



COLOCVIILE DE POLITICĂ MONETARĂ
Politica monetară: evoluții și provocări

Managementul lichidității din sistemul bancar

Dorina Antohi

Director adjunct

Direcția Politică Monetară și Modelare Macroeconomică

București, 17 aprilie 2008

Introducere

Managementul lichidității din sistemul bancar efectuat de banca centrală

- Definiție: activitate importantă a băncii centrale constând în cuantificarea cererii de lichiditate a sistemului bancar și în furnizarea sau absorbirea volumului adecvat de lichiditate prin intermediul operațiunilor de piață;
- Rol: menținerea obiectivului operațional al politicii monetare la niveluri conforme cu deciziile de politică monetară, prin utilizarea setului de instrumente de politică monetară; în contextul strategiei *inflation targeting* obiectivul operațional (explicit sau implicit) al politicii monetare este rata dobânzii pe termen scurt de pe piața monetară, banca centrală urmărind menținerea acesteia în linie cu rata dobânzii de politică monetară;
- Maniera de realizare: condiționată de poziția structurală a lichidității din sistemul bancar, respectiv, de poziția băncii centrale față de acest sistem: de creditor (monopolul creației de *high-powered money*) sau de debitor.

I. Excedentul structural de lichiditate din sistemul bancar: sursă, definiție

- Caracteristică a statelor membre care au aderat la UE în 2004 și 2007;
- Sursa sa principală: creșterea rezervei valutare oficiale, în principal pe seama privatizărilor, a împrumuturilor externe, dar mai ales a sterilizării de către banca centrală a intrărilor masive de capital pe care le-au consemnat aceste țări de-a lungul procesului de tranziție și a celui de *catching-up*;
- 1997 - anul de debut al excedentului structural în România și momentul trecerii BNR din poziția de creditor în cea de debitor net al sistemului bancar;
- 2008 – ar putea fi acesta anul revenirii BNR în poziția de creditor al sistemului bancar și al producerii unor schimbări importante în maniera de gestionare de către banca centrală a lichidității din sistemul bancar?

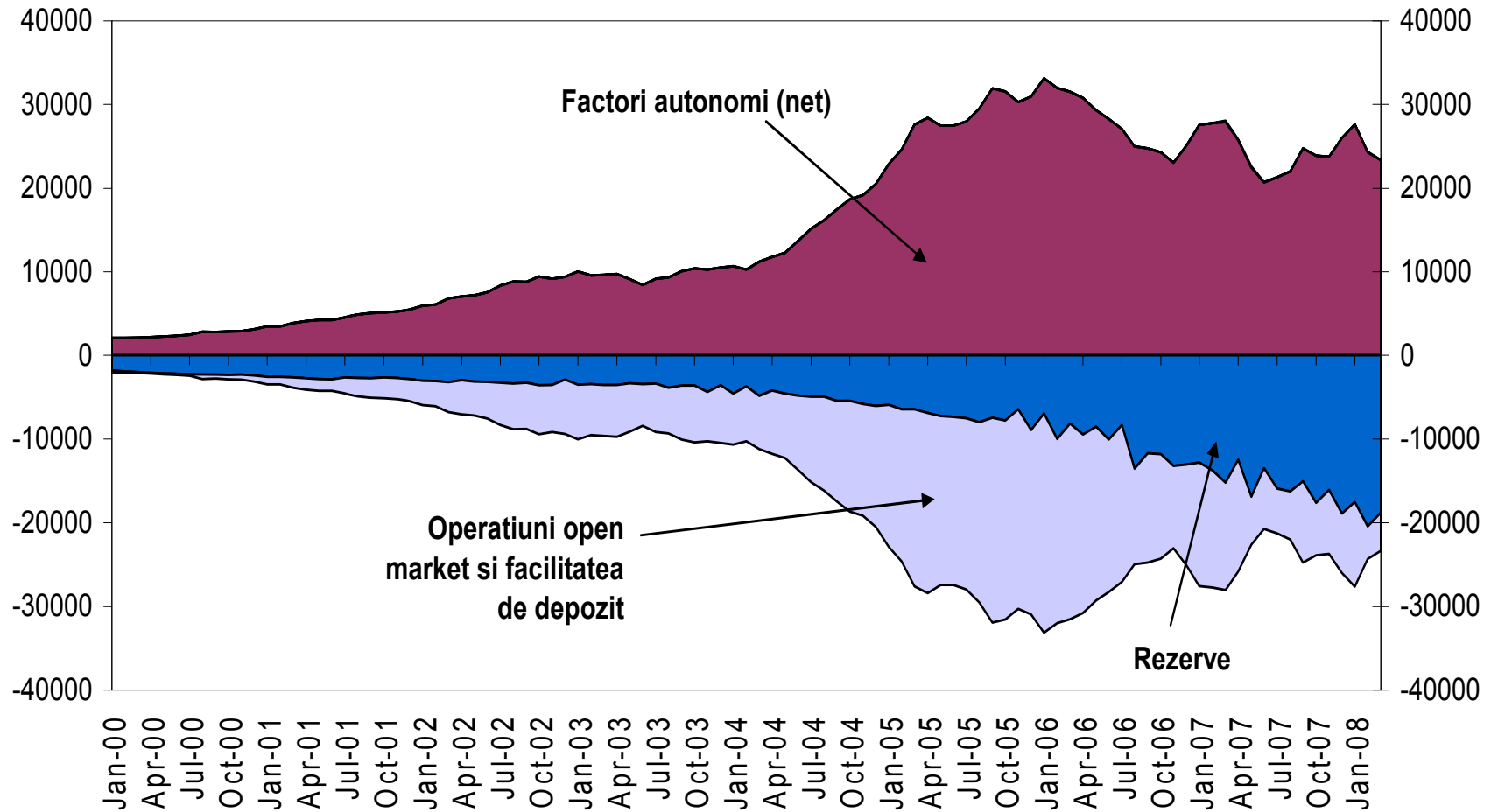
Bilanțul simplificat al BNR

Active	Pasive
A1. Împrumuturi acordate instituțiilor de credit (inclusiv repo și facilitatea de credit)	P1. Plasamente ale instituțiilor de credit la BNR P1.A. Depozite (principalul instrument de politică monetară) P1.B. Alte plasamente (CD-uri și facilitatea de depozit)
A2. Active externe nete	P2. Rezervele instituțiilor de credit
A3. Creanțe asupra sectorului guvernamental	P3. Numerar în afara BNR
A4. Alte active interne	P4. Contul Trezoreriei
	P5. Alți factori autonomi (net)

- Poziția structurală a lichidității (influența netă a factorilor autonomi ai lichidității):
$$PS=A2+A3+A4-P3-P4-P5$$
- Poziția netă a lichidității (indică sensul și magnitudinea operațiunilor băncii centrale):
$$PN=PS-P2$$
- Poziția operațională a lichidității indică sensul principalului instrument de politică monetară:
$$POL=P1.A=PN-P1.B+A1$$

Principalele pozitii din bilantul monetar al BNR

- mil. RON, medii lunare -



II. Relația excedent structural de lichiditate al sistemului bancar – configurația cadrului operațional al politicii monetare

Funcțiile cadrului operațional:

- menținerea la nivelul dorit a ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt;
- semnalizarea intențiilor politicii monetare;
- gestionarea lichidității de pe piața monetară.

Structura particulară a cadrului operațional și funcții specifice ale instrumentelor politicii monetare:

- mecanismul rezervelor minime obligatorii: funcția principală - cea de control monetar (aflată în strânsă corelație cu cea de management al lichidității și mai precis de sterilizare a excedentului structural de lichiditate); alte funcții: reducere a costurilor de sterilizare, stabilizare a ratelor dobânzilor pieței monetare;
- operațiunile de piață monetară: dețin aproape în exclusivitate funcția de drenare a lichidității excedentare;
- facilitățile permanente: apelarea mai intensă a facilității de depozit.

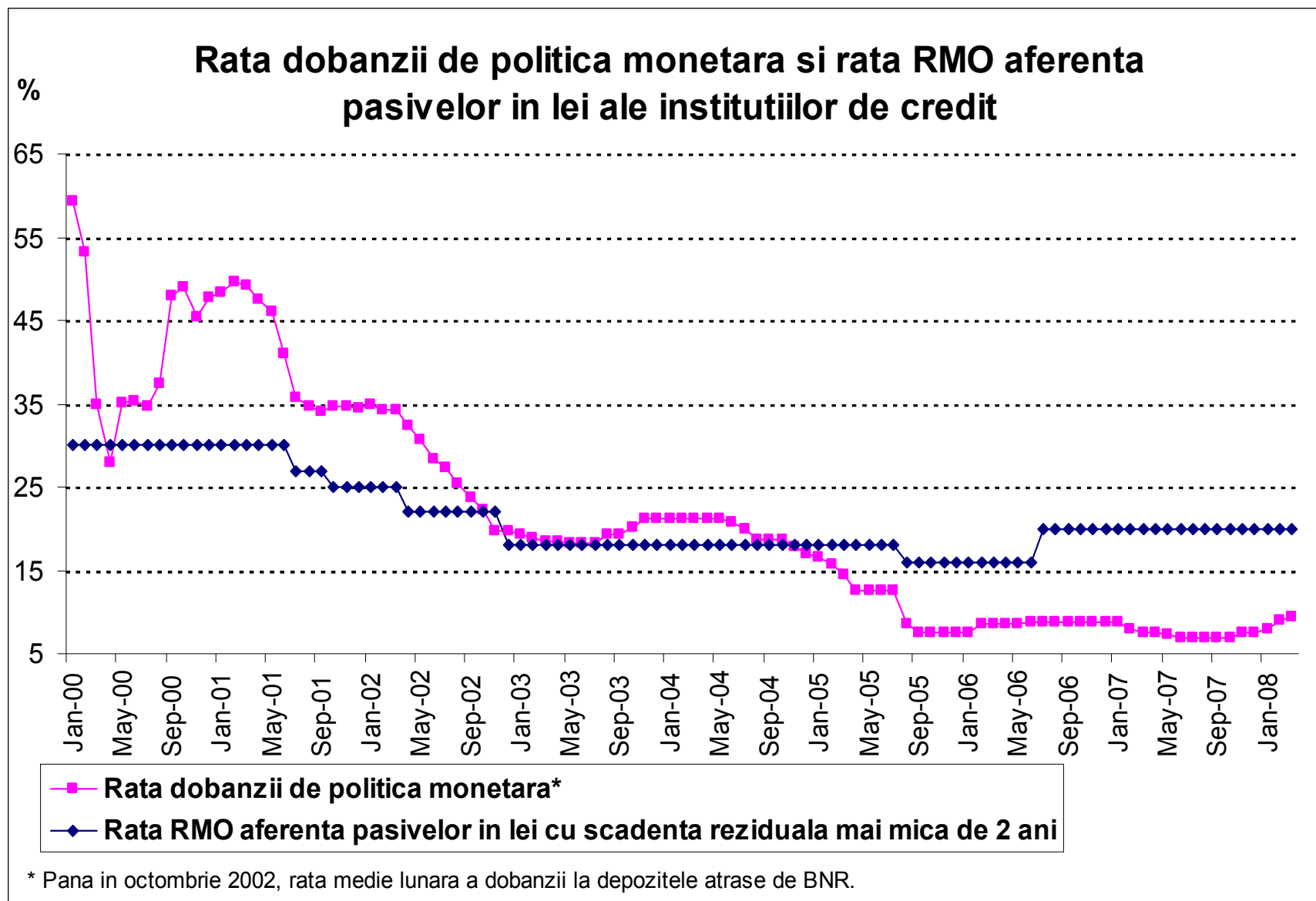
III. Proces continuu de adaptare a cadrului operațional al politicii monetare la mutațiile produse la nivelul pieței financiare, în primul rând al segmentului interbancar, precum și la nivelul economiei în ansamblul ei.

Evoluția principalelor caracteristici ale cadrului operațional al politicii monetare

2000	<ul style="list-style-type: none">- sunt introduse facilitățile permanente acordate băncilor (prin adoptarea noului Regulament privind operațiunile de piață monetară efectuate de BNR și facilitățile permanente acordate de aceasta participanților eligibili);- operațiunile de sterilizare capătă un pronunțat caracter de piață, un rol esențial în absorbția excedentului de lichiditate revenind operațiunilor reversibile cu titluri de stat (<i>reverse repo</i>). Maturitatea preponderentă a acestora este de 1 lună, iar licitațiile sunt efectuate la rată variabilă a dobânzii.
2001	<ul style="list-style-type: none">- operațiunile <i>open market</i> își sporesc importanța, predominante fiind operațiunile de atragere de depozite;- scadența maximă a acestor operațiuni este extinsă la 3 luni.
2002	<ul style="list-style-type: none">- sunt aduse modificări radicale mecanismului RMO, cele mai importante constând în extinderea la 1 lună (de la 2 săptămâni anterior) a perioadelor de observare și de constituire și în eliminarea nivelului maxim zilnic prevăzut;- depozitele pe termen de 3 luni dețin rolul dominant în absorbția surplusului de rezerve.
2003	<ul style="list-style-type: none">- modificările ratei dobânzii de politică monetară (plafonul randamentelor acceptate la operațiunile de atragere de depozite) sunt preanunțate și argumentate public începând cu luna august;-scadența operațiunilor de atragere de depozite este standardizată la 1 lună începând cu luna mai.

Evoluția principalelor caracteristici ale cadrului operațional al politicii monetare (cont.)

2004	- în luna iunie sunt introduse certificatele de depozit (CD-uri), emise pe o scadență de 3 luni.
2005	- începând cu luna august, licitațiile de depozite se derulează la rată fixă de dobândă (rata dobânzii de politică monetară).
2006	- frecvența organizării licitațiilor pentru atragerea de depozite este standardizată în luna februarie (săptămânal, în fiecare luni).
2007	- în iulie, scadența operațiunilor cu depozite este restrânsă la 2 săptămâni iar culoarul delimitat de ratele dobânzilor aferente facilităților permanente este îngustat la 2-12 la sută.



IV. Rol decisiv al *factorilor autonomi ai lichidității* în exercitarea controlului monetar de către BNR – a cărei calitate este esențială în ghidarea eficace a ratelor dobânzilor pe termen scurt

Definiție: toate pozițiile din bilanțul BNR care nu reprezintă instrumente de politică monetară

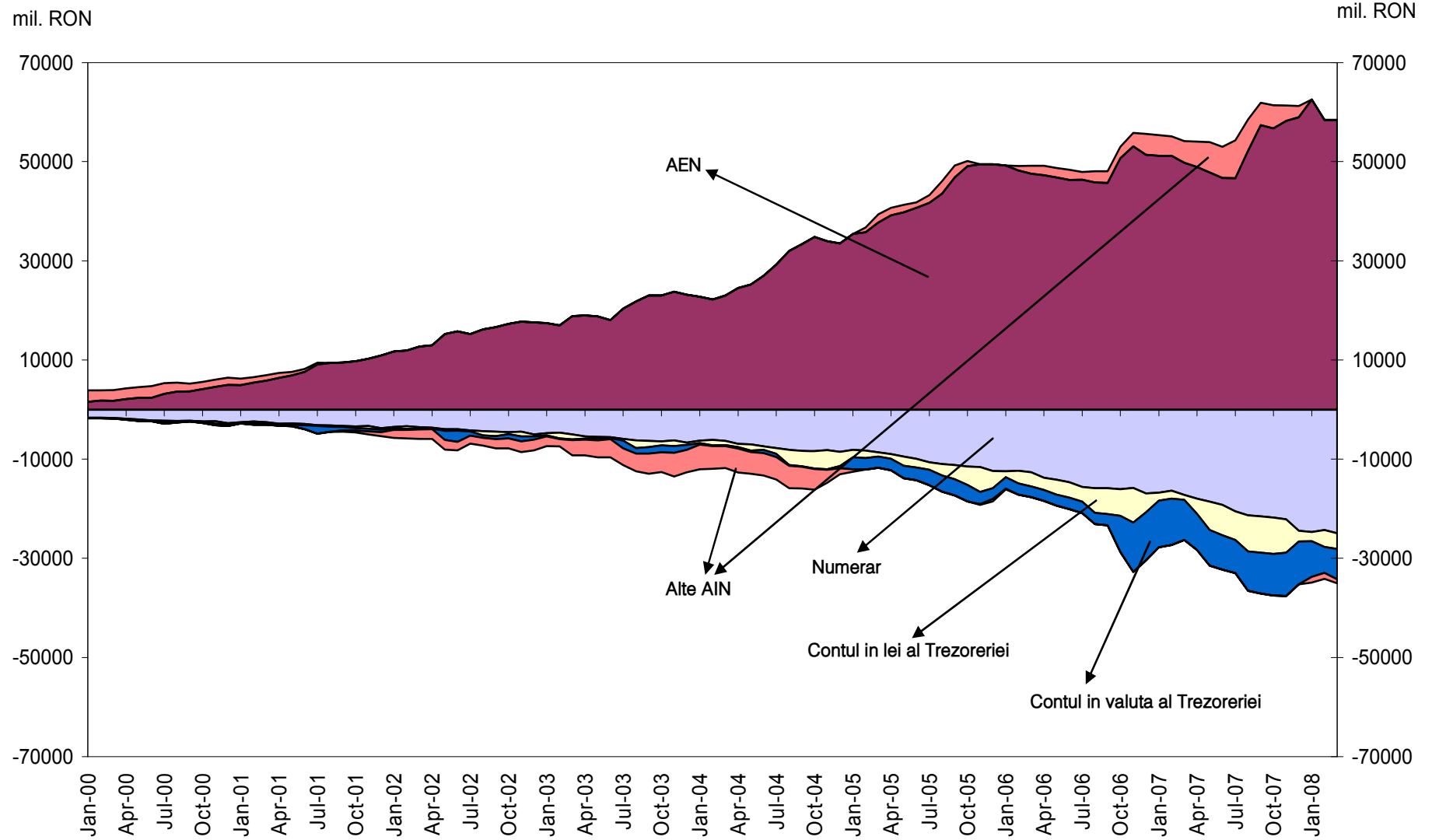
Principalii factori autonomi ai lichidității:

- (i) activele externe nete (AEN);
- (ii) numerarul în afara BNR;
- (iii) Contul Trezoreriei Statului.

Impact semnificativ asupra gestionării lichidității, fiind surse de:

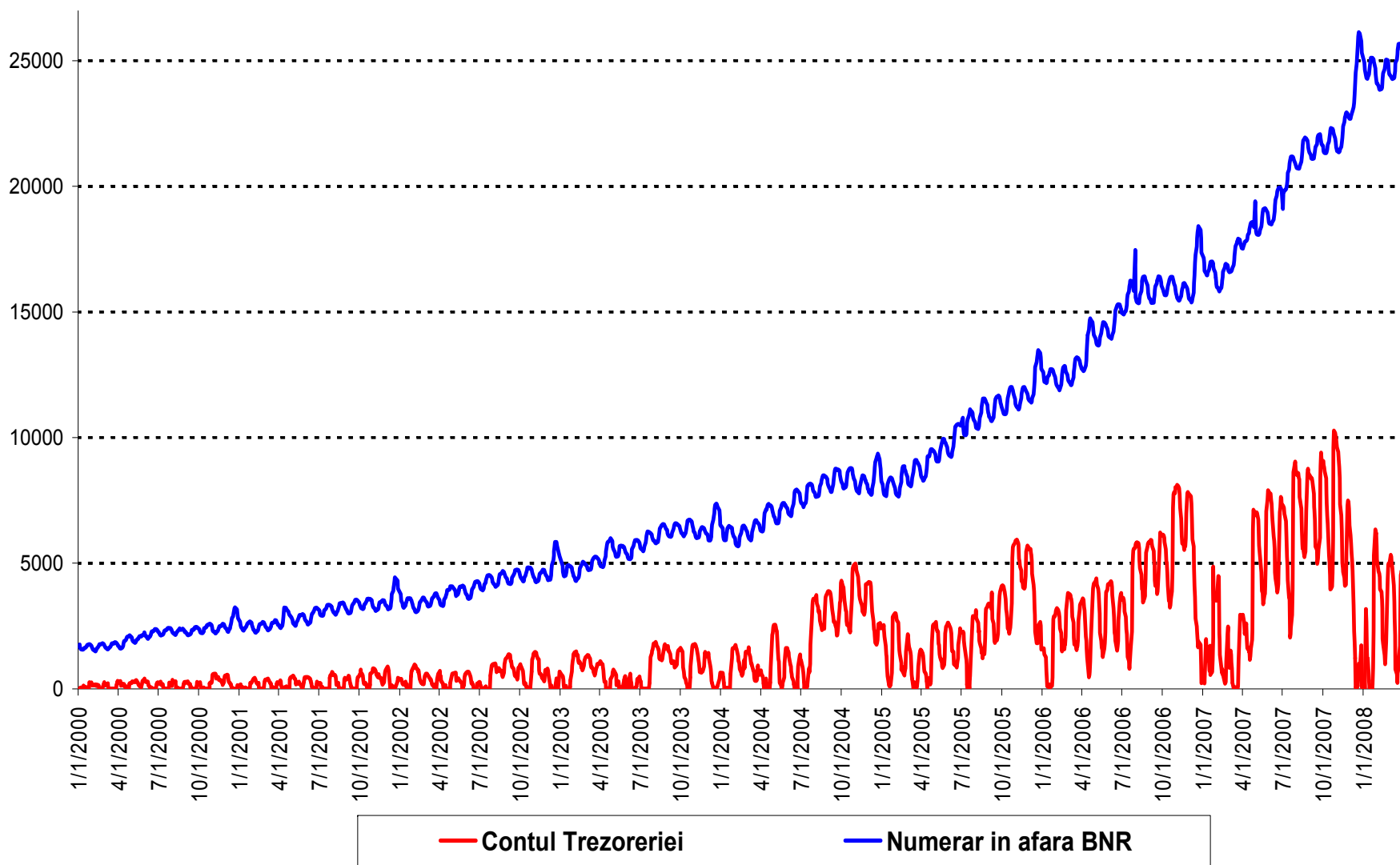
- (i) incertitudine în evaluarea ofertei și cererii de lichiditate;
- (ii) fluctuații ample ale lichidității instituțiilor de credit.

Evolutia factorilor autonomi ai lichiditatii



Volatilitatea principalilor factori autonomi ai lichiditatii

- mil. RON, valori zilnice -



Volatilitatea factorilor autonomi ai lichiditatii

	Absoluta (mil. RON)			In raport cu media contului curent al inst. de credit (%)			In raport cu PIB (%)		
	Contul Trezoreriei	Numerar	AEN	Contul Trezoreriei	Numerar	AEN	Contul Trezoreriei	Numerar	AEN
2000	68.8	43.4	25.8	3.2	2.0	1.2	0.09	0.05	0.03
2001	98.8	63.6	42.3	3.7	2.4	1.6	0.08	0.05	0.04
2002	127.1	72.0	56.0	4.0	2.2	1.7	0.08	0.05	0.04
2003	148.5	83.2	54.3	4.1	2.3	1.5	0.08	0.04	0.03
2004	249.8	101.2	53.8	5.0	2.0	1.1	0.10	0.04	0.02
2005	340.9	121.8	78.8	4.7	1.7	1.1	0.12	0.04	0.03
2006	448.3	129.7	143.6	4.5	1.3	1.4	0.13	0.04	0.04
2007	731.2	128.2	65.0	4.8	0.8	0.3	0.18	0.03	0.02

*Deviatia standard a variatiilor zilnice

Variatia in raport cu soldul zilnic al contului curent (%)

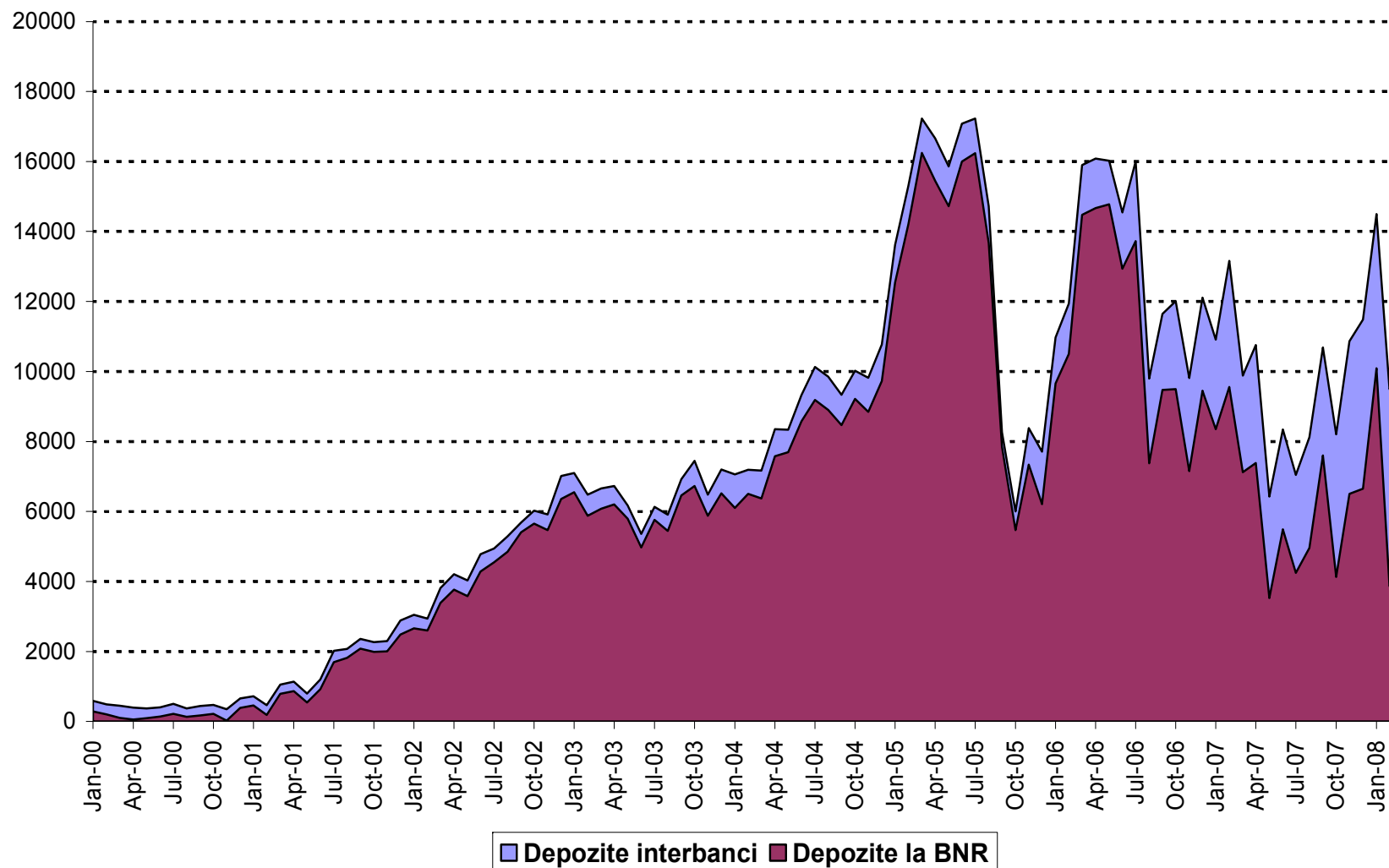
	Contul Trezoreriei			Numerar			AEN		
	medie	max	dev. std.	medie	max	dev. std.	medie	max	dev. std.
2000	2.0	15.0	2.6	1.6	7.5	1.2	0.7	7.3	1.0
2001	2.2	22.5	3.0	1.8	11.1	1.6	0.6	19.8	1.5
2002	2.6	19.9	3.3	1.8	8.4	1.5	0.6	21.3	1.7
2003	2.9	22.2	3.4	1.8	12.1	1.6	0.6	19.9	1.4
2004	3.5	26.9	4.2	1.6	8.3	1.3	0.5	10.5	0.9
2005	3.2	25.4	3.8	1.3	6.3	1.1	0.6	7.2	0.9
2006	3.1	50.0	4.7	1.0	4.7	0.9	0.3	17.4	1.1
2007	3.2	53.6	5.1	0.7	2.9	0.5	0.3	3.8	0.3

V. Relația excedent net de lichiditate al sistemului bancar – caracteristicile pieței monetare

- excedentul net de lichiditate masiv: rol diminuat al pieței monetare interbancare și a ratei dobânzii interbancare în transmiterea acțiunii ratei dobânzii de politică monetară asupra celorlalte prețuri financiare;
- excedent net de lichiditate în scădere: refacere a rolului de intermediere ce revine ratei dobânzii interbancare în cadrul mecanismului de transmisie a politicii monetare.

Volumul tranzactiilor pe piata monetara interbancara

- mil RON, solduri medii zilnice -

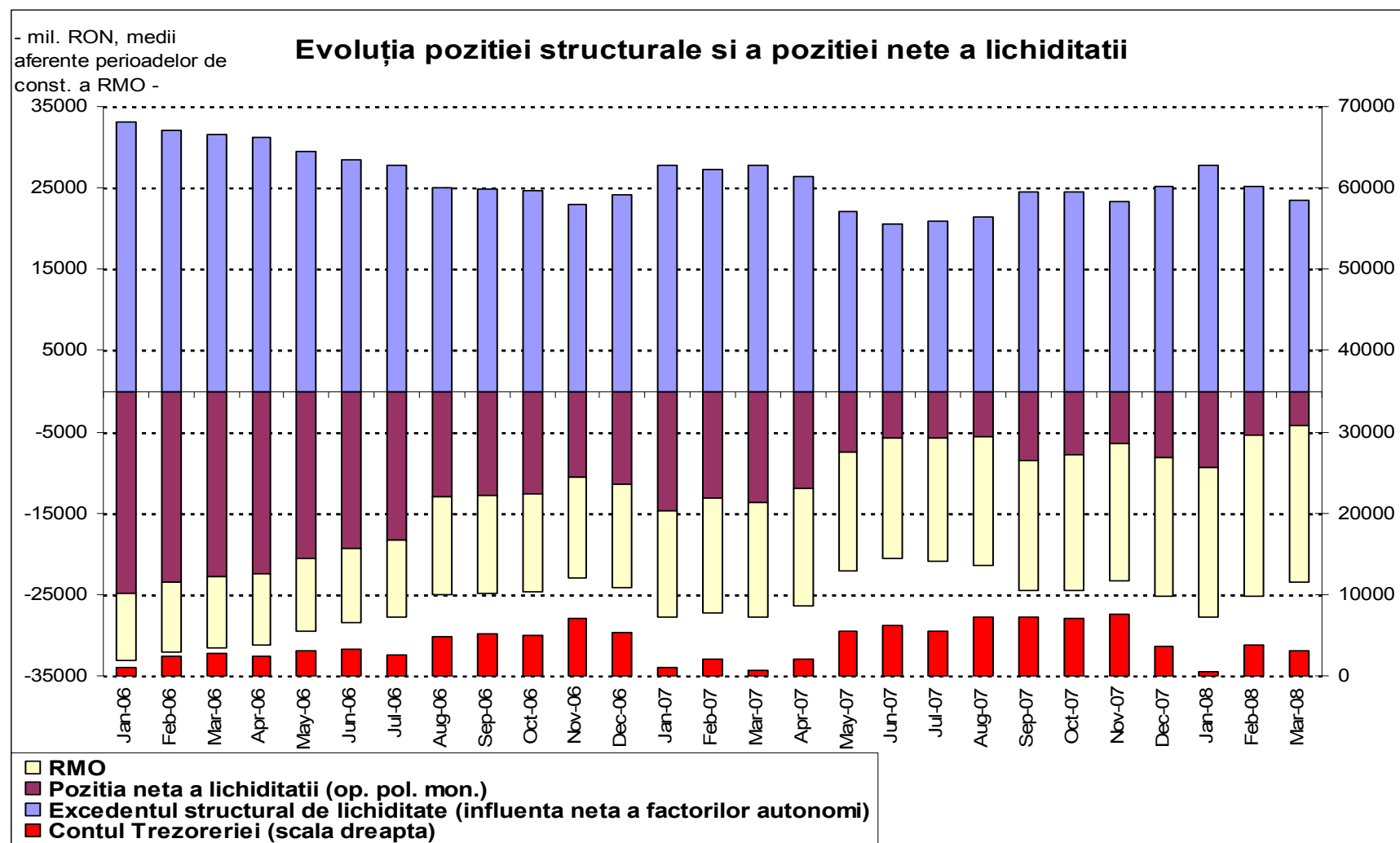


VI. Perspectivele lichidității din sistemul bancar

1. *Excedentul net de lichiditate* din sistem (diferența dintre excedentul structural și rezervele obligatorii ale băncilor) și implicit, volumul operațiunilor de politică monetară, s-au redus progresiv în ultimii ani, ca urmare a:

- scăderii și ulterior a stopării cumpărărilor de valută ale BNR;
- sporirii consecvente a numerarului în afara BNR (cu aproximativ 4300 mil. RON în 2006 și 7400 mil. RON în 2007, dec./dec.);
- creșterii nivelului prevăzut al RMO (datorită creșterii bazei de calcul, dar și majorării la 20 la sută a ratei RMO pentru pasivele în lei începând cu 24.07.2006); cererea de rezerve a crescut cu aproximativ 4700 mil. RON în 2006 și cu 4500 mil. RON în 2007;
- majorării soldului contului Trezoreriei de-a lungul perioadelor în care politica fiscală s-a menținut restrictivă (ex. în intervalul martie-octombrie 2007, valoarea medie zilnică a acestui sold a crescut cu 6400 mil. RON).

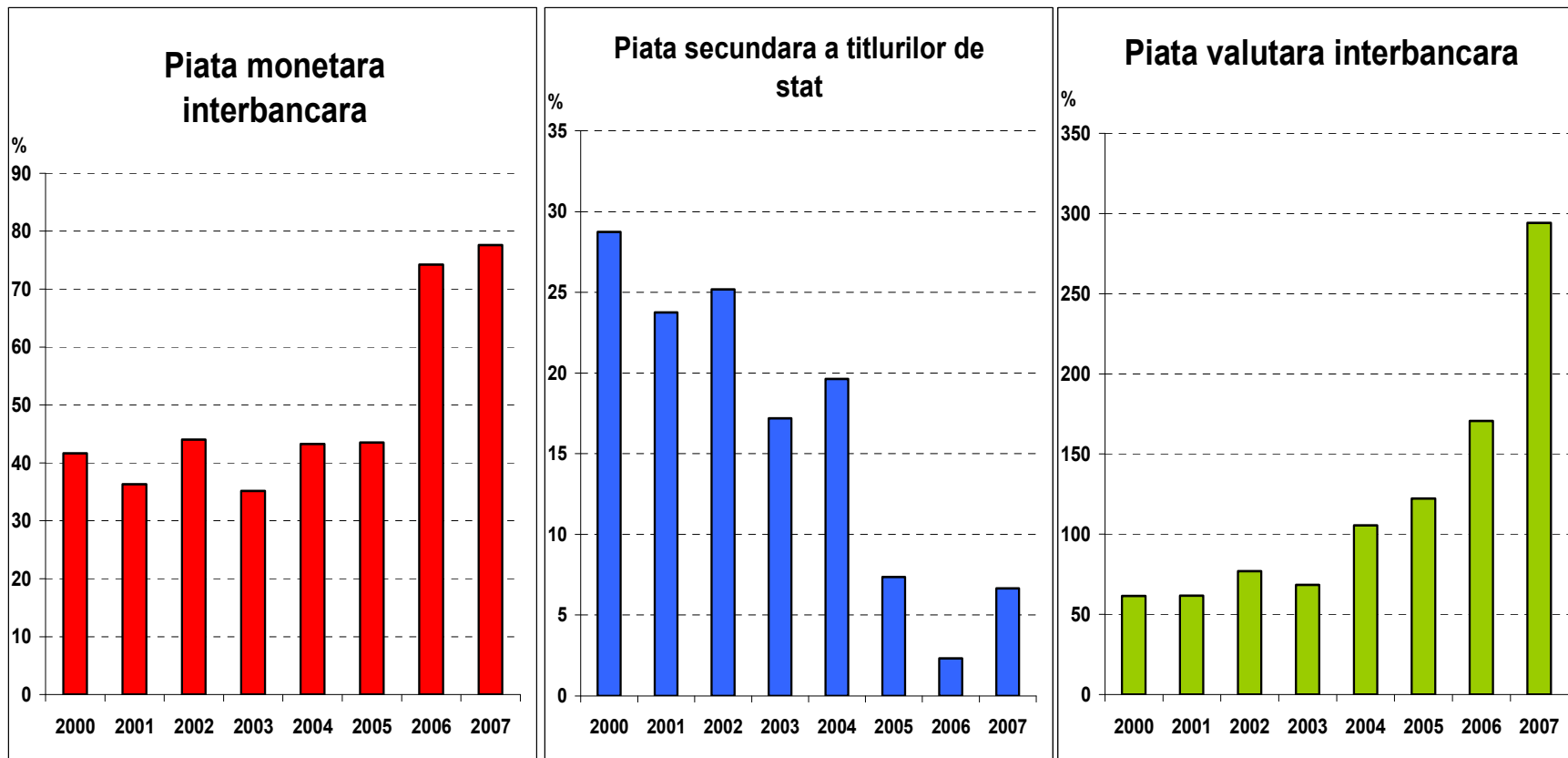
Consecința: iminența apariției deficitelor operaționale de lichiditate în sistem



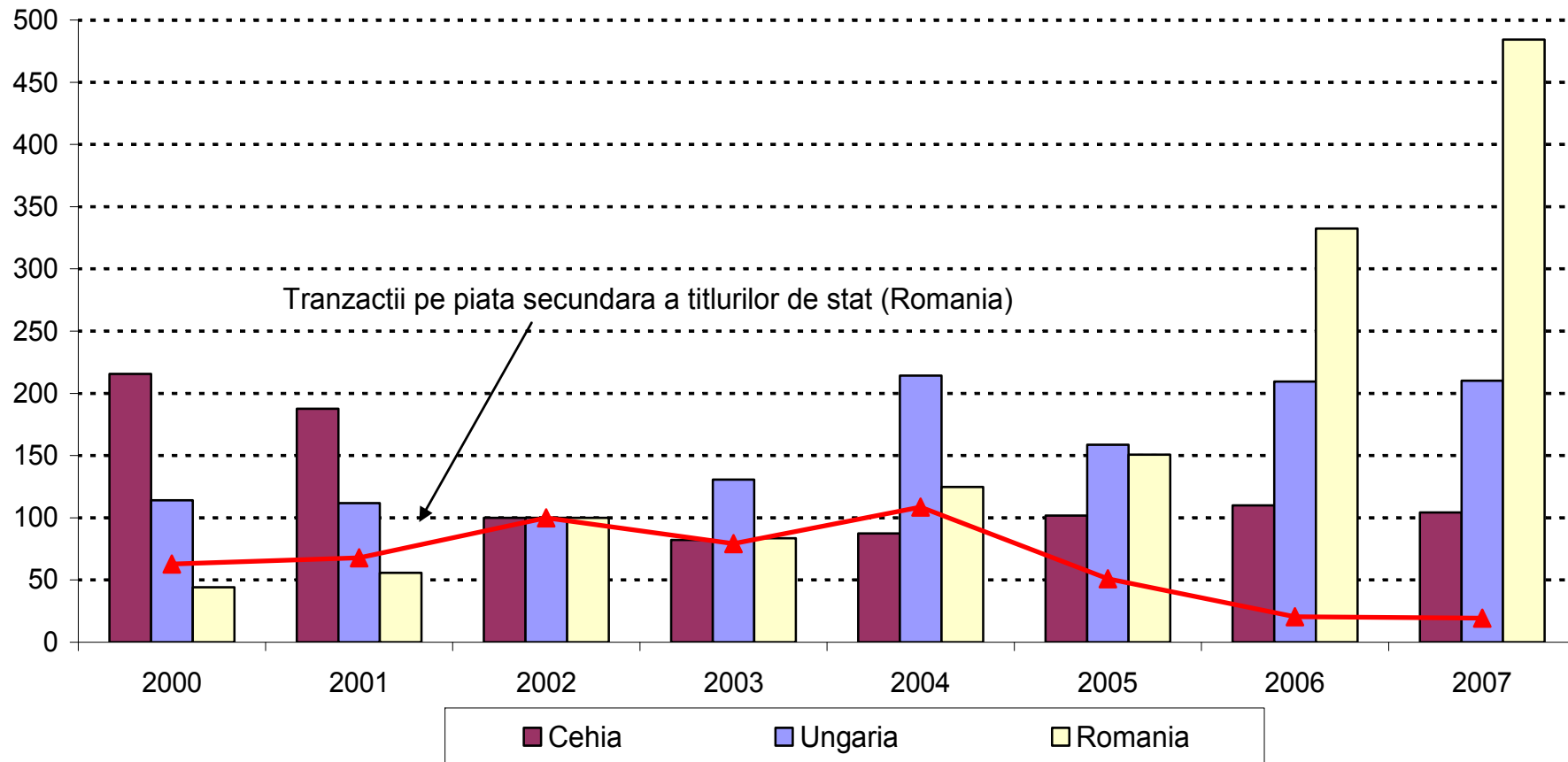
2. Se prefigurează începerea și parcurgerea unei perioade de tranziție, relativ prelungite, caracterizate prin:

- reducerea graduală a poziției de debitor a BNR față de sistemul bancar în favoarea celei de creditor (operațiunile de absorbție monetară vor alterna cu cele de injecție monetară, predominante rămânând, în prima parte a intervalului, cele de drenare a lichidității);
 - inițierea și/sau intensificarea recursului instituțiilor de credit la refinanțarea de la banca centrală și la finanțarea de pe piața monetară (depozite, operațiuni reversibile cu titluri).
- Consecința: adâncirea progresivă și creșterea eficienței funcționării pieței monetare

Adancimea principalelor segmente ale pietei financiare (ponderea rulajului total in PIB)



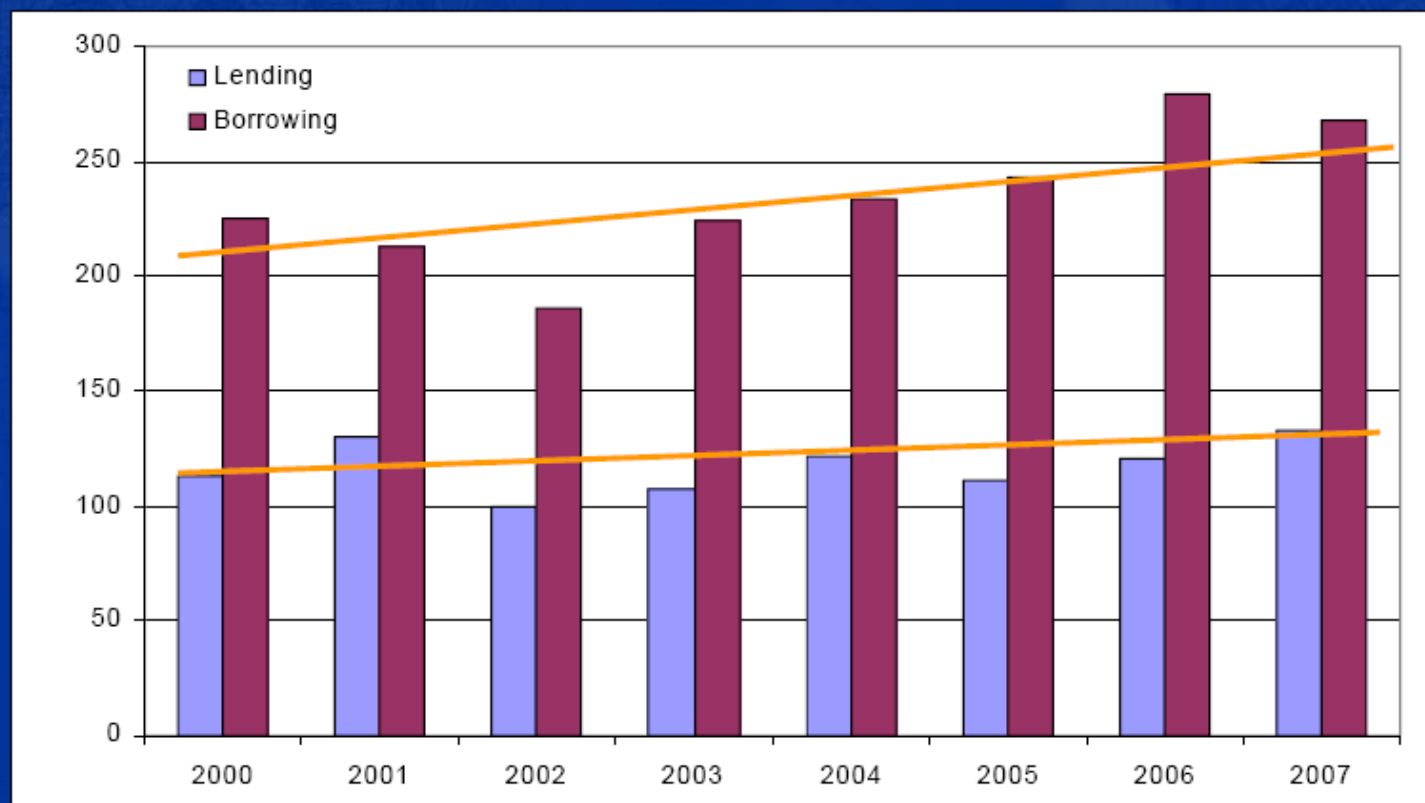
Volumul mediu zilnic al tranzactiilor cu depozite interbancare (2000-2007)



Nota: Date aferente trimestrului II din fiecare an (respectiv lunii aprilie in cazul Cehiei). Valorile din 2002 sunt luate drept baza de comparatie (100). Datele includ toate tranzactiile in cazul Romaniei si al Ungariei, respectiv volumele raportate de principalele banci in cadrul unui sondaj realizat bianual de banca centrala in cazul Cehiei.

4.a) Unsecured cash borrowing and lending

Average daily turnover in unsecured cash borrowing and lending between 2000 and 2007

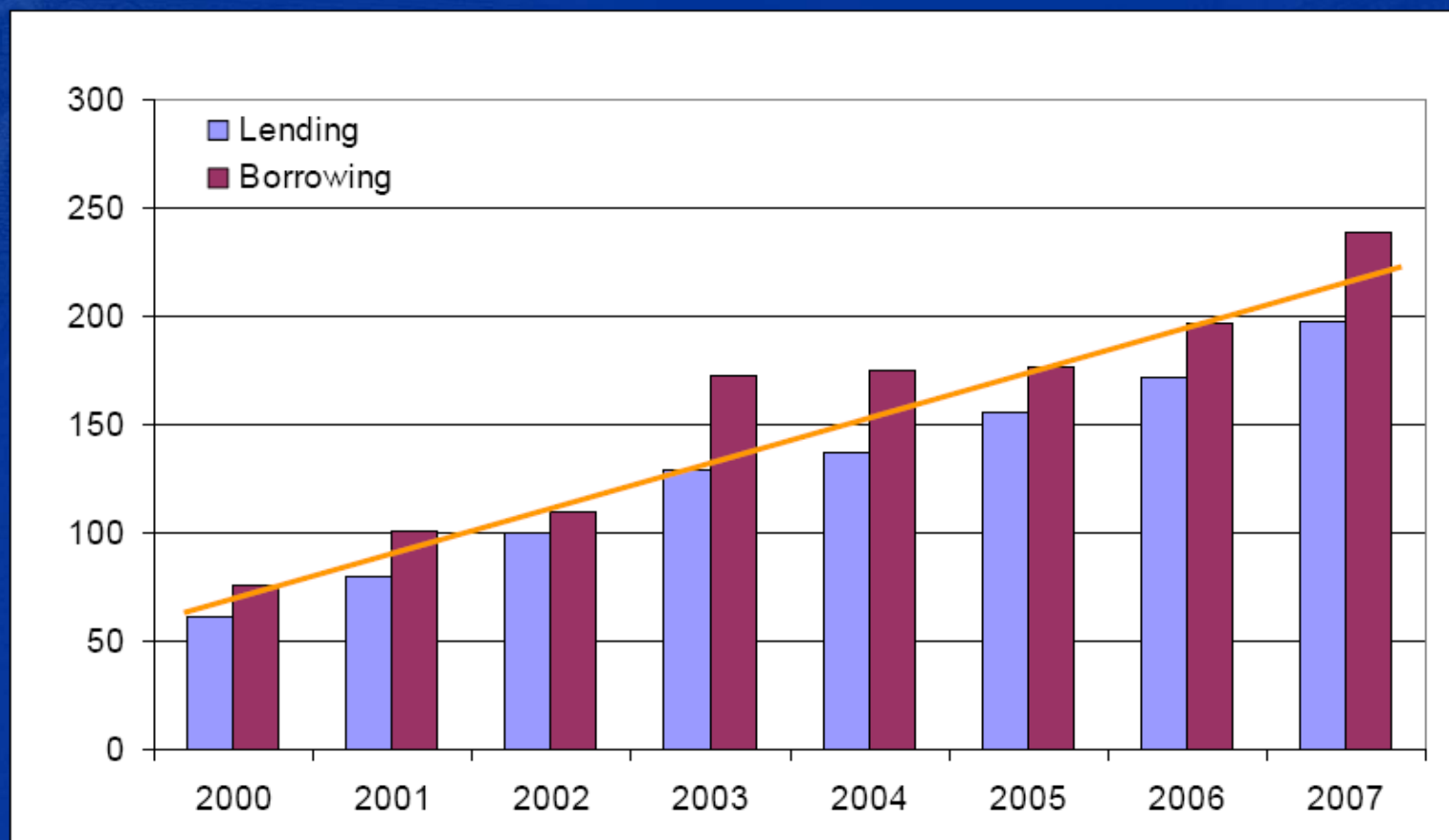


The cash lending volume in Q2 2002 is taken as the base (100). The panel comprised 85 banks in 2000 and 2001 and 114 banks thereafter.

7

EUROPEAN CENTRAL BANK

4.b) Secured cash borrowing and lending



Data received from a panel of 85 banks in 2000/2001 and 114 thereafter.

10

EUROPEAN CENTRAL BANK

VII. Provocări în gestionarea lichidității de către BNR

1. Adecvarea cadrului operațional al politicii monetare în scopul creșterii capacității sale de a:

(i) transmite rapid și complet impactul deciziilor de politică monetară asupra ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt;

(ii) contracara eficace impactul fluctuațiilor factorilor autonomi ai lichidității;

(iii) asigura funcționarea fără tensiuni (ordonată) a pieței monetare interbancare.

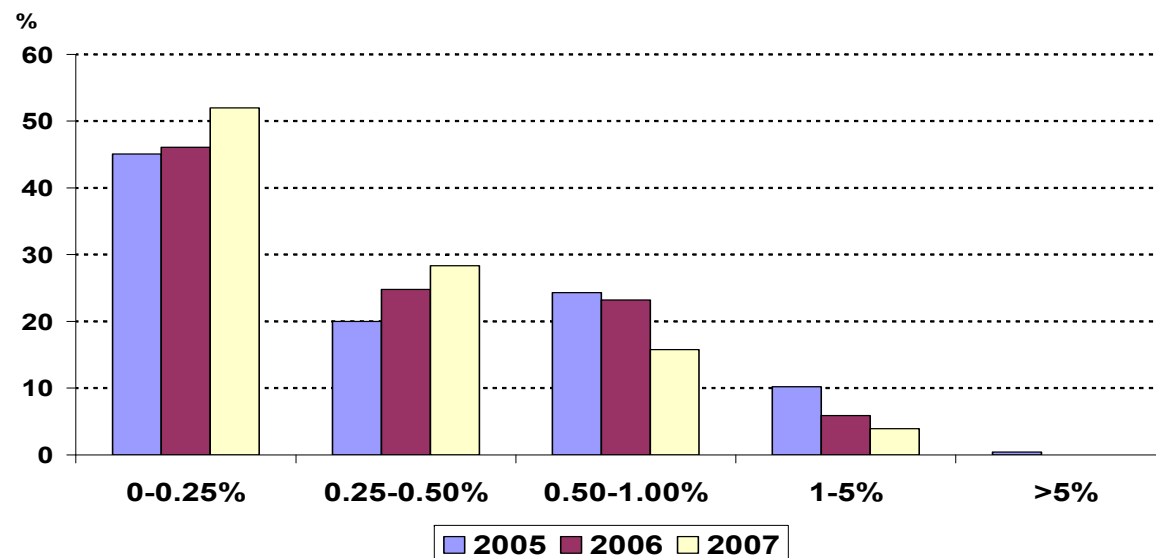
2. Armonizarea graduală a acestui cadru cu cel al BCE.

3. Calibrarea operațiunilor de piață ale BNR – condiționată de acuratețea prognozei lichidității, implicit a prognozei factorilor autonomi ai lichidității sau de gradul de predictibilitate a unora din acești factori.

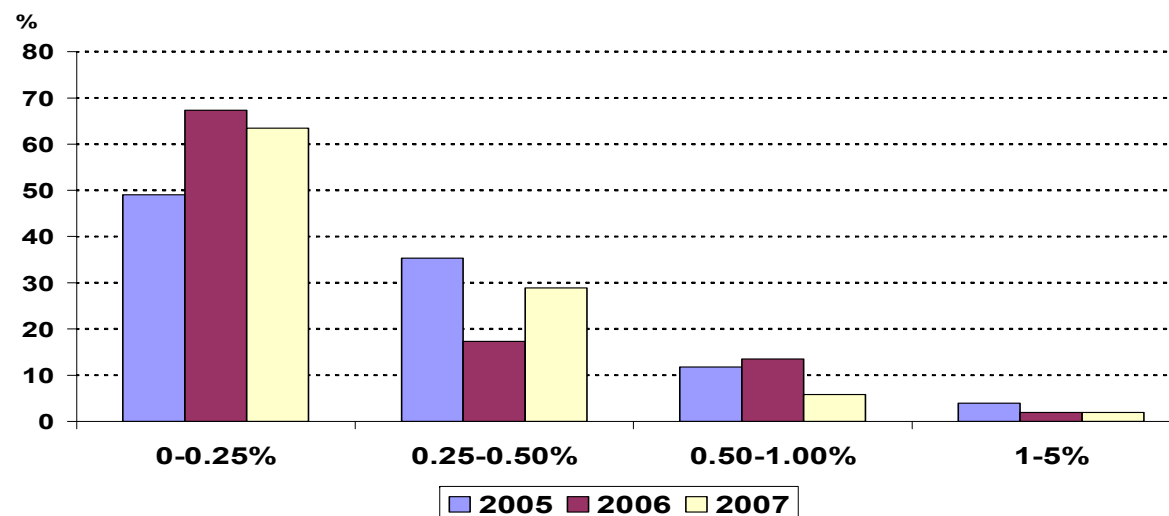
Perspective: măsuri preconizate a fi implementate în scurt timp, inclusiv cea de reducere a scadenței principalelor instrumente ale politicii monetare destinate drenării excedentului de lichiditate.

Distribuția erorilor absolute de prognoză a numerarului (ponderi în media contului curent al instituțiilor de credit)

Orizont de 1 zi



Orizont de 5 zile



VIII. Provocări în gestionarea de către instituțiile de credit a lichidității proprii

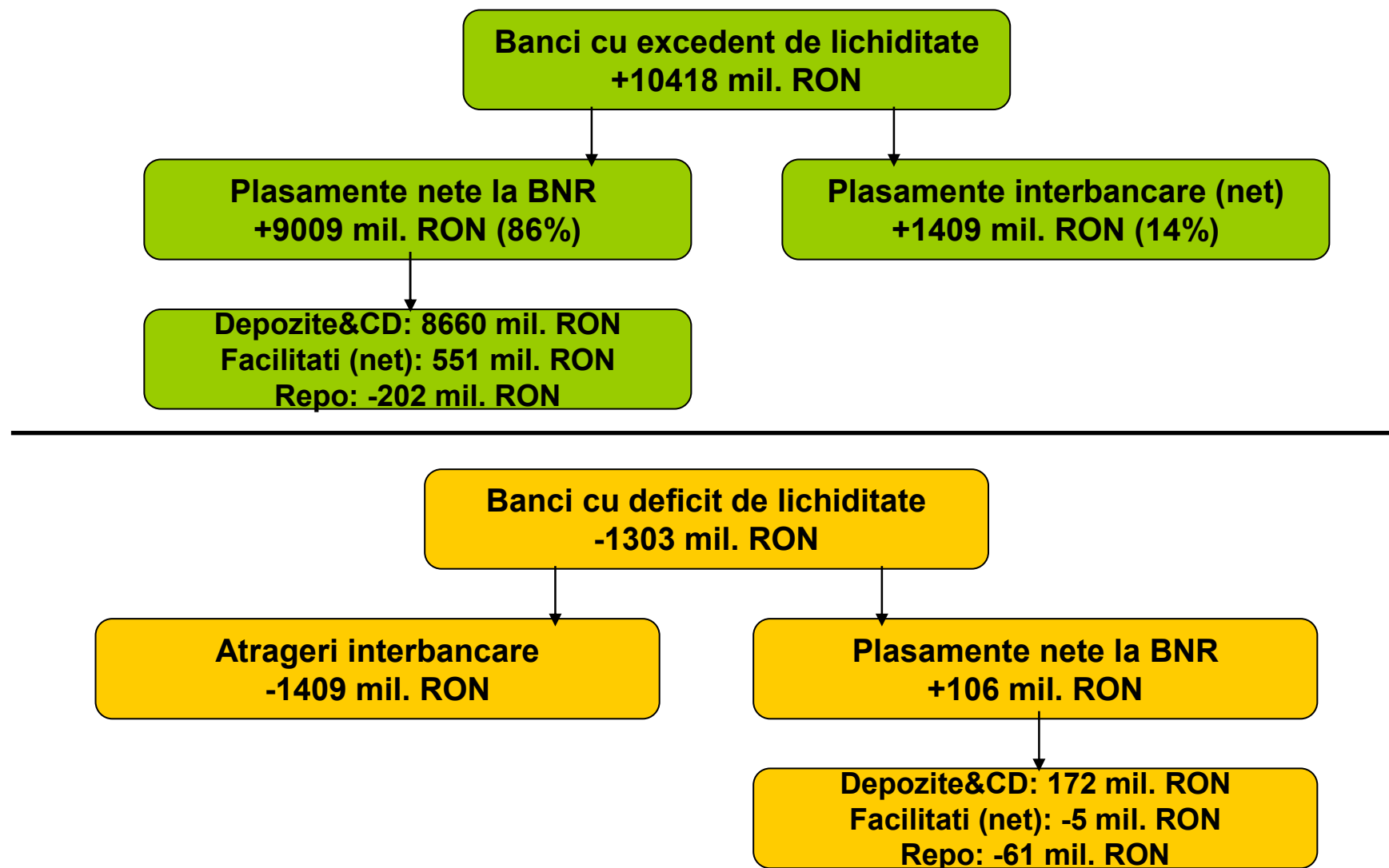
Posibile dificultăți și riscuri având ca surse:

1. Repartizarea inegală a lichidității din sistem:

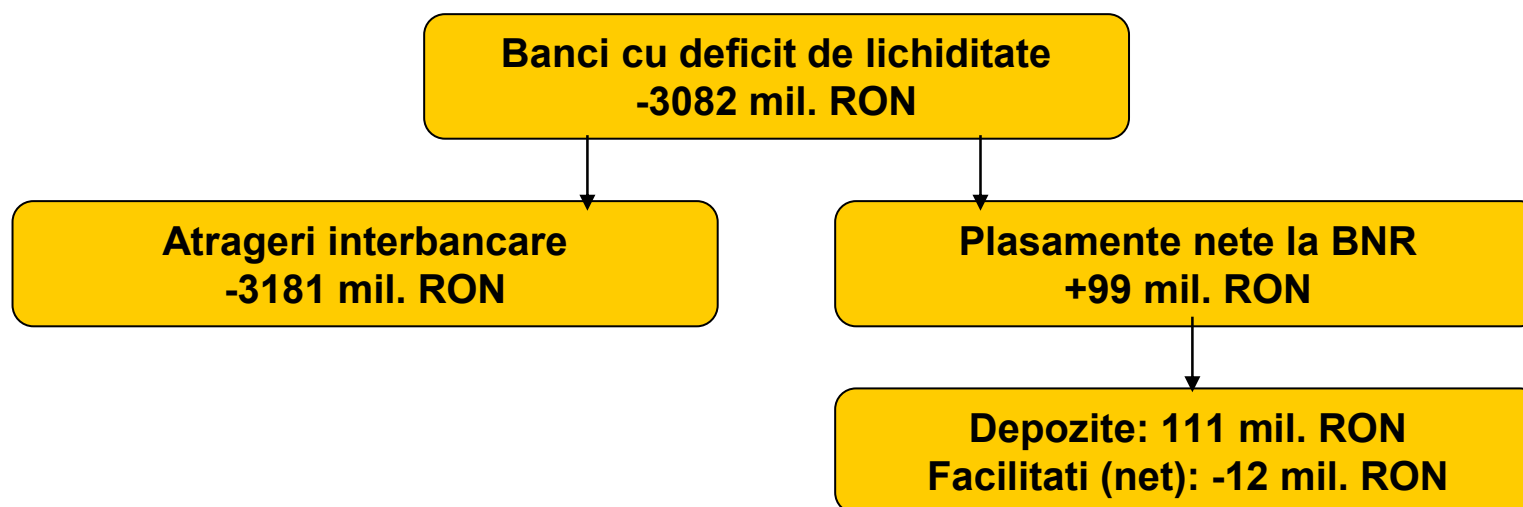
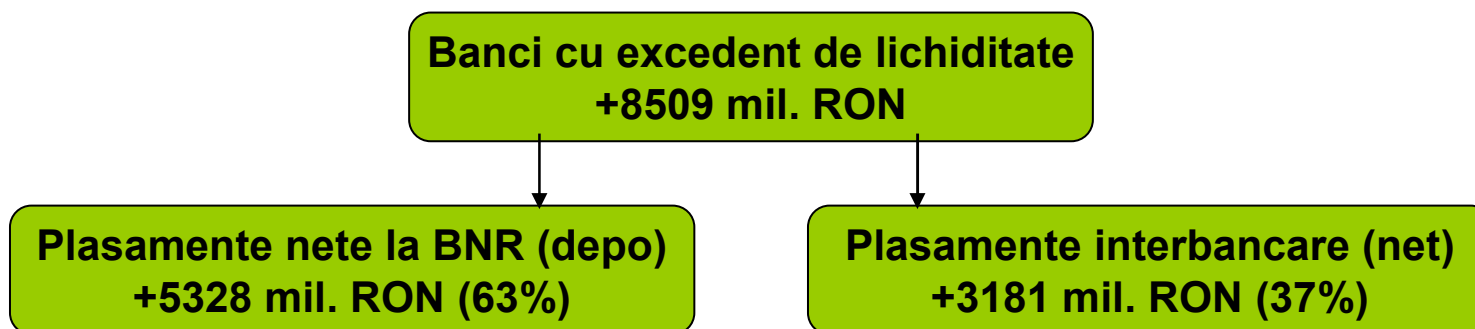
- (i) bănci aflate în poziție netă excedentară;
- (ii) bănci aflate în poziție netă de deficit;

1.1. creșterea consecventă a gradului de concentrare a surplusului de rezerve și extinderea ariei instituțiilor de credit aflate în poziție netă de deficit de rezerve;

Structura poziției nete a lichidității sistemului bancar în anul 2007



Structura poziției nete a lichidității sistemului bancar în luna februarie 2008



VIII. Provocări în gestionarea de către instituțiile de credit a lichidității proprii (cont.)

1.2. constrângeri exercitate asupra redistribuirii eficiente a lichidității pe piața monetară interbancară:

(i) amplitudinea mare a fluctuațiilor factorilor autonomi ai lichidității;

(ii) creșterea volumului operațiunilor derulate de nerezidenți pe piața valutară interbancară;

(iii) caracterul insuficient al informațiilor de care dispun băncile referitoare la situația lichidității din sistemul bancar;

(iv) factori de natură instituțională, precum existența limitelor de expunere între operatori;

(v) insuficienta abilitate a băncilor în a-și gestiona lichiditatea.

VIII. Provocări în gestionarea de către instituțiile de credit a lichidității proprii (cont.)

2. Creșterea puternică a cererii de rezerve a băncilor destinate efectuării plăților zilnice decontate prin ReGIS (*working balances*); în ianuarie 2008, rulajul *working balances* a atins 90 la sută din nivelul prevăzut al RMO.
3. Volumul relativ redus de colateral (active eligibile) utilizabil în operațiunile de politică monetară pe care-l dețin instituțiile de credit și gradul înalt de concentrare al acestor dețineri (jumătate din acest volum este deținut doar de 3 bănci); pe deasupra, utilizarea acestuia pentru operațiunile de politică monetară este într-o anumită măsură restricționată de obligativitatea constituirii garanțiilor legate de participarea la sistemul de plăți.

Valoarea titlurilor de stat aflate in circulatie

- mil. RON, sf. lunii -

