



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

Stabilitatea prețurilor: de ce este importantă?

Broșură pentru profesori



© Banca Centrală Europeană, 2011

Adresa

Kaiserstrasse 29, 60311
Frankfurt pe Main
Germania

Adresa poștală

Postfach 16 03 19, 60066
Frankfurt pe Main
Germania

Telefon

+49 69 1344 0

Website

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

Autor

Dieter Gerdesmeier

Concepție grafică

MEDIA CONSULTA Advertising GmbH
Wassergasse 3, 10179, Berlin
Germania

Galerie foto

Andreas Pangerl
Corbis
Banca Centrală Europeană
Image Source
Photos.com

Toate drepturile rezervate.

*Reproducerea informațiilor în scopuri necomerciale și
educaționale este permisă numai cu indicarea sursei.*

ISBN (online) 978-92-899-0750-7

Stabilitatea prețurilor: de ce este importantă?

Broșură pentru profesori

Cuprins

Rezumat	7
----------------	----------



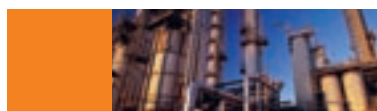
Capitolul 1 Introducere	11
--------------------------------	-----------



Capitolul 2 Banii – scurt istoric	
2.1 Funcțiile banilor	14
2.2 Formele banilor	16



Capitolul 3 Importanța stabilității prețurilor	
3.1 Ce este stabilitatea prețurilor?	22
3.2 Măsurarea inflației	22
3.3 Avantajele stabilității prețurilor	27



Capitolul 4 Factorii care determină evoluția prețurilor	
4.1 Posibilități și limite ale politicii monetare - prezentare generală	34
4.2 Banii și ratele dobânzilor - cum poate influența politica monetară ratele dobânzilor?	36
4.3 Cum afectează variațiile ratelor dobânzilor deciziile pe care consumatorii și întreprinderile le iau cu privire la cheltuieli?	38
4.4 Factorii care determină evoluția prețurilor pe termen scurt	43
4.5 Factorii care determină evoluția prețurilor pe termen lung	45



Capitolul 5 Politica monetară a BCE	
5.1 Scurtă prezentare istorică	48
5.2 Cadrul instituțional	51
5.3 Strategia de politică monetară a BCE	56
5.4 Prezentare generală a cadrului operațional al Eurosistemului	71

Glosar		75
Anexa 1:	Efectele inflației – câteva exemple cantitative	77
Anexa 2:	Exerciții	79
Bibliografie		87
Casete		
Caseta 3.1	Măsurarea inflației – un exemplu simplu	23
Caseta 3.2	Relația dintre anticipațiile inflaționiste și ratele dobânzilor – așa-numitul „efect Fisher”	26
Caseta 3.3	Hiperinflația	29
Caseta 3.4	Cererea de numerar	31
Caseta 4.1	De ce pot influența băncile centrale ratele reale ale dobânzilor (<i>ex ante</i>)? Rolul prețurilor „rigide”	37
Caseta 4.2	Cum acționează variațiile cererii agregate asupra activității economice și evoluției prețurilor?	38
Caseta 4.3	Teoria cantitativă a banilor	46
Caseta 5.1	Calea către moneda unică, euro	48
Caseta 5.2	Criteriile de convergență	52
Caseta 5.3	Elaborarea și caracteristicile IAPC	59
Caseta 5.4	O marjă de siguranță împotriva deflației	60
Caseta 5.5	Orientarea pe termen mediu a politicii monetare a BCE	61
Caseta 5.6	Indicatorii economici și financiari reali	63
Caseta 5.7	Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro	65
Caseta 5.8	Agregatele monetare	67
Caseta 5.9	Valoarea de referință a BCE pentru expansiunea monetară	68

Mulțumiri

Această carte a beneficiat în mod deosebit de pe urma numeroaselor comentarii și sugestii de redactare ale colegilor mei din cadrul BCE, cărora le sunt profund recunoscător. De asemenea, aș dori să le adresez mulțumiri membrilor Comitetului pentru comunicare externă al Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC) și ai Comitetului de experți, colegilor din cadrul următoarelor servicii ale BCE: Servicii lingvistice, Publicații, evenimente și protocol, Presă și informare, precum și următorilor: H. Ahnert, W. Bier, D. Blenck, J. Cuvry, G. Deschamps, L. Dragomir, S. Ejerskov, G. Fagan, A. Ferrando, L. Ferrara, S. Keuning, H.-J. Klöckers, D. Lindenlaub, A. Lojschova, K. Masuch, W. Modery, P. Moutot, A. Page, H. Pill, C. Pronk, B. Roffia, C. Rogers, P. Sandars, D. Schackis, H. J. Schlösser, G. Vitale, C. Zilioli.

Dieter Gerdesmeier

Frankfurt pe Main, ianuarie 2011

Stabilitatea prețurilor: de ce este importantă?

7

Rezumat

Rezumat

Prin Tratatul de instituire a Comunității Europene i s-a încredințat Eurosistemului – alcătuit din Banca Centrală Europeană (BCE) și băncile centrale naționale ale țărilor care au adoptat euro ca monedă națională – mandatul fundamental de a menține stabilitatea prețurilor. Acest mandat este considerat obiectivul principal al Eurosistemului din motive economice evidente și reflectă învățămintele desprinse din experiențele anterioare, bazându-se pe teoria economică și cercetarea empirică, care demonstrează că, prin menținerea stabilității prețurilor, politica monetară va contribui semnificativ la bunăstarea generală, inclusiv la expansiunea activității economice și la creșterea gradului de ocupare a forței de muncă.

Având în vedere recunoașterea pe scară largă a avantajelor stabilității prețurilor, considerăm că este esențial să se explice, în special tinerilor, importanța stabilității prețurilor, modul optim de realizare a acesteia și cum anume favorizează menținerea acesteia realizarea obiectivelor economice mai generale ale Uniunii Europene.

Avantajele stabilității prețurilor, precum și costurile asociate inflației sau deflației, sunt strâns legate de monedă și de funcțiile acesteia. Prin urmare, capitolul 2 este dedicat funcțiilor și istoriei banilor. Acest capitol arată că, într-o lume fără bani, respectiv într-o economie bazată pe troc, costurile asociate schimbului de bunuri și servicii, cum ar fi cele legate de informare, cercetare și transport, ar fi foarte ridicate. Banii sporesc eficiența schimburilor, contribuind astfel la bunăstarea tuturor cetățenilor. Aceste considerații sunt urmate de o prezentare mai detaliată a rolului și a celor trei funcții de bază ale banilor. Banii servesc drept mijloc de schimb, mijloc de tezurizare și unitate de cont. Forma banilor s-a modificat de la o societate la alta în decursul timpului. Se disting, în special, banii-marfă, banii metalici, banii de hârtie și banii electronici. Sunt trecute în revistă și explicate pe scurt principalele evoluții istorice ale banilor.

Capitolul 3 tratează mai detaliat importanța stabilității prețurilor. Acesta explică de ce inflația și deflația reprezintă fenomene economice care pot avea consecințe negative grave asupra economiei. Capitolul începe cu definirea acestor concepte. În principiu, inflația este definită ca o creștere generală a prețurilor bunurilor și serviciilor pe o perioadă îndelungată, care conduce la scăderea valorii banilor și, prin urmare, a puterii de cumpărare a acestora. Deflația se produce atunci când nivelul general al prețurilor scade pe o perioadă îndelungată.

După o prezentare succintă a problemelor legate de măsurarea inflației, capitolul continuă cu descrierea avantajelor stabilității prețurilor. Aceasta contribuie la creșterea nivelului de trai, reducând gradul de incertitudine privind evoluția generală a prețurilor și, în consecință, îmbunătățind transparența mecanismului de stabilire a prețurilor. Consumatorilor și întreprinderilor le este astfel mai ușor să identifice variațiile de preț care nu sunt comune tuturor bunurilor (așa-numitele „variații ale prețurilor relative”). De asemenea, stabilitatea prețurilor contribuie la bunăstarea generală prin reducerea primelor de risc asociate inflației incluse în ratele dobânzilor, eliminarea necesității activităților de acoperire a riscurilor inflaționiste și atenuarea efectelor de distorsiune generate de sistemele de impozitare și de cele de securitate socială. În cele din urmă, stabilitatea prețurilor împiedică distribuția arbitrară a averii și a veniturilor, asociată, de exemplu,



Banca Centrală
Europeană

diminuării valorii reale a creanțelor nominale (economii sub forma unor depozite bancare, titluri de stat, salarii nominale) ca rezultat al inflației. Erodarea semnificativă a avutiei și a veniturilor reale, ca urmare a unei rate ridicate a inflației, poate constitui o sursă de tulburări sociale și de instabilitate politică. În concluzie, prin menținerea stabilității prețurilor, băncile centrale favorizează realizarea unor obiective economice generale, contribuind astfel la stabilitatea politică în ansamblu.

Capitolul 4 se concentrează asupra factorilor care determină evoluțiile prețurilor. Pornind de la o scurtă prezentare a rolului și a limitelor politicii monetare, acesta explică modul în care o bancă centrală poate influența ratele dobânzilor pe termen scurt. Banca centrală deține monopolul asupra furnizării de bancnote și asupra depozitelor la banca centrală. Deoarece au nevoie de bancnote pentru clienții lor și trebuie să respecte obligația de constituire a rezervelor obligatorii (depozite) la banca centrală, băncile solicită, de obicei, credite băncii centrale. Banca centrală stabilește rata dobânzii pentru împrumuturile acordate băncilor. Aceasta influențează ulterior celelalte rate ale dobânzilor de pe piață.

Variațiile ratelor dobânzilor de pe piață influențează deciziile legate de cheltuieli ale populației și ale întreprinderilor și, în ultimă instanță, activitatea economică și inflația. De exemplu, majorarea ratelor dobânzilor determină creșterea costului investițiilor, tendința fiind, prin urmare, de reducere a cheltuielilor de investiții. De asemenea, economisirea devine, în general, mai atractivă, ceea ce conduce la o reducere a consumului. Așadar, în condiții normale, se poate anticipa că o majorare a ratelor dobânzilor va conduce la scăderea consumului și a cheltuielilor de investiții, ceea ce – în cazul în care toți ceilalți factori se mențin constanți – ar trebui să determine, în final, diminuarea presiunilor inflaționiste. Deși politica monetară poate avea unele efecte asupra activității economice reale, acestea au doar un caracter temporar. Cu toate acestea, politica monetară are un efect de durată asupra evoluției prețurilor și, prin urmare, asupra inflației.

Acest capitol analizează mai detaliat factorii care stau la baza procesului inflaționist pe termen foarte scurt. Un model destul de simplu, care prezintă conceptele de ofertă agregată și cerere agregată, demonstrează că o serie de factori economici pot duce la modificări ale nivelului prețurilor pe termen scurt, printre acestea numărându-se consemnarea unor creșteri ale consumului și investițiilor, lărgirea deficitelor bugetare ale administrațiilor publice, precum și un volum mai ridicat al exportului net. De asemenea, majorările costurilor de producție (a energiei, de exemplu) sau ale salariilor, necorelate cu câștiguri de productivitate, pot determina apariția unor presiuni inflaționiste în sensul creșterii.

În acest context, se pune în mod deosebit accentul pe faptul că politica monetară nu poate controla în totalitate evoluțiile pe termen scurt ale prețurilor. Totuși, în acest capitol se arată că, dintr-o perspectivă mai îndelungată, inflația este un fenomen monetar. Prin urmare, este incontestabil faptul că, prin contracararea riscurilor la adresa stabilității prețurilor, politica monetară poate controla inflația pe termen mediu și lung.

Ultimul capitol conține o scurtă prezentare a politicii monetare a BCE. După o analiză mai amănunțită a procesului care a condus la crearea Uniunii Economice și Monetare, se abordează cadrul instituțional al politicii monetare unice, strategia de politică monetară a BCE și instrumentele de politică monetară utilizate de Eurosistem. Pentru a clarifica obiectivul Eurosistemului de menținere a stabilității prețurilor, astfel cum este prevăzut în tratat, Consiliul guvernatorilor BCE a formulat următoarea definiție cantitativă în anul 1998: „Stabilitatea prețurilor se definește ca o creștere anuală mai mică de 2% a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) pentru zona euro. Stabilitatea prețurilor trebuie menținută pe termen mediu”. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a precizat în luna mai 2003 că, în sensul acestei definiții, intenționează să mențină ratele inflației la un nivel inferior, dar „apropiat de 2% pe termen mediu”.



În cadrul strategiei BCE, deciziile de politică monetară se bazează pe o analiză cuprinzătoare a riscurilor la adresa stabilității prețurilor. O astfel de analiză se realizează pe baza a două perspective complementare de determinare a evoluției prețurilor. Prima vizează evaluarea factorilor care determină evoluția prețurilor pe termen scurt și mediu, punând accentul pe activitatea economică reală și pe condițiile financiare din economie. Această analiză ține cont de faptul că evoluțiile prețurilor pe termen scurt și mediu sunt în mare parte influențate de interacțiunea dintre cerere și ofertă pe piața bunurilor, a serviciilor și a factorilor de producție (a forței de muncă și a capitalurilor). BCE utilizează pentru aceasta denumirea de „analiză economică”. Cea de-a doua perspectivă, denumită „analiza monetară”, se axează pe o perspectivă mai îndelungată, valorificând legătura durabilă dintre numerarul în circulație și prețuri. Analiza monetară servește în principal ca instrument de coroborare, dintr-o perspectivă pe termen mediu și lung, a semnalelor politicii monetare pe termen scurt și mediu furnizate de analiza economică.

Pe baza acestei evaluări, Consiliul guvernatorilor BCE adoptă decizii cu privire la ratele dobânzilor pe termen scurt, pentru a asigura contracararea presiunilor inflaționiste, dar și deflaționiste, și menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu.



În cadrul strategiei BCE, deciziile de politică monetară se bazează pe o analiză cuprinzătoare a riscurilor la adresa stabilității prețurilor.



Capitolul 1

Introducere

Întrebați în sondajele de opinie despre condițiile economice în general, cetățenii europeni își exprimă, de obicei, dorința de a trăi într-un mediu fără inflație sau deflație. Prin Tratatul de instituire a Comunității Europene i s-a încredințat Eurosistemului mandatul de a menține stabilitatea prețurilor. Acest lucru se justifică din punct de vedere economic și reflectă învățămintele desprinse din experiențele anterioare, bazându-se pe teoria economică și cercetarea empirică, care demonstrează că, prin menținerea stabilității prețurilor, politica monetară va contribui semnificativ la bunăstarea generală, inclusiv la expansiunea activității economice și la creșterea gradului de ocupare a forței de muncă.

Având în vedere recunoașterea pe scară largă a avantajelor stabilității prețurilor, este important ca toată lumea, în special tinerii, să înțeleagă importanța stabilității prețurilor, modul optim de realizare a acesteia și cum anume favorizează menținerea acesteia realizarea obiectivelor economice generale ale Uniunii Europene.

Această lucrare cuprinde mai multe capitole, fiecare dintre acestea conținând informații de bază și putând fi consultat separat, după caz. Cu toate acestea, capitolele 4 și 5 prezintă un grad de complexitate mai ridicat decât cele anterioare. Capitolul 5 poate fi înțeles pe deplin numai după lectura atentă a capitolului 3 și, în special, a capitolului 4. Casetele suplimentare permit o abordare mai aprofundată a unor aspecte specifice.

Avantajele stabilității prețurilor, precum și costurile asociate inflației sau deflației, sunt strâns legate de monedă și de funcțiile acesteia. Prin urmare, capitolul 2 este dedicat funcțiilor și istoriei banilor. Acest capitol arată că, într-o lume fără bani, respectiv într-o economie bazată pe troc, costurile asociate schimbului de bunuri și servicii sunt foarte ridicate. De asemenea, banii sporesc eficiența schimburilor, contribuind astfel la bunăstarea consumatorilor. Aceste considerații sunt urmate de o prezentare mai detaliată a rolului și funcțiilor de bază ale banilor în secțiunea 2.1. Forma banilor s-a modificat de la o societate la alta în decursul timpului. În secțiunea 2.2 sunt trecute în revistă și explicate pe scurt principalele evoluții istorice.

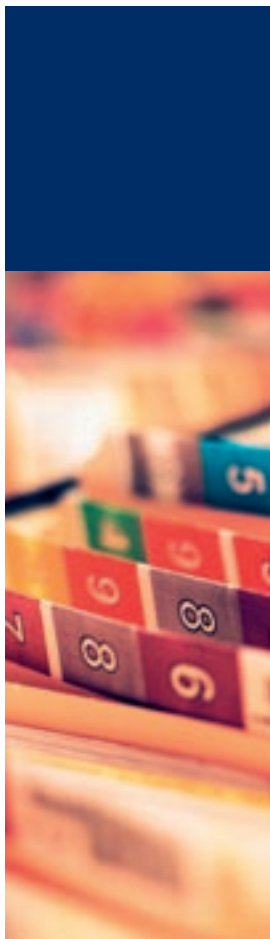
Capitolul 3 explică importanța stabilității prețurilor. Sunt definite în primul rând conceptele de inflație și deflație (secțiunea 3.1). După o scurtă prezentare a unor aspecte legate de măsurare (secțiunea 3.2), în următoarea secțiune sunt detaliate beneficiile stabilității prețurilor și, respectiv, consecințele negative ale inflației (sau ale deflației) (secțiunea 3.3).

Capitolul 4 se concentrează asupra factorilor care determină evoluțiile prețurilor. După o scurtă trecere în revistă (secțiunea 4.1), este examinată influența politicii monetare asupra ratelor dobânzii (secțiunea 4.2). Sunt ilustrate apoi efectele variațiilor ratelor dobânzii asupra deciziilor legate de cheltuieli ale populației și ale întreprinderilor (secțiunea 4.3). În următoarea secțiune sunt analizați factorii care stau la baza procesului inflaționist pe termen scurt (secțiunea 4.4). Se pune în mod deosebit accentul pe faptul că politica monetară nu poate controla singură evoluțiile prețurilor pe termen scurt, deoarece există o serie de alți factori economici care pot influența inflația în același interval. Cu toate acestea, se admite faptul că politica monetară controlează inflația pe termen mai lung (secțiunea 4.5).

Ultimul capitol conține o scurtă prezentare a politicii monetare a BCE. După o analiză mai amănunțită a procesului privind realizarea Uniunii Economice și Monetare (secțiunea 5.1), în secțiunile următoare sunt prezentate cadrul instituțional al politicii monetare unice (secțiunea 5.2), strategia de politică monetară a BCE (secțiunea 5.3) și cadrul operațional al Eurosistemului (secțiunea 5.4).

Pentru detalii suplimentare, a se vedea glosarul și bibliografia de la sfârșitul lucrării.

Această lucrare cuprinde mai multe capitole, fiecare dintre acestea conținând informații de bază și putând fi consultat separat, după caz.





Capitolul 2

Banii – Scurt istoric

Banii reprezintă o componentă indispensabilă a vieții moderne. Acest capitol încearcă să abordeze mai multe aspecte: ce reprezintă banii, de ce avem nevoie de ei, de ce sunt acceptați și de când există?

Secțiunea 2.1
explică funcțiile banilor.

Secțiunea 2.2
trece în revistă diversele bunuri care au servit drept monedă de schimb în trecut.

2.1 Funcțiile banilor

Istoria cuvântului „monedă”

Banii joacă un rol esențial în economiile moderne. Cu siguranță, nu se exagerează atunci când se afirmă că „banii fac lumea să se învârtă”, întrucât economiile moderne nu ar putea funcționa fără bani. Cuvântul „monedă” este de origine latină. Totuși, în Roma antică, cuvântul „Monetor” sau „Moneta” însemna povătuitor, o persoană care avertizează sau care îi ajută pe oameni să își reamintească. Potrivit unor istorici, semnificația cuvântului este legată de un eveniment major din istoria romană. În anul 390 î. Hr., un cârd de găște din sanctuarul zeiței Juno, situat pe colina Capitoliului, a dat alarma, vestind apărătorilor Romei o invazie a galilor și salvându-i astfel de la înfrângere. În semn de recunoștință, romanii au construit un altar închinat zeiței Moneta, cea care avertizează sau care sfătuește. În anul 289 î. Hr. a fost construită prima monetărie romană în interiorul sau în apropierea acestui templu, monedele fiind bătute inițial în bronz, iar mai târziu în argint. Multe dintre acestea purtau efigia zeiței Juno Moneta. Cuvintele „monedă” și „monetărie” derivă din numele acestei zeițe.

Funcțiile banilor

Ce reprezintă banii? Dacă ar fi să definim banii astăzi, ne-am gândi în primul rând la bancnote și la monede. Aceste active sunt considerate bani, deoarece sunt lichide. Aceasta înseamnă că sunt acceptate și pot fi utilizate pentru efectuarea plăților în orice moment. Deși bancnotele și monedele servesc incontestabil acestui scop, există în prezent și alte forme de active, care sunt foarte lichide și care pot fi ușor convertite în numerar sau utilizate cu costuri minime pentru efectuarea plăților. Acest lucru este valabil, de exemplu, pentru depozitele *overnight* și alte tipuri de depozite bancare¹. Prin urmare, aceste instrumente sunt incluse în acele definiții ale banilor care fac adesea referire la „agregatul monetar în sens larg”.

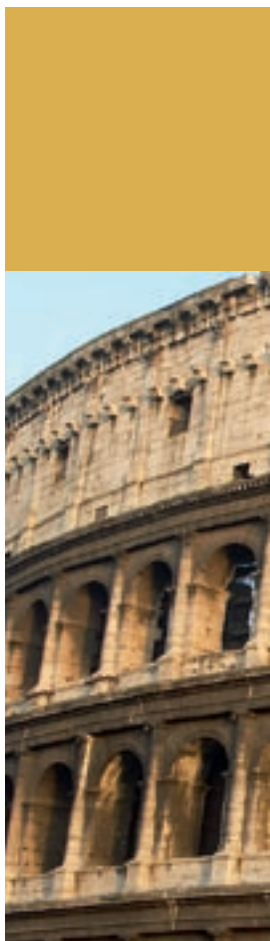
Banii au evoluat sub diverse forme în decursul timpului. Banii de hârtie și depozitele bancare nu au existat dintotdeauna. Prin urmare, ar fi utilă o definiție a banilor în termeni generali. Banii pot fi considerați un bun foarte special, care îndeplinește câteva funcții de bază. Banii ar trebui să servească îndeosebi drept mijloc de schimb, mijloc de tezaurizare și unitate de cont. Din acest motiv, se afirmă adesea că „banii sunt ceea ce fac”.

Pentru a ilustra mai bine aceste funcții, să ne imaginăm cum se realizau tranzacțiile înainte de apariția banilor. În lipsa banilor, oamenii erau obligați să schimbe bunuri sau servicii direct contra altor bunuri sau servicii, prin intermediul trocului. Deși o astfel de „economie bazată pe troc” permite o oarecare diviziune a muncii, există constrângeri practice și orice schimb de bunuri implică așa-numite „costuri de tranzacționare” substanțiale.

Problema cea mai evidentă într-o economie bazată pe troc este găsirea unei contrapărți care să dorească exact bunul sau serviciul oferit și care să ofere, în schimb, chiar bunul sau serviciul dorit. Cu alte cuvinte, un troc reușit necesită *dubla coincidență a nevoilor*. De exemplu, un brutar care dorea un tuns în schimbul unor pâini trebuia să găsească un frizer dispus să accepte pâinile respective în schimbul unui tuns. Cu toate acestea, dacă un frizer avea nevoie de o pereche de pantofi, acesta trebuia să aștepte până când un pantofar solicita în schimb un tuns. Prin urmare, o economie bazată pe troc ar presupune costuri substanțiale legate de căutarea unei contrapărți corespunzătoare, costuri de așteptare și de depozitare.

¹ Depozitele *overnight* reprezintă fonduri disponibile imediat în scopul tranzacțiilor. Ar trebui menționat că banii electronici de pe cartelele preplătite sunt incluși în depozitele *overnight*.

Cuvântul
„monedă” este de
origine latină.



Banii ca mijloc de schimb

Pentru a evita inconvenientele unei economii bazate pe troc, unul dintre bunuri poate fi folosit ca mijloc de schimb. Această formă brută de bani utilizați pentru schimburi este denumită *bani-marfă*. Schimbul unui bun contra banilor, apoi al banilor contra unui alt bun poate părea, la prima vedere, o tranzacție complicată. Cu toate acestea, la o analiză mai atentă, devine evident faptul că folosirea unui bun ca mijloc de schimb facilitează în mare măsură întregul proces, deoarece dubla coincidență a nevoilor nu mai este necesară pentru ca schimbul de bunuri și servicii să aibă loc. Este evident că o condiție prealabilă pentru ca bunul respectiv să îndeplinească funcția banilor este ca acesta să fie acceptat în întreaga economie ca mijloc de schimb, indiferent dacă la baza acestui lucru stă o tradiție, o convenție neoficială sau o lege.

În același timp, este evident că bunurile care servesc drept mijloc de schimb ar trebui să aibă anumite caracteristici tehnice specifice. În special, bunurile utilizate ca bani-marfă ar trebui să fie ușor de transportat, durabile, divizibile, iar calitatea acestora ar trebui să fie ușor de verificat. Desigur, în sens strict economic, moneda de schimb ar trebui să fie un bun rar, deoarece numai bunurile rare au o valoare pozitivă.

Banii ca mijloc de teaurizare

Dacă bunul utilizat își menține valoarea în timp, acesta poate fi deținut o perioadă mai îndelungată. Acest lucru este util îndeosebi pentru că permite ca actul vânzării să fie separat de actul cumpărării. În acest caz, banii îndeplinesc importanta funcție de mijloc de teaurizare.

Din aceste motive, mărfurile care servesc și ca mijloc de teaurizare sunt preferabile celor care servesc numai ca mijloc de schimb. Bunuri precum florile sau roșiile, de exemplu, ar putea servi, în principiu, ca mijloc de schimb. Totuși, acestea nu ar fi utile ca mijloc de teaurizare și, prin urmare, nu ar fi fost probabil utilizate ca monedă de schimb. Așadar, dacă această funcție a banilor nu este îndeplinită corespunzător (de exemplu, dacă bunul utilizat ca monedă de schimb își pierde în timp valoarea), oamenii vor utiliza funcția de teaurizare a altor bunuri sau active sau – în cazuri extreme – chiar vor reveni la troc.

Banii ca unitate de cont

La fel de importantă este funcția banilor ca unitate de cont. Acest lucru poate fi demonstrat revenind la exemplul anterior. Chiar dacă dificultatea dublei coincidențe a nevoilor este depășită, trebuie găsită rata de schimb exactă între pâine și tuns sau între tuns și pantofi, de pildă. Aceste „rate de schimb” – numărul de pâini care echivalează cu un tuns, de exemplu – sunt cunoscute ca *prețuri relative* sau *raporturi de schimb comercial*. La piață ar trebui stabilit prețul relativ pentru fiecare pereche de bunuri sau servicii și, desigur, toți cei implicați în schimbul de bunuri ar avea nevoie de toate informațiile referitoare la raporturile de schimb comercial între toate bunurile. Este ușor de demonstrat că pentru două bunuri există un singur preț relativ, în timp ce pentru trei bunuri există doar trei prețuri relative (și anume pâine contra tuns, tuns contra pantofi și pâine contra pantofi). Cu toate acestea, pentru zece bunuri, există deja 45 de prețuri relative, iar pentru 100 de bunuri, numărul prețurilor relative se ridică la 4 950². Prin urmare, cu cât este mai mare numărul de bunuri care fac obiectul schimbului, cu atât mai dificilă devine adunarea informațiilor privind toate „ratele de schimb” posibile. În consecință, colectarea și



Banii ar trebui să servească drept mijloc de schimb, mijloc de teaurizare și unitate de cont.

² În general, pentru n bunuri, există $\frac{n \times (n - 1)}{2}$ prețuri relative.

memorarea informațiilor privind raporturile de schimb comercial generează costuri ridicate pentru participanții la o economie bazată pe troc, care cresc disproporționat în raport cu numărul de bunuri schimbate. Aceste resurse pot fi folosite mai eficient în alte moduri, dacă unul dintre bunurile existente este utilizat ca unitate de cont (așa-numitul „etalon monetar”). În această situație, valoarea tuturor bunurilor poate fi exprimată în funcție de acest „etalon monetar”, iar numărul prețurilor pe care consumatorii trebuie să le identifice și să le memoreze se reduce semnificativ³. Prin urmare, exprimarea tuturor prețurilor în bani ar facilita mult tranzacțiile. În termeni generali, nu numai prețurile bunurilor pot fi exprimate în bani, ci și prețul oricărui activ. Toți agenții economici din zona monetară respectivă ar putea efectua astfel diverse calcule, precum cele privind costurile, prețurile, salariile, veniturile etc., în aceeași unitate monetară. La fel ca în cazul funcțiilor prezentate anterior, cu cât valoarea banilor este mai instabilă și mai puțin fiabilă, cu atât este mai dificil ca banii să îndeplinească această funcție importantă. O unitate de cont care inspiră încredere, fiind totodată unanim acceptată, constituie o bază solidă pentru calculul prețurilor și al costurilor, consolidând astfel transparența și încrederea.

2.2 Formele banilor

Natura bunurilor folosite ca monedă de schimb a evoluat de-a lungul timpului. Este unanim recunoscut faptul că ceea ce a reprezentat în unele momente funcția principală a acestor bunuri nu a coincis întotdeauna cu scopul lor inițial. Se pare că bunurile au fost alese ca monedă de schimb, deoarece puteau fi stocate ușor și convenabil, aveau o valoare ridicată, dar, comparativ, o greutate redusă, și erau ușor de transportat și durabile. Aceste bunuri cu mare căutare erau ușor de schimbat și, prin urmare, au fost acceptate ca monedă de schimb. Evoluția banilor depinde astfel de o serie de factori, cum ar fi importanța relativă a comerțului și stadiul de dezvoltare a economiei.

Banii-marfă

Diverse articole au servit ca bani-marfă, inclusiv *wampum* (mărgelile din scoici) în cazul indienilor americani, ghiocuri (scoici viu-colorate) în India, dinți de balenă în Insulele Fiji, tutun în primele colonii din America de Nord, discuri mari de piatră în Insula Yap din Pacific, precum și țigări și băuturi alcoolice în Germania postbelică.

Banii metalici

Introducerea banilor metalici a reprezentat o modalitate prin care societățile străvechi au încercat să depășească problemele legate de utilizarea unor bunuri perisabile ca monedă. Nu se cunoaște exact când și unde au fost utilizați banii metalici pentru prima dată. Se știe însă că se utilizau bani metalici în Asia, în jurul anului 2000 î. Hr., deși, la vremea aceea, greutatea banilor nu pare să fi fost standardizată și nici valoarea acestora certificată de către suverani. Bucăți sau lingouri de aur sau de argint erau utilizate ca bani-marfă, deoarece erau ușor de transportat, nu se deteriorau și erau ușor de divizat. De asemenea, era posibilă topirea acestora în vederea confecționării de bijuterii.

³ Mai exact la $n - 1$ prețuri absolute.



Diverse articole au servit ca bani-marfă – de exemplu, scoici viu-colorate.

Monedele metalice

17

Banii – Scurt istoric

Europeenii au fost printre primii care au elaborat monede metalice standardizate și certificate. Grecii au introdus monede de argint în jurul anului 700 î. Hr.; Aegina (595 î. Hr.), Atena (575 î. Hr.) și Corint (570 î. Hr.) au fost în Grecia antică primele orașe-stat care au bătut monedă proprie. Conținutul de argint al drahmei ateniene, renumită pentru reprezentarea bufniței legendare, a rămas stabil timp de aproximativ 400 de ani. Ulterior, utilizarea monedelor grecești a fost foarte răspândită (fiind amplificată și mai mult de Alexandru cel Mare), acestea fiind descoperite de arheologi într-o zonă geografică ce se întinde din Spania până în India modernă. Romanii, care utilizaseră ca monedă de schimb lingouri incomode de bronz, denumite *aes signatum*, au adoptat inovația grecilor constând în întrebuițarea de monede oficiale și au fost primii care au introdus un sistem monetar bimetalist, folosind atât argintul – *denarius*, cât și aurul – *aureus*.

În secolul I d. Hr., pe timpul împăratului Nero, conținutul de metale prețioase al monedelor a început să se diminueze, deoarece monetăriile imperiale înlocuiau din ce în ce mai mult aurul și argintul cu un aliaj pentru a acoperi uriașul deficit financiar al imperiului. Întrucât valoarea intrinsecă a monedelor scădea, prețurile bunurilor și serviciilor au început să crească. A urmat o majorare generală a prețurilor, care este posibil să fi contribuit la căderea Imperiului Roman de Apus. Moneda mult mai stabilă a Imperiului Roman de Răsărit, *solidus*, introdusă de Constantin cel Mare în secolul al IV-lea d. Hr., și-a păstrat greutatea originală și conținutul de metal prețios până la mijlocul secolului al XI-lea, câștigându-și astfel o reputație care a transformat-o în principala monedă folosită în comerțul internațional timp de peste cinci secole. Utilizate ca monede internaționale, monedele din Grecia bizantină au fost descoperite de arheologi până în Altai (Mongolia). Cu toate acestea, la mijlocul secolului al XI-lea, economia monetară bizantină s-a prăbușit, fiind înlocuită de un nou sistem, care a rezistat până la sfârșitul secolului al XII-lea, până când cucerirea Constantinopolului de către cruciați în anul 1204 a pus capăt, în cele din urmă, istoriei sistemului monetar greco-roman.

Grecii și romanii au răspândit obiceiul utilizării monedelor și cunoștințele tehnice privind confecționarea acestora într-un spațiu geografic vast. În cea mai mare parte a Evului Mediu, monedele de aur și de argint confecționate pe plan local constituiau principalul mijloc de plată, deși se utilizau din ce în ce mai mult monede de cupru. În anul 793 d. Hr., Carol cel Mare a reformat și a standardizat sistemul monetar franc, introducând un etalon monetar potrivit căruia o livră de argint francă (408 g) echivala cu 20 de șilingi sau 240 de penny - acest etalon a rămas valabil în Regatul Unit și Irlanda până în anul 1971.

După căderea Constantinopolului, orașele-state italiene Genova și Florența au introdus monede de aur în anul 1252: *genoin* – Genova și *fiorina* (sau *florin*) – Florența. În secolul al XV-lea acestea au fost înlocuite de ducatul venețian.

Banii de hârtie

Chinezii au început să utilizeze bani de hârtie în jurul anului 800 d. Hr. (pe timpul împăratului Hien Tsung) și au continuat să-i folosească timp de câteva secole. Aceștia nu aveau valoare comercială și numai un decret imperial le conferea statutul de bani (aș-numita *monedă fiduciară*, respectiv monedă *fără* valoare intrinsecă). În China, banii de hârtie au cunoscut cea mai mare răspândire în jurul anului 1000 d. Hr., dar s-a renunțat la aceștia în jurul anului 1500, când societatea chineză a intrat într-o fază de declin, ca urmare a cuceririi de către mongoli.

Chinezii au început să utilizeze bani de hârtie în jurul anului 800 d. Hr. și au continuat să-i folosească timp de câteva secole.



Obligațiunile

Cu toate acestea, era dificilă realizarea unor schimburi comerciale la mare distanță, atât timp cât valoarea putea fi stocată doar sub forma bunurilor și a monedelor. Orașele-state italiene au fost așadar primele care au introdus certificate de îndatorare („obligațiuni” sau „cambii”) ca mijloc de plată.

În vederea reducerii riscului de a fi jefuiți în timpul călătoriilor, negustorii luau cu ei aceste obligațiuni. În certificate erau menționate numele debitorului și cel al creditorului, data plății și suma în aur sau în argint. Nu peste mult timp, bancherii au început să tranzacționeze aceste obligațiuni. Prima atestare a unui astfel de contract datează din anul 1156.

Obligațiunile au continuat să fie folosite, în special de către negustorii italieni, iar sistemul bimetalist a rămas dominant până la izbucnirea Războiului de Treizeci de Ani. Din cauza turbulențelor economice provocate de război, unii conducători, de exemplu regii Suediei, au optat pentru utilizarea banilor de hârtie. Aceștia au fost introduși ulterior de Bank of England în 1694 și de Banque générale, în Franța, în 1716. Apariția monedei fiduciare în Europa a marcat începutul unei noi etape în evoluția banilor. Responsabilitatea pentru înființarea și reglementarea sistemului bazat pe moneda fiduciară a revenit guvernelor, dar și alte instituții publice sau private, cum ar fi băncile centrale și sistemul financiar, au jucat un rol din ce în ce mai important în adoptarea cu succes a monedei naționale.

Etalonul aur

De la adoptarea monedei fiduciare cu aproximativ două secole înainte, sistemul monetar a cunoscut transformări profunde. Banii de hârtie constituiau, la fel ca și astăzi, mijloace legale de plată numai în temeiul unui act normativ adoptat de autoritatea competentă. Aceștia erau emiși în unități fixe de monedă națională și aveau o valoare nominală clar definită. Multă vreme, statele naționale au păstrat rezerve de aur la băncile lor centrale pentru a asigura credibilitatea monedei lor – sistem cunoscut sub denumirea de „etalonul aur”. Banii sub formă de monede și monedă fiduciară erau convertibili în aur la o paritate fixă. Regatul Unit a fost, de fapt, prima țară care a adoptat un etalon aur în anul 1816, paritatea în aur a lirei fiind stabilită la 3,811 lire sterline/uncie în anul 1717 de către însuși Sir Isaac Newton.

După izbucnirea Primului Război Mondial, multe țări au început să tipărească tot mai mulți bani pentru a acoperi costurile războiului. În Germania, de exemplu, numărul bancnotelor emise de Reichsbank a crescut de la 2 593 de milioane în anul 1913 la un total de 92 844 720,7 miliarde de bancnote aflate în circulație la data de 18 noiembrie 1923. Aceasta a generat, în cele din urmă, hiperinflație⁴. Întrucât volumul numerarului în circulație a sporit, majoritatea țărilor au suspendat convertibilitatea monedelor lor în aur, deoarece rezervele naționale de aur erau insuficiente pentru a-i asigura echilibrul.

Etalonul aur-devize

În anul 1931 s-a renunțat la etalonul aur britanic, dar sistemul a fost relansat cu ocazia conferinței internaționale care a avut loc în 1944 la Bretton Woods, în New Hampshire. În cursul acestei conferințe s-a convenit asupra unui etalon aur revizuit: cursurile de schimb pentru monedele naționale ale principalelor puteri economice au fost fixate în raport cu

⁴ A se vedea Davies (1994, p. 573) pentru o prezentare mai detaliată.

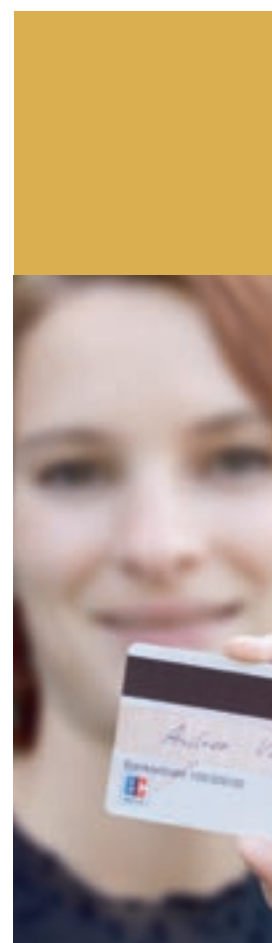


Statele naționale au păstrat rezerve de aur la băncile lor centrale pentru a asigura credibilitatea monedei lor.

dolarul, acesta din urmă fiind convertibil în aur la un preț fix de 35 USD/uncie. Din acest motiv, sistemul monetar de la Bretton Woods este denumit adesea *etalonul aur-devize*. Băncile centrale erau pregătite să furnizeze dolari în schimbul monedei lor naționale și invers.

Sistemul monetar de la Bretton Woods s-a prăbușit în anul 1971 și, de atunci, monedele principalelor economii au rămas simple monede fiduciare. De asemenea, majoritatea țărilor au permis flotarea cursurilor de schimb ale monedelor lor.

Banii și-au continuat însă evoluția. În zilele noastre au apărut diverse forme dematerializate ale banilor, printre acestea numărându-se „banii electronici” sau mijloacele de plată electronice, utilizate pentru prima dată în anii '90. Acești bani pot fi utilizați pentru plata bunurilor și a serviciilor pe internet sau pentru utilizarea altor mijloace electronice. După autorizarea plății de către cumpărător, vânzătorul contactează banca emitentă și obține transferul fondurilor. În prezent, în Europa există diverse sisteme de bani electronici pe bază de card, gestionate, în general, de instituții financiare.



În zilele noastre au apărut diverse forme dematerializate ale banilor, printre acestea numărându-se „banii electronici”.



Capitolul 3

Importanța stabilității prețurilor

Acest capitol oferă detalii utile pentru a răspunde la întrebări precum: ce înseamnă stabilitatea prețurilor, inflația și deflația, cum se măsoară inflația, care este diferența între ratele nominale ale dobânzilor și randamentul real și care sunt avantajele stabilității prețurilor, cu alte cuvinte, de ce este important ca băncile centrale să asigure stabilitatea prețurilor?

Secțiunea 3.1

explică unii termeni economici de bază, cum ar fi conceptele de inflație, deflație și stabilitate a prețurilor.

Secțiunea 3.2

se concentrează asupra problemelor legate de măsurarea inflației.

Secțiunea 3.3

oferă o prezentare generală a avantajelor stabilității prețurilor.

3.1 Ce este stabilitatea prețurilor?

Inflația și deflația

Inflația și deflația reprezintă fenomene economice importante, care pot avea consecințe negative asupra economiei. În esență, inflația este definită ca o creștere generală – sau generalizată – a prețurilor bunurilor și serviciilor pe o perioadă îndelungată, care conduce la scăderea valorii banilor și, prin urmare, a puterii de cumpărare a acestora.

Deflația este adesea definită ca opusul inflației, și anume ca situația în care se înregistrează o scădere generală a prețurilor pe o perioadă îndelungată.

În absența inflației sau a deflației, se poate vorbi despre stabilitatea prețurilor atunci când, în medie, prețurile nici nu cresc, nici nu descresc, ci rămân stabile în timp. Dacă, de exemplu, cu 100 EUR se poate cumpăra același coș de bunuri ca și cu un an sau doi înainte, stabilitatea prețurilor poate fi considerată absolută.

Variații ale prețurilor individuale și ale nivelului general al prețurilor

Este important să se facă distincția între variațiile prețurilor oricărui bunuri sau servicii considerate individual și cele ale nivelului general al prețurilor. Modificările frecvente ale prețurilor individuale sunt relativ normale în economiile de piață, chiar și atunci când prețurile sunt stabile în ansamblu. Modificarea condițiilor privind cererea și/sau oferta de diferite bunuri sau servicii considerate individual conduce, în mod inevitabil, la variații ale prețurilor. De exemplu, în ultimii ani, prețurile calculatoarelor și ale telefoanelor mobile au scăzut substanțial, în principal ca urmare a progreselor tehnologice rapide. Cu toate acestea, de la începutul anului 1999 până la mijlocul anului 2006, prețurile petrolului și ale altor produse energetice au consemnat majorări, în parte ca urmare a preocupărilor legate de viitoarea ofertă de energie, dar și ca o consecință a unei cereri mai mari de energie, în special din partea economiilor cu o creștere rapidă. Pe ansamblu, inflația s-a menținut la un nivel scăzut și stabil în majoritatea țărilor industrializate; stabilitatea nivelului general al prețurilor poate fi însoțită de variații substanțiale ale prețurilor individuale, atât timp cât creșterea și scăderea prețurilor se compensează reciproc, astfel încât nivelul general al prețurilor să rămână neschimbat.



3.2 Măsurarea inflației

Aspecte legate de măsurare

Cum poate fi măsurată inflația? Există milioane de prețuri individuale într-o economie. Aceste prețuri sunt supuse unor variații permanente, care reflectă, în esență, modificarea cererii și a ofertei de bunuri și servicii individuale și indică astfel „relativa raritate” a bunurilor și serviciilor respective. În mod evident, nu este nici fezabil, nici de dorit ca toate aceste prețuri să fie luate în considerare, dar nici adecvat ca numai câteva dintre acestea să fie analizate, deoarece ar putea să nu fie reprezentative pentru nivelul general al prețurilor.

Majoritatea țărilor au o abordare simplă și judicioasă în ceea ce privește măsurarea inflației, utilizând așa-numitul „indice al prețurilor de consum” (IPC)⁵. În acest scop, se analizează tiparele de cumpărare ale consumatorilor pentru a identifica bunurile și serviciile pe care aceștia le cumpără în mod obișnuit și care pot fi considerate, implicit, ca fiind într-o anumită măsură reprezentative pentru consumatorul mediu într-o economie. Acestea nu includ numai articolele pe care cumpărătorii le achiziționează zilnic (de exemplu, pâine și fructe), ci și bunurile de folosință îndelungată (de exemplu, autoturisme, calculatoare, mașini de spălat etc.) și tranzacțiile frecvente (de exemplu, chirii). Înscrierea acestor articole într-o „listă de cumpărături” și ponderarea lor în funcție de importanță în bugetele consumatorilor conduc la elaborarea a ceea ce este cunoscut drept „coșul de consum”⁶. O armată de „controlori de preț” verifică în fiecare lună prețurile acestor articole, la diferite puncte de desfacere. Ulterior, costurile acestui coș sunt comparate în timp, ceea ce permite stabilirea unei serii de date pentru calculul indicelui prețurilor. Rata anuală a inflației poate fi apoi calculată prin exprimarea variației costurilor coșului de consum actual ca pondere în costurile aceluiași coș în anul anterior.

Cu toate acestea, evoluția nivelului prețurilor, identificată prin intermediul acestui coș, reflectă numai situația unui consumator „mediu” sau reprezentativ. Dacă obiceiurile de cumpărare ale unei persoane diferă considerabil de tiparul mediu de consum și, implicit, de coșul de consum pe care se bazează indicele, este posibil ca această persoană să cunoască o evoluție a costului vieții diferită de cea sugerată de indice. Prin urmare, vor exista întotdeauna oameni care vor resimți o „rată a inflației” mai ridicată în ceea ce privește propriul coș, în timp ce alții vor percepe, dimpotrivă, o „rată individuală mai scăzută a inflației”. Altfel spus, inflația măsurată cu ajutorul indicelui reprezintă doar o măsurare aproximativă a situației medii din economie; aceasta nu este identică cu variațiile nivelului general al prețurilor cu care se confruntă fiecare consumator.

Caseta 3.1 Măsurarea inflației – un exemplu simplu

Să exemplificăm considerațiile anterioare cu ajutorul unui calcul numeric simplu. Să presupunem că un coș de consum reprezentativ pentru cheltuielile anuale ale adolescenților este compus din 100 de sandvișuri, 50 de băuturi răcoritoare, zece băuturi energizante și o bicicletă montană.

	Cantitatea	Prețul (anul 1)	Prețul (anul 2)	Prețul (anul 3)
Sandvișuri	100	1,00 EUR	1,20 EUR	0,90 EUR
Băuturi răcoritoare	50	0,50 EUR	0,40 EUR	0,70 EUR
Băuturi energizante	10	1,50 EUR	1,70 EUR	1,20 EUR
Bicicletă montană	1	160,00 EUR	173,00 EUR	223,00 EUR
Costul coșului de consum		300,00 EUR	330,00 EUR	360,00 EUR
Indicele prețurilor		100,00 EUR	110,00 EUR	120,00 EUR

⁵ De fapt, indicele prețurilor de consum, care măsoară variațiile prețurilor de consum ale bunurilor și serviciilor, nu este singurul indice al prețurilor dintr-o economie. Un alt indice cu o importanță economică similară este indicele prețurilor de producție. Acest indice măsoară variațiile prețurilor de vânzare, operate în timp de producătorii de bunuri și servicii.

⁶ Mai exact, aceste bunuri sunt ponderate în funcție de cota pe care o dețin în cadrul cheltuielilor monetare finale ale gospodăriilor. În practică, ponderile elementelor componente ale coșului sunt revizuite periodic pentru a reflecta variațiile înregistrate de comportamentul consumatorilor.

Costul total al coșului poate fi apoi calculat prin înmulțirea cantităților cu prețurile respective și adunarea rezultatelor. Este ușor de observat că între primul și al doilea an, costul acestui coș de bunuri a crescut de la 300 EUR la 330 EUR, mai exact cu 10%. Între primul și al treilea an s-a înregistrat o majorare a costului de la 300 EUR la 360 EUR, respectiv echivalentul a 20%.

Indicele prețurilor constituie o altă modalitate de a exprima acest lucru. Pentru a calcula indicele prețurilor, costul coșului de consum aferent oricărei perioade se împarte la costul coșului de consum aferent perioadei de bază, iar rezultatul se înmulțește cu 100. În tabelul de mai sus, anul 1 reprezintă perioada de bază. Așadar, indicele prețurilor pentru anul 3 este următorul:

$$\text{Indicele prețurilor} = (P_3/P_1) \times 100 = (360/300) \times 100 = 120,00$$

Indicele prețurilor încearcă să ofere o imagine de ansamblu a evoluției unui număr mare de prețuri. După cum demonstrează exemplul anterior, indicele prețurilor poate consemna o creștere, în pofida scăderii anumitor prețuri.

Probleme legate de măsurare

Din diverse motive, orice încercare de a exprima printr-un număr variația nivelului general al prețurilor prezintă unele dificultăți.

În primul rând, un coș existent devine, în timp, din ce în ce mai puțin reprezentativ, deoarece consumatorii au din ce în ce mai mult tendința de a înlocui bunurile mai scumpe cu unele mai ieftine. De exemplu, scumpirea benzinei poate determina unele persoane să își folosească mai puțin autoturismul și să cumpere, în schimb, o cantitate mai mare de alte bunuri. Prin urmare, dacă ponderile nu sunt ajustate, variația indicelui poate conduce la o ușoară supraestimare a creșterii „reale” a prețurilor. În al doilea rând, variațiile calitative sunt adesea dificil de încorporat în indicele prețurilor. În cazul în care calitatea unui produs se îmbunătățește în timp, iar prețul se majorează, unele variații ale prețurilor sunt rezultatul acestei ameliorări calitative. Majorările de prețuri determinate de schimbări calitative nu pot fi considerate factori generatori de inflație, deoarece nu reduc puterea de cumpărare a banilor. Modificările calitative se produc în mod curent pe parcursul unor perioade îndelungate. De exemplu, autoturismele din ziua de astăzi diferă considerabil de cele fabricate în anii '70, care, la rândul lor, erau foarte diferite de cele din anii '50. Birourile de statistică dedică mult timp efectuării ajustărilor necesare pentru a evidenția schimbările de ordin calitativ, dar, prin însăși natura lor, aceste ajustări sunt dificil de estimat.

Cu excepția noilor sortimente de bunuri *existente* (de exemplu, o nouă ofertă de cereale pentru micul dejun), luarea în considerare a *noilor* produse constituie o problemă importantă și dificilă. De exemplu, a existat un decalaj inevitabil între introducerea pe piață a aparatelor de redare a DVD-urilor și momentul includerii acestora în datele statistice referitoare la prețuri, deoarece erau necesare informații privind segmentele de piață, principalele canale de distribuție, cele mai populare mărci etc. Integrarea prea lentă a noilor produse în indicele prețurilor face ca acesta să nu reflecte pe deplin variațiile medii efective ale prețurilor cu care se confruntă consumatorii.

În trecut, o serie de studii economice au identificat o mică eroare (pozitivă) în măsurarea indicilor naționali ai prețurilor de consum, avansând ipoteza că o rată a inflației măsurate mai mică de, să zicem, o jumătate de punct procentual ar putea fi, de fapt, în concordanță

cu o situație de stabilitate „reală” a prețurilor. Pentru zona euro (toate țările UE care au adoptat euro ca monedă) nu sunt disponibile evaluări precise ale acestei erori de măsurare.

Cu toate acestea, există două motive pentru care se poate presupune că amploarea acestei posibile erori este relativ redusă. În primul rând, indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) – comun tuturor țărilor din zona euro – este un concept relativ nou. În al doilea rând, Eurostat, agenția Comisiei Europene responsabilă de domeniul statistic la nivel european, a încercat să evite erorile de măsurare aferente IAPC prin stabilirea unor standarde statistice adecvate.

Variabile nominale și variabile reale

După cum s-a explicat anterior, în cazul inflației, cu o sumă dată de bani se pot cumpăra din ce în ce mai puține bunuri. Aceasta echivalează cu afirmația potrivit căreia valoarea banilor scade sau puterea de cumpărare se erodează, conducând la un alt aspect economic important: diferența dintre variabilele nominale și cele reale. O variabilă nominală se măsoară în prețuri curente. De obicei, astfel de variabile variază în funcție de nivelul prețurilor și, prin urmare, în funcție de inflație. Cu alte cuvinte, efectele inflației nu sunt luate în considerare. Cu toate acestea, variabilele reale, cum ar fi venitul real și salariile reale, reprezintă variabile din care efectele inflației au fost deduse sau „eliminate”.

Să presupunem că salariul unui lucrător crește anual cu 3% în termeni nominali, respectiv bănești. Altfel spus, remunerația sa lunară se majorează de la, de exemplu, 2 000 EUR la 2 060 EUR. Dacă presupunem în continuare că nivelul general al prețurilor înregistrează o creștere de 1,5% în aceeași perioadă, ceea ce este echivalent cu a spune că rata inflației este de 1,5% pe an, atunci majorarea salariului real se calculează după cum urmează: $[(103/101,5) - 1] \times 100 \approx 1,48\%$ (sau aproximativ $3\% - 1,5\% = 1,5\%$). Prin urmare, cu cât este mai mare rata inflației aferente unei creșteri salariale nominale date, cu atât este mai mic numărul de bunuri pe care lucrătorul respectiv le poate cumpăra.

O altă distincție importantă se face între ratele nominale și cele reale ale dobânzilor (a se vedea și caseta de mai jos). De exemplu, să presupunem că puteți cumpăra o obligațiune cu scadența la un an, emisă la o valoare nominală, cu un randament de 4% la sfârșitul anului. Dacă ați plăti 100 EUR la începutul anului, ați primi 104 EUR la sfârșitul anului. Prin urmare, obligațiunea este remunerată cu o dobândă nominală de 4%. Trebuie precizat că, în absența altor mențiuni, rata dobânzii se referă la rata dobânzii în termeni nominali.

Să presupunem acum că în anul respectiv se înregistrează din nou o rată a inflației de 1,5%. Acest lucru înseamnă că un coș de consum care costă astăzi 100 EUR va costa în anul următor 101,50 EUR. În cazul în care achiziționați cu 100 EUR o obligațiune cu o dobândă nominală de 4%, o vindeți după un an și obțineți 104 EUR, apoi cumpărați un coș de consum cu o valoare de 101,50 EUR, vă rămân 2,50 EUR. Astfel, după luarea în calcul a inflației, obligațiunea în valoare de 100 EUR vă va aduce un câștig „real” de 2,50 EUR, ceea ce înseamnă o rată reală a dobânzii de aproximativ 2,5%. Este evident că, dacă inflația este pozitivă, atunci rata reală a dobânzii este mai mică decât rata nominală.

Casetă 3.2 Relația dintre anticipațiile inflaționiste și ratele dobânzilor – așa-numitul „efect Fisher”

Economiștii numesc rata dobânzii plătită de o bancă (sau aferentă unei obligațiuni obișnuite) rată *nominală* a dobânzii. Rata reală a dobânzii se definește ca o creștere a puterii de cumpărare obținută ca urmare a investiției respective. Dacă i desemnează rata nominală a dobânzii, r rata reală a dobânzii, iar π rata inflației, atunci relația dintre aceste trei variabile poate fi exprimată prin următoarea ecuație:⁷

$$r = i - \pi$$

Rezultă din aceasta că rata reală a dobânzii reprezintă diferența dintre rata nominală a dobânzii și rata inflației. Prin rearanjarea termenilor ecuației se poate observa cu ușurință că rata nominală a dobânzii este egală cu suma dintre rata reală a dobânzii și rata inflației:

$$r = i + \pi$$

Așadar, ce ne spune această ecuație despre factorii determinanți ai ratelor nominale ale dobânzilor?

Atunci când un debitor (de exemplu, o persoană care dorește să cumpere o mașină nouă) și un creditor (de exemplu, o bancă) convin asupra unei rate nominale a dobânzii, aceștia nu cunosc cu exactitate care va fi rata inflației în perioada derulării creditului. Prin urmare, este important să se facă distincția între două forme ale ratei reale a dobânzii: rata reală a dobânzii anticipată de debitor și de creditor în momentul împrumutului, respectiv rata reală *ex ante* (r^*), și rata reală a dobânzii înregistrată efectiv, respectiv rata reală *ex post* (r).

Deși debitorii și creditorii nu pot prevedea cu exactitate inflația viitoare, pare destul de plauzibil ca aceștia să anticipeze oarecum rata inflației în perioada următoare. Să presupunem că π este inflația efectiv înregistrată, iar π^e , rata inflației anticipate. Rata reală *ex ante* este $i - \pi^e$, iar rata reală *ex post* este $i - \pi$. Cele două rate ale dobânzii diferă atunci când inflația efectivă sau înregistrată diferă de inflația anticipată. În mod evident, rata nominală a dobânzii nu poate lua în considerare inflația înregistrată viitoare, deoarece aceasta nu este cunoscută în momentul calculării ratei nominale a dobânzii. Rata nominală a dobânzii poate ține seama doar de anticipațiile inflaționiste.

$$i = r^* + \pi^e$$

Ecuația formulată astfel este denumită „ecuația Fisher”, după numele economistului Irving Fisher (1867–1947). Aceasta demonstrează, de fapt, că rata nominală a dobânzii se poate modifica din două motive, și anume ca urmare a modificării ratei reale a dobânzii anticipate (r^*) sau ca urmare a modificării ratei inflației anticipate (π^e). Mai exact, ecuația postulează că, dată fiind rata reală *ex ante*, rata nominală a dobânzii i evoluează în paralel cu variațiile inflației anticipate π^e . Această relație proporțională

⁷ Trebuie subliniat că această relație reprezintă doar o aproximare, care are un grad suficient de precizie atât timp cât r , i și π au valori relativ mici. De fapt, se poate demonstra că $1 + r = (1 + i) \times (1 + \pi)$ sau $r = i - \pi - r \times \pi$. Desigur, pentru valori mici ale r și π , termenul $r \times \pi$ devine neglijabil și, prin urmare, $r = i - \pi$ este aproximarea utilizată.

dintre rata dobânzii anticipate și rata nominală a dobânzii se numește „efectul Fisher”, care se manifestă atunci când creșterea inflației conduce la majorarea ratelor nominale ale dobânzilor.

Așadar, o valoare ridicată a ratei nominale a dobânzii aferente unui depozit bancar sau unui titlu de stat poate reflecta, pur și simplu, anticipații inflaționiste ridicate și nu indică neapărat un nivel la fel de ridicat al randamentului real al investiției. Acest concept este important pentru orice persoană care ia sau dă bani cu împrumut.

De asemenea, ar trebui observat că, în anumite împrejurări, ratele dobânzilor pot include prime de risc. Acestea cuprind, de obicei, primele de risc (incertitudine) asociate inflației, primele de risc valutar și primele pentru acoperirea riscului de neplată.

3.3 Avantajele stabilității prețurilor

Stabilitatea prețurilor favorizează creșterea nivelului de trai prin contribuția pe care o are la ...

Informațiile furnizate anterior explică de ce inflația și deflația sunt considerate, în general, fenomene cu consecințe nedorite. Într-adevăr, există costuri și dezavantaje substanțiale legate de inflație și deflație. Stabilitatea prețurilor împiedică majorarea acestor costuri și aduce avantaje importante tuturor cetățenilor. Există mai multe modalități prin care stabilitatea prețurilor contribuie la atingerea unor niveluri ridicate de prosperitate economică, de exemplu sub forma unui grad ridicat de ocupare a forței de muncă.

... reducerea incertitudinilor cu privire la evoluția generală a prețurilor și, în consecință, îmbunătățirea transparenței prețurilor relative ...

În primul rând, stabilitatea prețurilor permite populației să identifice cu ușurință variațiile la nivelul prețurilor bunurilor în raport cu alte bunuri („prețuri relative”), ținând seama de faptul că astfel de variații nu sunt eclipsate de fluctuațiile nivelului general al prețurilor. Să presupunem, de exemplu, că prețul unui anumit produs se majorează cu 3%. Dacă nivelul general al prețurilor este stabil, consumatorii știu că prețul relativ al acestui produs a crescut și pot decide, prin urmare, să cumpere o cantitate mai mică din acesta. Totuși, dacă se înregistrează un nivel ridicat și instabil al inflației, este mai dificil de calculat prețul relativ, care este posibil să fi scăzut chiar între timp. Într-o astfel de situație, poate fi preferabil ca respectivul consumator să cumpere o cantitate relativ mai mare din produsul al cărui preț a crescut cu „numai” 3%.



Stabilitatea prețurilor permite populației să identifice cu ușurință variațiile la nivelul prețurilor bunurilor.

În cazul unei deflații generale, consumatorii pot să nu realizeze că scăderea nivelului prețului unui singur produs reflectă doar evoluțiile generale ale prețurilor, și nu o scădere a nivelului prețului relativ al acestui produs. Prin urmare, aceștia se pot înșela, cumpărând o cantitate prea mare din produsul respectiv.

În consecință, dacă prețurile sunt stabile, întreprinderile și consumatorii nu riscă să interpreteze greșit variațiile nivelului general al prețurilor, considerându-le variații ale prețurilor relative, și pot lua decizii legate de consum și investiții în cunoștință de cauză.

De asemenea, incertitudinile legate de rata inflației pot determina întreprinderile să ia decizii eronate cu privire la ocuparea forței de muncă. Pentru a ilustra acest lucru, să presupunem că, într-un mediu caracterizat de o inflație puternică, o întreprindere interpretează greșit majorarea prețurilor de piață ale produselor sale cu, de exemplu, 5% ca o scădere a prețurilor relative, neștiind că rata inflației a scăzut recent de la, să zicem, 6% la 4%. Întreprinderea respectivă poate decide atunci să investească mai puțin și să concedieze lucrători pentru a-și reduce capacitățile de producție, deoarece, în caz contrar, s-ar putea aștepta la pierderi, dată fiind scăderea „percepută” a prețului relativ al bunurilor sale. Totuși, această decizie s-ar dovedi în final eronată, deoarece salariile nominale ale angajaților pot crește cu mai puțin decât a estimat întreprinderea, ca urmare a scăderii inflației. Economistii ar descrie acest fenomen ca o „alocare defectuoasă” a resurselor. În esență, aceasta implică irosirea resurselor (capital, forță de muncă etc.), dat fiind faptul că a fost necesară disponibilizarea unor salariați, din cauza gradului de instabilitate asociat evoluției prețurilor.

S-ar putea vorbi, de asemenea, despre irosirea resurselor în cazul în care lucrătorii și sindicatele ar avea îndoieli cu privire la inflația viitoare și, prin urmare, ar solicita o majorare considerabilă a salariilor nominale pentru a evita ca o inflație viitoare puternică să conducă la scăderi semnificative ale salariilor reale. Dacă întreprinderile ar avea într-o astfel de situație anticipații inflaționiste inferioare celor ale lucrătorilor/sindicatelor, acestea ar considera o anumită creștere a salariului nominal ca o majorare relativ puternică a salariului real, putând reduce forța de muncă sau, cel puțin, angajând un număr mai mic de lucrători decât în absența acestei *majorări puternice „percepute” a salariilor reale*.

Stabilitatea prețurilor reduce gradul de incertitudine asociat inflației și, în consecință, contribuie la evitarea alocării defectuoase a resurselor descrisă anterior. Sprijinind piața în orientarea resurselor către domeniile în care acestea pot fi utilizate cu maximă productivitate, o stabilitate durabilă a prețurilor sporește eficiența economiei și, implicit, bunăstarea populației.

... reducerea primelor de risc asociate inflației incluse în ratele dobânzii ...

În al doilea rând, în cazul în care creditorii pot fi siguri de menținerea stabilității prețurilor în viitor, aceștia nu vor solicita nicio sumă suplimentară (o așa-numită „primă de risc de inflație”) pentru compensarea riscurilor inflaționiste asociate deținerii de active nominale pe termen mai lung (a se vedea caseta 3.2 pentru detalii). Prin reducerea acestor prime de risc, reflectată în scăderea ratelor nominale ale dobânzilor, stabilitatea prețurilor contribuie la o alocare eficientă a resurselor pe piețele de capital și astfel la sporirea stimulentei necesare investițiilor. Aceasta favorizează crearea de locuri de muncă și, în general, prosperitatea economică.



**O stabilitate
durabilă
a prețurilor
sporește eficiența
economiei și,
implicit,
bunăstarea
populației.**

... evitarea operațiunilor inutile de acoperire a riscurilor ...

În al treilea rând, dacă menținerea stabilității prețurilor este plauzibilă, există șanse minime ca persoanele fizice și întreprinderile să deturneze resurse din sfera productivă pentru a se proteja (adică „a se acoperi”) împotriva inflației sau deflației, de exemplu prin indexarea contractelor nominale la evoluția prețurilor. Deoarece indexarea totală nu este posibilă sau este prea costisitoare, agenții economici sunt încurajați să stocheze bunuri reale în contextul unei inflații ridicate, ținând seama de faptul că, în astfel de circumstanțe, acestea din urmă constituie un mijloc de tezurizare mai bun decât numerarul sau anumite active financiare. Totuși, stocarea excesivă a bunurilor nu reprezintă, în mod evident, o decizie investițională eficientă, împiedicând dezvoltarea economică și creșterea veniturilor reale.

... reducerea efectelor de distorsiune ale sistemelor fiscale și ale celor de securitate socială ...

În al patrulea rând, sistemele fiscale și cele de asistență socială pot crea stimulente care distorsionează comportamentul economic. În multe cazuri, aceste distorsiuni sunt exacerbate de inflație sau deflație, deoarece sistemele fiscale nu permit în mod normal indexarea cotelor de impozitare și a contribuțiilor de asigurări sociale cu rata inflației. De exemplu, majorările salariale destinate compensării lucrătorilor pentru creșterea inflației pot conduce la aplicarea unor cote de impozitare mai mari, acest fenomen fiind cunoscut sub denumirea de „progresie rece”. Stabilitatea prețurilor reduce aceste efecte de distorsiune asociate impactului evoluțiilor inflaționiste sau deflaționiste asupra sistemului de impozitare și asupra celui de securitate socială.

Caseta 3.3 Hiperinflația

O situație în care rata inflației este foarte ridicată și/sau crește în mod constant, scăpând în cele din urmă de sub control, se numește „hiperinflație”. Din punct de vedere social, hiperinflația este un fenomen distructiv, cu consecințe ample asupra indivizilor și societății în ansamblu. Deși nu există o definiție general acceptată a hiperinflației, majoritatea economiștilor consideră hiperinflația ca fiind o situație în care rata *lunară* a inflației depășește 50%.

Secolul XX a cunoscut o serie de perioade cu hiperinflație și cu inflație foarte ridicată. Mai jos sunt prezentate câteva exemple de țări care s-au confruntat cu rate anuale ale inflației ridicate, valorile acestora fiind indicate în dreptul anilor corespunzători:

1922	Germania	5 000%
1985	Bolivia	peste 10 000%
1989	Argentina	3 100%
1990	Peru	7 500%
1993	Brazilia	2 100%
1993	Ucraina	5 000%

Să exemplificăm pe scurt consecințele unui astfel de fenomen. O rată a inflației de 50% pe lună implică o creștere a nivelului prețurilor de peste 100 de ori într-un an și de peste două milioane de ori în trei ani. Nu există nicio îndoială că aceste rate ale inflației reprezintă o povară grea pentru societate.

De fapt, în Germania, hiperinflația care a urmat Primului Război Mondial și care a culminat cu valorile consemnate în anul 1923 a avut consecințe devastatoare din punct de vedere economic, social și – fapt în general recunoscut – politic.

Întrucât mulți oameni și-au pierdut economiile, avuția unor segmente extinse ale populației s-a diminuat substanțial. Conștientizarea faptului că nivelurile prețurilor s-au menținut pe o pantă ascendentă a declanșat un cerc vicios. Oamenii au solicitat, în mod firesc, salarii mai mari, anticipând noi scumpiri. Aceste anticipații au devenit realitate, deoarece creșterea salariilor a generat costuri de producție mai ridicate, care au condus, la rândul lor, la prețuri mai mari. În aceeași ordine de idei, oamenii au început să-și risipească banii – care și-au pierdut valoarea –, cheltuind din ce în ce mai mult.

Guvernul a reacționat la deprecierea valorii banilor, adăugând tot mai multe zerouri pe bancnote, dar, în timp, nu s-a mai putut ține pasul cu explozia prețurilor. În cele din urmă, costurile asociate hiperinflației au devenit de nesuportat. Banii și-au pierdut treptat rolul de mijloc de tezurizare, unitate de cont și mijloc de schimb. S-a răspândit trocul, iar mijloacele de schimb neoficiale, cum ar fi țigările, care nu și-au pierdut valoarea din cauza inflației, au început să înlocuiască banii de hârtie oficiali.

... sporirea avantajelor deținerii de numerar ...

În al cincilea rând, inflația poate fi interpretată ca un impozit disimulat pe deținerea de numerar. Cu alte cuvinte, deținătorii de numerar (sau de depozite neremunerate la dobânzile pieței) înregistrează o scădere în termeni *reali* a lichidităților deținute și, implicit, a avuției lor financiare odată cu majorarea prețurilor, situație similară unei impozitări. Așadar, cu cât este mai mare rata anticipată a inflației (și, în consecință, cu cât sunt mai ridicate ratele nominale ale dobânzilor – a se vedea caseta 3.2), cu atât scade cererea populației de deținere de numerar [în caseta 3.4 se demonstrează de ce un nivel mai ridicat al ratelor nominale ale dobânzilor implică o reducere a cererii de bani (neremunerați)]. Această situație se manifestă chiar și în absența incertitudinilor cu privire la inflație (când aceasta este pe deplin anticipată). În consecință, dacă dețin un volum mai redus de numerar, oamenii trebuie să meargă mai des la bancă pentru a retrage bani. Aceste inconveniente și costuri determinate de deținerea unui volum redus de numerar sunt denumite adesea metaforic „costurile de pingelire a pantofilor” (în engleză, *shoe-leather costs*) ale inflației, deoarece drumurile până la bancă provoacă uzura mai rapidă a încălțămintei. În general, se poate afirma că deținerea unui volum redus de numerar generează costuri de tranzacționare mai ridicate.

Caseta 3.4 Cererea de numerar

Datorită lichidității lor, banii furnizează un serviciu deținătorului, facilitând tranzacțiile. Altfel, oamenii nu ar fi, în mod evident, stimulați să dețină bani neremunerați. Orice persoană care deține numerar trebuie să suporte așa-numitele „costuri de oportunitate”, deoarece nu poate obține dobânzile generate de alte active. Prin urmare, un nivel mai ridicat al anticipațiilor inflaționiste și, implicit, o rată nominală a dobânzii mai mare (a se vedea caseta 3.2) vor avea un impact negativ asupra cererii de bani.

Să luăm ca exemplu o situație în care dobânda pieței pe termen scurt aferentă depozitelor bancare sau unui titlu de stat este de numai 2%. Într-un astfel de caz, deținerea a 1 000 EUR în bancnote implică pierderea a 20 EUR pe an. Rata dobânzii aferentă opțiunilor alternative de investiții reprezintă costul de oportunitate al deținerii de bancnote.

Să presupunem acum că, din cauza creșterii inflației, se majorează și ratele nominale ale dobânzilor și dobânda aferentă unui cont bancar este de 10%, în loc de 2%. Dacă ați deține încă 1 000 EUR în numerar, costurile de oportunitate ar fi de 100 EUR pe an și de aproximativ 2 EUR pe săptămână. În acest caz, puteți decide să vă reduceți deținerile de numerar cu, de exemplu, 500 EUR și, astfel, să vă rotunjiți veniturile din dobânzi cu aproximativ 1 EUR pe săptămână sau 50 EUR pe an. Cu alte cuvinte, cu cât este mai mare rata dobânzii, cu atât este mai scăzută cererea de bancnote. Economiiștii spun că cererea de bani este „elastică” în raport cu rata dobânzii.

... prevenirea distribuirii arbitrare a averii și a veniturilor ...

În al șaselea rând, stabilitatea prețurilor previne apariția unor probleme majore de ordin economic, social și politic legate de redistribuirea arbitrară a averii și a veniturilor observată în perioadele de inflație și de deflație. Acest lucru este valabil în special în cazul în care nivelurile prețurilor sunt dificil de anticipat, precum și în cazul acelor categorii sociale care se confruntă cu probleme în încercarea de a-și proteja creanțele nominale împotriva inflației. De exemplu, dacă se produce o creștere neprevăzută a inflației, toți deținătorii de creanțe nominale, de pildă sub forma unor acorduri salariale pe termen mai lung, de depozite bancare sau de titluri de stat se confruntă cu scăderea valorii reale a acestor creanțe. Avenția este apoi transferată în mod arbitrar de la creditori (sau deținători de conturi de economii) la debitori, deoarece cu banii utilizați pentru rambursarea finală a unui împrumut se pot cumpăra mai puține produse decât se anticipase în momentul contractării creditului.

În cazul unei deflații neprevăzute, deținătorii de creanțe nominale ar avea de câștigat, deoarece valoarea reală a creanțelor lor (de exemplu, salarii, depozite) se majorează. Cu toate acestea, în perioade de deflație, debitorii sau datornicii nu reușesc adesea să-și plătească datoriile și pot ajunge chiar la faliment. Această evoluție poate avea repercusiuni nefaste asupra societății în ansamblu și, în special, asupra persoanelor care dețin creanțe asupra unor întreprinderi în cazul cărora a fost declarat falimentul sau care lucrează pentru astfel de întreprinderi.



**Pe termen lung,
economiiile cu
o rată mai scăzută
a inflației par să
înregistreze, în
medie, un ritm de
creștere mai rapid
în termeni reali.**

În general, categoriile sociale cele mai sărace suferă adesea cel mai mult de pe urma inflației sau a deflației, deoarece au posibilități limitate de protecție împotriva acestora. Prețurile stabile contribuie astfel la menținerea stabilității și a coeziunii sociale. După cum s-a demonstrat de mai multe ori pe parcursul secolului XX, ratele ridicate ale inflației conduc adesea la instabilitate politică și socială, deoarece acele grupuri care înregistrează pierderi din cauza inflației se simt „păcălite” în cazul în care inflația (neprevăzută) „impozitează” o mare parte din economiile lor.

... stabilitatea financiară

În al șaptelea rând, reevaluările bruște ale activelor ca urmare a unor variații neprevăzute ale inflației pot compromite soliditatea bilanțului unei bănci. Să presupunem, de exemplu, că o bancă oferă împrumuturi pe termen lung cu rată fixă a dobânzii, finanțate din depozite pe termen scurt. O creștere neprevăzută a inflației va conduce la o scădere a valorii reale a activelor. În consecință, banca se poate confrunta cu probleme de solvabilitate, care pot produce „reacții în lanț” negative. Dacă prin politica monetară se menține stabilitatea prețurilor, șocurile inflaționiste sau deflaționiste la adresa valorii reale a activelor nominale sunt evitate, stabilitatea financiară fiind astfel consolidată.

Prin menținerea stabilității prețurilor, băncile centrale contribuie la realizarea obiectivelor economice generale

Toate aceste argumente sugerează că o bancă centrală care menține stabilitatea prețurilor contribuie substanțial la realizarea obiectivelor economice generale, cum ar fi un nivel de trai mai înalt, expansiunea mai stabilă a activității economice și un grad mai ridicat de ocupare a forței de muncă. Această concluzie este susținută de datele economice care demonstrează, pentru o mare varietate de țări, metodologii și perioade, că, pe termen lung, economiile cu o rată mai scăzută a inflației par să înregistreze, în medie, un ritm de creștere mai rapid în termeni reali.



Capitolul 4

Factorii care determină evoluția prețurilor

Acest capitol oferă detalii utile pentru a răspunde la întrebări precum: ce anume determină nivelul general al prețurilor și care sunt factorii care generează inflația, cum poate asigura banca centrală sau, mai exact, politica monetară stabilitatea prețurilor, care este rolul politicii fiscale și dacă politica monetară ar trebui să se axeze direct pe creșterea economică reală sau pe reducerea șomajului sau, cu alte cuvinte, care sunt posibilitățile și limitele politicii monetare?

Secțiunea 4.1

prezintă pe scurt posibilitățile și limitele politicii monetare.

Secțiunea 4.2

analizează cum poate influența politica monetară ratele dobânzilor.

Secțiunea 4.3

ilustrează efectele variațiilor ratelor dobânzii asupra deciziilor populației și întreprinderilor cu privire la cheltuieli.

Secțiunea 4.4

trece în revistă factorii care determină evoluția prețurilor pe termen foarte scurt.

Secțiunea 4.5

examinează factorii care stau la baza evoluției prețurilor pe termen mediu și lung și arată că, pentru aceste intervale de timp, politica monetară dispune de instrumentele adecvate pentru influențarea prețurilor. Prin urmare, este răspunzătoare de tendințele inflaționiste.

În secțiunile anterioare am analizat aspectele legate de măsurarea inflației și de avantajele stabilității prețurilor. Cu toate acestea, nu am abordat direct cauzele care determină evoluția generală a prețurilor. În cadrul secțiunilor următoare, ne vom axa pe cauzele inflației, aceasta din urmă fiind definită ca o creștere generală sau generalizată a prețurilor bunurilor și serviciilor, echivalentă cu o scădere a puterii de cumpărare a banilor. Înainte de a intra în detalii, vom oferi o prezentare succintă a rolului și a efectelor politicii monetare, care va clarifica și alți factori.

4.1 Posibilități și limite ale politicii monetare – prezentare generală

Cum poate influența politica monetară nivelul prețurilor? Această întrebare se referă la un aspect pe care economiștii obișnuiesc să îl denumească „procesul de transmisie”, mai exact procesul prin care măsurile adoptate de băncile centrale se repercutează asupra economiei și, în ultimă instanță, asupra prețurilor. Deși acest proces este, în esență, extrem de complex, evoluând în timp și fiind diferit de la o economie la alta într-o asemenea măsură încât nici în prezent nu se cunosc pe deplin toate detaliile care stau la baza acestuia, caracteristicile sale de bază sunt bine înțelese. Modul în care politica monetară influențează economia poate fi explicat după cum urmează: banca centrală este singurul emitent de bancnote și de rezerve bancare, deținând monopolul asupra așa-numitei „baze monetare”. În temeiul acestui monopol, banca centrală poate influența condițiile de pe piața monetară și poate orienta dobânzile pe termen scurt.

Pe termen scurt, banca centrală poate influența evoluția economiei reale

Pe termen scurt, variațiile ratelor dobânzilor induse de banca centrală pe piața monetară declanșează o serie de mecanisme, în principal ca urmare a faptului că aceste variații influențează deciziile pe care populația și întreprinderile le iau cu privire la cheltuieli și economii. De exemplu, în condițiile în care toți ceilalți factori se mențin constanți, un nivel mai ridicat al ratelor dobânzilor va scădea atractivitatea contractării de credite de către populație și întreprinderi în vederea finanțării consumului sau a investițiilor. De asemenea, populația va fi încurajată să-și economisească veniturile obținute, nu să le cheltuiască. În cele din urmă, variațiile ratelor oficiale ale dobânzilor pot afecta și oferta de credite. La rândul lor, aceste evoluții se vor repercuta, cu o oarecare întârziere, asupra unor variabile ale economiei reale, cum ar fi producția.

Pe termen lung, variațiile masei monetare vor afecta nivelul general al prețurilor ...

Procesele dinamice menționate anterior implică o serie de mecanisme și acțiuni diferite ale agenților economici în diverse etape ale acestora. De asemenea, amploarea și intensitatea diverselor efecte pot varia în funcție de starea economiei. Prin urmare, acțiunea politicii monetare asupra evoluției prețurilor nu este nicidecum imediată. Cu toate acestea, în cercurile economice, este unanim acceptat faptul că, pe termen lung, mai



**O politică
monetară care
menține
stabilitatea
prețurilor în mod
credibil are efecte
pozitive asupra
bunăstării.**

exact după ce toate variațiile au fost asimilate de economie, modificarea volumului de numerar furnizat de banca centrală (în condițiile în care toți ceilalți factori se mențin constanți) va determina doar variația nivelului general al prețurilor, și nu modificări permanente ale unor variabile reale, cum ar fi producția sau șomajul. Modificarea volumului de numerar în circulație, impusă de banca centrală, este echivalentă, în ultimă instanță, cu modificarea unității de cont (și implicit a nivelului general al prețurilor), care lasă toate celelalte variabile neschimbate, situație similară celei în care modificarea unității standard de măsurare a distanței (de exemplu, trecerea de la kilometri la mile) nu ar influența distanța efectivă dintre două puncte.

... dar nu și nivelul venitului real sau gradul de ocupare a forței de muncă

Acest principiu general, cunoscut ca „neutralitatea pe termen lung” a banilor, stă la baza tuturor cadrelor teoretice și a întregii gândiri macroeconomice tradiționale. După cum s-a menționat anterior, o politică monetară care menține stabilitatea prețurilor în mod credibil are efecte pozitive asupra bunăstării și activității economice reale. Dincolo de impactul pozitiv al stabilității prețurilor, pe termen lung, venitul real sau gradul de ocupare a forței de muncă în economie sunt determinate în principal de factori reali (legați de ofertă) și nu pot beneficia de pe urma unei politici monetare expansioniste⁸.

Principalii factori determinanți ai venitului real și ai ocupării forței de muncă pe termen lung sunt tehnologia, creșterea populației și toate aspectele legate de cadrul instituțional al economiei (în principal dreptul de proprietate, politica fiscală, politicile sociale și alte norme care reglementează flexibilitatea piețelor, precum și stimulentele pentru oferta de forță de muncă și de capital și pentru investițiile în resurse umane).

În ultimă instanță, inflația este un fenomen monetar

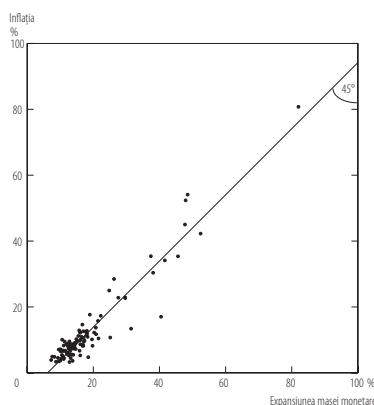
În ultimă instanță, inflația este un fenomen monetar. O serie de studii empirice confirmă faptul că perioadele prelungite cu rate ale inflației ridicate sunt asociate, în general, unui ritm alert al expansiunii monetare (a se vedea graficul de mai jos). Deși există și alți factori (cum ar fi variațiile cererii agregate, progresele tehnologice sau șocurile generate de prețurile materiilor prime) care pot influența evoluția prețurilor pe termen scurt, efectele acestora pot fi contracarate în timp de un anumit grad de ajustare a politicii monetare. În acest sens, tendințele pe termen mai lung ale prețurilor sau ale inflației pot fi controlate de băncile centrale.

În această succintă prezentare au fost abordate mai multe aspecte care pot necesita explicații suplimentare. Deoarece inflația este, în ultimă instanță, un fenomen monetar, ar fi necesar să se explice mai detaliat modul în care politica monetară afectează economia și, în cele din urmă, evoluția prețurilor. Această chestiune va fi abordată în trei pași.

În primul rând, în secțiunea 4.2 se explică de ce și cum poate influența politica monetară ratele dobânzilor. În al doilea rând, în secțiunea 4.3 este descrisă modalitatea prin care variațiile ratelor dobânzilor pot afecta deciziile pe care consumatorii și întreprinderile le iau cu privire la cheltuieli. În cele din urmă, se analizează cum anume influențează variațiile

⁸ Factorii legați de ofertă sunt cei care stau la baza ofertei de bunuri și servicii într-o economie, în special cantitatea și calitatea capitalului și forței de muncă, precum și progresele tehnologice și elaborarea politicilor structurale.

Grafic: Masa monetară și inflația



Ritmul mediu anual de creștere a M2 și a prețurilor de consum între anii 1960-1990 în 110 țări.

Sursa: McCandless și Weber (1995).

cererii agregate evoluția prețurilor. În acest context, sunt abordați și alți factori, nemonetari sau reali, care exercită un impact asupra evoluției prețurilor pe termen foarte scurt. Poate fi util să se înțeleagă ce anume reprezintă cererea și oferta, totale sau agregate, într-o economie (a se vedea caseta 4.2) și să se facă distincția între efectele pe termen scurt și cele pe termen lung (secțiunile 4.4 și 4.5).

4.2 Banii și ratele dobânzilor – cum poate influența politica monetară ratele dobânzilor?

O bancă centrală poate stabili ratele nominale ale dobânzilor pe termen scurt pe care băncile trebuie să le plătească atunci când doresc să obțină credite de la banca centrală. Băncile solicită împrumuturi băncii centrale, deoarece au nevoie de bancnote pentru clienții lor și trebuie să respecte obligația de constituire a rezervelor minime obligatorii sub forma unor depozite la banca centrală.

Întrucât sunt singurele instituții care pot emite bancnote (și pot constitui rezerve bancare), deținând monopolul asupra bazei monetare, băncile centrale pot calcula ratele dobânzilor de politică monetară, de exemplu ratele nominale ale dobânzilor pe termen scurt aferente împrumuturilor acordate băncilor. La rândul lor, anticipațiile privind evoluția viitoare a ratelor dobânzilor de politică monetară influențează un spectru larg de rate ale dobânzilor pe termen mai lung ale băncilor și ale piețelor.

Caseta 4.1 De ce pot influența băncile centrale ratele reale ale dobânzilor (*ex ante*)? Rolul prețurilor „rigide”

După cum s-a explicat mai detaliat în caseta 3.2, rata reală a dobânzii *ex ante* este randamentul real anticipat pentru un anumit activ financiar. Se definește ca rata nominală a dobânzii minus anticipațiile inflaționiste aferente perioadei până la scadență pentru care s-a stabilit o rată a dobânzii fixă. Impactul politicii monetare asupra ratelor *reale* ale dobânzilor pe termen scurt se referă la două aspecte: pe de o parte, politica monetară controlează rata nominală a dobânzii pe termen scurt și, pe de altă parte, prețurile sunt rigide pe termen scurt.

Ce înseamnă prețuri „rigide”? Datele empirice demonstrează că majoritatea prețurilor sunt fixate pentru o anumită perioadă de timp; foarte adesea, întreprinderile nu își adaptează imediat prețurile ca reacție la variațiile cererii sau ale ofertei. În realitate, unele prețuri sunt ajustate foarte des (de exemplu, prețul combustibililor), în timp ce altele se modifică numai o dată pe lună sau o dată pe an. Acest lucru se întâmplă din mai multe motive. În primul rând, prețurile sunt uneori stabilite prin contracte pe termen lung încheiate între întreprinderi și clienți, pentru a reduce gradul de incertitudine și costurile asociate negocierilor repetate. În al doilea rând, întreprinderile pot menține prețurile constante pentru a nu produce neplăceri clienților permanenți prin variații frecvente ale prețurilor. În al treilea rând, unele prețuri sunt rigide din cauza modului în care sunt structurate piețele; după tipărirea și distribuirea catalogului sau a listei de prețuri, devine costisitor pentru o întreprindere să modifice prețurile. În cele din urmă, însăși calcularea noilor prețuri este costisitoare.

Cu toate acestea, pe termen lung, prețurile se adaptează noilor condiții ale cererii și ofertei. Altfel spus, prețurile sunt pe deplin flexibile pe termen lung⁹.

Să presupunem că banca centrală sporește masa monetară. De exemplu, tipărește bani noi și achiziționează titluri de stat. Populația este dispusă să dețină un volum mai mare de numerar și să renunțe la titlurile de valoare numai în cazul în care randamentul titlurilor, respectiv rata dobânzii, se diminuează. Astfel, dacă banca centrală sporește masa monetară, rata dobânzii nominale trebuie să scadă pentru a-i determina pe oameni să dețină un volum mai ridicat de numerar. Prețurile sunt rigide pe termen scurt, ceea ce implică faptul că anticipațiile inflaționiste pe termen scurt rămân în mare măsură neschimbate. În consecință, variațiile ratelor nominale ale dobânzii pe termen scurt conduc la modificarea ratelor reale ale dobânzilor *ex ante* anticipate (a se vedea și caseta 3.2). Prin urmare, politica monetară poate influența ratele dobânzilor reale anticipate sau *ex ante* aferente instrumentelor pe termen scurt.

⁹ Cu excepția prețurilor administrate, pentru care se anticipează variații mult mai puțin frecvente.

4.3 Cum afectează variațiile ratelor dobânzilor deciziile pe care consumatorii și întreprinderile le iau cu privire la cheltuieli?

Din perspectiva unei gospodării individuale, o rată mai ridicată a dobânzii în termeni reali sporește atractivitatea economisirii, deoarece randamentul acesteia este mai mare în ceea ce privește consumul viitor. Prin urmare, un nivel mai ridicat al ratelor reale ale dobânzilor conduce, în general, la reducerea consumului curent și la creșterea economiilor. Din punctul de vedere al unei întreprinderi, o rată reală mai înaltă a dobânzii va avea un efect inhibitor asupra investițiilor, în condițiile în care toate celelalte variabile se mențin constante, deoarece vor exista mai puține proiecte de investiții disponibile care să ofere un randament suficient pentru a acoperi majorarea costurilor de capital.

O rată mai mare a dobânzii va diminua atractivitatea consumului curent în rândul populației și va descuraja investițiile curente ale întreprinderilor. Efectele asupra gospodăriilor individuale și asupra întreprinderilor demonstrează că o majorare a ratelor reale ale dobânzilor, ca rezultat al măsurilor de politică monetară, va conduce la reducerea cheltuielilor curente în economie (cu condiția ca celelalte variabile să se mențină constante). Economiiștii afirmă că aceste modificări ale politicii monetare pot determina scăderea cererii agregate, acest fenomen fiind descris adesea ca o „înăsprire” a politicii monetare.

Este important să se înțeleagă că, în acest proces, decalajele sunt inerente. Întreprinderile pot avea nevoie de luni întregi pentru a pune în aplicare noi planuri de investiții sau chiar de ani în cazul investițiilor care presupun construirea unor noi uzine sau comandarea unor utilaje speciale. Și în cazul investițiilor în domeniul imobiliar se reacționează cu o anumită întârziere la variațiile ratelor dobânzii. De asemenea, mulți consumatori nu își vor modifica imediat planurile de consum ca reacție la variațiile ratelor dobânzii.

Într-adevăr, este în general agreat faptul că procesul de transmisie a politicii monetare necesită timp. Prin urmare, politica monetară nu poate controla cererea totală de bunuri și servicii pe termen scurt. Cu alte cuvinte, există un decalaj semnificativ între schimbările induse de politica monetară și efectele acestora asupra economiei.

Caseta 4.2 Cum acționează variațiile cererii agregate asupra activității economice și evoluției prețurilor?

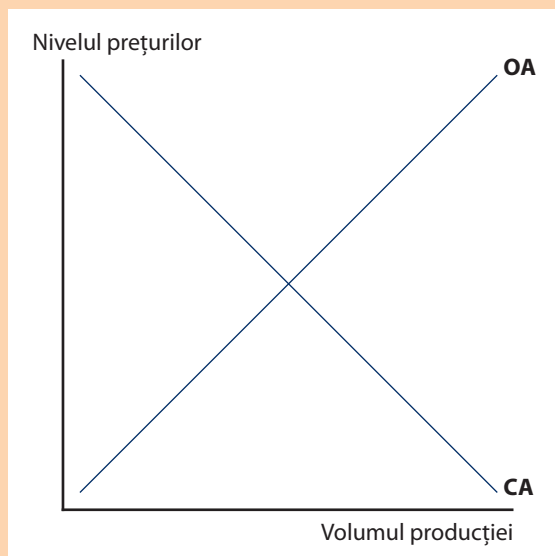
O metodă simplă de a ilustra modul în care cererea agregată influențează evoluția prețurilor este utilizarea unui model simplu axat pe cererea agregată și oferta agregată din economie.

În acest scop, analiza va fi menținută la un nivel relativ elementar. În același timp, argumentele vor fi explicitate cu ajutorul unor grafice. În esență, modelul încearcă să descrie relația dintre cantitatea reală de bunuri și servicii solicitate și oferite într-o economie și nivelul agregat al prețurilor.

Cererea agregată și oferta agregată – echilibrul pe termen scurt

Graficul de mai jos prezintă oferta agregată (OA) și cererea agregată (CA), pe ordonată indicându-se nivelul prețurilor, iar pe abscisă volumul producției.

Graficul 1: Cererea agregată și oferta agregată pe termen scurt



Cererea agregată și nivelul prețurilor

Pentru a înțelege curba cererii agregate, trebuie să analizăm ce se întâmplă cu deciziile privind cheltuielile în termeni reali atunci când nivelul prețurilor variază, în condițiile în care toate celelalte variabile economice se mențin constante. Se poate demonstra cum curba cererii agregate prezintă o pantă negativă. O modalitate de abordare ar fi analiza cererii și a ofertei de monedă în termeni reali. Dacă prețurile cresc, dar oferta de bani în termeni nominali este fixă, oferta și cererea reală de monedă scad, conducând la reducerea numărului de tranzacții care pot fi finanțate. În schimb, dacă nivelul prețurilor înregistrează o scădere, oferta și cererea reală de monedă sunt mai ridicate, ceea ce permite un număr mai mare de tranzacții, existând o cerere sporită de producție în termeni de volum.

Oferta agregată și nivelul prețurilor pe termen scurt

După cum indică și denumirea sa, oferta agregată se referă la oferta de bunuri și servicii furnizate de întreprinderi. Trebuie înțeleasă mai întâi relația dintre nivelul general al prețurilor și nivelul general al producției pe termen scurt, în condițiile în care toți ceilalți factori (tehnologia de producție, salariile nominale etc.) se mențin constanți. Cum influențează variația nivelului prețurilor producția reală a întreprinderilor? În esență, pentru o valoare dată a salariilor *nominale*, un nivel mai ridicat al prețurilor va conduce la o scădere a salariilor reale. În cazul unei scăderi a salariilor reale, devine mult mai profitabil pentru întreprinderi să angajeze un număr mai mare de lucrători și să mărească producția. Cu alte cuvinte, salariile reale reprezintă un factor determinant esențial al gradului de ocupare a forței de muncă. În cazul în care prețurile cresc, iar toți ceilalți factori (cum ar fi tehnologia de producție și salariile nominale) se mențin constanți, întreprinderile vor spori gradul de ocupare a forței de muncă și producția. Prin urmare, curba ofertei agregate pe termen scurt prezintă o tendință ascendentă.

Intersecția celor două curbe determină ceea ce economiștii numesc „punctul de echilibru”. Conceptul de echilibru este esențial în economie. În situație de echilibru, dorințele producătorilor și consumatorilor coincid și, prin urmare, nu există tendința

producerii unor variații ulterioare. În acest caz, punctul de echilibru determină nivelul prețurilor și nivelul producției reale care predomină simultan într-o economie.

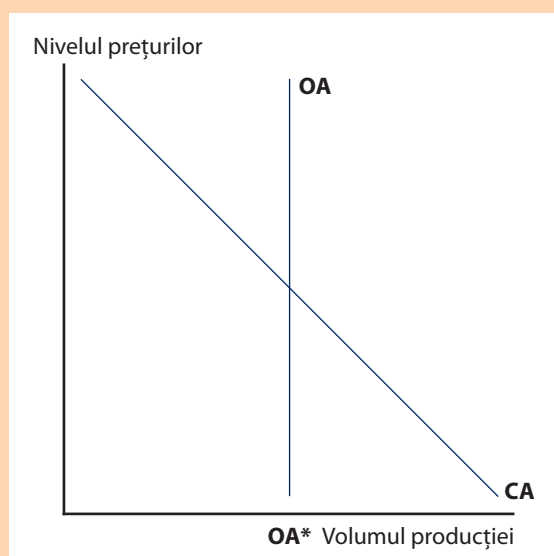
Ce se întâmplă atunci când o economie se confruntă cu o situație de dezechilibru? Să presupunem că economia se confruntă cu un nivel al prețurilor superior punctului de echilibru. În acest caz, oferta agregată este prea mare, iar cererea agregată prea mică, comparativ cu punctul de echilibru. Ce se va întâmpla? Dacă nivelul prețurilor este superior punctului de echilibru, cumpărătorii doresc să cumpere mai puțin decât vor să vândă producătorii. Prin urmare, unii furnizori vor reduce prețurile, ceea ce va conduce la o creștere a cererii agregate. În același timp, un nivel mai scăzut al prețurilor va determina majorarea salariilor reale (deoarece salariile nominale sunt fixe pe termen scurt) – salariile reale reprezentând un factor de cost pentru întreprinderi –, va diminua producția și va tinde să reducă oferta agregată. Acest proces va continua până când se va atinge un punct de echilibru, respectiv o situație în care dorințele și planurile cumpărătorilor și cele ale vânzătorilor coincid la un anumit preț și nivel al producției.

Oferta agregată pe termen lung

De ce s-a vorbit anterior despre curba ofertei *pe termen scurt*? Impactul pozitiv al unui nivel mai ridicat al prețurilor asupra producției reale se va menține numai atât timp cât salariile nominale și, prin urmare, și cele reale rămân constante. În realitate, salariile nominale se stabilesc, în mod normal, pentru aproximativ un an sau, în unele cazuri, pentru o perioadă de până la doi ani. În cazul în care angajații sau sindicatele refuză scăderea salariilor reale ca urmare a creșterii inflației, la următoarea rundă de negocieri salariale aceștia vor solicita compensații sub forma unor majorări salariale. Dacă salariile reale revin la nivelul la care se situau înainte de creșterea nivelului prețurilor (și dacă tehnologia de producție rămâne neschimbată), întreprinderile nu vor mai considera profitabilă menținerea producției și a ocupării forței de muncă la un nivel mai ridicat și vor recurge la reduceri. Cu alte cuvinte, dacă salariile reale nu pot fi diminuate ca urmare a accelerării inflației pe termen lung, ocuparea forței de muncă și producția vor evolua, de asemenea, independent de variațiile prețurilor pe termen lung. Prin urmare, curba ofertei agregate pe termen lung va fi verticală.

Echilibrul pe termen lung

Graficul 2: Cererea agregată și oferta agregată pe termen lung



Intersecția curbei OA cu abscisa (a se vedea OA* în graficul 2) constituie ceea ce economiștii numesc nivelul potențial al producției. Acesta reprezintă valoarea bunurilor și serviciilor finite produse în condițiile utilizării în totalitate a resurselor economiei, având în vedere starea actuală a tehnologiei și caracteristicile structurale ale economiei (cum ar fi normele care reglementează piața muncii, sistemul social și cel fiscal etc.).

Până în acest moment, analiza evoluției curbelor a fost realizată pornind de la ipoteza că toți ceilalți factori, cu excepția prețurilor și a producției reale, rămân constanți. Este necesar să înțelegem ce se întâmplă în cazul în care ceilalți factori se modifică. În esență, curbele *se modifică* spre dreapta sau spre stânga.

Factori care influențează oferta agregată și cererea agregată

Conform modelului simplu utilizat, într-o economie, relația dintre prețuri și veniturile reale este, în mod evident, determinată de interacțiunea dintre cererea agregată și oferta agregată. Aceasta ridică unele semne de întrebare cu privire la factorii care stau la baza modificării celor două curbe.

Factorii care conduc la creșterea cererii agregate (modificarea curbei CA spre exterior sau spre dreapta) includ majorarea cheltuielilor publice, reducerea impozitelor, deprecierea monedei naționale și creșterea avuției reale (de exemplu, scumpirea valorilor mobiliare și imobiliare); la rândul lor, aceștia determină creșterea consumului privat și a cheltuielilor de investiții.

Consumul privat și investițiile pot fi, de asemenea, influențate de anticipații. De exemplu, dacă anticipează profituri mai mari, întreprinderile vor tinde să-și majoreze cheltuielile de investiții. În cazul în care populația preconizează venituri reale mai ridicate ca urmare a creșterii productivității anticipate a muncii, se va consemna o majorare a cheltuielilor de consum. Din acest motiv, consolidarea încrederii consumatorilor și a investitorilor este, în general, asociată creșterii cererii agregate.

În ceea ce privește impactul politicii monetare, se poate observa că sporirea masei monetare și, implicit, scăderea ratelor reale ale dobânzii vor conduce la majorarea cererii agregate, modificând curba cererii spre dreapta¹⁰. Dacă aceste variabile evoluează în sens invers, cererea agregată se va diminua (CA se va modifica spre stânga).

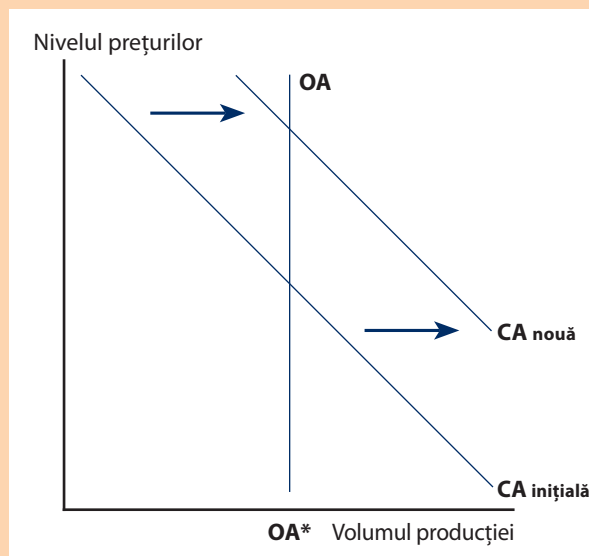
În ceea ce privește oferta agregată, se poate observa că majorarea prețurilor factorilor de producție (salariile, prețul petrolului) va conduce la deplasarea spre stânga a ofertei agregate. Pe de altă parte, progresele tehnologice sau creșterea productivității vor modifica oferta agregată spre dreapta, deoarece aceasta permite obținerea unei producții mai mari pentru același cost, cu un aport de muncă dat.

Această analiză demonstrează că variațiile nivelului general al prețurilor pot fi rezultatul deplasării fie a curbei ofertei, fie a curbei cererii, fie a ambilor indicatori. De exemplu, dacă toți ceilalți factori rămân constanți, scăderea ofertei agregate (deplasarea OA spre stânga) va fi însoțită de reducerea pe termen scurt a producției reale și de majorarea prețurilor, în timp ce creșterea cererii (deplasarea CA spre dreapta) se va manifesta prin intensificarea activității economice reale pe termen scurt și prețuri mai ridicate.

¹⁰ Economiștii exprimă adesea scăderea cererii de bani prin accelerarea vitezei de circulație a banilor, indicator ce poate fi definit drept viteza cu care moneda este transferată între diferiți deținători de monedă, determinând astfel volumul de monedă necesar pentru un anumit nivel al tranzacțiilor. De fapt, aceste două fenomene trebuie interpretate ca fiind două fețe ale aceleiași monede. Dacă populația dorește să dețină un volum mai redus de numerar, stocul de bani disponibil va trebui să-și schimbe mai des deținătorii – dată fiind oferta constantă de bani – și astfel să circule mai rapid. Aceasta echivalează cu accelerarea vitezei de circulație a banilor. Vom reveni la acest aspect în secțiunile următoare.

Potrivit modelului pe termen lung, comportamentul cererii agregate este esențial pentru determinarea nivelului general al prețurilor observat, pe termen lung, într-o economie. În situația în care curba ofertei agregate este verticală, variațiile înregistrate de cererea agregată vor influența prețurile, dar nu și producția. Dacă, de exemplu, oferta de bani ar crește, curba cererii agregate s-ar modifica spre dreapta, iar economia ar ajunge astfel, pe termen lung, într-un nou punct de echilibru caracterizat de o producție reală constantă, dar și de o majorare a prețurilor.

Graficul 3: Modificări ale cererii agregate și ale ofertei agregate pe termen lung



Inflația a fost definită ca o creștere generală - sau generalizată - a prețurilor bunurilor și serviciilor. Prin urmare, procesul inflaționist poate fi declanșat numai de accelerarea continuă a cererii agregate în timp. La rândul său, aceasta este posibilă numai dacă politica monetară permite o astfel de evoluție, prin menținerea ratelor dobânzilor la un nivel scăzut și a expansiunii masei monetare la un nivel ridicat.

4.4 Factorii care determină evoluția prețurilor pe termen scurt

43

Factorii care determină evoluția prețurilor

În cele ce urmează vor fi analizați unii factori care stau la baza evoluției prețurilor pe termen scurt. După cum s-a explicat în detaliu în caseta 4.2, inflația (mai exact, creșterea susținută a nivelului prețurilor) poate avea două cauze, luate împreună sau separat. În general, vor exista majorări ale prețurilor dacă, în medie, fie cererea agregată crește, fie oferta agregată scade. Altfel spus, pot apărea presiuni inflaționiste pe fondul unor variații (economii vorbesc adesea despre „șocuri” atunci când evoluțiile economice sunt caracterizate de variații neprevăzute) care determină consumatorii să-și mărească cheltuielile sau întreprinderile să-și reducă producția. Prima situație, în care cererea crește, luând naștere inflația, este denumită adesea în literatura de specialitate „inflație determinată de cerere”. A doua situație, în care costurile cresc, iar oferta scade, generând de asemenea inflație, poartă denumirea de „inflație prin costuri”. În schimb, presiuni deflaționiste apar atunci când cererea agregată scade sau oferta agregată crește. În general, politica monetară trebuie să reacționeze adesea la astfel de evoluții pentru a asigura stabilitatea prețurilor. În cazul unor presiuni inflaționiste, banca centrală ar trebui să majoreze, în mod normal, ratele dobânzilor (reale) pentru a evita ca aceste presiuni să se transforme în deviații mai persistente de la stabilitatea prețurilor.

Majorările de prețuri care apar ca urmare a creșterii cererii agregate pot fi cauzate de orice factor individual care mărește cererea agregată, dar cei mai semnificativi, în afară de politica monetară (expansiunea masei monetare), sunt: un nivel mai ridicat al cheltuielilor publice, deprecierea cursului de schimb și presiuni mai mari exercitate de cererea externă de bunuri naționale (export). Variațiile înregistrate de cererea agregată pot fi și rezultatul consolidării încrederii. De exemplu, este posibil ca întreprinderile să investească mai mult dacă se anticipează profituri mai mari în viitor. În mod normal, variațiile cererii agregate vor conduce la majorarea prețurilor și, temporar, a producției agregate (a se vedea caseta 4.2).

Care sunt mai exact factorii care determină reducerea ofertei agregate și, implicit, creșterea prețurilor pe termen scurt? Principalele surse ale reducerii ofertei agregate sunt scăderea productivității, majorarea costurilor de producție (de exemplu, a salariilor reale și a prețurilor materiilor prime, în special al petrolului) și impozitele mai mari impuse de autorități pe veniturile întreprinderilor. În condițiile în care toți ceilalți factori se mențin constanți, cu cât costul de producție este mai ridicat, cu atât cantitatea produsă la același preț este mai mică.

Pentru un nivel dat al prețurilor, atunci când costurile materiilor prime, cum ar fi cotația petrolului, cresc, întreprinderile sunt constrânse să reducă numărul de angajați și producția. Rezultat al unor efecte legate de ofertă, acest tip de inflație este denumit adesea „inflație prin costuri”.

Mai mulți factori pot conduce la majorarea prețurilor consumurilor intermediare dacă oferta de materii prime, cum ar fi petrolul, nu corespunde așteptărilor sau dacă cererea mondială de materii prime crește. Majorarea salariilor reale (necorelate cu sporirea productivității) va determina, de asemenea, scăderea ofertei agregate și a gradului de ocupare a forței de muncă. Aceste majorări pot fi rezultatul unei diminuări a ofertei pe piața forței de muncă, ca urmare a unei decizii guvernamentale, având ca efect reducerea stimulentele pentru ocuparea forței de muncă (de exemplu, impozite mai mari pe veniturile din muncă). Consolidarea poziției sindicatelor poate conduce, de asemenea, la o majorare a salariilor reale.



Prețul consumurilor intermediare crește din diferite motive – de exemplu, dacă se înregistrează o creștere a cererii mondiale de materii prime.

Dacă factorii menționați anterior acționează în sens invers, se va constata o *creștere a cererii agregate*. De exemplu, în condițiile în care toate celelalte variabile se mențin constante, sporirea productivității (ca urmare a utilizării unor noi tehnologii, de exemplu) ar conduce la scăderea prețurilor și la un grad mai ridicat de ocupare a forței de muncă pe termen scurt, deoarece devin mai profitabile angajările pentru un anumit salariu. Cu toate acestea, dacă ritmul de creștere a salariilor reale ar fi identic cu cel al productivității, gradul de ocupare a forței de muncă s-ar menține constant.

Rolul anticipațiilor inflaționiste

În procesul de negociere a salariilor de către întreprinderi și salariați, precum și în cel de stabilire a prețurilor de către întreprinderi, se analizează adesea care va fi nivelul inflației în perioada următoare (de exemplu, în următorul an). Anticipațiile inflaționiste sunt importante pentru încheierea contractelor colective de muncă, deoarece viitoarele scumpiri vor reduce cantitatea de bunuri și servicii care poate fi cumpărată cu un salariu nominal dat. Așadar, dacă se anticipează că rata inflației va fi ridicată, angajații ar putea solicita majorări salariale mai importante în timpul negocierilor. Costurile întreprinderilor cresc dacă încheierea contractelor colective se bazează pe aceste anticipații, putând să se repercuteze asupra clienților sub forma unor prețuri mai mari. Același situație este întâlnită în procesul de stabilire a prețurilor de către întreprinderi. Deoarece multe prețuri individuale rămân fixe o anumită perioadă (o lună sau un an, de exemplu; a se vedea caseta 4.1), întreprinderile care și-au planificat publicarea unei noi liste de prețuri își pot majora prețurile individuale, cu efect imediat, dacă anticipează creșteri ale nivelului general al prețurilor sau ale salariilor în viitor. Așadar, dacă există pentru viitor anticipații inflaționiste în sensul creșterii, comportamentul populației poate determina creșterea imediată a ratei inflației. Acesta este un alt motiv pentru care este foarte important ca politica monetară să fie credibilă în privința obiectivului său de menținere a stabilității prețurilor – pentru a stabiliza anticipațiile inflaționiste pe termen mai lung la niveluri scăzute, compatibile cu stabilitatea prețurilor.

Există o serie de factori și șocuri care, pe ansamblu, pot influența nivelul prețurilor pe termen scurt. Printre aceștia se numără evoluția cererii agregate și a componentelor sale, inclusiv evoluția politicii fiscale. Alte variații pot fi cele aferente prețurilor consumurilor intermediare, costurilor și productivității, cursurilor de schimb și economiei mondiale. Toți acești factori ar putea afecta activitatea economică în termeni reali și evoluția prețurilor pe termen mai scurt. Dar ce se întâmplă pe termen mai lung?

Mai există o distincție importantă practică, în general, de economiști, respectiv cea între termen scurt și termen lung (a se vedea, de asemenea, caseta 4.2).

4.5 Factorii care determină evoluția prețurilor pe termen lung

45

Factorii care determină evoluția prețurilor

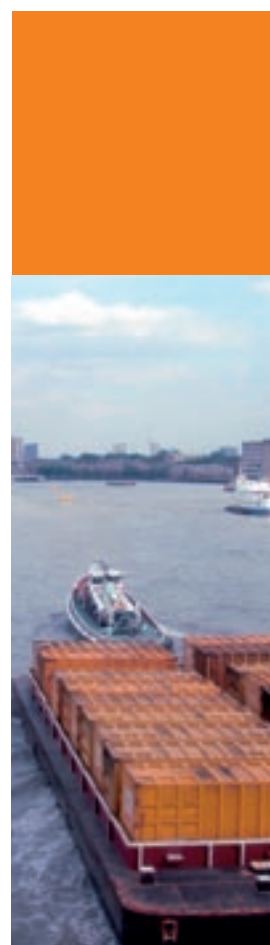
Care este importanța relativă a acestor factori asupra inflației pe termen lung? Cu alte cuvinte, au ei o importanță egală în ceea ce privește tendințele inflaționiste? Răspunsul este clar unul negativ. Se va putea constata în continuare că politica monetară deține un rol esențial.

După cum s-a menționat anterior, există un decalaj de aproximativ unul până la trei ani între schimbările la nivelul politicii monetare și impactul asupra prețurilor. Implicit, politica monetară nu poate evita unele efecte pe termen scurt pe care șocurile sau evoluțiile neprevăzute ale economiei reale le au asupra inflației. Cu toate acestea, există un consens larg în rândul economiștilor în privința faptului că politica monetară poate controla evoluțiile prețurilor pe termen mai lung și, prin urmare, și „trendul” inflației, respectiv variațiile nivelului prețurilor atunci când economia a preluat în totalitate perturbările pe termen scurt.

Pe termen lung, prețurile sunt flexibile și pot reacționa pe deplin la variațiile înregistrate de cerere și ofertă. Cu toate acestea, pe termen scurt, multe prețuri individuale sunt rigide și se vor menține constante o perioadă (a se vedea caseta 4.1).

Cum influențează această distincție constatările de până acum? Fără a intra în prea multe detalii, se poate argumenta că producția nu depinde de nivelul prețurilor pe termen lung. Aceasta este determinată de volumul capitalului, de forța de muncă disponibilă și de calitatea acesteia, de politicile structurale care influențează stimulentele pentru ocuparea forței de muncă și pentru investiții, precum și de progresele tehnologice în domeniul producției. Cu alte cuvinte, nivelul pe termen lung al producției depinde de o serie de factori reali sau legați de ofertă. Aceștia determină poziția exactă a curbei ofertei agregate.

Cealaltă curbă care definește starea de echilibru a economiei este cea a cererii agregate. După cum s-a putut observa, există o serie de factori care conduc la creșteri ale cererii agregate. Printre aceștia se numără majorările cheltuielilor publice și ale cererii externe de produse pentru export și îmbunătățirea anticipațiilor privind evoluțiile viitoare ale productivității, care ar putea avea efecte asupra consumului și investițiilor curente. Cu toate acestea, este evident că, deși mulți dintre acești factori pot înregistra valori mai ridicate pe o perioadă îndelungată, creșterea susținută a nivelului general al prețurilor poate fi generată, pe termen lung, numai de o politică monetară expansionistă, durabilă și susținută. Această idee este exprimată în general de celebra afirmație conform căreia „inflația este întotdeauna și pretutindeni un fenomen monetar”. Într-adevăr, o serie de studii empirice au oferit dovezi în favoarea acestei ipoteze. Argumentul suprem al unui proces inflaționist pe termen mai lung este, prin urmare, creșterea durabilă a masei monetare, aceasta reprezentând echivalentul unei politici monetare expansioniste susținute. Așadar, pe termen mai lung, măsurile de politică monetară stabilesc dacă rata inflației poate să crească sau să se mențină la niveluri scăzute. Altfel spus, o bancă centrală care controlează masa monetară și rata dobânzii pe termen scurt deține controlul suprem asupra ratei inflației pe termen mai lung. Dacă banca centrală menține ratele dobânzii pe termen scurt la un nivel prea redus și sporește exagerat masa monetară, nivelul prețurilor va crește în cele din urmă. Acest rezultat de bază este ilustrat de conceptul economic fundamental care abordează mai detaliat relația dintre bani și prețuri, respectiv teoria cantitativă a banilor (a se vedea caseta 4.3).



Majorarea cererii externe de produse pentru export ar putea avea efecte asupra consumului și investițiilor curente.

Caseta 4.3 Teoria cantitativă a banilor

În conformitate cu identitatea cunoscută în general sub denumirea de „ecuație cantitativă”, variația stocului de monedă (ΔM) într-o economie este egală cu variația tranzacțiilor nominale [aproximată prin variația activității economice reale (ΔYR) plus cea a nivelului prețurilor (ΔP)], minus variația vitezei de circulație (ΔV). Viteza de circulație poate fi definită drept viteza cu care moneda este transferată între diferiți deținători de numerar, determinând astfel volumul de monedă necesar pentru asigurarea unui anumit nivel al tranzacțiilor nominale¹¹. Pe scurt:

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Această relație este o așa-numită identitate, adică o relație care nu poate fi, în mod evident, falsificată. Prin urmare, nu oferă niciun fel de informații cu privire la cauzalitate. Se poate deduce o cauzalitate numai dacă se iau în considerare și alte ipoteze privind determinanții variabilelor. Există, în special, două ipoteze care permit ca *ecuația* cantitativă să se transforme în *teorie* cantitativă. În primul rând, pe termen lung, producția poate fi considerată ca fiind determinată de factorii ai economiei reale, cum ar fi oportunitățile productive ale comunității, gusturile și preferințele acesteia. În al doilea rând, pe termen lung, viteza de circulație a banilor este considerată ca fiind determinată de metodele de plată, aranjamentele economico-financiare pentru efectuarea tranzacțiilor, precum și costurile și veniturile din deținerea de bani, și nu de alte active. Rezultă așadar că volumul masei monetare – stabilit prin deciziile adoptate de autoritățile monetare – este legat, pe termen lung, de nivelul prețurilor. Altfel spus, pe termen mai lung, nivelul prețurilor este rezultatul direct al variațiilor volumului de numerar și evoluează proporțional cu acesta din urmă.

Una dintre implicațiile acestui lucru ar fi că instituția care stabilește oferta de bani, respectiv banca centrală, este, în ultimă instanță, responsabilă pentru tendințele inflaționiste pe termen mai lung.

¹¹ Aceasta reflectă faptul că partea stângă a ecuației însumează volumul de numerar utilizat, în timp ce partea dreaptă reflectă valoarea tranzacției.



Capitolul 5

Politica monetară a BCE

Acest capitol oferă detalii utile pentru găsirea unui răspuns la întrebări precum: cum a apărut UEM, care este autoritatea responsabilă cu politica monetară unică în zona euro, care este obiectivul principal al Eurosistemului și care este modalitatea prin care acesta încearcă să își îndeplinească mandatul?

Secțiunea 5.1

oferă o scurtă prezentare istorică.

Secțiunea 5.2

prezintă în detaliu cadrul instituțional.

Secțiunea 5.3

este axată pe strategia de politică monetară a BCE.

Secțiunea 5.4

oferă informații privind cadrul operațional al Eurosistemului.

5.1 Scurtă prezentare istorică

Istoric – cele trei etape ale Uniunii Economice și Monetare

Ideea conform căreia Europa ar trebui să dețină un sistem monetar unic, comun și stabil nu este nouă (a se vedea caseta 5.1). După o încercare nereușită la începutul anilor '70, procesul de integrare a cunoscut un impuls decisiv în luna iunie 1988, prin reconfirmarea de către Consiliul European a obiectivului de a realiza treptat o uniune economică și monetară. A fost constituit un comitet prezidat de Jacques Delors, la vremea aceea președintele Comisiei Europene, care să studieze și să propună etapele concrete ale acestei uniuni. Raportul comitetului (așa-numitul „Raport Delors”), prezentat în luna aprilie 1989, a propus înființarea Uniunii Economice și Monetare (UEM) în trei etape distincte, dar evolutive.

Caseta 5.1 Calea către moneda unică, euro

1962	Comisia Europeană prezintă prima sa propunere (<i>Marjolin-Memorandum</i>) privind uniunea economică și monetară.
Mai 1964	Este înființat Comitetul guvernatorilor băncilor centrale ale statelor membre ale Comunității Economice Europene (CEE) în vederea instituționalizării cooperării dintre băncile centrale ale CEE.
1970	În Raportul Werner este expus un plan de realizare a uniunii economice și monetare în cadrul Comunității până în anul 1980.
Aprilie 1972	Este creat un sistem („șarpele”) pentru îngustarea progresivă a marjelor de fluctuație între monedele statelor membre ale Comunității Economice Europene.
Aprilie 1973	Este înființat Fondul European de Cooperare Monetară (FECM) în vederea asigurării bunei funcționări a „șarpelui”.
Martie 1979	Este creat Sistemul Monetar European (SME).
Februarie 1986	Este semnat Actul Unic European (AUE).
Iunie 1988	Consiliul European încredințează unui comitet de experți, prezidat de Jacques Delors („Comitetul Delors”), mandatul de a elabora propuneri în vederea realizării UEM.
Mai 1989	„Raportul Delors” este prezentat Consiliului European.
Iunie 1989	Consiliul European aprobă realizarea UEM în trei etape.
Iulie 1990	Este lansată prima etapă a UEM.
Decembrie 1990	Are loc o Conferință interguvernamentală în vederea pregătirii etapelor a doua și a treia ale UEM.
Februarie 1992	Este semnat Tratatul privind Uniunea Europeană („Tratatul de la Maastricht”).
Octombrie 1993	Orașul Frankfurt pe Main este ales ca sediu al Institutului Monetar European (IME) și al BCE și este numit președintele IME.
Noiembrie 1993	Intră în vigoare Tratatul privind Uniunea Europeană.
Decembrie 1993	Alexandre Lamfalussy este numit președintele IME, înființat la data de 1 ianuarie 1994.
Ianuarie 1994	Începe cea de-a doua etapă a UEM și este înființat IME.
Decembrie 1995	Consiliul European de la Madrid decide cu privire la denumirea monedei unice și stabilește scenariul pentru adoptarea acesteia și preschimbarea monedelor naționale.

Decembrie 1996	IME prezintă Consiliului European speci­menele de bancnote.
Iunie 1997	Consiliul European convine asupra „Pactului de stabilitate și creștere”.
Mai 1998	Se consideră că Belgia, Germania, Irlanda, Spania, Franța, Italia, Luxemburg, Țările de Jos, Austria, Portugalia și Finlanda îndeplinesc condițiile necesare pentru adoptarea euro ca monedă unică; sunt numiți membrii Comitetului executiv al BCE.
Iunie 1998	Sunt înființate BCE și SEBC.
Octombrie 1998	BCE anunță strategia și cadrul operațional pentru politica monetară unică pe care o va aplica începând cu luna ianuarie 1999.
Ianuarie 1999	Începe cea de-a treia etapă a UEM; euro devine moneda unică pentru zona euro; cursurile de schimb sunt fixate irevocabil pentru fostele monede naționale ale statelor membre participante; în zona euro se aplică o politică monetară unică.
Ianuarie 2001	Grecia devine cel de-al doisprezecelea stat membru care se alătură zonei euro.
Ianuarie 2002	Introducerea monedei euro: sunt introduse bancnotele și monedele euro, care devin singurele mijloace legale de plată în zona euro la sfârșitul lunii februarie 2002.
Mai 2004	BCN ale celor zece noi state membre ale UE se alătură SEBC.
Ianuarie 2007	Bulgaria și România aderă la UE (numărul total al statelor membre ale UE ajungând la 27) și, în același timp, la SEBC. Slovenia devine cel de-al treisprezecelea stat membru care aderă la zona euro.
Ianuarie 2008	Cipru și Malta se alătură zonei euro, numărul statelor membre ajungând astfel la 15.
Ianuarie 2009	Slovacia se alătură zonei euro, numărul statelor membre ajungând la 16.
Ianuarie 2011	Estonia aderă la zona euro, numărul statelor membre ajungând la 17.

Prima etapă a UEM

În baza Raportului Delors, Consiliul European a hotărât, în luna iunie 1989, ca prima etapă a UEM să fie lansată la data de 1 iulie 1990. În același timp, au fost atribuite responsabilități suplimentare Comitetului guvernatorilor băncilor centrale ale statelor membre ale Comunității Economice Europene, care, de la înființarea sa în luna mai 1964, a jucat un rol din ce în ce mai important în cooperarea monetară.

Pentru realizarea etapelor a doua și a treia, Tratatul de instituire a Comunității Europene (așa-numitul „Tratat de la Roma”) a trebuit revizuit astfel încât să poată fi creată structura instituțională necesară. În acest scop, în anul 1991 a avut loc o Conferință interguvernamentală dedicată UEM, care s-a desfășurat în paralel cu Conferința interguvernamentală axată pe uniunea politică. Comitetul guvernatorilor a prezentat Conferinței interguvernamentale proiectul de Statut al SEBC și al BCE. Negocierile s-au finalizat cu Tratatul privind Uniunea Europeană, care a fost adoptat în luna decembrie 1991 și semnat la Maastricht la data de 7 februarie 1992. Cu toate acestea, din cauza întârzierilor în procesul de ratificare, tratatul a intrat în vigoare abia la data de 1 noiembrie 1993.

Cea de-a doua etapă a UEM: înfiiințarea IME și a BCE

Înfiiințarea Institutului Monetar European (IME) la data de 1 ianuarie 1994 a marcat începutul celei de-a doua etape a UEM. Prin urmare, Comitetul guvernatorilor a încetat să existe. Existența temporară a IME a reflectat, de asemenea, gradul de integrare monetară în cadrul Comunității: IME nu avea nicio atribuție în aplicarea politicii monetare în Uniunea Europeană (aceasta rămânând în sarcina autorităților naționale) și nici nu era abilitat să intervină pe piața valutară.

Cele două responsabilități principale ale IME au fost, în primul rând, consolidarea cooperării între băncile centrale și coordonarea politicii monetare și, în al doilea rând, pregătirile necesare pentru înființarea SEBC, pentru aplicarea politicii monetare unice și pentru crearea unei monede unice în cea de-a treia etapă.

În luna decembrie 1995 Consiliul European de la Madrid a convenit asupra denumirii „euro” pentru moneda unică europeană, care urma să fie introdusă la începutul celei de-a treia etape, confirmând totodată că această etapă a UEM urma să debuteze la data de 1 ianuarie 1999. În prealabil, a fost anunțat un calendar al evenimentelor legate de trecerea la euro. Acest scenariu se baza în principal pe propunerile detaliate elaborate de IME. În același timp, IME a primit sarcina derulării pregătirilor necesare în vederea stabilirii viitoarelor raporturi monetare și valutare dintre țările din zona euro și alte state ale UE. În luna decembrie 1996 IME a prezentat Consiliului European un raport pe baza căruia acesta din urmă a elaborat o rezoluție privind principiile și elementele fundamentale ale noului mecanism al cursului de schimb (MCS II), adoptată în luna iunie 1997.

Tot în luna decembrie 1996, IME a prezentat Consiliului European și, ulterior, publicului larg elementele grafice selectate pentru bancnotele euro care urmau să fie puse în circulație la data de 1 ianuarie 2002.

Pentru a completa și a clarifica dispozițiile tratatului referitoare la UEM, Consiliul European a adoptat, în luna iunie 1997, Pactul de stabilitate și creștere, în vederea asigurării disciplinei bugetare cu privire la UEM. În luna mai 1998 pactul a fost completat printr-o declarație a Consiliului, în care se reafirmau angajamentele statelor membre.

La data de 2 mai 1998 Consiliul Uniunii Europene – reunit la nivel de șefi de stat sau de guvern – a decis că 11 state membre (Belgia, Germania, Irlanda, Spania, Franța, Italia, Luxemburg, Țările de Jos, Austria, Portugalia și Finlanda) îndeplinesc condițiile necesare pentru adoptarea monedei unice la 1 ianuarie 1999.

În același timp, miniștrii de finanțe ai statelor membre care urmau să adopte moneda unică au convenit, împreună cu guvernatorii BCN, Comisia Europeană și IME, asupra utilizării parităților centrale ale monedelor statelor membre participante la MCS pentru stabilirea cursurilor de schimb irevocabile pentru euro.

La data de 25 mai 1998 guvernele celor 11 state membre participante au numit oficial președintele, vicepreședintele și pe ceilalți patru membri ai Comitetului executiv al BCE. Numirea acestora a intrat în vigoare la data de 1 iunie 1998 și a marcat înființarea BCE.

Odată cu aceasta, IME și-a încheiat misiunea. În conformitate cu articolul 123 din Tratatul de instituire a Comunității Europene, IME a intrat în procesul de lichidare. Toate lucrările pregătitoare încredințate IME au fost finalizate la timp, iar BCE a alocat restul anului 1998 testării finale a sistemelor și a procedurilor.



În luna decembrie
1996 au fost
prezentate
elementele grafice
selectate pentru
bancnotele euro.

Cea de-a treia etapă a UEM: fixarea irevocabilă a cursurilor de schimb

Cea de-a treia, și ultima, etapă a UEM a debutat la data de 1 ianuarie 1999 prin fixarea irevocabilă a cursurilor de schimb pentru monedele celor 11 state membre participante inițial la uniunea monetară și prin aplicarea unei politici monetare unice sub supravegherea BCE.

Numărul statelor membre participante s-a majorat la 12 la data de 1 ianuarie 2001, atunci când Grecia a intrat în cea de-a treia etapă a UEM, ca urmare a unei decizii adoptate la 19 iunie 2000 de către Consiliul UE – reunit la nivel de șefi de stat sau de guvern – prin care se recunoștea îndeplinirea criteriilor de convergență de către această țară.

La 1 ianuarie 2007, Slovenia s-a alăturat zonei euro, în urma unei decizii a Consiliului UE din data de 11 iulie 2006, potrivit căreia aceasta îndeplinea criteriile de convergență.

La 1 ianuarie 2008, Cipru și Malta au aderat la zona euro, ca urmare a unei decizii a Consiliului UE din data de 10 iulie 2007, care confirma îndeplinirea, de către aceste două țări, a criteriilor de convergență.

Ulterior deciziei Consiliului UE din data de 8 iulie 2008, prin care se recunoștea îndeplinirea criteriilor de convergență, Slovacia a intrat în zona euro la 1 ianuarie 2009, devenind cel de-al 16-lea stat membru al acesteia.

La 1 ianuarie 2011, Estonia s-a alăturat zonei euro, devenind cel de-al 17-lea stat membru, în urma unei decizii a Consiliului UE din 13 iulie 2010, potrivit căreia Estonia îndeplinea criteriile de convergență.

5.2 Cadrul instituțional

Sistemul European al Băncilor Centrale

BCE a fost înființată la data de 1 iunie 1998 și este una dintre cele mai tinere bănci centrale din lume. Cu toate acestea, BCE a moștenit credibilitatea și experiența tuturor BCN din zona euro, care, împreună cu BCE, pun în aplicare politica monetară pentru zona euro.

Temeiul juridic pentru BCE și Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC) îl reprezintă Tratatul de instituire a Comunității Europene. În conformitate cu acest tratat, SEBC este format din BCE și BCN ale tuturor statelor membre ale UE (27 de la 1 ianuarie 2007). Statutul SEBC și al BCE este anexat tratatului, sub formă de protocol.

Mandatul SEBC

Tratatul precizează că „obiectivul principal al SEBC este menținerea stabilității prețurilor” și că „fără a aduce atingere obiectivului stabilității prețurilor, SEBC sprijină politicile economice generale din Comunitate, pentru a contribui la realizarea obiectivelor acesteia, așa cum sunt prevăzute în articolul 2”. Printre altele, în articolul 2 din tratat sunt menționate drept obiective ale Comunității „un nivel înalt de ocupare a forței de muncă (...), o creștere durabilă și neinflaționistă, un grad înalt de convergență a performanțelor



economice”. Astfel, prin tratat se stabilește o ierarhie clară a obiectivelor și se atribuie o importanță excepțională stabilității prețurilor. Concentrând politica monetară a BCE asupra acestui obiectiv fundamental, tratatul evidențiază că asigurarea stabilității prețurilor reprezintă cea mai importantă contribuție pe care politica monetară o poate aduce la realizarea unui mediu economic favorabil și atingerea unui grad înalt de ocupare a forței de muncă.

Eurosistemul

BCN din zona euro, împreună cu BCE, formează Eurosistemul. Acest termen a fost ales de către Consiliul guvernatorilor pentru a descrie cadrul în care SEBC își îndeplinește atribuțiile în interiorul zonei euro. Atât timp cât există state membre ale UE care nu au adoptat încă moneda euro, va trebui făcută această distincție între Eurosistem și SEBC. BCN din statele membre care nu au adoptat moneda euro nu sunt implicate în procesul decizional privind politica monetară unică pentru zona euro, au în continuare monede naționale specifice și aplică propriile politici monetare. O țară din UE poate adopta moneda euro ulterior, dar numai după îndeplinirea criteriilor de convergență (pentru o descriere mai detaliată, a se vedea caseta de mai jos).

Caseta 5.2 Criteriile de convergență

Condițiile pentru adoptarea euro sunt prevăzute în articolul 121 din tratat și în protocolul anexat la tratat privind criteriile de convergență menționate în articolul 121. Pentru a evalua nivelul de convergență durabilă atins de un stat membru, se folosesc patru criterii: stabilitatea prețurilor, situația fiscală solidă, stabilitatea cursurilor de schimb și convergența ratelor dobânzilor.

La prima liniuță a articolului 121 alineatul (1) din tratat se solicită „realizarea unui grad înalt de stabilitate a prețurilor” și se afirmă că „acesta rezultă dintr-o rată a inflației apropiată de cea a cel mult trei state membre care au cele mai bune rezultate în materie de stabilitate a prețurilor”. În plus, conform articolului 1 din protocol, „criteriul stabilității prețurilor (...) înseamnă că un stat membru are o stabilitate durabilă a nivelului prețurilor și o rată medie a inflației, în cursul unei perioade de un an înaintea examinării, care nu poate depăși cu mai mult de 1,5% rata inflației a cel mult trei state membre care au înregistrat cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor. Inflația se calculează cu ajutorul indicelui prețurilor de consum pe o bază comparabilă, ținând seama de diferențele dintre definițiile naționale”.

La a doua liniuță a articolului 121 alineatul (1) din tratat se prevede „caracterul solid al finanțelor publice” și se precizează faptul că „acesta rezultă dintr-o situație bugetară care nu cunoaște un deficit public excesiv în înțelesul articolului 104 alineatul (6)”. În articolul 2 din protocol se prevede, de asemenea, că acest criteriu „(...) înseamnă că, în momentul examinării, un stat membru nu face obiectul unei decizii a Consiliului menționate la articolul 104 alineatul (6) din tratat privind existența unui deficit excesiv în statul membru respectiv”. În conformitate cu articolul 104 alineatul (1) din tratat, statele membre „evită deficitele publice excesive”. Comisia examinează respectarea disciplinei bugetare, bazându-se în principal pe următoarele criterii:

„(a) în cazul în care raportul dintre deficitul public planificat sau realizat și produsul intern brut depășește o valoare de referință (stabilită în protocolul referitor la procedura de deficit excesiv la 3% din PIB), cu excepția situației în care:

- raportul a fost diminuat în mod considerabil și constant și atinge un nivel apropiat de valoarea de referință;

- depășirea valorii de referință a fost doar excepțională și temporară și respectivul raport rămâne apropiat de valoarea de referință;

(b) în cazul în care raportul dintre datoria publică și produsul intern brut depășește o valoare de referință (stabilită în Protocolul privind procedura de deficit excesiv la 60 % din PIB), cu excepția situației în care acest raport scade suficient și se apropie de valoarea de referință într-un ritm satisfăcător”.

La a treia liniuță a articolului 121 alineatul (1) din tratat se specifică „respectarea marjelor normale de fluctuație prevăzute de mecanismul cursului de schimb al Sistemului Monetar European, timp de cel puțin doi ani, fără devalorizarea monedei naționale în raport cu cea a altui stat membru”. De asemenea, conform articolului 3 din protocol, „criteriul de participare la mecanismul cursului de schimb al Sistemului Monetar European (...) înseamnă că un stat membru a respectat marjele normale de fluctuație prevăzute de mecanismul cursului de schimb al Sistemului Monetar European, fără să cunoască tensiuni grave cel puțin pe parcursul ultimilor doi ani dinaintea examinării. În special, statul membru nu a devalorizat din proprie inițiativă paritatea centrală bilaterală a monedei sale față de moneda unui alt stat membru în aceeași perioadă”.

La a patra liniuță a articolului 121 alineatul (1) din tratat se prevede „caracterul durabil al convergenței atinse de statul membru și al participării sale la mecanismul cursului de schimb al Sistemului Monetar European, care se reflectă în nivelul ratelor dobânzilor pe termen lung”. În plus, conform articolului 4 din protocol, „criteriul de convergență a ratelor dobânzilor (...) înseamnă că, în cursul unei perioade de un an înaintea examinării, un stat membru a avut o rată a dobânzii nominală medie pe termen lung care nu o poate depăși cu mai mult de 2% pe aceea a cel mult trei state membre care au înregistrat cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor. Ratele dobânzilor sunt calculate pe baza randamentelor titlurilor de stat pe termen lung sau a unor titluri comparabile, ținând seama de diferențele dintre definițiile naționale”.

Pe lângă aceste cerințe economice, criteriile de convergență presupun și existența unei convergențe juridice pentru a asigura compatibilitatea legislației naționale, inclusiv a statutelor BCN, atât cu tratatul, cât și cu Statutul SEBC și al BCE. În tratat se prevede că BCE și Comisia Europeană trebuie să raporteze Consiliului Uniunii Europene, cel puțin o dată la doi ani sau la solicitarea unui stat membru care face obiectul unei derogări, cu privire la progresele înregistrate de statele membre în îndeplinirea criteriilor de convergență. Pe baza rapoartelor de convergență prezentate separat de BCE și de Comisie și pe baza unei propuneri a Comisiei, Consiliul, reunit la nivel de șefi de stat sau de guvern, poate decide, după consultarea Parlamentului European, cu privire la gradul de îndeplinire a criteriilor de către un stat membru, permițându-i acestuia să adere la zona euro. De la lansarea celei de-a treia etape, BCE a elaborat câteva rapoarte de convergență.

... și atribuțiile de bază ...

Atribuțiile de bază ale Eurosistemului sunt:

- definirea și aplicarea politicii monetare pentru zona euro;
- realizarea operațiunilor de schimb valutar și deținerea și gestionarea rezervelor valutare oficiale ale țărilor din zona euro;
- promovarea bunei funcționări a sistemelor de plăți.

Alte funcții vizează:

- autorizarea emiterii de bancnote în zona euro;
- emiterea de avize și consilierea cu privire la proiectele de acte comunitare și la proiectele de legi naționale;
- colectarea informațiilor statistice necesare, fie de la autoritățile naționale, fie direct de la agenții economici, de exemplu, de la instituțiile financiare;
- contribuția la aplicarea armonioasă a politicilor promovate de autoritățile responsabile cu supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și cu stabilitatea sistemului financiar.

Consiliul guvernatorilor

Consiliul guvernatorilor BCE este principalul organ de decizie al BCE. Este format din cei șase membri ai Comitetului executiv și din guvernatorii BCN din zona euro.

Atât Consiliul guvernatorilor, cât și Comitetul executiv sunt prezidate de președintele BCE (a se vedea și graficul de mai jos).

Principala atribuție a Consiliului guvernatorilor constă în formularea politicii monetare pentru zona euro. În special, acesta are competența de a stabili ratele dobânzilor la care instituțiile de credit pot obține lichidități (bani) din partea Eurosistemului. Astfel, Consiliul guvernatorilor influențează indirect ratele dobânzilor la nivelul întregii economii a zonei euro, inclusiv ratele la care clienții instituțiilor de credit pot contracta împrumuturi și cele obținute de persoanele care dețin depozite. Consiliul guvernatorilor își îndeplinește responsabilitățile prin adoptarea de orientări și prin luarea de decizii.

Comitetul executiv

Comitetul executiv al BCE este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și alți patru membri. Toți sunt numiți de comun acord de către șefii de stat sau de guvern ai țărilor din zona euro. Comitetul executiv este responsabil cu aplicarea politicii monetare, astfel cum este ea formulată de către Consiliul guvernatorilor, și oferă BCN instrucțiunile necesare în acest sens. De asemenea, pregătește reuniunile Consiliului guvernatorilor și coordonează activitatea zilnică a BCE.

Consiliul general

Al treilea organ de decizie al BCE este Consiliul general. Acesta este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și din guvernatorii tuturor celor 27 de bănci centrale naționale din statele membre ale UE. Consiliul general nu are ca responsabilitate luarea deciziilor de politică monetară în zona euro, dar contribuie la coordonarea politicilor monetare ale statelor membre care nu au adoptat încă moneda euro și la pregătirile pentru o posibilă extindere a zonei euro.

Independența

Există motive serioase pentru a încredința sarcina menținerii stabilității prețurilor unei bănci centrale independente care nu este supusă unor posibile presiuni politice. În conformitate cu dispozițiile Tratatului de instituire a Comunității Europene, Eurosistemul se bucură de independență deplină în îndeplinirea atribuțiilor sale: nici BCE, nici BCN din Eurosistem ori vreun membru al organelor de decizie ale acestora nu poate solicita sau



Sursa: Banca Centrală Europeană (2004), The monetary policy of the ECB, p. 10.

urma instrucțiuni din partea altor organisme. Instituțiile și organismele comunitare, precum și guvernele statelor membre au obligația de a respecta acest principiu fără a încerca să influențeze membrii organelor de decizie ale BCE sau ale BCN. În plus, Eurosistemul nu poate acorda împrumuturi organismelor comunitare sau entităților din sectorul public național, fiind astfel protejat împotriva interferențelor politice. Eurosistemul deține toate instrumentele și competențele necesare pentru a aplica o politică monetară eficientă. Membrii organelor de decizie ale BCE au mandate pe termen lung și nu pot fi destituiți din funcții decât în cazul comiterii unor abateri grave sau al incapacității de a-și exercita atribuțiile. BCE are un buget propriu, independent de cel al Comunității Europene. Astfel, administrarea BCE rămâne separată de interesele financiare ale Comunității.



Capitalul BCE

Capitalul BCE nu provine de la Comunitatea Europeană, ci este subscris și vărsat de către BCN. Cota fiecărui stat membru în produsul intern brut al Uniunii Europene și numărul locuitorilor statului respectiv determină valoarea capitalului subscris de fiecare BCN.

5.3 Strategia de politică monetară a BCE

Principii generale

Mandatul și responsabilitățile privind politica monetară

După cum s-a menționat deja, Tratatul de instituire a Comunității Europene atribuie Eurosistemului obiectivul principal de menținere a stabilității prețurilor în zona euro, precizându-se în mod special că „obiectivul principal al SEBC este menținerea stabilității prețurilor”.

BCE se confruntă cu următoarea provocare: în vederea asigurării stabilității prețurilor pe termen mediu, Consiliul guvernatorilor BCE trebuie să influențeze condițiile de pe piețele monetare și, prin urmare, nivelul ratelor dobânzilor pe termen scurt. În continuare sunt explicate câteva principii esențiale pentru o politică monetară de succes.

Politica monetară trebuie să ancoreze ferm anticipațiile inflaționiste ...

În primul rând, politica monetară este considerabil mai eficientă dacă ancorează ferm anticipațiile inflaționiste (a se vedea, de asemenea, secțiunea 3.3). În această privință, băncile centrale trebuie să-și precizeze obiectivele, să le elaboreze și să adopte o metodă coerentă și sistematică de aplicare a politicii monetare, precum și o atitudine clară și deschisă din punctul de vedere al comunicării. Acestea sunt elemente esențiale pentru dobândirea unui nivel ridicat de credibilitate, care reprezintă o condiție prealabilă necesară pentru a influența anticipațiile actorilor economici.

... să adopte o abordare anticipativă ...

În al doilea rând, din cauza decalajelor apărute în procesul de transmisie (a se vedea secțiunea 4.3), modificările intervenite în cadrul politicii monetare vor afecta nivelul prețurilor numai după câteva trimestre sau după câțiva ani. Aceasta înseamnă că băncile centrale trebuie să determine orientarea politicii necesară pentru a menține stabilitatea prețurilor în viitor, odată ce decalajele de transmisie au fost depășite. În acest sens, politica monetară trebuie să adopte o abordare anticipativă.

... să se axeze pe termen mediu ...

Dat fiind faptul că decalajele de transmisie nu permit politicii monetare să compenseze pe termen scurt șocurile neprevăzute care afectează nivelul prețurilor (de exemplu, cele cauzate de variațiile prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale sau ale impozitelor indirecte), este inevitabilă apariția unei anumite volatilități a ratelor inflației pe termen scurt (a se vedea, de asemenea, secțiunea 4.4). În plus, dată fiind complexitatea procesului de transmisie a politicii monetare, va exista întotdeauna un grad ridicat de incertitudine privind efectele șocurilor economice și politica monetară. Din aceste motive, pentru a evita activismul excesiv și introducerea unei volatilități inutile în cadrul economiei reale, este necesară o orientare pe termen mediu a politicii monetare.

**Politica monetară
trebuie să adopte
o abordare
anticipativă...**



... și să se bazeze pe o gamă largă de indicatori

În cele din urmă, la fel ca orice altă bancă centrală, BCE se confruntă, printre altele, cu un grad ridicat de incertitudine în ceea ce privește fiabilitatea indicatorilor economici, structura economiei zonei euro și mecanismul de transmisie a politicii monetare. Prin urmare, o politică monetară reușită nu se poate baza pe un set limitat de indicatori sau pe un model unic de economie, ci trebuie să aibă un caracter generalizat, luând în considerare toate informațiile relevante în vederea înțelegerii factorilor determinanți ai evoluțiilor economice.

Rolul strategiei: un cadru cuprinzător pentru deciziile de politică monetară

Consiliul guvernatorilor BCE a adoptat și a anunțat o strategie de politică monetară pentru a asigura o abordare coerentă și sistematică a deciziilor de politică monetară. Strategia de politică monetară cuprinde principiile generale menționate anterior pentru a face față provocărilor cu care se confruntă banca centrală. Scopul acesteia este furnizarea unui cadru global în care deciziile privind nivelul adecvat al ratelor dobânzilor pe termen scurt să poată fi adoptate și comunicate publicului.

Elementele principale ale strategiei de politică monetară a BCE

Primul element al strategiei de politică monetară a BCE îl reprezintă definiția cantitativă a stabilității prețurilor. În plus, strategia prevede crearea unui cadru care să permită evaluarea, de către Consiliul guvernatorilor, a tuturor informațiilor și analizelor relevante necesare pentru adoptarea deciziilor de politică monetară, astfel încât să fie menținută stabilitatea prețurilor pe termen mediu. Următoarele secțiuni din acest capitol descriu în detaliu aceste elemente.

Definiția cantitativă a stabilității prețurilor

Obiectiv principal

Obiectivul principal al Eurosistemului este menținerea stabilității prețurilor în zona euro și, implicit, protejarea puterii de cumpărare a monedei euro. După cum s-a menționat anterior, asigurarea stabilității prețurilor reprezintă cea mai importantă contribuție pe care o poate aduce politica monetară în vederea creării unui mediu economic favorabil și a înregistrării unui grad ridicat de ocupare a forței de muncă. Atât inflația, cât și deflația pot fi deosebit de costisitoare pentru societate din punct de vedere economic și social (a se vedea, în special, secțiunea 3.3). Fără a aduce atingere obiectivului principal privind stabilitatea prețurilor, Eurosistemul susține, de asemenea, politicile economice generale din Comunitatea Europeană. De asemenea, Eurosistemul acționează în conformitate cu principiile unei economii de piață deschise, după cum este prevăzut în Tratatul de instituire a Comunității Europene.



Definiția stabilității prețurilor oferă indicii publicului, permițându-i să își formuleze propriile anticipații cu privire la evoluția viitoare a prețurilor.

BCE a definit stabilitatea prețurilor în termeni cantitativi

Deși stabilește în mod clar menținerea stabilității prețurilor drept obiectivul fundamental al BCE, tratatul nu oferă o definiție exactă în acest sens. Pentru mai multă precizie, Consiliul guvernatorilor BCE a prezentat, în anul 1998, următoarea definiție cantitativă a acestui obiectiv: „Stabilitatea prețurilor se definește ca o creștere anuală mai mică de 2% a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) pentru zona euro. Stabilitatea prețurilor trebuie menținută pe termen mediu”. În anul 2003 Consiliul guvernatorilor a precizat că, prin această definiție, intenționează să mențină ratele inflației la un nivel inferior, dar „apropiat valorii de 2% pe termen mediu”.

Definiția ancorează anticipațiile inflaționiste și sporește transparența și responsabilitatea BCE

Consiliul guvernatorilor a decis să anunțe public definiția cantitativă a stabilității prețurilor din mai multe motive. În primul rând, clarificând modul în care Consiliul guvernatorilor interpretează obiectivul care i-a fost atribuit prin tratat, definiția facilitează înțelegerea cadrului de politică monetară (mai exact, politica monetară devine mai transparentă). În al doilea rând, definiția stabilității prețurilor oferă un criteriu de evaluare clar și măsurabil, în baza căruia publicul poate evalua rezultatele BCE. În cazul unor deviații ale evoluției prețurilor de la definiția stabilității prețurilor, BCE are obligația de a explica aceste deviații, precum și modalitatea prin care intenționează să restabilească stabilitatea prețurilor într-un interval de timp acceptabil. În cele din urmă, definiția oferă orientări publicului, permițându-i să își formuleze propriile anticipații cu privire la evoluția viitoare a prețurilor (a se vedea și caseta 3.2).

Caracteristici ale definiției: se pune accentul asupra zonei euro în ansamblu

Definiția stabilității prețurilor are câteva caracteristici care merită menționate. În primul rând, BCE are un mandat valabil pentru întreaga zonă euro. Prin urmare, deciziile privind politica monetară unică au drept scop realizarea stabilității prețurilor în zona euro în ansamblu. Accentul asupra zonei euro în ansamblu este consecința firească a faptului că, în cadrul unei uniuni monetare, politica monetară poate influența numai nivelul *mediu* al ratelor dobânzilor de pe piața monetară, fără a putea fixa rate ale dobânzilor diferite pentru diverse regiuni ale zonei euro.

IAPC

Definiția identifică, de asemenea, un indice specific al prețurilor – și anume IAPC pentru zona euro –, folosit pentru evaluarea gradului de stabilitate a prețurilor. Utilizarea unui indice general al prețurilor asigură transparența angajamentului asumat de BCE, în vederea protejării depline și eficiente împotriva diminuării puterii de cumpărare a banilor (a se vedea și secțiunea 3.2).

IAPC, care este publicat de Eurostat, Biroul Statistic al Comunităților Europene, reprezintă indicatorul-cheie al evoluțiilor prețurilor în zona euro. Acest indice a fost armonizat în diversele țări ale zonei euro în vederea măsurării evoluțiilor prețurilor pe o bază comparabilă. IAPC este indicele care permite cel mai bine aproximarea în timp a variațiilor prețului unui coș reprezentativ de consum în zona euro (a se vedea caseta 5.3).

Caseta 5.3 **Elaborarea și caracteristicile IAPC**

Activitatea de concepție privind metodologia de calcul al IAPC pentru zona euro este desfășurată de Comisia Europeană (Eurostat), în strânsă legătură cu institutele naționale de statistică. În calitate de utilizatori principali, BCE și predecesorul său, IME, s-au implicat profund în această activitate. Datele privind IAPC publicate de Eurostat sunt disponibile începând cu luna ianuarie 1995.

Conform ponderilor cheltuielilor de consum aplicabile pentru anul 2010, bunurile reprezintă 58% din IAPC, iar serviciile 42% (a se vedea tabelul de mai jos). Defalcarea IAPC total pe componente individuale facilitează identificarea diferiților factori economici care influențează evoluțiile prețurilor de consum. De exemplu, evoluția componentei „prețul energiei” se află în strânsă legătură cu variațiile prețului petrolului. Prețurile alimentelor se împart în prețuri ale alimentelor procesate și prețuri ale alimentelor neprocesate, deoarece prețurile acestora din urmă sunt puternic influențate de factori precum condițiile meteorologice și evoluțiile sezoniere, care au un impact redus asupra prețurilor alimentelor procesate. Prețurile serviciilor sunt subdivizate în cinci componente, care, în funcție de condițiile de pe piețe, prezintă, de obicei, diferențe la nivelul evoluțiilor înregistrate.

Ca urmare a armonizării sale și a îmbunătățirilor de natură statistică destinate sporirii gradului de exactitate și oportunitate, IAPC a devenit un indice al prețurilor de mare calitate, conform standardelor internaționale, și un indicator comparabil pe scară largă de la o țară la alta. Cu toate acestea, în diverse domenii se aduc încă îmbunătățiri.

Tabel: Ponderile principalelor componente ale IAPC din zona euro, aplicabile în anul 2010

Indice total 100,0	100,0
Prețurile bunurilor	58,0*
Alimente neprocesate	7,3
Alimente procesate	11,9
Bunuri industriale neenergetice	29,3
Energie	9,6
Servicii	42,0
Servicii imobiliare	10,2
Transport	6,6
Comunicații	3,3
Servicii personale și activități recreative	14,9
Diverse	7,1

* Din cauza rotunjirilor, este posibil ca totalul să nu corespundă sumei componentelor.

Sursa: Eurostat.

Motive pentru menținerea ratei inflației la un nivel inferior, dar apropiat de 2%

Făcând referire la „un ritm de creștere a IAPC inferior nivelului de 2%”, definiția clarifică faptul că atât o rată a inflației de peste 2%, cât și deflația (adică scăderea nivelului prețurilor) sunt incompatibile cu stabilitatea prețurilor. Din acest punct de vedere, indicația explicită cu privire la obiectivul BCE de a menține rata inflației la un nivel inferior, dar apropiat de 2%, dovedește angajamentul asumat de a oferi o marjă adecvată în vederea evitării riscurilor de deflație (a se vedea secțiunea 3.1 și, de asemenea, caseta de mai jos).

Caseta 5.4 O marjă de siguranță împotriva deflației

Un „ritm de creștere a IAPC inferior, dar apropiat de nivelul de 2%” oferă o marjă de siguranță împotriva deflației.

Dat fiind faptul că, pentru economie, deflația presupune costuri similare celor generate de inflație, este deosebit de important ca deflația să fie evitată, deoarece, odată apărută, se poate aprofunda ca urmare a faptului că ratele nominale ale dobânzilor nu pot scădea sub zero, pentru că, în mod normal, nimeni nu ar dori să împrumute bani altei persoane în condițiile în care, după o anumită perioadă, i s-ar returna o sumă mai mică decât cea împrumutată. Prin urmare, într-un mediu caracterizat de deflație, este posibil ca politica monetară să nu poată stimula suficient cererea agregată prin folosirea instrumentului său bazat pe ratele dobânzilor. Orice

Încercare de a reduce ratele nominale ale dobânzilor sub nivelul zero ar eșua, pentru că publicul ar prefera să dețină numerar în loc să împrumute sau să depună bani cu dobândă negativă. Deși se mai pot întreprinde acțiuni de politică monetară chiar și atunci când ratele nominale ale dobânzilor sunt zero, eficiența acestor politici alternative nu este pe deplin sigură. Așadar, este preferabil ca politica monetară să prevadă o marjă de siguranță împotriva deflației.

În ceea ce privește obiectivul unui „ritm de creștere a IAPC inferior, dar apropiat de nivelul de 2%”, sunt luate, de asemenea, în considerare potențialele implicații ale diferențialelor de inflație din zona euro și o posibilă eroare de măsurare a IAPC.

Orientarea pe termen mediu

Un aspect esențial al politicii monetare a BCE este asigurarea stabilității prețurilor „pe termen mediu”. După cum s-a subliniat anterior, aceasta reflectă ideea comună conform căreia politica monetară nu poate și, prin urmare, nu trebuie să încerce să influențeze evoluțiile prețurilor sau ale inflației pe termene scurte de câteva săptămâni sau luni (a se vedea, de asemenea, secțiunea 4.4). Modificările de politică monetară se răsfrâng asupra prețurilor cu un anumit decalaj, iar amploarea unui posibil impact este incertă. Așadar, politica monetară nu poate contracara toate perturbările neprevăzute manifestate la nivelul prețurilor. Prin urmare, un anumit grad de volatilitate a inflației pe termen scurt este inevitabil.

Caseta 5.5 Orientarea pe termen mediu a politicii monetare a BCE

O economie este permanent supusă unor șocuri în mare măsură imprevizibile, care afectează și evoluțiile prețurilor. În același timp, politica monetară poate influența evoluțiile prețurilor numai cu un decalaj considerabil, care variază și, la fel ca majoritatea relațiilor economice, prezintă un grad ridicat de incertitudine. În acest context, ar fi imposibil pentru orice bancă centrală să mențină permanent inflația la un anumit nivel-țintă sau să o readucă la nivelul dorit într-o perioadă foarte scurtă. Prin urmare, politica monetară trebuie să acționeze într-o manieră anticipativă și poate menține stabilitatea prețurilor numai pe perioade mai îndelungate. Acesta este raționamentul care stă la baza orientării pe termen mediu a BCE.

Noțiunea de „termen mediu” cuprinde în mod deliberat un anumit grad de flexibilitate în ceea ce privește stabilirea unui cadru temporal exact. Astfel, nu este recomandabil să se specifice în prealabil un orizont exact pentru aplicarea politicii monetare, dat fiind faptul că mecanismul de transmisie acoperă o perioadă variabilă și incertă. În aceste condiții, o reacție prea agresivă din partea politicii monetare în

sensul refacerii stabilității prețurilor într-o perioadă foarte scurtă riscă să fie foarte costisitoare din punct de vedere al volatilității producției și a ocupării forței de muncă, ceea ce, pe termen lung, poate afecta și evoluțiile prețurilor. În astfel de cazuri, este unanim recunoscut faptul că o reacție progresivă a politicii monetare este adecvată atât pentru evitarea unui grad ridicat și inutil de volatilitate a activității economice reale, cât și pentru menținerea stabilității prețurilor pe termen mai lung. Astfel, orientarea pe termen mediu oferă BCE și flexibilitatea necesară pentru a reacționa adecvat la diferitele șocuri economice care pot apărea. În același timp, trebuie subliniat faptul că, la o analiză retrospectivă, responsabilitatea BCE se limitează exclusiv la tendințele inflaționiste.

Cei doi piloni ai strategiei de politică monetară a BCE

Cadrul format din cei doi piloni este un instrument pentru organizarea informațiilor ...

Abordarea BCE privind organizarea, evaluarea și coroborarea informațiilor relevante pentru evaluarea riscurilor la adresa stabilității prețurilor se bazează pe două perspective analitice, denumite cei doi „piloni”.

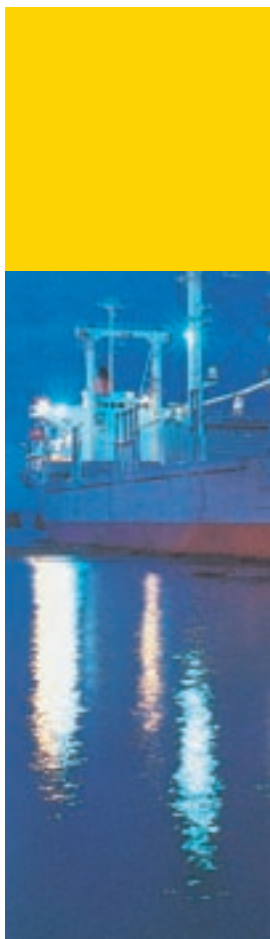
... bazat pe două perspective analitice ...

În cadrul strategiei BCE, deciziile de politică monetară se bazează pe o analiză cuprinzătoare a riscurilor la adresa stabilității prețurilor. Această analiză este organizată pe baza a două perspective complementare privind stabilirea evoluției prețurilor. Prima perspectivă are drept scop evaluarea factorilor care determină evoluția prețurilor pe termen scurt și mediu, punând accentul pe activitatea economică reală și pe condițiile financiare din economie. Această analiză ține seama de faptul că evoluțiile prețurilor pe termen scurt și mediu sunt în mare parte influențate de interacțiunea dintre cerere și ofertă pe piața bunurilor, a serviciilor și a factorilor de producție (a se vedea și secțiunea 4.4). BCE folosește pentru aceasta denumirea de „analiză economică”. Cea de-a doua perspectivă, denumită „analiza monetară”, se axează pe un orizont pe termen lung, valorificând legătura pe termen lung dintre masa monetară și prețuri (a se vedea și secțiunea 4.5). În principal, analiza monetară servește drept instrument de coroborare, dintr-o perspectivă pe termen mediu și lung, a semnalelor de politică monetară pe termen scurt și mediu furnizate de analiza economică.

... pentru a asigura că nu se pierd informații relevante

Abordarea bazată pe doi piloni a fost concepută pentru a se asigura faptul că toate informațiile relevante sunt folosite în evaluarea riscurilor la adresa stabilității prețurilor și că se acordă o atenție adecvată diferitelor perspective și coroborării informațiilor în

Evoluția prețurilor este influențată în mare măsură de interacțiunea dintre cerere și ofertă pe piața bunurilor, a serviciilor și a factorilor de producție.



vederea formulării unei concluzii generale referitoare la aceste riscuri. Această abordare evidențiază și aduce la cunoștința publicului noțiunea de analiză diversificată și asigură existența unui proces decizional solid, întemeiat pe diverse perspective analitice.

Analiza economică

Analiza riscurilor pe termen scurt și mediu la adresa stabilității prețurilor ...

Analiza economică este axată în principal pe evaluarea evoluțiilor economice și financiare actuale și a riscurilor implicite pe termen scurt și mediu la adresa stabilității prețurilor. Variabilele economice și financiare care fac obiectul acestei analize includ, de exemplu, evoluțiile producției totale, cererea agregată și componentele sale, politica fiscală, condițiile de pe piețele de capital și de pe piața forței de muncă, o gamă largă de indicatori de prețuri și costuri, evoluțiile la nivelul cursului valutar, al economiei mondiale și al balanței de plăți, piețele financiare și pozițiile bilanțiere ale sectoarelor din zona euro. Toți acești factori contribuie la evaluarea dinamicii activității economice reale și a evoluției posibile a prețurilor din perspectiva interacțiunii pe termen foarte scurt dintre cerere și ofertă pe piața bunurilor, a serviciilor și a factorilor de producție (a se vedea și secțiunea 4.4).

Caseta 5.6 Indicatorii economici și financiar real

În cadrul analizei sale economice, BCE se concentrează în principal asupra evaluării evoluțiilor economice și financiare actuale și a riscurilor implicite pe termen scurt și mediu la adresa stabilității prețurilor.

În ceea ce privește analiza indicatorilor economiei reale, BCE evaluează periodic evoluțiile producției totale, ale cererii și ale condițiilor de pe piețele forței de muncă, ale unei game largi de indicatori de prețuri și costuri și ale politicii fiscale, precum și ale balanței de plăți pentru zona euro.

De exemplu, din punctul de vedere al evoluțiilor *prețurilor și costurilor*, pe lângă IAPC și componentele sale, evoluțiile prețurilor din sectorul industrial, măsurate cu ajutorul prețurilor de producție, sunt supuse analizei în măsura în care variațiile costurilor de producție pot influența prețurile de consum. Costurile cu forța de muncă, care reprezintă un element important al costurilor de producție totale, pot avea un impact semnificativ asupra procesului de formare a prețurilor. Statisticile privind costurile cu forța de muncă oferă, de asemenea, informații privind competitivitatea economiei din zona euro.

În al doilea rând, indicatorii de *producție și cerere* (conturi naționale, statistici pe termen scurt privind activitatea din industrie și servicii, comenzi și date calitative din anchete) oferă informații despre situația ciclică a economiei, care, la rândul ei, este relevantă pentru analiza perspectivelor privind evoluția prețurilor. De asemenea, datele privind

piețele forței de muncă (ocuparea forței de muncă, șomajul, posturile vacante și nivelul de participare pe piețele forței de muncă) sunt importante pentru monitorizarea evoluțiilor conjuncturale și pentru evaluarea schimbărilor structurale intervenite în funcționarea economiei zonei euro. În plus, sectorul administrațiilor publice reprezintă o parte substanțială a activității economice, iar informațiile privind atât conturile financiare, cât și cele nefinanciare ale *administrațiilor publice* sunt esențiale.

În al treilea rând, *statisticile balanței de plăți*, împreună cu statisticile de comerț exterior, oferă informații privind evoluțiile exporturilor și importurilor care pot afecta presiunile inflaționiste prin efectele pe care le pot avea asupra condițiilor cererii. Aceste date permit, de asemenea, monitorizarea prețurilor în comerțul exterior – în prezent approximate cu ajutorul indicilor valorii unitare pentru import și export. Acești indici contribuie îndeosebi la evaluarea posibilului impact al variațiilor cursului de schimb și al modificărilor la nivelul prețurilor materiilor prime (precum petrolul) asupra prețurilor importurilor. Pe scurt, indicii ajută la evaluarea evoluției cererii agregate, a ofertei agregate și a gradului de utilizare a capacităților de producție.

Evoluția indicatorilor de pe piața financiară și a prețurilor activelor este, de asemenea, monitorizată îndeaproape. Variațiile prețurilor activelor pot afecta evoluția prețurilor prin intermediul efectului de venit și de avuție. De exemplu, pe măsură ce prețurile acțiunilor cresc, populația care deține acțiuni își sporește avuția și poate alege să-și mărească nivelul de consum. Aceasta va accentua cererea de consum, putând alimenta presiunile inflaționiste interne. În schimb, scăderea cotațiilor acțiunilor poate conduce la o diminuare a consumului populației. Prețurile activelor pot influența, de asemenea, cererea agregată prin valoarea garanțiilor, care permite debitorilor să obțină credite mai mari și/sau să reducă primele de risc solicitate de creditori/bănci. Valoarea garanției influențează adesea, în mare măsură, deciziile privind creditele. În cazul în care valoarea garanțiilor scade, creditele vor deveni mai scumpe, iar obținerea lor mai dificilă, toate acestea conducând la reducerea cheltuielilor și, prin urmare, a cererii.

Prețurile activelor și randamentele financiare pot fi, de asemenea, analizate pentru a extrage informații privind anticipațiile piețelor financiare, inclusiv evoluția ulterioară anticipată a prețurilor. De exemplu, la cumpărarea și vânzarea de obligațiuni, participanții pe piețele financiare își exprimă implicit așteptările privind evoluțiile viitoare ale ratelor reale ale dobânzilor și ale inflației (a se vedea și caseta 3.2). BCE utilizează diferite tehnici pentru a analiza prețurile produselor financiare în vederea identificării anticipațiilor implicite ale piețelor privind evoluțiile viitoare. Prin natura lor, piețele de active și, prin urmare, prețurile activelor sunt anticipative. Așadar, variațiile prețurilor activelor reflectă în mare măsură „noutățile” – informații privind evoluțiile pe care piețele financiare nu le-au anticipat. În acest sens, monitorizarea prețurilor activelor poate contribui la identificarea șocurilor care afectează economia în prezent, în special a șocurilor la adresa anticipațiilor privind evoluțiile economice ulterioare. Analiza piețelor financiare permite, de asemenea, evaluarea informațiilor statistice privind prețurile activelor financiare provenite din surse diferite. În plus, BCE colectează ea însăși anumite informații statistice.

Evoluțiile cursului de schimb sunt, de asemenea, evaluate îndeaproape, având în vedere efectele pe care le au asupra stabilității prețurilor. Variațiile cursului valutar au un efect direct asupra evoluțiilor prețurilor, influențând prețurile importurilor. Deși zona euro este o economie relativ închisă, comparativ cu fiecare dintre statele sale membre, prețurile importurilor afectează evoluția prețurilor interne de producție și de consum. Modificările la nivelul cursului valutar pot influența, de asemenea, competitivitatea prețurilor pe piețele internaționale ale bunurilor produse la nivel național, afectând astfel condițiile cererii și, eventual, perspectiva privind evoluția prețurilor.

... contribuie la identificarea naturii șocurilor ...

În cadrul acestei analize, se acordă atenția cuvenită necesității de a identifica originea și natura șocurilor care afectează economia, efectele acestora asupra costurilor și comportamentului în procesul de stabilire a prețurilor și perspectivele pe termen scurt și mediu privind propagarea lor în economie. De exemplu, reacția adecvată a politicii monetare la consecințele inflaționiste în cazul unei majorări temporare a prețurilor internaționale ale petrolului poate fi diferită de reacția adecvată în cazul unei rate ridicate a inflației, cauzată de implicațiile costurilor cu forța de muncă în contextul unor majorări salariale necorelate cu sporirea productivității. În prima situație, se poate produce o creștere temporară și de scurtă durată a inflației, urmată de o diminuare rapidă a acesteia. Ca atare, acest șoc nu conduce la anticipații inflaționiste în sensul creșterii și nici nu riscă să compromită stabilitatea prețurilor pe termen mediu. În cazul unor majorări salariale excesive, există pericolul creării unei spirale de creștere a costurilor, a prețurilor și a revendicărilor salariale. Cea mai bună modalitate de a preveni apariția unei astfel de spirale este o acțiune energică de politică monetară, al cărei scop este acela de a reafirma angajamentul băncii centrale de a menține stabilitatea prețurilor, contribuind astfel la stabilizarea anticipațiilor inflaționiste.

Pentru a lua deciziile care se impun, Consiliul guvernatorilor trebuie să beneficieze de o perspectivă de ansamblu asupra situației economice existente și să conștientizeze natura specifică și amploarea perturbărilor economice care amenință stabilitatea prețurilor.

... și include proiecțiile macroeconomice

În contextul analizei economice, exercițiile de proiecții macroeconomice elaborate de experții Eurosistemului au un rol important. Proiecțiile elaborate de acești experți contribuie la structurarea și sintetizarea unui volum mare de date economice și asigură consecvența între diferitele surse de date economice. În acest sens, proiecțiile reprezintă un element esențial pentru rafinarea evaluării perspectivelor economice și a fluctuațiilor pe termen scurt și mediu ale inflației într-un ritm apropiat trendului său.

Caseta 5.7 Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro

Termenul „proiecții” este folosit pentru a sublinia faptul că proiecțiile publicate sunt rezultatul unui scenariu bazat pe un set de ipoteze tehnice, una dintre acestea fiind, înainte de luna iunie 2006, aceea că ratele dobânzilor pe termen scurt de pe piață rămân constante în cadrul orizontului de proiecție. Această abordare s-a schimbat; în concordanță cu ipoteza actuală, ratele dobânzilor pe termen scurt de pe piață evoluează în funcție de anticipațiile pieței. Numeroase bănci centrale elaborează prognoze pe această bază pentru a informa în mod optim factorii de decizie din domeniul politicii monetare cu privire la ceea ce s-ar putea întâmpla în condițiile în care ratele politicii monetare ar rămâne neschimbate. În acest sens, trebuie menționat că proiecțiile nu constituie, în general, cel mai bun indicator al veniturilor viitoare, în special pe termen relativ lung. De fapt, acestea reprezintă un scenariu cu puține șanse de materializare, întrucât politica monetară va încerca întotdeauna să intervină pentru a contracara orice amenințări la adresa stabilității prețurilor. Prin urmare, în

niciun caz nu trebuie considerat că proiecțiile macroeconomice privind inflația realizate de experții Eurosistemului pun sub semnul întrebării angajamentul Consiliului guvernatorilor de a menține stabilitatea prețurilor pe termen mediu. Participanții la procesul de stabilire a salariilor și a prețurilor (respectiv autoritățile guvernamentale, întreprinderile și populația) ar trebui să considere definiția cantitativă pe care BCE o dă stabilității prețurilor și, mai ales, obiectivul de a menține inflația la un nivel inferior, dar apropiat celui de 2%, drept cea mai bună anticipare a evoluțiilor prețurilor pe termen mediu și lung.

Proiecțiile macroeconomice ale experților au limitele lor, în pofida rolului util. În primul rând, proiecția finală depinde, într-o măsură considerabilă, de cadrul conceptual și de tehnicile utilizate. Un astfel de cadru trebuie să fie o simplificare a realității și, uneori, poate neglija aspectele esențiale relevante pentru politica monetară. În al doilea rând, proiecțiile economice pot furniza numai o descriere sumară a economiei, fără a include astfel toate informațiile adecvate. Mai ales informații importante precum cele cuprinse în agregatele monetare nu sunt ușor de integrat în cadrul folosit la elaborarea proiecțiilor sau informațiile se pot modifica după finalizarea proiecțiilor. În al treilea rând, proiecțiile includ în mod inevitabil opiniile experților și pot exista motive serioase pentru a nu fi de acord cu unele dintre acestea. În al patrulea rând, proiecțiile se bazează întotdeauna pe ipoteze specifice, precum cele privind prețul petrolului sau cursurile de schimb, care se pot modifica rapid, proiecțiile pierzându-și astfel actualitatea.

Din aceste motive, proiecțiile macroeconomice ale experților joacă un rol important, dar nu fundamental, în strategia de politică monetară a BCE. Consiliul guvernatorilor le evaluează alături de multe alte informații și metode de analiză organizate în cadrul structurii pe doi piloni, care includ analiza monetară și analizele prețurilor financiare, indicatorii individuali și prognozele realizate de alte instituții. Consiliul guvernatorilor nu își asumă responsabilitatea pentru proiecții și nu utilizează proiecțiile experților săi ca unic instrument pentru organizarea și comunicarea evaluării sale.

Analiza monetară

Moneda oferă o ancoră nominală

BCE conferă un rol deosebit monedei în cadrul seriei de indicatori-cheie selectați pe care îi monitorizează și îi studiază îndeaproape. Această decizie se bazează pe recunoașterea relației strânse, pe termen mediu și lung, dintre expansiunea monetară și inflație (a se vedea și secțiunea 4.5). Această relație unanim acceptată asigură politicii monetare o ancoră nominală solidă și fiabilă, pe orizonturi mai lungi decât cele adoptate în mod convențional în vederea elaborării prognozelor privind inflația. Prin urmare, acordarea unui rol însemnat monedei în cadrul strategiei permite, de asemenea, susținerea orientării pe termen mediu. Într-adevăr, procesul decizional privind politica monetară și evaluarea consecințelor acestui proces – nu numai pe baza indicatorilor pe termen scurt proveniți din analiza condițiilor economice și financiare, ci și pe baza considerentelor monetare și de lichiditate – permit unei bănci centrale să privească dincolo de influențele temporare ale diverselor șocuri, fără a fi tentată să adopte o orientare excesiv de activistă.

Caseta 5.8 Agregatele monetare

Dat fiind faptul că numeroase active financiare sunt ușor substituibile și că natura și caracteristicile activelor financiare, ale tranzacțiilor și ale mijloacelor de plată suportă modificări în timp, nu este întotdeauna ușor de elaborat o definiție a monedei și de identificat activele financiare care corespund unei definiții sau alteia a monedei. De obicei, băncile centrale definesc și monitorizează câteva agregate monetare.

Definițiile date de BCE agregatelor monetare din zona euro se bazează pe definiția armonizată a sectorului emitent de monedă și a sectorului deținător de monedă, precum și a categoriilor de pasive ale instituțiilor financiare monetare (IFM). Sectorul emitent de monedă cuprinde IFM rezidente în zona euro. Sectorul deținător de monedă include toți rezidenții zonei euro, alții decât IFM, cu excepția sectorului administrației centrale.

Pe baza considerațiilor conceptuale și a studiilor empirice și conform practicii internaționale, Eurosistemul a definit un agregat monetar în sens restrâns (M1), un agregat monetar intermediar (M2) și un agregat monetar în sens larg (M3). Aceste agregate diferă în funcție de gradul de lichiditate al activelor pe care le includ.

M1 include numerarul (bancnotele și monedele), precum și soldurile care pot fi convertite imediat în numerar sau utilizate pentru plăți fără numerar, cum este cazul depozitelor *overnight*.

M2 include agregatul M1, la care se adaugă depozitele cu durata inițială de până la doi ani și depozitele rambursabile după notificare la cel mult trei luni. Aceste depozite pot fi convertite în componente ale agregatului monetar în sens restrâns, dar, în unele cazuri, pot fi aplicate restricții, cum ar fi necesitatea unei notificări prealabile, a unor penalități sau a unor comisioane.

M3 cuprinde M2 și unele instrumente negociabile emise de sectorul IFM rezidente, și anume operațiunile repo, acțiunile/unitățile fondurilor de piață monetară și instrumentele de îndatorare cu scadență de până la doi ani (inclusiv titlurile emise pe piața monetară). Un grad ridicat de lichiditate și de certitudine a prețurilor transformă aceste instrumente în substitute apropiate ale depozitelor. Ca urmare a includerii lor în M3, agregatul monetar în sens larg este mai stabil și mai puțin afectat de substituirea între diferite categorii de active lichide decât agregatele monetare în sens restrâns.

Deținerile de active lichide în valută ale rezidenților zonei euro pot constitui substitute apropiate ale activelor în euro. Așadar, agregatele monetare includ astfel de active numai în cazul în care acestea sunt deținute de IFM rezidente în zona euro.

Valoarea de referință pentru expansiunea monetară

Pentru a-și manifesta angajamentul cu privire la analiza monetară și pentru a oferi un criteriu de evaluare a evoluțiilor monetare, BCE a anunțat o valoare de referință pentru agregatul monetar în sens larg M3 (a se vedea caseta 5.9).

Această valoare de referință (care a fost stabilită la 4,5% în anul 1998) se referă la ritmul anual de creștere a M3 considerat compatibil cu stabilitatea prețurilor pe termen mediu.

Prin urmare, valoarea de referință reprezintă un reper pentru analiza informațiilor privind evoluțiile monetare din zona euro. Cu toate acestea, dat fiind caracterul pe termen mediu și lung al perspectivei monetare, nu există o legătură directă între evoluțiile monetare pe termen scurt și deciziile de politică monetară. Astfel, politica monetară nu reacționează mecanic la deviațiile creșterii M3 de la valoarea de referință.

Casetă 5.9 Valoarea de referință a BCE pentru expansiunea monetară

Rolul fundamental atribuit monedei în cadrul strategiei BCE este evidențiat prin anunțarea unei valori de referință pentru dinamica agregatului monetar în sens larg M3. Alegerea M3 se bazează pe datele, susținute de câteva studii empirice, conform cărora acest agregat dispune de caracteristicile necesare pentru o cerere stabilă de monedă și de proprietăți de indicator principal pentru evoluția ulterioară a prețurilor în zona euro. Valoarea de referință pentru creșterea M3 a fost derivată astfel încât să fie compatibilă cu obiectivul asigurării stabilității prețurilor. Abaterile însemnate sau prelungite ale expansiunii monetare de la valoarea de referință ar semnala, în condiții normale, prezența unor riscuri la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu.

Derivarea valorii de referință se bazează pe relația dintre variațiile creșterii monetare (ΔM), ale inflației (ΔP), ale creșterii PIB real (ΔYR) și ale vitezei de circulație a monedei (ΔV). În conformitate cu această identitate, care este în general cunoscută sub denumirea de „ecuația cantitativă”, variația masei monetare dintr-o economie este egală cu variația tranzacțiilor nominale (aproximate prin variația PIB real, la care se adaugă cea a inflației) minus variația vitezei de circulație (a se vedea și caseta 4.3). Viteza de circulație poate fi definită drept viteza cu care moneda este transferată între diferiți deținători de numerar, determinând astfel volumul de monedă necesar pentru asigurarea unui anumit nivel al tranzacțiilor nominale.

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Calculul valorii de referință se bazează pe definiția stabilității prețurilor ca o creștere a IAPC pentru zona euro sub nivelul de 2% pe an, precum și pe ipotezele pe termen mediu privind posibila creștere a producției și tendința vitezei de circulație a M3. În anul 1998 a fost formulată ipoteza unei tendințe pe termen mediu de 2% - 2,5% pe an pentru ritmul potențial de creștere a PIB real în zona euro, care reflecta atât estimările organizațiilor internaționale, cât și pe cele ale BCE. S-au folosit mai multe abordări pentru a estima viteza de circulație a numerarului, luând în considerare tendințele simple (univariate), dar și informațiile disponibile provenite din modele mai complexe de cerere de monedă. În ansamblu, rezultatele acestor abordări au indicat reducerea vitezei de circulație a M3 cu o valoare situată între 0,5% și 1% pe an. Pe baza acestor ipoteze, în luna decembrie 1998, Consiliul guvernatorilor a stabilit la 4,5% pe an valoarea de referință a BCE, care a rămas de atunci nemodificată. Consiliul guvernatorilor monitorizează valabilitatea condițiilor și a ipotezelor care stau la baza valorii de referință și comunică în timp util eventualele modificări care apar la nivelul acestor ipoteze.

Analiza factorilor speciali

69

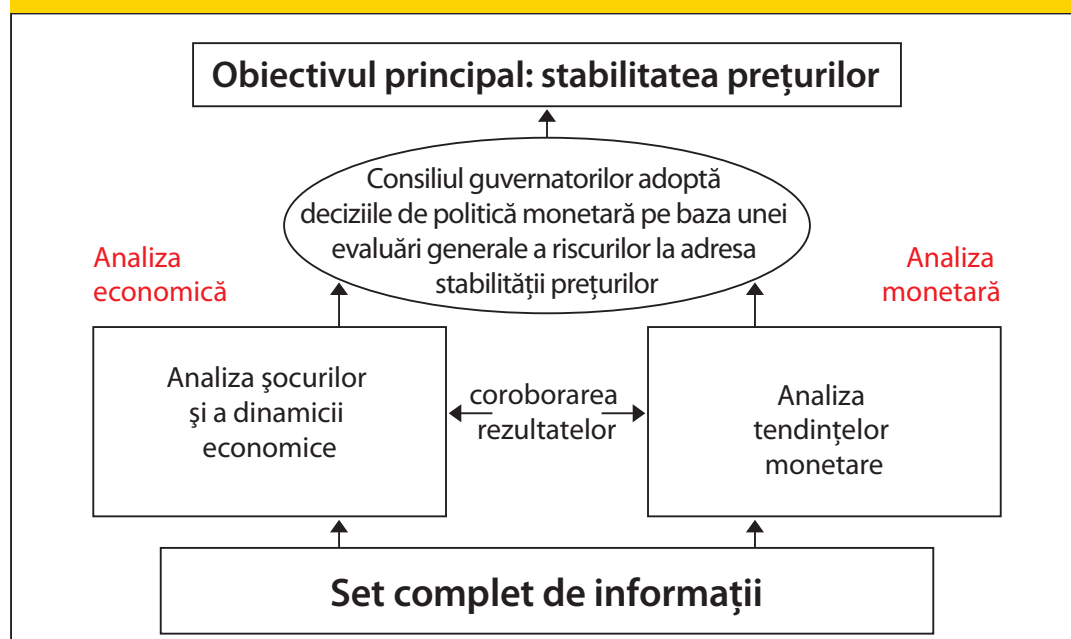
Politica
monetară
a BCE

Această analiză se justifică prin faptul că, uneori, evoluțiile monetare pot fi, de asemenea, influențate de factori „speciali”, generați de modificările la nivel instituțional, precum cele referitoare la impozitarea veniturilor din dobânzi sau a câștigurilor de capital. Acești factori speciali pot conduce la variații ale volumului deținerilor de monedă, dat fiind faptul că populația și întreprinderile vor reacționa la atractivitatea variabilă a depozitelor bancare incluse în definiția agregatului monetar M3, preferând alte instrumente financiare. Cu toate acestea, este posibil ca evoluțiile monetare determinate de acești factori speciali să nu conțină prea multe indicii cu privire la evoluțiile prețurilor pe termen lung. În consecință, analiza monetară a BCE încearcă să se concentreze asupra tendințelor monetare, cuprinzând o evaluare detaliată a factorilor speciali și a altor șocuri care influențează cererea de monedă.

Coroborarea informațiilor provenite din cei doi piloni

În ceea ce privește deciziile Consiliului guvernatorilor privind orientarea adecvată a politicii monetare, abordarea bazată pe cei doi piloni oferă o coroborare a semnalelor provenite din analiza economică pe termen scurt cu cele rezultate în urma analizei monetare orientate pe termen lung. După cum s-a explicat în detaliu anterior, această coroborare permite politicii monetare să nu omită informații importante relevante pentru evaluarea tendințelor viitoare ale prețurilor. Sunt exploatate toate complementaritățile dintre cei doi piloni, pentru că acesta este modul optim de a asigura că toate informațiile relevante pentru evaluarea perspectivelor prețurilor sunt utilizate în mod consecvent și eficient, facilitând atât procesul decizional, cât și comunicarea acestuia (a se vedea graficul de mai jos). Această abordare reduce riscul apariției unei erori de politică monetară cauzate de dependența excesivă față de un singur indicator, un singur model sau o singură prognoză. Prin abordarea diversificată a interpretării condițiilor economice, strategia BCE tinde să opteze pentru o politică monetară solidă într-un context incert.

Grafic: Strategia de politică monetară a BCE orientată spre stabilitate



Transparență și responsabilitate

Cerințe de raportare impuse prin tratat

Pentru a-și menține credibilitatea, o bancă centrală independentă trebuie să explice deschis și clar motivele care stau la baza acțiunilor sale. De asemenea, trebuie să fie responsabilă față de instituțiile democratice. Fără a aduce atingere independenței BCE, Tratatul de instituire a Comunității Europene impune BCE obligații de raportare precise.

BCE trebuie să elaboreze un raport anual privind activitățile sale și politica monetară din anul curent și din cel anterior și să îl prezinte Parlamentului European, Consiliului UE, Comisiei Europene și Consiliului European. Parlamentul European poate organiza o dezbatere generală cu privire la raportul anual al BCE. La solicitarea Parlamentului European sau din proprie inițiativă, președintele BCE și alți membri ai Comitetului executiv își pot prezenta opiniile în fața comisiilor competente ale Parlamentului European. În general, aceste audieri au loc trimestrial.

De asemenea, BCE trebuie să publice rapoarte asupra activităților SEBC cel puțin o dată pe trimestru. În final, BCE trebuie să publice situații financiare consolidate săptămânale ale Eurosistemului, care reflectă operațiunile monetare și financiare derulate în Eurosistem în săptămâna anterioară.

Activitățile de comunicare ale BCE

De fapt, BCE s-a angajat să depășească cerințele de raportare specificate în tratat. Un exemplu al acestui angajament extins este acela că președintele explică motivele care stau la baza deciziilor adoptate de Consiliul guvernatorilor în cadrul unei conferințe de presă care are loc imediat după prima ședință a Consiliului din fiecare lună. Detalii suplimentare privind opiniile Consiliului guvernatorilor cu privire la situația economică și perspectiva evoluției prețurilor sunt publicate în Buletinul lunar al BCE¹².

Relațiile cu organismele UE

Un membru al Comisiei Europene are dreptul de a participa la ședințele Consiliului guvernatorilor și ale Consiliului general, dar nu poate vota. De regulă, Comisia este reprezentată de comisarul pentru afaceri economice și financiare.

BCE are relații bilaterale cu Consiliul UE. Pe de o parte, președintele Consiliului UE este invitat la ședințele Consiliului guvernatorilor și ale Consiliului general al BCE. Acesta poate înainta Consiliului guvernatorilor o moțiune spre dezbatere, dar nu are drept de vot. Pe de altă parte, președintele BCE este invitat la ședințele Consiliului UE atunci când acesta dezbate chestiuni referitoare la obiectivele și misiunile SEBC. Pe lângă ședințele oficiale și informale ale Consiliului ECOFIN (care reunește miniștrii economiei și finanțelor din UE), președintele ia, de asemenea, parte la ședințele Eurogrupului (reuniuni ale miniștrilor economiei și finanțelor din țările zonei euro). BCE este, de asemenea, reprezentată în cadrul Comitetului Economic și Financiar, un organism comunitar consultativ care se ocupă de o gamă largă de aspecte de politică economică europeană.

BCE s-a angajat să depășească cerințele de raportare specificate în tratat.



¹² Publicațiile BCE sunt disponibile gratuit, la cerere, și pot fi, de asemenea, consultate pe website-ul BCE (www.ecb.europa.eu), care pune la dispoziție și linkuri către website-urile băncilor centrale naționale din UE.

5.4 Prezentare generală a cadrului operațional al Eurosistemului

71

Politica
monetară
a BCE

Cadrul operațional

După cum s-a menționat anterior, Consiliul guvernatorilor stabilește nivelul ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. Pentru ca efectul acestor rate ale dobânzilor să se resimtă la nivelul întreprinderilor și consumatorilor, BCE apelează la intermedierea sistemului bancar. Dacă BCE schimbă condițiile în care acordă sau obține credite de la bănci, este foarte posibil ca și condițiile stabilite de bănci pentru clienții lor, respectiv întreprinderi și consumatori, să se modifice. Setul de instrumente și proceduri utilizate de Eurosistem pentru tranzacțiile cu sistemul bancar, prin care se inițiază procesul în cadrul căruia aceste condiții sunt transmise populației și întreprinderilor, alcătuiesc *cadrul operațional*.

Principalele categorii de instrumente

În general, sistemul bancar din zona euro necesită lichidități și se bazează pe refinanțare din partea Eurosistemului, pe de o parte din cauza necesarului de bancnote și, pe de altă parte, pentru că BCE solicită menținerea unor rezerve minime în conturile BCN. În acest context, Eurosistemul acționează ca furnizor de lichiditate și – prin intermediul cadrului său operațional – contribuie la satisfacerea necesarului de lichiditate al băncilor într-un mod armonios și bine organizat.

Cadrul operațional al Eurosistemului cuprinde trei elemente principale. În primul rând, prin intermediul *operațiunilor de piață monetară*, BCE gestionează condițiile de constituire a rezervelor și influențează ratele dobânzilor pe această piață, furnizând băncilor rezerve în vederea acoperirii necesarului de lichiditate. În al doilea rând, băncile au la dispoziție două *facilități permanente*, o facilitare de creditare marginală și o facilitare de depozit, care le permit contractarea sau acordarea de credite *overnight* sau constituirea de depozite în situații excepționale. Facilitățile sunt puse la dispoziția băncilor la solicitarea acestora, deși împrumuturile în baza facilității de creditare marginală trebuie să fie compensate prin garanții eligibile. În al treilea rând, *constituirea rezervelor minime obligatorii* conduce la creșterea necesarului de lichiditate al băncilor. În plus, dat fiind faptul că pot fi calculate ca medie lunară, acestea pot, de asemenea, atenua șocurile temporare de lichiditate de pe piața monetară, reducând astfel volatilitatea ratelor dobânzilor pe termen scurt.

Operațiuni de piață

Operațiunile de piață – primul element al cadrului operațional – se derulează descentralizat. BCE coordonează operațiunile, iar BCN efectuează tranzacțiile. Operațiunea principală de refinanțare săptămânală este elementul esențial al punerii în aplicare a politicii monetare a BCE. Rata oficială a dobânzii stabilită pentru aceste operațiuni indică orientarea politicii monetare adoptate de Consiliul guvernatorilor BCE. Operațiunile de refinanțare pe termen mai lung reprezintă, de asemenea, tranzacții de furnizare de lichidități, dar sunt derulate cu o frecvență lunară și au scadența la trei luni. Operațiunile de reglaj fin sunt efectuate ad-hoc în vederea atenuării efectelor fluctuațiilor neprevăzute de lichiditate sau ale unor evenimente extraordinare asupra ratelor dobânzilor.

Criteriile pentru eligibilitatea contrapartidelor în cadrul operațiunilor Eurosistemului au un caracter foarte general: în principiu, toate instituțiile de credit situate în zona euro sunt potențial eligibile. Orice bancă poate alege să devină partener contractual dacă respectă



Dacă BCE schimbă condițiile pentru bănci, este foarte posibil ca și condițiile pentru întreprinderi și consumatori să se modifice.



O caracteristică esențială a cadrului operațional este funcționarea sa pe baza unei piețe care se autoreglează, pe fondul unor intervenții ocazionale ale băncii centrale.

cerințele Eurosistemului privind rezervele minime obligatorii, dacă are o situație financiară solidă și dacă îndeplinește criteriile operaționale specifice care să îi permită tranzacționarea cu Eurosistemul. Atât criteriile generale privind contrapartidele, cât și sistemul operațiunilor descentralizate sunt elaborate astfel încât să asigure tuturor instituțiilor din zona euro un tratament egal – prin urmare, acestea pot participa la operațiunile derulate de Eurosistem – și conduc la formarea unei piețe monetare primare integrate.

Operațiunile de piață ale Eurosistemului sunt realizate sub forma unor operațiuni repo sau a unor împrumuturi colateralizate. În ambele cazuri, creditele pe termen scurt sunt acordate de Eurosistem în baza unui volum suficient de garanții. Gama foarte largă de garanții eligibile pentru operațiuni, cuprinzând instrumentele de îndatorare din sectorul public și din cel privat, permite contrapartidelor din țările zonei euro să dispună de o mare varietate de garanții. De asemenea, activele eligibile pot fi utilizate la nivel transfrontalier. Pentru a asigura o repartizare transparentă și eficientă a lichidităților pe piața primară, operațiunile de piață ale Eurosistemului sunt organizate ca licitații.

O caracteristică esențială a cadrului operațional este funcționarea sa pe baza unei piețe care se autoreglează, pe fondul unor intervenții ocazionale ale băncii centrale. Intervențiile băncii centrale pe piața monetară se limitează, în general, la operațiunile principale de refinanțare care au loc săptămânal și la operațiunile lunare de refinanțare pe termen mai lung, de o amploare mult mai mică. În primii ani ai BCE, operațiunile de reglaj fin au avut o frecvență mai degrabă redusă.

Dacă BCE schimbă condițiile pentru bănci, este foarte posibil ca și condițiile pentru întreprinderi și consumatori să se modifice.

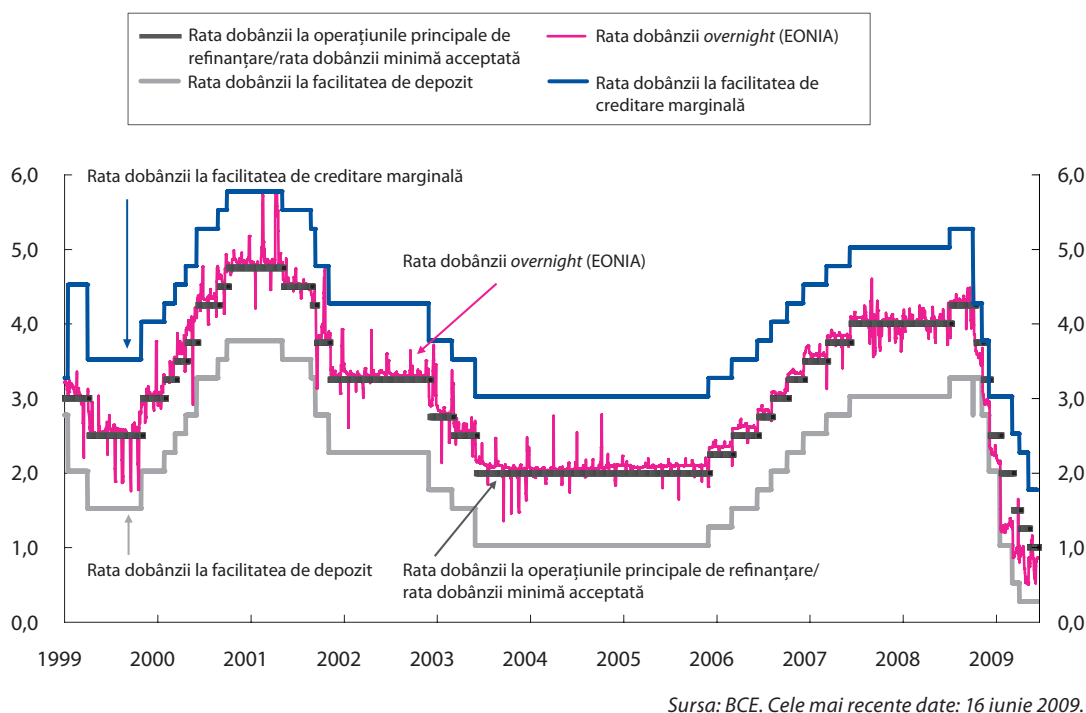
Facilitățile permanente și rezervele minime obligatorii

Cele două instrumente majore care completează operațiunile de piață monetară – facilitățile permanente și rezervele minime obligatorii – vizează în principal reducerea volatilității ratelor dobânzilor pe termen scurt de pe piața monetară.

De obicei, ratele dobânzilor la facilitățile permanente sunt semnificativ mai puțin atractive decât cele de pe piața interbancară (+/- 1 punct procentual față de dobânda la operațiunile principale de refinanțare). Aceasta stimulează băncile să tranzacționeze pe piață și să folosească facilitățile permanente numai atunci când nu mai există alternative. Din moment ce băncile au întotdeauna acces la facilitățile permanente, dobânzile aferente asigură, prin arbitraj pe piață, un plafon și un prag pentru fixarea ratelor dobânzilor *overnight* pe piață (așa-numitele rate „EONIA”). Cele două rate determină, prin urmare, coridorul în cadrul căruia ratele EONIA pot fluctua. În acest context, amploarea coridorului ar trebui să încurajeze recurgerea la piață, ceea ce adaugă pe piața monetară o structură importantă care limitează volatilitatea ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt (a se vedea graficul de mai jos).

Rezervele minime obligatorii ale unei bănci sunt calculate ca pondere în baza de calcul, un set de pasive bilanțiere (depozite, instrumente de îndatorare și titluri pe piața monetară cu scadența mai mică de doi ani).

Sistemul rezervelor minime obligatorii specifică deținerile minime necesare în contul curent al BCN. Gradul de conformitate este stabilit pe baza mediei soldurilor zilnice pe o perioadă de aproximativ o lună (denumită „perioada de constituire”). Mecanismul de calcul al mediei oferă băncilor flexibilitate intertemporală în ceea ce privește gestionarea



rezervelor în perioada de constituire. Dezechilibrele temporare la nivelul lichidității nu trebuie să fie acoperite imediat și, prin urmare, volatilitatea ratelor dobânzilor *overnight* poate fi atenuată. [Dacă, de exemplu, dobânda *overnight* este mai mare decât rata anticipată pentru o dată ulterioară din cursul perioadei de constituire a rezervelor, băncile pot realiza un profit anticipat din creditele acordate pe piață, constituirea rezervelor obligatorii fiind amânată pentru o dată ulterioară din cursul perioadei respective („substituție intertemporală”). Ajustarea cererii zilnice de rezerve contribuie la stabilizarea ratelor dobânzilor.]

Rezervele obligatorii constituite se remunerează la rata medie a dobânzii aferentă operațiunilor principale de refinanțare pe perioada de constituire. Această rată este practic identică cu rata medie pe piața interbancară la aceeași scadență. Rezervele deținute în conturile curente ale băncilor, care depășesc valoarea impusă lunar, nu sunt remunerate. Aceasta stimulează băncile să își gestioneze rezervele pe piață în mod activ. În același timp, remunerarea rezervelor minime obligatorii previne riscul ca acestea să devină o povară pentru bănci sau să compromită alocarea eficientă a resurselor financiare.

Rezervele minime obligatorii atenuează șocurile care pot afecta lichiditatea. Fluctuațiile acestor rezerve în jurul nivelului impus pot absorbi șocurile la adresa lichidității, cu un impact redus asupra ratelor dobânzilor de pe piață. Prin urmare, este foarte rar nevoie de intervenția extraordinară a unei bănci centrale pe piața monetară pentru a stabiliza ratele pieței.

Banca Centrală Europeană (BCE)

Înființată la 1 iunie 1998, cu sediul la Frankfurt pe Main, Germania, BCE se află în centrul Eurosistemului.

Baza monetară

În zona euro, baza monetară este constituită din numerarul în circulație (bancnote și monede), rezervele deținute de contrapartide la Eurosistem și apelul la facilitatea de depozit a Eurosistemului. Aceste poziții reprezintă pasive în bilanțul Eurosistemului. Rezervele pot fi defalcate în rezerve obligatorii și excedente de rezerve. În sistemul de rezerve minime obligatorii al Eurosistemului, contrapartidele sunt obligate să dețină rezerve obligatorii la BCN. Pe lângă aceste rezerve obligatorii, instituțiile de credit dețin, de obicei, un volum redus de excedente de rezerve voluntare la Eurosistem.

Comitetul executiv

Unul dintre organele de decizie ale BCE. Este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE, precum și alți patru membri numiți de comun acord de șefii de stat sau de guvern din statele membre care au adoptat euro.

Consiliul general

Unul dintre organele de decizie ale BCE. Este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE, precum și din guvernatorii tuturor BCN din UE.

Consiliul guvernatorilor

Organul suprem de decizie al BCE. Consiliul guvernatorilor este format din toți membrii Comitetului executiv al BCE și guvernatorii BCN din țările care au adoptat euro.

Deflație

Scăderea susținută a nivelului general al prețurilor, respectiv a indicelui prețurilor de consum, pe o perioadă îndelungată.

Eurosistemul

BCE și BCN din acele state membre care au adoptat deja moneda euro.

Indicele prețurilor de consum

Se elaborează o dată pe lună pe baza a ceea ce se numește „coș de consum”. Pentru zona euro se utilizează indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC), calculat pe baza unei metodologii statistice uniformizate între țări.

Inflație

Creșterea nivelului general al prețurilor, respectiv a indicelui prețurilor de consum, pe o perioadă îndelungată.

Mecanismul de transmisie a politicii monetare

Procesul prin care deciziile de politică monetară afectează economia în general și nivelul prețurilor în special.

Rata dobânzii

Suma exprimată în procente care este primită în cazul unui împrumut acordat unei alte persoane (sau al unui depozit bancar) sau suma care trebuie plătită în cazul contractării unui credit (pe lângă creditul primit).



Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC)

BCE și BCN din toate statele membre ale UE, indiferent dacă au adoptat sau nu moneda euro.

Stabilitatea prețurilor

Obiectivul principal al Eurosistemului este menținerea stabilității prețurilor. Consiliul guvernatorilor BCE a definit stabilitatea prețurilor ca fiind o creștere anuală a IAPC pentru zona euro sub nivelul de 2%. De asemenea, a precizat că, prin această definiție, intenționează să mențină rata anuală a inflației la un nivel inferior, dar apropiat de 2%, pe termen mediu.

Strategia de politică monetară

Abordarea generală a aplicării politicii monetare. Caracteristicile esențiale ale strategiei de politică monetară a BCE sunt reprezentate de definiția cantitativă a obiectivului primar privind stabilitatea prețurilor și de cadrul analitic bazat pe cei doi piloni – analiza economică și analiza monetară. De asemenea, strategia include principiile generale de aplicare a politicii monetare, cum ar fi orientarea pe termen mediu. Strategia constituie baza evaluării generale a riscurilor la adresa stabilității prețurilor și a deciziilor de politică monetară adoptate de Consiliul guvernatorilor. De asemenea, aceasta furnizează cadrul necesar pentru a explica publicului deciziile de politică monetară.

Troc

Schimbul reciproc de bunuri și servicii între două persoane, fără utilizarea banilor ca mijloc de schimb. În general, este necesar ca schimbul de articole să corespundă unor nevoi reciproce.

Zona euro

Zona formată din statele membre ale Uniunii Europene care au adoptat euro ca monedă unică.



Anexa 1

Efectele inflației – câteva exemple cantitative

Tabelul de mai jos privind inflația prezintă, în termeni cantitativi, modul în care prețul articolelor care costă în prezent 10 EUR se va modifica în timp.

Formula utilizată pentru calcule este următoarea:

$$\text{prețului peste } n \text{ ani} = 10 \text{ EUR} \times (1 + \pi)^n,$$

unde π și n reprezintă rata anticipată a inflației (în zecimale) și, respectiv, numărul de ani.

Dacă, de exemplu, rata anticipată a inflației este de 30%, iar numărul de ani este egal cu 10 (a se vedea ultima celulă din coloana din dreapta a tabelului de mai jos), prețul se va calcula astfel:

$$\text{prețului peste 10 ani} = 10 \text{ EUR} \times (1 + 0,30)^{10} = 137,86 \text{ EUR}$$

Tabelul privind inflația

Efectele inflației asupra prețului a două single-uri care costă în prezent 10 EUR (după n ani)

Rata anuală a inflației	1 %	2 %	5 %	10 %	30 %
	Prețuri stabile		Context inflaționist		
după 1 an	10,10	10,20	10,50	11,00	13,00
după 2 ani	10,20	10,40	11,03	12,10	16,90
după 3 ani	10,30	10,61	11,58	13,31	21,97
după 4 ani	10,41	10,82	12,16	14,64	28,56
după 5 ani	10,51	11,04	12,76	16,11	37,13
după 6 ani	10,62	11,26	13,40	17,72	48,27
după 7 ani	10,72	11,49	14,07	19,49	62,75
după 8 ani	10,83	11,72	14,77	21,44	81,57
după 9 ani	10,94	11,95	15,51	23,58	106,04
după 10 ani	11,05	12,19	16,29	25,94	137,86

Efectele inflației asupra puterii de cumpărare a banilor (anul de bază = 100, după n ani, la o rată dată a inflației, în procente)

Rata anuală a inflației	1 %	2 %	5 %	10 %	30 %
	Prețuri stabile		Context inflaționist		
după 1 an	99,0	98,0	95,2	90,9	76,9
după 2 ani	98,0	96,1	90,7	82,6	59,2
după 3 ani	97,1	94,2	86,4	75,1	45,5
după 4 ani	96,1	92,4	82,3	68,3	35,0
după 5 ani	95,1	90,6	78,4	62,1	26,9
după 6 ani	94,2	88,8	74,6	56,4	20,7
după 7 ani	93,3	87,1	71,1	51,3	15,9
după 8 ani	92,3	85,3	67,7	46,7	12,3
după 9 ani	91,4	83,7	64,5	42,4	9,4
după 10 ani	90,5	82,0	61,4	38,6	7,3

Exerciții

Exerciții aferente capitolului 2

1. Care sunt funcțiile de bază ale banilor?
2. Ce forme generale ale banilor cunoașteți?

Soluțiile exercițiilor aferente capitolului 2

1. Baniile îndeplinesc funcțiile de mijloc de schimb, unitate de cont și mijloc de teaurizare.
2. Formele generale ale banilor sunt: banii-marfă, banii metalici, banii de hârtie, depozitele lichide (pasivele băncilor), titlurile lichide pe termen scurt și banii electronici.

Exerciții aferente capitolului 3

1. Cum ați defini termenul „inflație”? Care este relația dintre inflație și puterea de cumpărare a banilor?
2. Ce înseamnă „deflație”?
3. Cum poate fi măsurată inflația?
4. Să presupunem, din motive de simplitate, că un coș reprezentativ de consum este compus din 50 de sandvișuri și două perechi de încălțăminte sport. În anul 2003, prețul unui sandviș este de 1 EUR, iar prețul unei perechi de încălțăminte sport este de 80 EUR. În 2004, prețul unui sandviș este de 1,20 EUR, iar prețul unei perechi de încălțăminte sport este de 85 EUR. Cu cât a crescut prețul coșului de consum?
5. Ilustrați, printr-un exemplu, problemele de măsurare a variației nivelului general al prețurilor.
6. Prezentați câteva avantaje ale menținerii stabilității prețurilor.

Soluțiile exercițiilor aferente capitolului 3

1. În esență, inflația este definită ca o creștere generală – sau generalizată – a prețurilor bunurilor și serviciilor pe o perioadă îndelungată, care conduce la scăderea valorii banilor și, prin urmare, a puterii de cumpărare a acestora.
2. Deflația este adesea definită ca opusul inflației, și anume ca situația în care se înregistrează o scădere generală a prețurilor pe o perioadă îndelungată.
3. În general, inflația este măsurată prin variația indicelui prețurilor de consum. În acest scop, se analizează tiparele de cumpărare ale consumatorilor pentru a identifica bunurile și serviciile pe care aceștia le cumpără și care pot fi considerate, implicit, ca fiind într-o



În general, inflația este măsurată prin variația indicelui prețurilor de consum.

anumită măsură reprezentative pentru consumatorii dintr-o economie. Înscrierea acestor articole într-o „listă de cumpărături” și ponderarea lor în funcție de importanță în cheltuielile de consum conduc ulterior la ceea ce este cunoscut drept „coșul de consum”. O armată de „controlori de preț” verifică în fiecare lună prețurile acestor articole, la diferite puncte de desfacere. Ulterior, costurile acestui coș sunt comparate în timp, ceea ce permite stabilirea unei serii de date pentru calculul indicelui prețurilor. Rata anuală a inflației poate fi apoi calculată prin exprimarea variației costurilor coșului de consum actual ca pondere în costurile aceluiași coș în anul anterior.

4. În anul 2003: $(50 \times 1,00) + (2 \times 80) = 210$ EUR. În anul 2004: $(50 \times 1,20) + (2 \times 85,00) = 230$. În termeni absoluți, prețul coșului de consum a crescut cu 20 EUR. În termeni relativi, acesta a crescut cu $[(230 - 210)/210] \times 100 =$ aproximativ 9,5%.
5. De exemplu, variațiile calitative sunt adesea dificil de încorporat în IPC. În cazul în care calitatea unui produs se îmbunătățește în timp, iar prețul se majorează, unele variații ale prețurilor sunt rezultatul acestei ameliorări calitative. Majorările de prețuri determinate de schimbări calitative nu pot fi considerate factori generatori de inflație, deoarece nu reduc puterea de cumpărare a banilor. Din acest motiv, birourile de statistică încearcă să țină cont de schimbările calitative. Dacă, de exemplu, majorarea prețurilor este de aproximativ 3%, dar majorarea datorată schimbărilor calitative este estimată la aproximativ 2%, această cifră va fi dedusă din majorarea nivelului general al prețurilor, obținându-se astfel o „corecție” a acesteia din urmă egală cu aproximativ 1%. Modificările calitative se produc în mod curent pe parcursul unor perioade îndelungate.
6. Stabilitatea prețurilor contribuie la creșterea nivelului de trai prin reducerea gradului de incertitudine privind evoluția generală a prețurilor și, în consecință, prin îmbunătățirea transparenței prețurilor relative, prin diminuarea primelor de risc asociate inflației incluse în ratele dobânzilor, prin eliminarea necesității activităților de acoperire a riscurilor, prin atenuarea efectelor de distorsiune generate de sistemele de impozitare și de cele de securitate socială, prin sporirea avantajelor deținerii de numerar și prin împiedicarea distribuției arbitrare a avuției și a veniturilor. Cu alte cuvinte, prin menținerea stabilității prețurilor, băncile centrale favorizează realizarea unor obiective economice generale.

Exerciții aferente capitolului 4

1. Care este sensul expresiei „proces de transmisie” în contextul politicii monetare?
2. Cum pot influența băncile centrale ratele dobânzilor?
3. Ce reprezintă rata reală a dobânzii? Care este diferența dintre rata reală *ex ante* și rata reală *ex post*?
4. Să presupunem că un investitor cumpără o obligațiune cu scadența la zece ani și cu un cupon nominal fix de 4%. În plus, investitorul anticipează o rată medie a inflației de 1,8% în următorii zece ani. Care este randamentul mediu real *ex ante* (sau anticipat) al investiției sale?
5. Care ar fi randamentul real *ex post* dacă, ulterior cumpărării obligațiunii de către investitor, autoritățile ar decide aplicarea unei politici inflaționiste ce ar conduce la o rată medie a inflației de 5% până la scadența obligațiunii?
6. Care ar fi randamentele reale *ex ante* și *ex post* după impozitare, dacă randamentelor nominale li s-ar aplica un impozit pe venit de 25%?



Modificările calitative se produc în mod curent pe parcursul unor perioade îndelungate.

7. Cum influențează variațiile ratelor dobânzilor cheltuielile populației și ale întreprinderilor? După cât timp se vor manifesta aceste efecte?
8. Care sunt factorii care determină inflația pe termen scurt?
9. Care sunt factorii care determină inflația pe termen lung?

Soluțiile exercițiilor aferente capitolului 4

1. Procesul prin care măsurile adoptate de băncile centrale se repercutează asupra economiei și, în ultimă instanță, asupra prețurilor este denumit, în general, „procesul de transmisie”.
2. Întrucât este singura instituție care poate emite bancnote (și poate constitui rezerve bancare), cu alte cuvinte deține monopolul asupra bazei monetare, banca centrală poate calcula rata *nominală* a dobânzii aferentă creditelor pe termen scurt acordate băncilor. Rata actuală și cea anticipată a dobânzii pe care băncile trebuie să o plătească băncilor centrale influențează, la rândul său, o gamă largă de alte rate ale dobânzilor băncilor și piețelor.
3. Economiiștii numesc rata dobânzii plătită de o bancă (sau aferentă unei obligațiuni obișnuite) rată nominală a dobânzii. Rata reală a dobânzii este definită ca o creștere a puterii de cumpărare obținută pe baza randamentului total al unei investiții sau, cu alte cuvinte, ca diferența dintre rata nominală a dobânzii și rata inflației.

Din acest punct de vedere, este, de asemenea, important să se facă distincția între două forme ale ratei reale a dobânzii: rata reală a dobânzii anticipată de debitor și de creditor în momentul împrumutului, respectiv rata reală *ex ante*, și rata reală a dobânzii înregistrată efectiv, respectiv rata reală *ex post*.

4. Randamentul mediu real *ex ante* anticipat ar fi de aproximativ:
 $4,0\% - 1,8\% = 2,2\%$ sau $[(1,04/1,018) - 1] \times 100 = 2,2\%$.
5. Pornind de la aceste ipoteze, randamentul real *ex post* ar fi egal cu aproximativ:
 $4,0\% - 5,0\% = -1,0\%$. Cu alte cuvinte, randamentul *ex post* ar fi negativ.
6. Prin aplicarea unui impozit pe venit de 25%, randamentul real *ex ante* (după impozitare) ar deveni egal cu: $4,0 - 1,0\% - 1,8\% = 1,2\%$. În cazul aplicării unei politici inflaționiste, randamentul real *ex post* (după impozitare) ar fi de: $4,0\% - 1,0\% - 5,0\% = -2,0\%$.
7. Din perspectiva unei gospodării individuale, o rată mai ridicată a dobânzii în termeni reali sporește atractivitatea economisirii, deoarece randamentul acesteia este mai mare în ceea ce privește consumul viitor. Prin urmare, un nivel mai ridicat al ratelor reale ale dobânzilor conduce, în general, la reducerea consumului curent și la creșterea economiilor. Din punctul de vedere al unei întreprinderi individuale, o rată reală mai înaltă a dobânzii va avea un efect inhibitor asupra investițiilor, în condițiile în care toți ceilalți factori se mențin constanți, deoarece vor exista mai puține proiecte de investiții disponibile care să ofere un randament suficient pentru a acoperi majorarea costurilor de capital. Este important să se înțeleagă că, în acest proces, decalajele sunt inerente. Întreprinderile pot avea nevoie de luni întregi pentru a pune în aplicare noi planuri de investiții sau chiar de ani în cazul investițiilor care presupun construirea unor noi uzine sau comandarea unor utilaje speciale. Și în cazul investițiilor în domeniul imobiliar se reacționează cu o anumită întârziere la variațiile ratelor dobânzii. De asemenea, este posibil ca mulți consumatori să nu își modifice imediat planurile de consum. În concluzie, nivelul mai ridicat al ratelor dobânzilor va tinde să conducă la o reducere a



Nivelul mai ridicat al ratelor dobânzilor conduce, în general, la reducerea consumului curent și la creșterea economiilor.

cheltuielilor curente ale întreprinderilor și ale populației, însă efectele se vor manifesta cu o oarecare întârziere.

8. Există o serie de factori și de șocuri care pot influența nivelul prețurilor pe termen scurt. Printre aceștia se numără evoluția cererii agregate și a componentelor sale, inclusiv evoluția politicii fiscale. Alte variații pot fi cele aferente prețurilor consumurilor intermediare, costurilor și productivității, cursurilor de schimb și economiei mondiale. Toți acești factori ar putea afecta activitatea economică în termeni reali și evoluția prețurilor pe termen scurt.
9. O creștere susținută a nivelului general al prețurilor poate fi generată, pe termen lung, numai de o politică monetară expansionistă, susținută și durabilă. Această idee este adesea subliniată prin afirmația conform căreia „inflația este întotdeauna și pretutindeni un fenomen monetar”.

Exerciții aferente capitolului 5

1. Consultați website-ul Băncii Centrale Europene și căutați numele președintelui acesteia.
2. Consultați website-ul băncii centrale naționale din țara dumneavoastră și căutați numele guvernatorului acesteia.
3. Care este componența Consiliului guvernatorilor BCE? Care sunt atribuțiile principale ale acestuia?
4. Care este componența Comitetului executiv al BCE? Care sunt atribuțiile principale ale acestuia?
5. Care este componența Consiliului general al BCE? Care sunt atribuțiile principale ale acestuia?
6. Rezumați definiția dată de BCE stabilității prețurilor.
7. Care sunt motivele care stau la baza anunțării, de către Consiliul guvernatorilor, a unei definiții cantitative a stabilității prețurilor?
8. Descrieți pe scurt cele două perspective utilizate de Eurosistem pentru analiza riscurilor la adresa stabilității prețurilor. Care sunt orizonturile temporale relevante?
9. Descrieți pe scurt elementele principale ale cadrului operațional al Eurosistemului. Care sunt caracteristicile de bază ale acestora?

10. Să presupunem că BCE anunță o licitație cu rată fixă a dobânzii și decide alocarea a 100 de milioane EUR. În decursul acestui proces, băncile depun ofertele prezentate mai jos. Cum va distribui BCE cele 100 de milioane EUR către bănci?

Alocare în funcție de oferte		
Banca 1	30	?
Banca 2	30	?
Banca 3	50	?
Banca 4	40	?
Banca 5	50	?
Total	200	100

Soluțiile exercițiilor aferente capitolului 5

- Jean-Claude Trichet.
- Răspunsul diferă, bineînțeles, de la o țară la alta.
- Consiliul guvernatorilor este principalul organ de decizie al BCE. Este format din cei șase membri ai Comitetului executiv și din guvernatorii BCN din zona euro. Consiliul guvernatorilor este prezidat de președintele BCE. Principala atribuție a Consiliului guvernatorilor constă în formularea politicii monetare pentru zona euro. În special, acesta are competența de a stabili ratele dobânzilor la care băncile comerciale pot obține lichidități (bani) din partea băncilor centrale. Astfel, Consiliul guvernatorilor influențează indirect ratele dobânzilor la nivelul întregii economii a zonei euro, inclusiv ratele la care clienții băncilor comerciale pot contracta împrumuturi și cele obținute de persoanele care dețin depozite.
- Comitetul executiv al BCE este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și alți patru membri. Toți sunt numiți de comun acord de către șefii de stat sau de guvern ai țărilor care formează zona euro. Comitetul executiv este responsabil cu aplicarea politicii monetare, astfel cum este ea formulată de către Consiliul guvernatorilor, și oferă BCN instrucțiunile necesare în acest sens. De asemenea, pregătește reuniunile Consiliului guvernatorilor și coordonează activitatea zilnică a BCE.
- Consiliul general este cel de-al treilea organ de decizie al BCE. Acesta este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și din guvernatorii tuturor băncilor centrale naționale din statele membre ale UE. Consiliul general nu are ca responsabilitate luarea deciziilor de politică monetară în zona euro, dar contribuie la coordonarea politicilor monetare ale statelor membre care nu au adoptat încă moneda euro și la pregătirile pentru o posibilă extindere a zonei euro.
- Deși stabilește în mod clar menținerea stabilității prețurilor drept obiectivul fundamental al BCE, tratatul nu oferă o definiție exactă a acesteia. Pentru mai multă precizie, Consiliul guvernatorilor BCE a prezentat, în anul 1998, următoarea definiție cantitativă a acestui obiectiv: „Stabilitatea prețurilor se definește ca o creștere anuală mai mică de 2% a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) pentru zona euro. Stabilitatea prețurilor trebuie menținută pe termen mediu”. În anul 2003, în urma unei evaluări minuțioase a strategiei sale de politică monetară, Consiliul guvernatorilor a confirmat această definiție și a precizat că, prin aceasta, intenționează să mențină ratele inflației la un nivel inferior, dar „apropiat valorii de 2% pe termen mediu”.



Menținerea stabilității prețurilor este obiectivul principal al BCE.

7. Consiliul guvernatorilor a decis să anunțe public definiția cantitativă a stabilității prețurilor din mai multe motive. În primul rând, clarificând modul în care Consiliul guvernatorilor interpretează obiectivul care i-a fost atribuit prin tratat, definiția facilitează înțelegerea cadrului de politică monetară (mai exact, politica monetară devine mai transparentă), oferind astfel orientări publicului și permițându-i să își formuleze propriile anticipații cu privire la evoluția viitoare a prețurilor. În al doilea rând, definiția stabilității prețurilor oferă un criteriu de evaluare clar și măsurabil, în baza căruia publicul poate evalua rezultatele BCE. În cazul identificării unor deviații ale evoluției prețurilor de la definiția stabilității prețurilor, BCE are obligația de a explica aceste deviații, precum și modalitatea prin care intenționează să restabilească stabilitatea prețurilor într-un interval de timp acceptabil.
8. În cadrul strategiei BCE, deciziile de politică monetară se bazează pe o analiză cuprinzătoare a riscurilor la adresa stabilității prețurilor. Această analiză se realizează pe baza a două perspective complementare privind stabilirea evoluției prețurilor. Prima perspectivă are drept scop evaluarea factorilor care determină evoluția prețurilor pe termen scurt și mediu, punând accentul pe activitatea economică reală și pe condițiile financiare din economie. Această analiză ține seama de faptul că evoluțiile prețurilor pe termen scurt și mediu sunt în mare parte influențate de interacțiunea dintre cerere și ofertă pe piața bunurilor, a serviciilor și a factorilor de producție. BCE folosește pentru aceasta denumirea de „analiză economică”. Cea de-a doua perspectivă, denumită „analiza monetară”, se axează pe un orizont pe termen lung, valorificând legătura pe termen lung dintre masa monetară și prețuri. În principal, analiza monetară servește drept instrument de coroborare, dintr-o perspectivă pe termen mediu și lung, a semnalelor de politică monetară pe termen scurt și mediu furnizate de analiza economică.
9. Cadrul operațional al Eurosistemului cuprinde trei elemente principale, primul dintre acestea fiind rezervele minime obligatorii, cu un sistem de calcul al valorii medii pe o perioadă, așa-numită „de constituire”, de aproximativ o lună. Instituțiilor de credit li se impune constituirea de rezerve minime obligatorii în conturile lor curente deschise la BCN. Acest instrument are importanta funcție de a permite sistemului bancar să solicite lichiditate suplimentară băncilor centrale, precum și de a asigura protecție împotriva șocurilor temporare de lichiditate pe piața monetară, în vederea reducerii volatilității ratelor dobânzilor pe termen scurt. Acest lucru facilitează aplicarea, de către BCE, a politicii sale monetare. În al doilea rând, prin intermediul operațiunilor de piață, Eurosistemul poate să administreze condițiile de constituire a rezervelor pe piața monetară și să influențeze ratele dobânzilor de pe această piață, oferind periodic băncilor posibilități de refinanțare, prin care se asigură necesarul de lichiditate al acestora. Operațiunea principală de refinanțare săptămânală, cu scadența la o săptămână, este elementul esențial al punerii în aplicare a politicii monetare a BCE. Rata dobânzii stabilită pentru operațiunea principală de refinanțare (OPR) indică orientarea politicii monetare adoptate de Consiliul guvernatorilor BCE. OPR constituie, de asemenea, modalitatea principală de refinanțare a sistemului bancar. Operațiunile de refinanțare pe termen lung sunt, de asemenea, destinate furnizării de lichiditate, dar sunt derulate cu o frecvență lunară și au scadența la trei luni. Operațiunile de reglaj fin sunt efectuate ad-hoc în vederea atenuării efectelor fluctuațiilor neprevăzute de lichiditate sau ale unor evenimente extraordinare asupra ratelor dobânzilor. În al treilea rând, băncile au la dispoziție două facilități permanente – o facilități de creditare marginală și o facilități de depozit –, care le permit obținerea de credite *overnight* sau constituirea de depozite la băncile centrale, în vederea administrării necesarului lor de lichiditate. Utilizarea facilităților este lăsată la aprecierea băncilor.
10. Suma totală de alocat reprezintă 50% din totalul ofertelor. Astfel, fiecare bancă obține 50% din oferta depusă.

	Ofertă	Sumă alocată
Banca 1	30	15
Banca 2	30	15
Banca 3	50	25
Banca 4	40	20
Banca 5	50	25
Total	200	100

Exerciții suplimentare

- Să presupunem că o bancă centrală face să „cadă din cer” o anumită sumă de bani (respectiv o sumă distribuită echitabil tuturor), măbind astfel cantitatea de numerar în circulație din economie. Care ar fi consecințele pe termen scurt? Care ar fi efectele pe termen lung?
- Dacă indicele prețurilor de consum crește, puterea de cumpărare a banilor:
 - scade?
 - rămâne neschimbată?
 - crește?
- Modificarea spre stânga a curbei ofertei agregate poate fi determinată de:
 - majorarea salariilor reale (la un nivel dat al productivității)?
 - scăderea productivității?
 - creșterea cererii de monedă?

Soluții

- Pe termen scurt, este posibil ca oamenii să se simtă mai bogați și să cheltuiască mai mult. Prin urmare, creșterea economică reală poate cunoaște o accelerare pe termen scurt, revenind ulterior la nivelul inițial. Pe termen lung, nivelul prețurilor se va majora în aceeași proporție.
- Dacă indicele prețurilor de consum crește, puterea de cumpărare a banilor scade.
- Modificarea spre stânga a curbei ofertei agregate poate fi determinată de majorarea salariilor reale sau de scăderea productivității.



Banca Centrală Europeană (1998), *A stability-oriented monetary policy for the ESCB*, comunicat de presă al BCE, 13 octombrie 1998, <http://www.ecb.europa.eu>

Banca Centrală Europeană (1998), *The quantitative reference value for monetary growth*, comunicat de presă al BCE, 1 decembrie 1998, <http://www.ecb.europa.eu>

Banca Centrală Europeană (1999), *The stability-oriented monetary policy strategy of the Eurosystem*, Buletin lunar, ianuarie 1999.

Banca Centrală Europeană (1999), *Euro area monetary aggregates and their role in the Eurosystem's monetary policy strategy*, Buletin lunar, februarie 1999.

Banca Centrală Europeană (1999), *The operational framework of the Eurosystem: description and first assessment*, Buletin lunar, mai 1999.

Banca Centrală Europeană (1999), *The implementation of the Stability and Growth Pact*, Buletin lunar, mai 1999.

Banca Centrală Europeană (1999), *The institutional framework of the European System of Central Banks*, Buletin lunar, iulie 1999.

Banca Centrală Europeană (2000), *The Eurosystem and the EU enlargement process*, Buletin lunar, februarie 2000.

Banca Centrală Europeană (2000), *Monetary policy transmission in the euro area*, Buletin lunar, iulie 2000.

Banca Centrală Europeană (2000), *The two pillars of the ECB's monetary policy strategy*, Buletin lunar, noiembrie 2000.

Banca Centrală Europeană (2000), *Issues arising from the emergence of electronic money*, Buletin lunar, noiembrie 2000.

Banca Centrală Europeană (2001), *Monetary policy-making under uncertainty*, Buletin lunar, ianuarie 2001.

Banca Centrală Europeană (2001), *Framework and tools of monetary analysis*, Buletin lunar, mai 2001.

Banca Centrală Europeană (2001), *Measures of underlying inflation in the euro area*, Buletin lunar, iulie 2001.

Banca Centrală Europeană (2001), *Issues related to monetary policy rules*, Buletin lunar, octombrie 2001.

Banca Centrală Europeană (2001), *The monetary policy of the ECB*.

Banca Centrală Europeană (2001), *Monetary analysis: tools and applications*, <http://www.ecb.europa.eu>



Banca Centrală Europeană (2002), *List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves*, <http://www.ecb.europa.eu>

Banca Centrală Europeană (2002), *Enhancements to MFI balance sheet and interest rate statistics*, Buletin lunar, aprilie 2002.

Banca Centrală Europeană (2002), *The Eurosystem's dialogue with EU accession countries*, Buletin lunar, iulie 2002.

Banca Centrală Europeană (2002), *The accountability of the ECB*, Buletin lunar, noiembrie 2002.

Banca Centrală Europeană (2002), *Transparency in the monetary policy of the ECB*, Buletin lunar, noiembrie 2002.

Banca Centrală Europeană (2003), *Measures to improve the efficiency of the operational framework for monetary policy*, comunicat de presă al BCE, 23 ianuarie 2003.

Banca Centrală Europeană (2003), *Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy*, <http://www.ecb.europa.eu>

Banca Centrală Europeană (2003), *The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy*, Buletin lunar, iunie 2003.

Banca Centrală Europeană (2003), *Measures to improve the collateral framework of the Eurosystem*, Consultare publică, 11 iunie 2003, <http://www.ecb.europa.eu>

Banca Centrală Europeană (2003), *Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications*, septembrie 2003.

Banca Centrală Europeană (2004), *The monetary policy of the ECB*, <http://www.ecb.europa.eu>

Banca Centrală Europeană (2006), *Convergence Report*, mai 2006, <http://www.ecb.europa.eu>

Bordo, M. D. și B. Eichengreen (1993), *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, The University of Chicago Press.

Davies, G. (1994), *A History of Money: From Ancient Times to the Present Day*, University of Wales Press, Cardiff.

Institutul Monetar European (1997), *The single monetary policy in Stage Three: specification of the operational framework*, ianuarie 1997.

Institutul Monetar European (1998), *The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures*, septembrie 1998, <http://www.ecb.europa.eu>

Issing, O. (1994), *Geschichte der Nationalökonomie*, Vahlen Verlag.

Issing, O. (2003), *Einführung in die Geldtheorie*, 13. Auflage, Vahlen Verlag.

Issing, O., V. Gaspar, I. Angeloni și O. Tristani (2001), *Monetary policy in the euro area: strategy and decision-making at the European Central Bank*, Cambridge University Press.



McCandless, G. T. și W. E. Weber (1995), *Some Monetary Facts*, *Federal Reserve of Minneapolis Review*, vol. 19, nr. 3, p. 2-11.

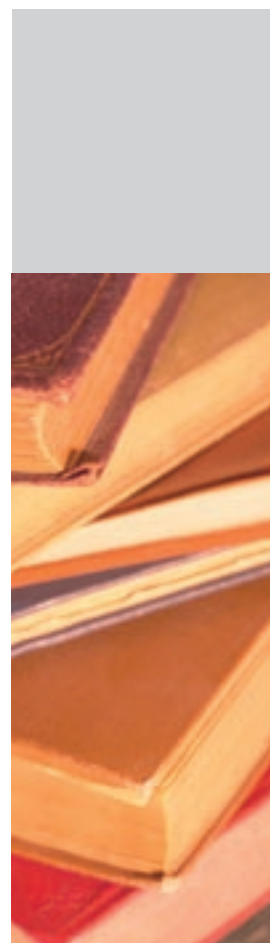
Papademos, L. (2003), *The contribution of monetary policy to economic growth*, discurs susținut cu ocazia celei de-a 31-a Conferințe economice, Viena, 12 iunie 2003, <http://www.ecb.europa.eu>

Papademos, L. (2004), *Policy-making in EMU: strategies, rules and discretion*, discurs susținut la Banco de España, Madrid, 19 aprilie 2004, <http://www.ecb.europa.eu>

Scheller, H. K. (2004), *The European Central Bank – History, Role and Functions*.

Trichet, J.-C. (2004), *Key issues for monetary policy: an ECB view*, *Keynote address at the National Association of Business Economics*, Philadelphia, 5 octombrie 2004, <http://www.ecb.europa.eu>

Trichet, J.-C. (2004), *A stability-oriented monetary policy as a necessary condition for long-term growth*, discurs susținut cu ocazia UNICE Competitiveness Day, Bruxelles, 9 decembrie 2004, <http://www.ecb.europa.eu>





Banca Centrală Europeană
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt pe Main
Germania
www.ecb.europa.eu

