

Leonardo Badea (BNR): Cursul de schimb este nod de interactiune al mai multor blocuri ale economiei, având o natura macro-financiara

Cursul de schimb este nod de interactiune al mai multor blocuri ale economiei, fiind afectat de factori ce tin de pozitia externa, de economia interna si de conditiile de pe pietele financiare, potrivit viceguvernatorului Bancii Nationale a României, Leonardo Badea.

"Cursul de schimb este nod de interactiune al mai multor blocuri ale economiei, având o natura macro-financiara. Mai exact, cursul de schimb real sau nominal este afectat de factori ce tin de pozitia externa (elemente asociate balantei de plati, termeni de comert, investitii straine etc.), de economia interna (inflatie, dobânzi productivitate, somaj, cerere agregata etc.) si de conditiile de pe pietele financiare (prime de risc asociate cursului de schimb, actiuni speculative, sentimente de panica sau alte comportamente tipice pietelor financiare, actiuni de acoperire fata de riscul valutar în pietele de instrumente financiare derivate)", explica Leonardo Badea într-o analiza transmisa AGERPRES.

Potrivit acestuia, pe parcursul perioadei de tranzitie catre economia de piata si în timpul episoadelor de criza financiara pe plan international si european din anii 2007-2012, România a cunoscut variatii semnificative ale cursului nominal de schimb, inclusiv etape de depreciere ampla, concomitent cu turbulente severe în pietele financiare domestice.

"Impactul social si economic al acestor episoade a fost considerabil, ceea ce explica sensibilitatea aparte fata de evolutia cursului de schimb pe care publicul larg si mediul de afaceri o au", afirma Badea.

El arata ca primii zece ani de tranzitie au reprezentat o etapa de instabilitate profunda si adaptare structurala, în care România a parcurs un proces dificil de reforma economica postcomunista, marcat de restructurari industriale, de privatizari complicate si de fragilitatea sectorului financiar. Inflatia înregistra niveluri înalte, iar încrederea populatiei în noile institutii democratice, economie si sistemul financiar local se plasa la cote reduse, ceea ce a alimentat presiuni constante asupra cursului de schimb.

"Societatea româneasca a traversat atunci o perioada caracterizata de o puternica insecuritate si frustrare crescândă. Reformele structurale necesare au avut efecte colaterale negative, precum pierderi masive de locuri de munca, scaderea puterii de cumparare si emigratie a fortei de munca. Aceste fenomene au contribuit la o erodare suplimentara a încrederii în perspectivele economice si au accentuat preferinta populatiei pentru valuta în detrimentul monedei nationale. În plus, contextul financiar a fost si atunci marcat de o serie de turbulente importante, generate printre altele de criza financiara din Asia (1997) si cea din Rusia (1998), situatie care a amplificat efectele vulnerabilitatilor existente ale economiei românesti si a contribuit mai departe la iesiri de capital, cresterea costurilor de finantare externa si deprecierea abrupta a leului", mentioneaza oficialul BNR.

În analiza el reaminteste ca în data de 14 februarie 2000, România a deschis oficial negocierile de aderare cu Uniunea Europeana, în cadrul Conferintei Interguvernamentale de la Bruxelles si atunci au început sa fie puse bazele reformelor cerute de aquis-ul comunitar, tara noastra demarând pregatirea capitolelor de negociere. Pe acest fond, în anii 2000-2003, situatia economica a început sa se stabilizeze treptat, în contextul unor politici monetare si fiscale coerente, care au fost însoțite de o relansare a cresterii economice si de scaderea inflatiei.

Consolidarea fiscala din acea perioada (deficitul bugetar a coborât sub 1 la suta din PIB în anul 2005, conform Eurostat), reformele structurale reluate în contextul negocierilor de aderare la Uniunea Europeana si intrările masive de capital strain (inclusiv investitii directe) au contribuit la întarirea încrederii investitorilor si a populatiei

în moneda nationala.

"Acesti factori explica mare parte din aprecierea relativ sustinuta pe care leul a cunoscut-o între anii 2004 si 2007. Aceasta a fost sustinuta de perspectivele certe de integrare europeana, de îmbunatatirea ratingurilor suverane si de intrarile semnificative de capital, în special în sectorul bancar si imobiliar. Semnalul pozitiv dat de liberalizarea progresiva a contului de capital a alimentat la rândul sau influxurile de fonduri din partea investitorilor straini atrasi de dobânzile încă ridicate din România si de potentialul de convergenta economica", mai subliniaza Leonardo Badea.

El a semnalat ca aprecierea leului a fost întrerupta brusc în a doua parte a anului 2007, odata cu declansarea crizei financiare globale, un soc extern puternic "pentru economia încă mica si fragila" a României, dar deschisa fluxurilor financiare si comerciale internationale. Au urmat iesiri de capital importante ca urmare a scaderii încrederii în pietele emergente si a turbulentei de pe pietele internationale si, pentru circa doi ani, deprecierea cursului au fost din nou semnificative, într-un tipar de volatilitate aproape comparabil cu cel observat înainte de anul 2000.

Abia în 2009, când au început sa se vada primele semne favorabile ale eforturilor de corectie a dezechilibrelor fiscale si externe majore manifestate pe parcursul perioadei de criza financiara globala, cursul a intrat într-un regim de variatie mai apropiat de normalitate, ale carui fluctuatii pot fi acomodate de economie si populatie, fara a genera distorsiuni si turbulente suplimentare în functionarea mecanismelor economice de piata, mai spune viceguvernatorul BNR.

Analiza evidentiaza faptul ca anterior anului 2003 deprecierea leului (initial în raport cu dolarul american si cu ECU si ulterior în raport cu euro) a fost cu mult mai ampla fata de orice alta moneda din regiune, iar deprecierea semnificativ mai ampla a leului în perioada 1989-2003, în comparatie cu monedele altor tari foste comuniste din regiune a lasat urme adânci în constiinta colectiva a populatiei si a mediului de afaceri.

"Aceasta experienta istorica, influentata de particularitati ale economiei de dinainte de 1989 si ale procesului de tranzitie democratica din România, a generat o sensibilitate crescuta si persistenta fata de evolutiile cursului de schimb. Probabil de aceea, în România, fluctuatiile valutare continua sa aiba un impact psihologic si economic amplificat în raport cu fundamentele macroeconomice actuale", considera Badea.

Potrivit acestuia, ulterior anului 2003, amplitudinea regimurilor de fluctuatie a cursurilor valutare ale monedelor din regiune fata de euro a fost relativ similara, România plasându-se în interiorul plutonului. Pe ansamblul ultimilor aproximativ 20 de ani, leul s-a depreciat nominal fata de euro însa cu o amplitudine mai redusa comparativ cu deprecierea forintului, în vreme ce coroana ceha si zlotul s-au apreciat usor în termeni nominali.

Astfel, dupa anul 2003, în linii mari, cursul valutar al leului fata de euro a avut în general evolutii apropiate ca amplitudine de cele ale altor monede din regiune. Pentru leu si forint tendinta dominanta a fost de depreciere, în vreme ce pentru zlot si coroana ceha a existat predominant o apreciere în termeni nominali.

"Recent, raportul de schimb al monedei nationale a depasit pentru prima oara în era post decembrista nivelul de 5 lei pentru un euro. Multe dezbateri si opinii au fost lansate în spatiul public în saptamânile care au urmat cu privire la acest eveniment unic. Unele dintre aceste întrebări au vizat oportunitatea mentinerii unei volatilitati reduse a cursului de schimb în ultimii ani, în timp ce altele s-au concentrat asupra identificării celui mai adecvat nivel al cursului pentru economie, mediul de afaceri sau populatie în ansamblu. O parte dintre aceste dezbateri au fost fundamentate cu concepte macroeconomice cheie, în timp ce altele s-au circumscris mai degraba sferei emotionale si subiective", afirma Leonardo Badea.

El explica faptul ca, potrivit informatiilor de pe site-ul BNR, "regimul actual al cursului de schimb al leului este

cel de flotare controlata, acesta fiind în concordanta cu utilizarea tintelor de inflatie ca ancora nominala a politicii monetare si permitând un raspuns flexibil al acestei politici la socurile neprevazute ce pot afecta economia".

Badea puncteaza ca în România, banca centrala nu determina si nu fixeaza cursul de schimb. În acelasi timp, preocuparea privind adecvarea unui anumit regim de curs de schimb si, respectiv, modul în care ar trebui implementata politica de curs de schimb, reprezinta un demers complex din punct de vedere stiintific, iar raspunsurile depind, în mare masura, de particularitatile economice, financiare si politice ale tarii respective, adauga el.

Oficialul BNR explica faptul ca România este încadrata ca fiind economie mica (sau mica spre medie), deschisa si vulnerabila financiar si nu poate influenta preturile internationale sau fluxurile financiare, este puternic integrata în comertul si finantele globale si are o capacitate mai redusa de a rezista la socuri financiare, bazându-se mult pe împrumuturi externe si investitii straine.

Leonardo Badea mai arata în analiza ca, pentru a putea evalua riscurile si vulnerabilitatile aferente evolutiei cursului de schimb, trebuie în primul rând sa cunoastem nivelul de echilibru al acestuia. Doar în raport cu acest nivel de echilibru se poate afirma daca la un moment dat cursul de schimb este supra-apreciat sau sub-apreciat. Totodata, numai într-un astfel de cadru se pot evalua într-o maniera verosimila externalitatile macro-financiare ce survin dintr-o situatie sau alta (de supra-apreciere sau sub-apreciere).

Astfel, sintetizând, cursul de schimb de echilibru reprezinta acel nivel al cursului de schimb real sau nominal la care economia poate functiona normal, fara acumularea de dezechilibre externe (precum deficite sau excedente majore), si fara a genera tensiuni semnificative asupra inflatiei, somajului sau ritmului de crestere economica, mai spune el.

"În afara unui model solid, bazat pe tehnici cantitative avansate, nu putem construi o argumentatie robusta cu privire la oportunitatea unei anumite traiectorii a cursului de schimb, respectiv a unui anumit nivel de flotare. Nu în ultimul rând, atunci când încercam sa determinam un anumit curs de echilibru, este indicat sa ne asiguram ca episoade singulare din istoria economiei pe care o investigam nu prezinta o influenta foarte ridicata asupra evaluarilor despre prezent, care sa duca la realizarea unor judecati de valoare imprecise", a conchis Leonardo Badea.