

CONTINUAREA RELAXĂRII CANTITATIVE: CÂT DE JUSTIFICATĂ ESTE?

Sursa: Opinii BNR

Continuarea relaxării cantitative: cât de justificată este?

Banca Centrală Europeană (BCE) a reluat, în vara anului 2019, retorica privind necesitatea unei noi runde de relaxare cantitativă, adică de expandare a bilanțului propriu prin emisiune de bani, în schimbul achiziționării unor titluri de valoare. În sprijinul acestei opțiuni se aduc o serie de argumente care se discută în mod transparent (o rată a inflației situată sub țintă; un ritm de creștere economică nesatisfăcător), dar și argumente care rămân învăluite în umbră (supra-îndatorarea unor state, firme și gospodării; necesitatea de a stimula exportul zonei euro printr-o devalorizare).

Rata inflației situată sub țintă

De la început, trebuie subliniat că încadrarea în ținta de inflație reprezintă singurul obiectiv statutar al BCE. Nici unul din celelalte obiective, transparente sau opace (stimularea creșterii economice, reducerea supra-îndatorării, stimularea exportului) nu constituie obiective statutare pentru respectiva instituție. Ea a ajuns să le urmărească prin omisiune, întrucât celelalte autorități publice, îndrituite să le gestioneze, nu și-au făcut datoria.

La momentul lansării monedei euro, la începutul anilor '2000, a fost adoptată definiția „stabilității prețurilor” ca reprezentând o inflație anuală de 2 la sută. Deși din punct de vedere logic și semantic această definiție reprezintă un oximoron (contradicție în termeni), ea a fost acceptată pentru a lăsa, pe de o parte, o marjă de manevră statelor mai puțin competitive din sudul Eurozonei (EZ), iar pe de altă parte, pentru a acomoda eventualele majorări de prețuri induse de creșterea calității produselor odată cu încorporarea inovațiilor științifice.

Tot atunci a fost stabilită și ținta de inflație urmărită de BCE, ca fiind „sub 2 la sută, dar aproape de această valoare”. Graficul 1 arată evoluția inflației din EZ în perioada 2009 - 2019 (linia albastră), în comparație cu ținta de inflație de aproape 2% (linia roșie).

Desigur, ne putem întreba ce se înțelege prin „aproape de 2 la sută”. De exemplu, 1,7 la sută este suficient de aproape? Dar 1,5 la sută? Din comunicatele Board-ului BCE pare să rezulte că numai 1,9 la sută este considerat suficient de aproape, ceea ce desigur este absurd: nici o bancă centrală din lume nu-și poate atinge ținta de inflație cu o asemenea precizie chirurgicală.

Grafic 1



Legenda: Linia roșie - ținta de inflație

Linia albastră - rata inflației

Linia verde - rata dobânzii

Depășirea țintei de inflație în 2011 – 2012 a fost contracarată cu o creștere a ratei dobânzii de politică monetară (linia verde), de la 1 la sută în 2010 la 1,5 la sută în 2011. Această creștere a dobânzii este imputată astăzi guvernatorului Trichet, ca fiind pripită și insuficient de anticipativă (forward looking), dată fiind scăderea ulterioară a inflației. Este însă greu de combătut acea mișcare de dobândă, cu informațiile disponibile la acea dată, dacă ne referim strict la mandatul BCE și la ținta de inflație a acesteia.

Ulterior, scăderea continuă a inflației, până la transformarea ei în deflație (scădere a prețurilor) la sfârșitul lui 2014, a fost combătută prin reducerea dobânzii de politică

Pentru textul integral al documentului va rugam sa trimiteti o solicitare la e-mail:

office@uniromsider.ro

cu subiectul: **text integral**.