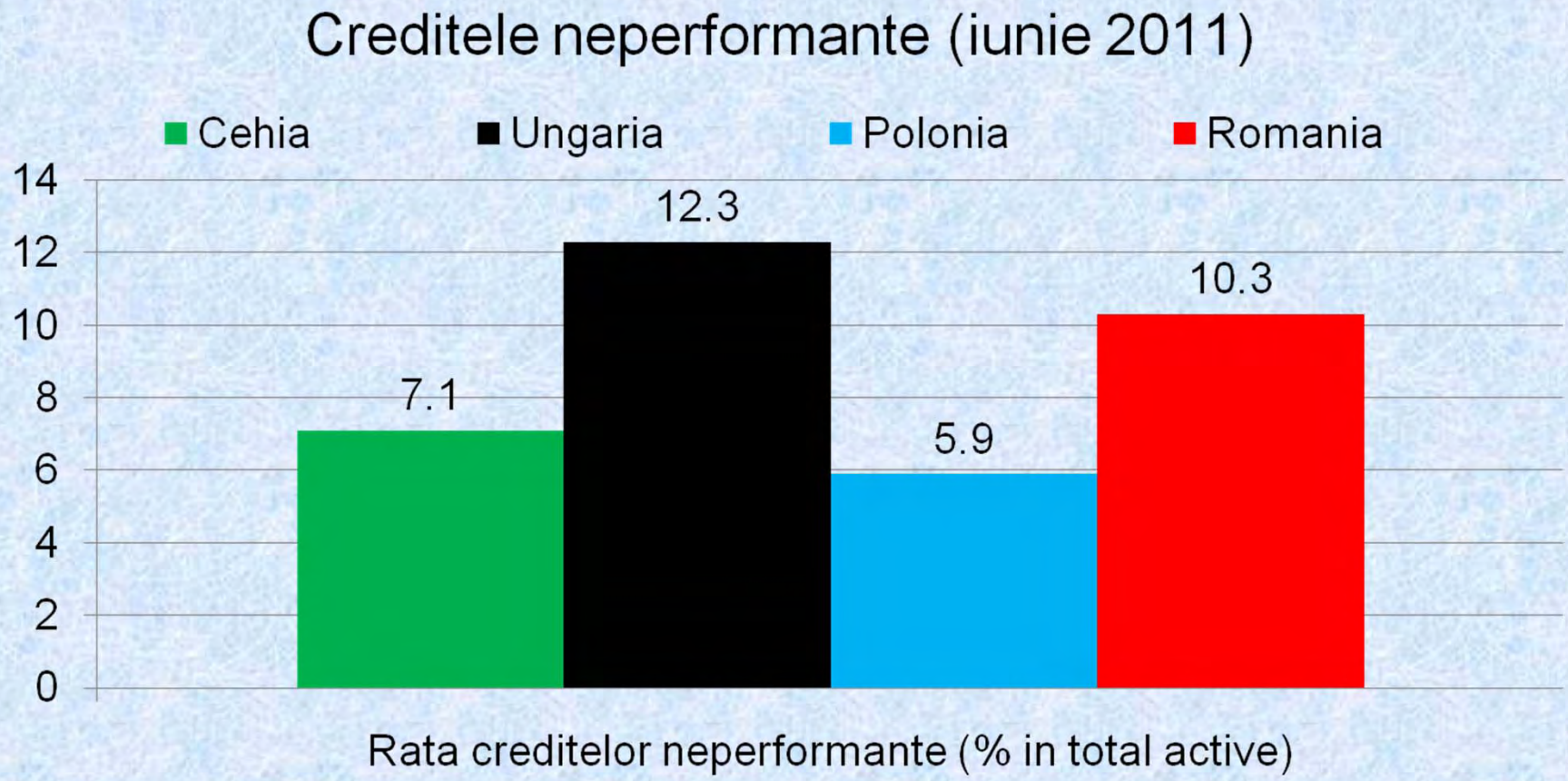
Sursa: BNR, INS

Rata inflației



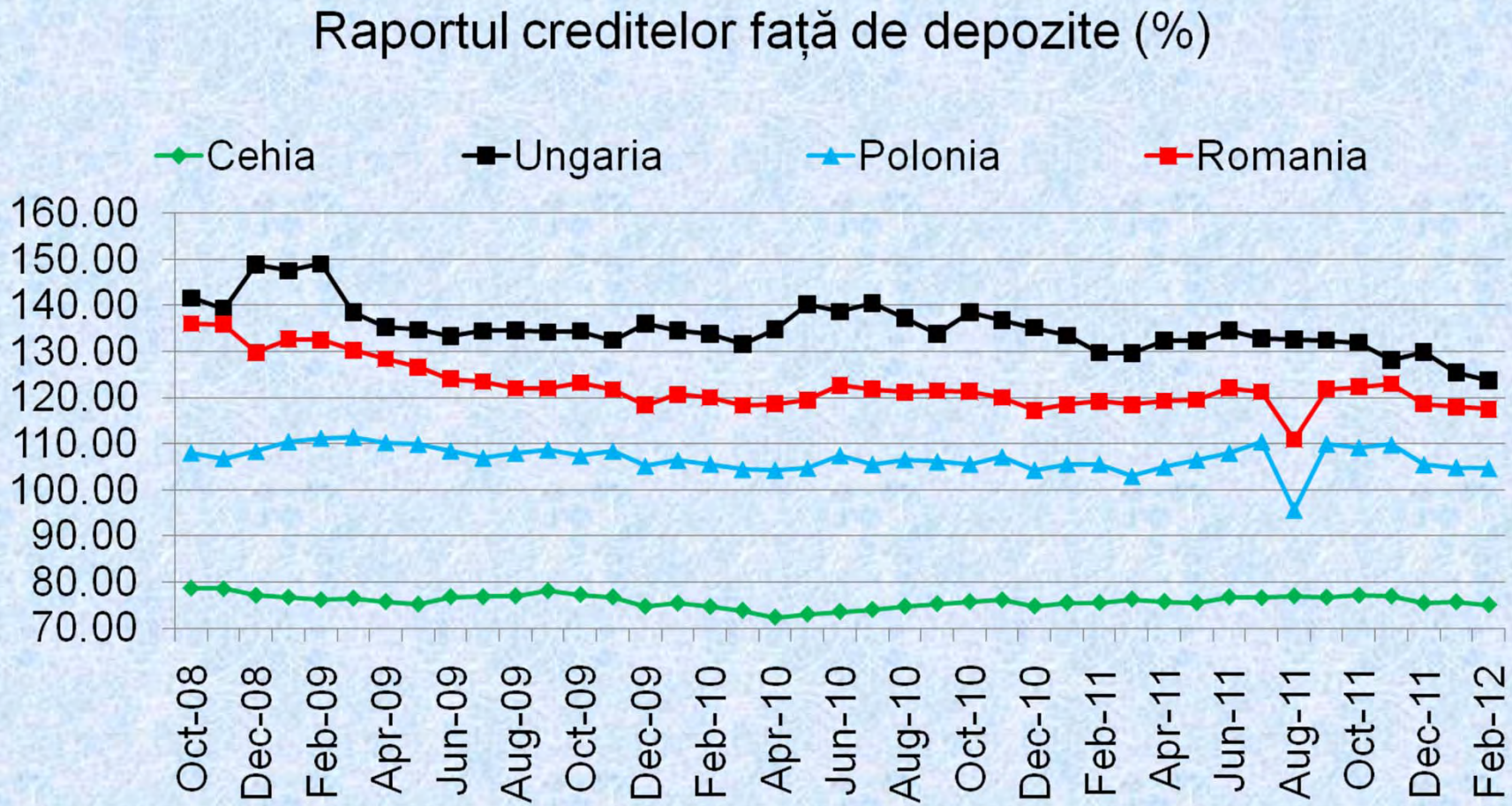
Sursa: Eurostat

Indicatori ai stabilității financiare (1)



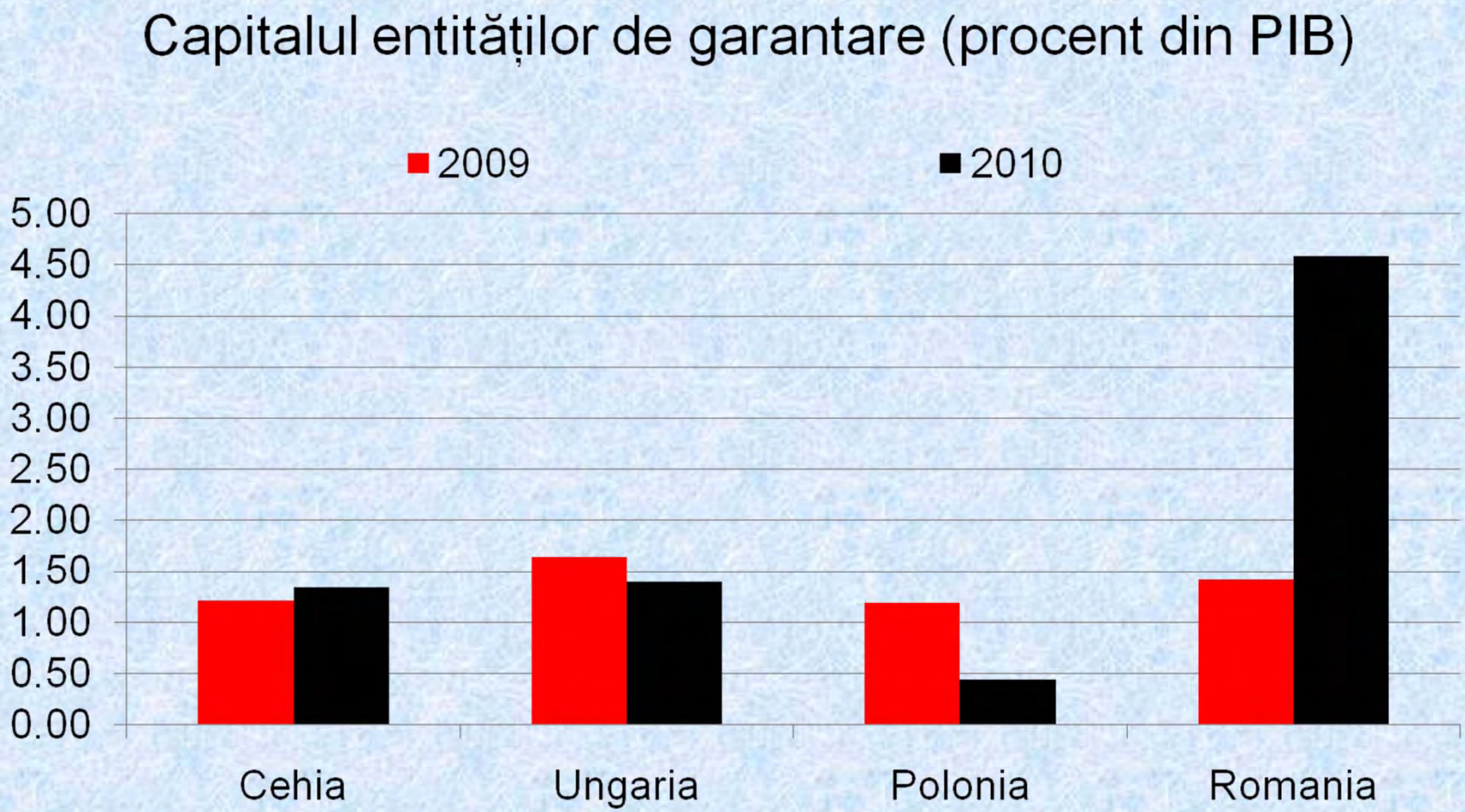
Sursa: BNU, Raportul asupra stabilității financiare, aprilie 2012

Indicatori ai stabilității financiare (2)



Sursa: BNU, Raportul asupra stabilității financiare, aprilie 2012

Indicatori ai stabilității financiare (3)



Sursa: BNU, Raportul asupra stabilității financiare, aprilie 2012

Perspectiva anului 2013

	Cehia	Ungaria	Polonia	România
Variația anuală a PIB (%)	1,5	1,0	2,6	2,9
Balanța bugetului (% din PIB)	-2,6	-2,9	-2,5	-2,2
Balanța contului curent (% din PIB)	-3,2	3,7	-4,2	-5,0

Sursa: Prognoza de primăvară a DG ECFIN, mai 2012

Pași necesari pentru generarea creșterii economice pe termen lung:

- Promovarea concurenței - deschiderea piețelor;
- Ajustarea salariilor la niveluri competitive comparat cu restul UE;
- Care sunt acele sectoare orientate spre export care vor ajuta creșterea economică?;
- Care sunt sectoarele cu un potențial ridicat de angajare care vor stimula numărul angajărilor?;
- Raționalizarea rolului statului (ce trebuie să facă guvernul, ce trebuie privatizat);
- Raționalizarea funcționării statului (reducerea ineficiențelor, birocrației,costurilor de tranzacție impuse de guvern);
- Combaterea corupției guvernamentale;
- Recapitalizarea băncilor pentru susținerea creditării economiei;
- Armonizarea nivelului datoriei în concordanță cu capacitatea de plată a țării;
- Nivel de taxare înalt - grad redus de încasare a taxelor = armonizat (altfel nu funcționează).

Toate acestea în contextul unui mediu stabil politic și social

Mulțumesc pentru atenția acordată!

Bibliografie:

1. Reinhart, C.Rogoff, K.:This Time is Different, Princenton Univ.Press,2009
2. Acemoglu,D. Robinson,J.:Why Nations Fail, Profile Books, London,2012
3. Ramsey,F.P. :A Mathematical Theory of Saving, Economic Journal,vol.38,no.152,1928
4. M.Isarescu:Politica monetară postcriză: Reconfigurarea obiectivelor şi a instrumentelor -Disertaţie susţinută cu ocazia decernării titlului de Doctor Honoris Causa al Universităţii "Andrei Şaguna" din Constanţa, mai 2012
5. Subbarao,D., Governor of RBI: Redefining Central Banking, Finance&Development, June 2010
6. UN Documents: Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future, 1987