

Forumul – dezbateri „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

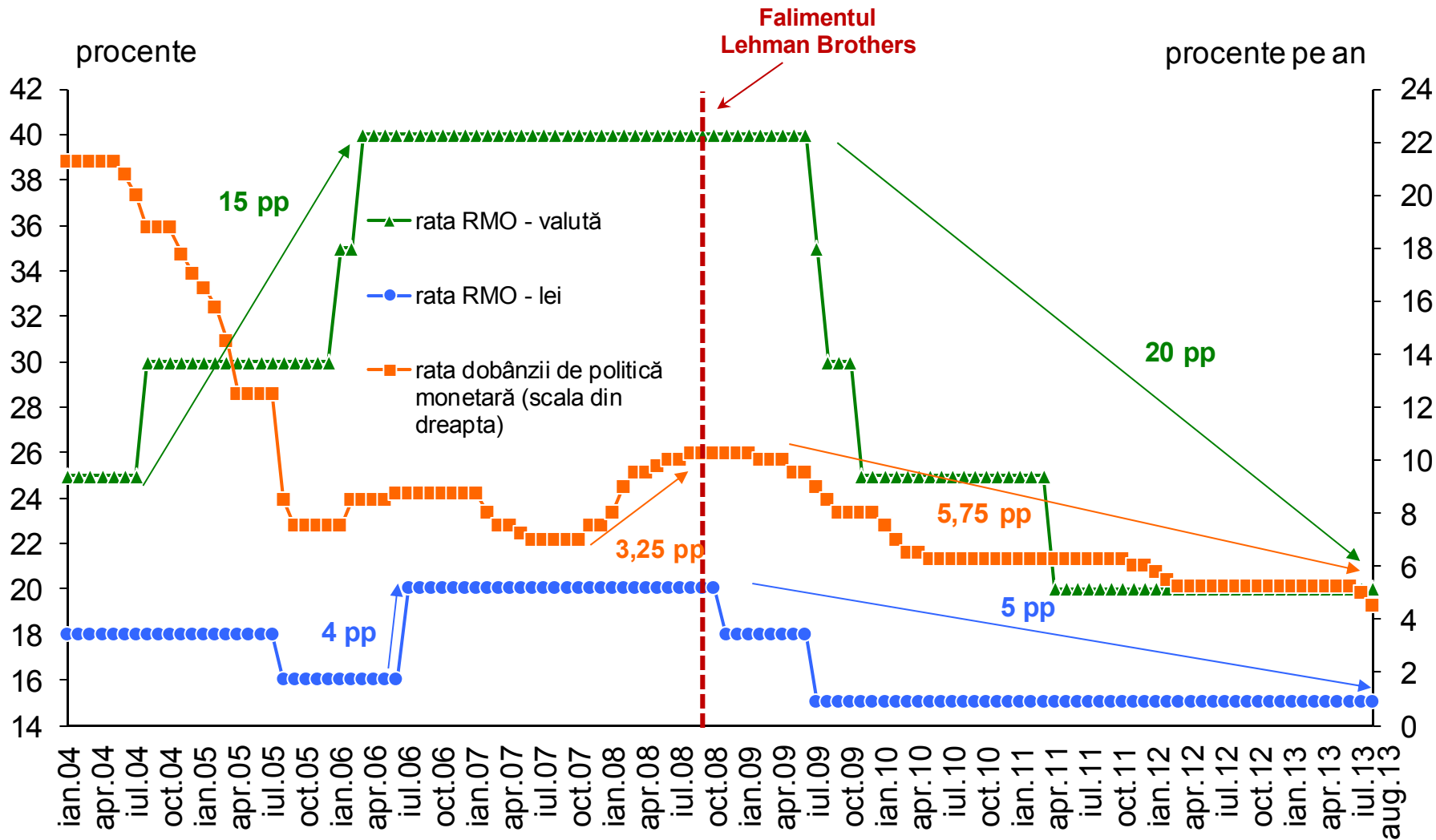
Concluzii (2)

- 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