

Scris de adrian.vasilescu pe 14 ianuarie 2022, 12:53

## Dobanda-cheie: de ce 2 si nu 10 la suta?!...

In sedinta din 10 ianuarie 2022, CA al BNR a decis sa miste in sus dobanda de politica monetara, de la 1,75 la 2 la suta. Decizie pefatata de dezbaterei aprinse in spatiul public, o provocare pentru media si pentru analisti sa comenteze si sa parieze.

S-au facut trimeri la strategiile altor banci centrale. Dar, sub acest aspect, pozitiile sunt accentuat diversificate. Flancul european estic, desi alcatuit in corpore din tari ce au ca numitor comun cele mai mari rate ale inflatiei din intreaga Uniune Europeana, este impartit in trei categorii distincte. Romania, singura din acest flanc cu o rata armonizata a inflatiei sub 7 la suta, e plasata in celalalt pluton, cu Germania, Olanda si Spania. Tarile baltice, cu rate intre 7,4 si 9,3 la suta, sunt in zona euro si depind de politica monetara a Bancii Centrale Europene. Cehia, cu o inflatie de sub 5 la suta, este sub media europeana. Iar Polonia si Ungaria, cu rate mari, de 7,4 si respectiv 7,5 la suta, au intarziat prea mult in zona dobanzilor de politica monetara apropiate de zero si s-au trezit obligate sa intre intr-un galop de recuperare. Era limpede: decizia BNR avea sa depinda de alte criterii.

Un reper semnificativ: miza pe rate real-negative, ceea ce inseamna sub nivelul cotelor inflatiei. Importante, in acest sens, sunt informatiile de la BCE si de la Fed - Banca Centrala a Statelor Unite. Ambele au plecat de la o argumentatie apropiata: inflatia e temporara, va trece repede, in plus isi are principalele cauze in explozia preturilor la combustibili, gaze naturale si energie electrica, a caror dinamica de regula nu se lasa influentata de politica monetara, asa ca urcand dobanda-cheie ar putea sa faca mai mult rau decat bine. Dar timpul nu le-a dat dreptate. Treptat, preturile combustibilului au inceput sa scumpeasca transporturile; preturile electricitatii si gazelor naturale au scumpit nenumarate produse ce nu aveau impulsuri inflationiste. indeosebi alimentele si materiile prime. Fed a schimbat macazul: a decis ca incepand din martie 2022 va urca dobanda-cheie, miscare ce va fi urmata de alte doua cresteri. BCE nu a inclinat inca steagul, dar voci din Consiliul Guvernatorilor s-au pronuntat public pentru o noua strategie. Cum situatia nu e diferita in Romania, devenise cert ca, pe tabla de sah a anului 2022, BNR va deschide partida de politica monetara cu dobanda-cheie. Desigur, in sus!

intrebarea era cat de sus. Unele predictii au mizat pe plus 0,25 la suta, altele pe plus 0,50. De la inceputul acestui an gruparea celor ce au pariat pe plus 0,25 la suta a devenit dominanta. Si a castigat!

in ring si-a facut aparitia insa si un grup restrans de analisti „nostalgici“. Un grup ce a privit in urma, in 2008, an ce s-a sfarsit pe coama primei crize din secolul al XXI-lea, in care BNR s-a confruntat

cu un puseu inflationist puternic. intrebarea, pusa in dezbatere publica, ar putea sa para logica: „De ce, atunci, BNR n-a ezitat si a ridicat dobanda-cheie deasupra ratei inflatiei, castigand partida, iar acum vrea sa lupte cu o inflatie tot atat de mare cu o dobanda de patru ori mai mica?” ...

Sa judecam. intr-adevar, in 2008, in ianuarie, rata de politica monetara a BNR era de 7,50 la suta. Inflatia a inaintat grabita pana la rata anuala de 7,26 la suta la sfarsitul lui ianuarie, apropiindu-se de rata dobanzii si intrecand-o in februarie cand a atins cota de 7,97 la suta. in martie ajunsese deja la 8,63 la suta. Ce a facut BNR? A urcat dobanda: la 8 la suta in februarie, la 9 la suta in martie, la 9,75 in mai si la 10 la suta in iulie. Inflatia a cedat. in decembrie 2008 coborase deja la 6,30 la suta.

Dar care era realitatea economica a Romaniei in 2008? Cresterea economica era peste potentialul tarii, urcand cu rate de 8 la suta in 2006, de 7,2 in 2007 si de 9,3 la suta in 2008, cele mai mari din UE, asa ca BNR nu era constransa sa-i asigure o protectie speciala PIB-ului tarii. Rata investitiilor era de 33 la suta, ar fi invidiat-o si Ceausescu. Iar in 2006, in 2007 si in 2008 au intrat, an de an, cate 20 de miliarde de euro in Romania. Multi dintre acesti bani n-au putut fi folositi nici de companiile din economia reala, nici de populatie, fiindca nu aveau bonitati, asa ca BNR a salvat tara „sa nu se inece in butoiul cu miere” si a atras banii in plus in propria sa rezerva. Totodata, urcand dobanda-cheie, a calmat inflatia.

Care e realitatea acum? Daca o inflatie ajunsa la 8 la suta ar putea fi calmata cu o dobanda-cheie de 10 la suta, totul ar fi simplu. N-ar mai fi nevoie de calcule, de analize complexe, de dezbateri, de confruntari. Ar fi pus la punct un program de catre Directia de Modelare, s-ar stabili ce dobanda sa fie la o anumita rata a inflatiei... si asta ar fi tot. Numai ca, desi asteptarile erau altele, datele cresterii economice sunt in scadere. Cererea agregata scade, investitiile pierd altitudine, in timp ce soldul negativ al balantei comerciale e tot mai mare. O dobanda-cheie nu de 10 la suta, ci numai de 2,50 - 3,00 la suta le-ar pune si mai mult in dificultate. Cum ar pune in dificultate si procesul de creditare, care functioneaza bine. in plus, Romania nu se poate singulariza intr-o lume in care normalitatea inseamna dobanzi de politica monetara cu mult sub ratele inflatiei.

Toate aceste aspecte au fost luate in calcul de BNR. Iar in baza calculelor, a miscat dobanda in sus. Dar nu peste 2 la suta.

ADRESA: <http://crct.ro/nz0w>