



Parlamentul României

Camera Deputaților

PREȘEDINTE



Nr. 1/639/LD
27.02.2018

Către,

Consiliul de Administrație

Banca Națională a României

Stimați domni,

Politica monetară, atribuția exclusivă a Băncii Naționale a României, reprezintă o componentă esențială a mix-ului de politici macroeconomice promovată pentru asigurarea unei dezvoltări economice accelerate, dar sustenabile și de durată. În acest sens, consider că politica monetară trebuie să se armonizeze cu politicile guvernamentale. Din acest punct de vedere îmi exprim îngrijorarea față de măsurile întreprinse la început de an de către Banca Națională și care, în opinia mea, nu reprezintă cea mai potrivită cale de coordonare a politicilor macroeconomice.

Apreciez faptul că o politică monetară adecvată trebuie configurată în raport cu politica fiscal-bugetară și, în general, cu politicile guvernamentale stabilite prin Programul de Guvernare **fără a se pune semnul întrebării asupra capacității guvernului de a implementa măsurile asumate sau de a îndeplini prevederile legilor bugetare.** O politică monetară bazată pe neîncredere și pe maximizarea unor riscuri potențiale

nu este, în opinia mea, o politică favorabilă creșterii economice sustenabile și poate conduce în final la rezultate contrare celor așteptate.

Aceste rezerve pe care le am cu privire la fundamentarea și pertinența măsurilor întreprinse în ianuarie și februarie sunt determinate de comunicările dumneavoastră publice, inclusiv de minuta ședinței de politică monetară a Consiliului de administrație al Băncii Naționale din 7 februarie 2018. Se menționează în documentul citat faptul că membrii Consiliului de administrație au remarcat „incertitudinile legate de transferul către angajați a obligațiilor privind contribuțiile sociale, **precum și de potențialele corecții fiscale efectuate în acest an în vederea încadrării deficitului bugetar în plafonul de 3% din PIB**”.

În aprecierea mea, într-o instituție publică asemenea remarci nu își au locul la mai puțin de o lună de aplicare a politicii bugetare configurate prin Legea bugetului de stat nr. 2/2018 și Legea bugetului asigurărilor sociale de stat nr. 3/2018.

Altfel spus, deși Parlamentul a aprobat în luna decembrie 2017 legile bugetare pentru acest an în care e definit atât nivelul veniturilor și cheltuielilor publice, cât și nivelul deficitului bugetar, la scurt timp Consiliul de Administrație al BNR își exprimă public opinia că aceste legi sunt nerealiste și că vor fi încălcate.

După cum știți, deficitul bugetului general consolidat în termeni cash pe acest an a fost stabilit prin legea bugetară la 2,97%, fără măsuri fiscale care să afecteze mediul de afaceri.

În fapt, membrii Consiliului de Administrație induc la nivelul mediului economic o stare de neîncredere în Guvern, iar o măsură de politică monetară, respectiv majorarea ratei dobânzii, bazată pe suspiciuni cu privire la activitatea Guvernului nu reprezintă o politică monetară corectă.

Un alt exemplu este oferit de opinia Consiliului de Administrație cu privire la „trenarea redresării absorbției fondurilor europene”, afirmație eronată și în totală discordanță

cu realizările din 2017 și cu angajamentele Guvernului pentru anul în curs.

Datele sunt deja publice. Progresul din 2017 este incomparabil cu lipsa de absorbție a fondurilor europene din 2016. La sfârșitul anului trecut, gradul de absorbție a fondurilor europene a ajuns la 11,4% față de aproape zero în anul 2016. Pentru viitor angajamentul este de a ajunge la un grad de absorbție de 72,5% până la 31 decembrie 2020, angajament asumat explicit prin Programul de guvernare, aprobat prin Hotărârea Parlamentului nr. 1 din 29.07.2018.

Conform legilor bugetare, în anul 2018 veniturile din fonduri europene vor însuma 28,3 mld lei față de 17 mld. lei în anul precedent.

Prin urmare, și în acest caz, dumneavoastră ați afirmat public faptul că prevederile și angajamentele legale nu ar fi realiste, deși până în prezent nu există nici o informație care să susțină ideea trenării absorbției fondurilor europene.

Revenind la abordările macroeconomice avute în vedere la majorarea ratei dobânzii de politică monetară, în opinia noastră sunt multe discordanțe în aprecierile Băncii Naționale.

În ciuda estimărilor pesimiste, România a arătat un tablou macroeconomic sustenabil în 2017. Realizarea unei rate de creștere economică record de 7%, în condițiile menținerii unui deficit bugetar mai mic de 3% din PIB și a reducerii ponderii datoriei publice, de la 37,6% din PIB în decembrie 2016, la 36,5% din PIB în noiembrie 2017 (acesta fiind nivelul minim din ultimii 6 ani și la mai puțin de jumătate din media UE) reprezintă un proces care conduce la creșterea convergenței reale față de media Uniunii Europene, concomitent cu păstrarea echilibrelor macroeconomice specifice convergenței nominale.

În 2017, principalii indicatori macroeconomici au fost sustenabili. Contribuția investițiilor la creșterea economică a devenit pozitivă (și se amplifică în 2018, spre deosebire de 2016, când investițiile au contribuit negativ la creșterea economică),

contribuția producției industriale este consistentă (de aproximativ 2 pp, ceea ce reprezintă aproximativ 30% din creșterea economică), efectivul salariaților cu contracte de muncă active este de 6.292.537, din care cu normă întreagă 5.397.303, cel mai mare nivel din ultimii 25 de ani, rata șomajului este, de asemenea, cea mai mică din ultimii 25 de ani, nivelul rezervelor internaționale este confortabil, iar în Trezorerie există o rezervă financiară care asigură 5 luni din necesarul curent de finanțare a țării. Nu în ultimul rând, deficitul de cont curent se află în limita de sustenabilitate pentru economia românească și este finanțat integral din surse sănătoase.

În 2018, viziunea macroeconomică are în vedere o contribuție mai mare a investițiilor la creșterea economică și consolidarea politicilor de creștere a puterii de cumpărare a populației, așa cum este prevăzut în Programul de Guvernare. Conform programării bugetare, în acest an se vor consolida echilibrele macroeconomice, odată cu îmbunătățirea nivelului de convergență în vederea aderării la Zona Euro - obiectivul strategic al următorilor ani.

În mod eronat se consideră că puseul inflaționist apare din cauza "politicilor fiscale și de venituri". Aici avem o abordare fundamental diferită. Plusul de creștere economică trebuie să meargă în buzunarele companiilor și în investiții, în economia reală. Sensul bunei guvernări este ca evoluțiile pozitive din economie să se simtă și în buzunarele românilor, ceea ce s-a și întâmplat în acest prim an de guvernare. Oriunde în lume, eficiența acțiunii guvernamentale se măsoară prin creșterea bunăstării cetățenilor și a competitivității în mediul de afaceri.

După cum știți, la nivelul cetățeanul obișnuit nu se resimte inflația calculată pe baza IPC, ci inflația medie. Iar conform Eurostat, inflația medie (creșterea medie a prețurilor la bunurile de consum, pe baza metodologiei UE) a fost în 2017 de 1,1%. Creșteri de prețuri nu au avut loc doar în România. În 2017,

Uniunea Europeană a avut o creștere a prețurilor medii de 1,7% (de 6 ori mai mare decât în 2016), Estonia și Lituania 3,7%, Letonia 2,9%, Ungaria 2,4%, Polonia 1,6%.

Inflația calculată de BNR are un puternic caracter statistic care compară indicele prețurilor constante cu bază fixă din perioada actuală, cu cel din aceeași perioadă a anului anterior. Ținând cont că în perioada ianuarie - septembrie 2017 indicele prețurilor constante a avut o valoare joasă, atunci inflația în primele trei trimestre ale anului 2018 estimată de BNR la 4,9% în primul trimestru, 5,1% în trimestrul al doilea și 4,8% în trimestrul al treilea va fi afectată de un efect de bază foarte mare. În aceste condiții, este nevoie de eliminarea efectului de bază, iar în aceste condiții, cea mai eficientă abordare ar fi compararea prețurilor cu un reper cât mai apropiat de perioada de analiză, adică luna decembrie 2017. Astfel, recalculând creșterea prețurilor în trimestrul 1 al anului 2018 (sfârșit de perioadă), față de decembrie 2017, se constată că acestea vor înregistra o creștere de doar 1,3%. De asemenea, creșterea prețurilor la sfârșitul primului semestru al anului 2018, față de luna decembrie a anului 2017 va fi de 2,1% iar creșterea prețurilor la sfârșitul trimestrului III față de luna decembrie 2017 va fi de 2,5%.

După cum sunt convins că știți, principalele cauze care au determinat inflația nu țin de acțiunea guvernamentală. Mai mult, acestea sunt asociatei ofertei și nu excesului de cerere. Cele mai mari creșteri de prețuri au fost la unt (din cauza reducerii ofertei la nivel european), ouă (din cauza scandalului Fipronil), energie electrică (din cauza liberalizării prețurilor), fructe și legume (din cauza condițiilor meteo defavorabile din țările producătoare și a măsurilor de combatere a evaziunii fiscale din România). Dacă mai adăugăm creșterea prețului barilului de petrol pe piețele internaționale (în anul 2017 prețul petrolului s-a majorat cu 24%), observăm că peste 90 la sută din inflație are cauze care nu țin de acțiunea guvernamentală. De altfel, chiar BNR afirmă că doar 9% (adică 0,3 puncte procentuale din inflație) apare din

cauza majorării supraaccizei (Raportul asupra inflației, noiembrie 2017, pagina 55). Epuizarea efectelor acestor șocuri se va realiza în ultimul trimestru al anului 2018 atunci când va acționa un efect de bază invers, va dispărea complet efectul creșterii supraaccizei și astfel inflația la sfârșitul anului 2018 va coborî spre intervalul țintit de BNR.

La "efectul de bază", într-o analiză profesionistă, ar trebui adăugat impactul cursului de schimb, care a înregistrat o depreciere importantă în partea a doua a anului 2017. O astfel de abordare trebuie să ia în considerare și faptul că **mecanismele de intervenție nu aparțin Guvernului.**

În coșul de consum al populației sunt produse ale căror prețuri sunt raportate la euro, cum ar fi tarifele pentru serviciile telefonice, transportul aerian, dar și mărfuri alimentare care nu pot fi produse în țară și sunt exclusiv din import: citrice și alte fructe meridionale, cafea și cacao, etc. La acestea se adaugă și categoriile de mărfuri cu un grad ridicat al importurilor: medicamente, aparatură electronică.

În economie, dincolo de tranzacțiile și creditarea în euro (componentă oficială analizată de BNR), există și **o referință aproape generală a prețurilor bunurilor și serviciilor și chiar a salariilor la euro.** Practic, prețurile sunt exprimate în euro și evoluția cursului determină direct prețul final și deci inflația. De la case și mașini, până la chirii și servicii turistice, aproape totul este exprimat în euro. De aceea, **inflația se modifică în funcție de curs**, iar după cum știți, politica cursului de schimb nu este a Guvernului.

Cât despre creșterea mai puternică a salariilor față de creșterea de productivitate, nici aici nu poate fi dată vina pe Guvern deoarece ecartul este redus, iar spațiul de creștere rămâne unul consistent - productivitatea în România este la 66% față de media UE28, iar salariile la 25% față de media UE 28). În plus, în industrie creșterile de salarii sunt corelate cu creșterile de productivitate, deci nu este afectată competitivitatea.

În schimb, majorările succesive ale ratei dobânzii de politică monetară la început de an, când sectorul privat își dimensionează afacerile și investițiile pentru anul 2018, sunt de natură a afecta grav încrederea acestora în mediul economic românesc. Drept urmare, majorarea dobânzii de politică monetară cu 0,5 puncte procentuale (0,25 pp în luna ianuarie și 0,25 pp în luna februarie) se va regăsi în reducerea creditării companiilor, a investițiilor și a consumului populației.

Iar în condițiile unor credite mai scumpe, populația își va reduce la rândul său în special achizițiile de bunuri de folosință îndelungată, ceea ce va afecta și producția industrială de profil.

Impactul este cu atât mai ridicat cu cât majorările s-au făcut la început de an, ceea ce induce temerea că vor pot urma și alte majorări în cursul anului.

Aceste majorări înseamnă o creștere a cheltuielilor societăților comerciale cu aproximativ 500 milioane lei și reducerea corespunzătoare a profitului și, implicit, a formării brute de capital fix. În cazul populației, pentru același consum ar fi nevoie de o sumă suplimentară de 600 milioane lei.

Prin urmare, **majorarea la început de an a dobânzii de politică monetară cu 0,5 puncte procentuale reduce cu 0,2 puncte procentuale creșterea economică prognozată pentru anul 2018**, provenită din reducerea consumului populației cu 0,1 puncte procentuale și a investițiilor (formarea brută de capital fix) cu 0,3 puncte procentuale.

Mai mult decât atât, este profund incorect ca în prima parte a anului să fie exprimate anticipații inflaționiste în creștere. În plus, în opinia mea, sunt neindicate declarațiile privind eventuale creșteri privind rata dobânzii, în condițiile în care deciziile privind investițiile private suferă oricum. Creșterile succesive ale ratei dobânzii vor afecta puternic companiile - mai ales cele mici și mijlocii - precum și pe românii împrumutați în lei.

Apariția unor eventuale fenomene de supraîncălzire în domeniul creditelor ipotecare poate atrage un răspuns combinat monetar-fiscal. BNR poate utiliza măsuri macroprudențiale - modificarea pragurilor pentru gradul de îndatorare și/sau pentru raportul împrumuturi/ garanții; reconsiderarea șocului de senzitivitate la creșterea ratei dobânzii și /sau scăderea venitului pentru cerința privind gradul de îndatorare maxim aferent creditului de consum; activarea pragurilor pentru gradul de îndatorare maxim în ceea ce privește creditele ipotecare. Iar Guvernul poate analiza revizuirea condițiilor Programului Prima Casă, de exemplu.

Trebuie să conștientizăm cu toții că nu jucăm singuri în economia globală. Fiecare țară europeană încearcă să câștige convergență și competitivitate.

Conform prognozei de toamnă (noiembrie 2017) a Comisiei Europene output gap-ul pentru România, calculat prin intermediul funcției de producție, a fost în 2017 de 0,7% iar în 2018 va fi de 1,1% ceea ce înseamnă că excesul de cerere atât în 2017 cât și anul acesta este în limite sustenabile și comparabile cu majoritatea statelor UE care nu presupune o înăsprire a politicii monetare.

În Cehia, rata de dobândă de politică monetară a crescut la 0,75% în condițiile în care output gap-ul a fost în 2017 de 0,9% iar în 2018 va fi de 1%, conform estimărilor Comisiei Europene. Deci în situația unui output gap asemănător cu cel al României, Cehia și-a permis luxul de a mări rata de politică monetară în condițiile în care aceasta era aproximativ egală cu zero. Și cu rata de politică monetară mărită la 0,75% și în aceleași condiții de exces de cerere ca și în cazul României, în Cehia nu va fi afectată componenta investițională privată din economie decât marginal.

În Polonia, rata de politică monetară a rămas neschimbată din martie 2015 la valoarea de 1,5% în condiții identice de output

gap cu România, respectiv de 0,6% în 2017 și de 1,1% în 2018 conform prognozei de toamnă a Comisiei Europene.

În Ungaria, rata de politică monetară a rămas neschimbată la valoarea de 0,9% în condițiile în care ținta de inflație era de 3% iar output gap-ul era în 2017 de 1,5%, în 2018 fiind estimat la 2,1%. Mai mult, în septembrie 2017 banca centrală a adoptat chiar o serie de măsuri de relaxare a politicii monetare.

Deci, aceste țări care au un exces de cerere asemănător cu cel din România, conform estimărilor Comisiei Europene, fie nu au modificat rata de dobândă de politică monetară, fie au realizat modificări marginale pentru rate care erau în jurul valorii zero, asigurând astfel condiții de dezvoltare a mediului de afaceri și a economiei. Aceste procese se întâmplă în condițiile în care rata inflației a crescut consistent și în aceste țări. În schimb, în aceste țări banca centrală cooperează cu Guvernul pentru atingerea unor ținte comune.

În concluzie, considerentele expuse mă determină ca în calitate de Președinte al Camerei Deputaților să mă adresez dumneavoastră pentru a vă solicita o motivație tehnică și foarte argumentată cu privire la majorarea repetată, încă de la începutul anului, a ratei dobânzii de politică monetară. Parlamentul României este cel ce aprobă politica fiscal-bugetară a Guvernului, dar și Programul său de Guvernare. Totodată, îmi manifest convingerea și perocuparea ca și celelalte componente ale politicii macroeconomice să fie în consonanță cu legile și hotărârile Parlamentului.

În acest cadru instituțional, vă adresez întrebarea firească dacă perspectivele politicii monetare pe care le aveți în vedere, vor avea același caracter restrictiv și dacă există riscul unor noi majorări a dobânzii de politică monetară. Consiliul de administrație al BNR apreciază că în anul 2018 se vor manifesta multiple riscuri economice. Dar tot atât de adevărat este și faptul că astfel de riscuri majore pot fi induse de o politică monetară

mai puțin bazată pe fundamente reale asupra politicilor economice și asupra mediului de afaceri.

Realizarea prevederilor bugetare și a angajamentelor din Programul de Guvernare depind într-o bună măsură și de politica monetară. Tocmai de aceea consider că este foarte important dialogul între instituțiile implicate, iar în acest sens vă adresez invitația de a identifica împreună modalitățile legale pentru un dialog constructiv, care să preceadă deciziile de politică monetară, între Parlament, Guvern și Banca Națională a României.

Cu stimă,

Liviu Dragnea



Președintele Camerei Deputaților