

PARTICULARITĂȚILE POLITICII MONETARE A BĂNCII NAȚIONALE A MOLDOVEI

BRANAȘCO Natalia, dr., conf. univ., USARB
GHERGHELIU Oxana, masterandă, USARB

Monetary policy is one of the economic policy's instruments, which serves like a method of influencing the demand and money supply. The impact of monetary policy implementation through its instruments has a direct influence on the banking system and on the development of the economy. Banks represent an integral part of the economy, whose activities are closely linked to the society's needs. They have always created the foundation of market relations, due to which the state's economy functions. The National Bank of the Republic of Moldova, as the Central Bank with important functions in regulating banking activity, imposes certain rules of restriction or expansion through monetary policy. The banking system of the Republic of Moldova is experiencing a continuous development and a good management of the rates, liquidities and emerging risks needs to be researched, analyzed, with the aim of establishing incentive norms for commercial banks.

Keywords: monetary policy, base rate, open-market operations, REPO operations, resale policy, reserve ratio.

Politica monetară este: „Procesul prin care autoritatea monetară a țării, ca spre exemplu banca centrală sau altă entitate monetară, controlează oferta de bani, având deseori drept scop de influențare a ratei inflației sau rata dobânzii pentru a asigura stabilitatea prețurilor și încrederea în masa monetară” [3, p. 39]. N. Dardac definește politica monetară ca „unul din instrumentele politicii economice, prin intermediul căreia se acționează asupra cererii și ofertei de monedă din economie” [2, p. 34]. Elementele ce definesc politica monetară, în sinteza realizată de guvernatorul BNM, sunt prezentate în figura 1.

Politica monetară constituie modalitatea de intervenție, coordonare, administrare, gestionare din partea statului prin intermediul instituțiilor financiare, a băncilor comerciale întru crearea unui climat financiar echilibrat, evitare a inflației [9]. Am putea spune că prin politica monetară se definește un ansamblu de măsuri promovate de banca centrală care au ca obiectiv menținerea masei monetare la nivelul necesităților economiei naționale, reducerea ratei șomajului și a inflației, asigurarea stabilității prețurilor și monedei naționale în raport cu valutele forte de pe piața valutară națională și internațională, stabilității pieței financiare - toate urmărind scopul general de creștere economică.

Politica monetară reprezintă o implicare a statului în economie prin intermediul Băncii Naționale, care este cea abilitată prin lege să intervină în acest domeniu. Intervenția poate fi directă, prin exercitarea unor constrângeri de ordin administrativ, cu toate urmările ce decurg din aceasta, sau indirectă, prin influențarea unor indicatori, care la rândul lor vor produce efecte în întreaga economie [8, p. 78]. Această intervenție în economie, indiferent de mijloacele folosite, se realizează prin instrumente ale politicii monetare de care dispune banca centrală. Această capacitate a Băncii Naționale provine din caracteristica sa de bancă a băncilor, din puterea de a controla întregul sistem bancar pe care i-o conferă atât legea cât și construcția sistemului și de corelația existentă între volumul masei monetare și starea economiei în ansamblu.

- teoriile economice, care au creat cadrul intervenției statului prin intermediul banilor și mersul gândirii monetariste în diferite perioade istorice;
- obiectivele politicii monetare, având în vedere diversitatea remarcabilă, chiar în lumea contemporană, a acestor obiective: echilibrul monetar, echilibrul economic general, stabilitatea monedei naționale, stabilitatea prețurilor, stimularea activității economice etc;
- instituțiile care stabilesc obiectivele politicii monetare (Parlament, Guvern, banca centrala), se remarcă tendința de a stabili obiectivele politicii monetare printr-un text neechivoc de lege, ceea ce reduce disputele în acest domeniu;
- reglementările, instrumentele și mecanismele de transmitere a politicii monetare, care pot fi grupate în domeniile cunoscute ale intervenționismului monetar (controlul masei monetare, operațiuni pe piață, rezervele minime obligatorii ale băncilor, rezervele internaționale de aur și valută convertibilă, cursul de schimb, supravegherea bancară etc.);
- integrarea politicii monetare în celelalte mari grupe ale politicii economice (politicile fiscal-bugetare, politicile de control al veniturilor, politicile industriale și specifice ale statelor etc.) și formularea mixtului de politici economice;
- corelarea politicii monetare a unui stat cu politicile altor state și formularea politicii monetare în planul organismelor regionale (Uniunea Europeană și Banca Centrală Europeană) și organismelor internaționale (FMI), pentru realizarea echilibrului monetar intern, extern și internațional.

Figura 1. Elementele definiției ale politicii monetare

Sursa: elaborată de către autor în baza sursei 8, p. 102

Conform reglementărilor în vigoare, BNM folosește următoarele instrumente de politică monetară: operațiunile de piață monetară, operațiunile pe piața valutară, facilitățile permanente și rezervele obligatorii. Este important de remarcat că BNM nu țintește cursul oficial de schimb, obiectivul fundamental al acesteia este asigurarea și menținerea stabilității prețurilor. Intervențiile pe piața valutară reprezintă unul din instrumentele auxiliare ale politicii monetare. Dacă urmărim evoluția ratelor de schimb în perioada 2012-2015 (figura 2), observăm un trend clar de depreciere a leului moldovenesc față de principalele valute de referință. Deprecierea lentă a valutei naționale, a fost cea mai vizibilă soluție de depășire a crizelor economice existente în Republica Moldova. Activitatea economică slabă din țările zonei euro și recesiunea din Federația Rusă - principalii parteneri comerciali externi ai Republicii Moldova au avut un rol esențial în deprecierea leului.

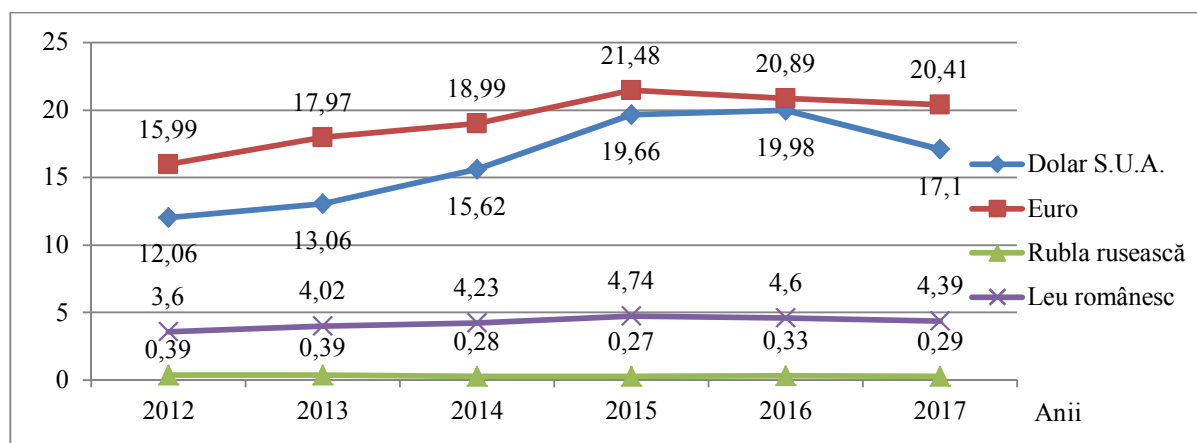


Figura 2. Evoluția cursului de schimb valutar, lei

Sursa: elaborată de către autor în baza datelor din sursa 9

O eventuală diminuare a veniturilor valutare ale populației și ale exportatorilor autohtoni pe termen scurt, prin canalul comerțului exterior și al remiterilor populației, a influențat dinamica ratei de schimb a leului față de valutele străine și, ulterior, evoluția inflației. În 2014, în contextul situației tensionate din Ucraina, a sancțiunilor internaționale aplicate Rusiei și afectarea economiei, dolarul american s-a apreciat față de leul moldovenesc cu 19,60%, iar euro cu 5,67%, în decurs de un an. Ca consecință a miliardului de euro furat, în anul 2015, observăm o apreciere a dolarului american cu 25,86% și a valutei în euro cu 13,11% față de anul precedent. Dolarul american se soldează cu o creștere nesemnificativă în mărime de 0,32 bani în anul 2016 comparativ cu anul 2015, în timp ce valuta în euro înregistrează o depreciere față de leul moldovenesc cu 0,59 bani. Din datele prezentate în figura 2 putem observa în anul 2017 o diminuare a cursului valutar pentru toate valutele, deci, o apreciere a leului moldovenesc. Cursul de schimb valutar pentru rubla rusească și leul românesc a avut o dinamică atât de majorare, cât și de diminuare. Deprecierea cursului de schimb al monedei naționale a generat o diminuare a apetitului pentru contractarea de credite în valută. În același timp, deprecierea leului a condus la reducerea venitului disponibil al celor care au avut deja contractate astfel de credite. Acest

efect a decurs din faptul că agenții economici care obțineau venituri în monedă națională au fost nevoiți, în situația unei depreciere, să plătească mai mulți lei pentru serviciul datoriei contractate în valută. Aprecierea cursului de schimb în 2017 a avut efecte de sens invers: au sporit motivația sectorului privat de a se împrumuta în valută mai degrabă decât în monedă națională, în principal datorită costurilor comparativ mai scăzute în lei asociate serviciului datoriei.

Operațiunile de piață monetară (operațiuni de piață deschisă) reprezintă cel mai important instrument de politică monetară al BNM. Acestea se realizează la inițiativa BNM, având funcția de gestionare a condițiilor lichidității de pe piața monetară și influențarea ratelor de dobândă pe termen scurt pe piața monetară interbancară. Operațiunile de piață monetară pot fi derulate prin licitații anunțate anticipat sau prin negocieri directe. Potrivit reglementărilor în vigoare, principalele categorii de operațiuni de piață monetară aflate la dispoziția BNM sunt:

a) operațiuni REPO - operațiuni reversibile, destinate injectării/absorbției de lichidități, în cadrul cărora BNM cumpără/vinde de la bănci/băncilor valori mobiliare de stat, cu angajamentul băncilor/BNM de a răscumpăra valorile mobiliare de stat respective la o dată ulterioară și la un preț stabilit la data tranzacției;

b) emitere de certificate ale BNM - operațiuni destinate absorbției de lichiditate, în cadrul cărora BNM vinde băncilor instrumente negociabile de datorie ale BNM;

c) atragere de depozite - operațiuni destinate absorbției de lichiditate, în cadrul cărora BNM atrage depozite de la bănci cu scadența prestabilită;

d) vânzări/cumpărări de valori mobiliare de stat - operațiuni destinate absorbției sau injectării de lichiditate, în cadrul cărora BNM vinde/cumpără valori mobiliare de stat, transferul proprietății asupra acestora de la vânzător la cumpărător fiind realizat prin mecanismul „livrare contra plată”.

Pe parcursul perioadei 2012–2017 volumul tranzacțiilor REPO au înregistrat atât majorări considerabile, cât și diminuări. În anul 2013 observăm o diminuare cu 22,2 mil. lei față de anul 2012, când volumul tranzacțiilor REPO au fost de 22,5 mil. lei. Sub influența unui exces sporit de lichiditate, în anul 2013 activitatea de vărsare de lichidități a BNM poate fi caracterizată drept una secundară, rolul principal, analogic anului 2012, continuând să revină operațiunilor de sterilizare a excesului de lichidități de pe piață. În anul 2014 volumul tranzacțiilor REPO au înregistrat o majorare considerabilă atingând o valoare de 4547,3 mil. lei. După care în anul 2015 au crescut cu 5063,0 mil. lei, ajungând la 9610,3 mil. lei. Cauza majorării fiind criza de lichiditate pe piață, ca consecință a miliardului de euro furat în acel an. În anul următor observăm o diminuare cu 7610,4 mil. lei (79,19%) față de anul precedent, iar în anul 2017 volumul tranzacțiilor REPO s-au redus la 0. Aceasta se datorează existenței lichidității necesare pe piață. Astfel, procesul de virare de lichidități de BNM se reduce [4].

Soldul mediu zilnic a vânzărilor de certificate ale BNM în anul 2013 a fost de 4298,4 mil. lei, fiind mai mare cu 841,7 mil. lei față de anul precedent. Pentru anul 2014 observăm o micșorare a soldului mediu zilnic cu 1264,4 mil. lei față de anul 2013, iar în 2015 o diminuare cu 2270,6 mil. lei față de anul precedent. Remarcăm că în anii 2016–2018 au fost înregistrate majorări considerabile ale volumului de certificate ale BNM vândute. În anul 2017 acestea au ajuns la 6358,3 mil. lei, fiind mai mari cu 5163,1 mil. lei față de anul 2016. Soldul mediu zilnic în luna ianuarie a anului 2018 a crescut cu 2483,7 mil. lei. Aceste majorări au avut loc cu scopul absorbției de lichiditate. Diminuările vânzării de certificate ale BNM din anul 2015 și 2016 ne vorbește despre lipsa lichidităților. Aceștia sunt anii în care BNM avea ca activitate principală vărsarea de lichidități, iar activitatea de sterilizare a excesului de lichidități de pe piață poate fi caracterizată drept una secundară [4].

În concluzie, putem menționa că prin mecanismul tranzacțiilor REPO, indirect, BNM a mărit masa monetară și totodată a finanțat băncile prin suportarea diferenței de dobândă. Însă alimentarea băncilor cu lichiditate duce la mărirea inflației, astfel BNM printr-un instrument a redus insuficiența lichidității, iar prin alte instrumente a menținut rata de inflație, trecând peste criza financiară sistemică din anul 2015, care a fost cauzată de furtul miliardului, dar și de alți factori. Prin operațiunile pe piața liberă, BNM a avut ca scop micșorarea sau majorarea lichidității agenților ce operează pe această piață, în dependență de situația existentă pe piață. Pe parcursul perioadei analizate observăm că BNM nu doar și-a exercitat funcția de furnizor de lichiditate, exercitând și activitatea de absorbție de lichiditate prin vânzarea de certificate. Setul de operațiuni de piață monetară, utilizat de BNM corespunzător cadrului operațional în vigoare, s-a dovedit a fi adecvat cerințelor de implementare a politicii monetare.

Rescontul este o tehnică de refinanțare, care pune în legătură directă băncile comerciale cu banca centrală, fără a se recurge pentru aceasta la piața monetară. Astfel, prin rescont, băncile comerciale împrumută direct lichidități de la banca centrală, căreia îi cedează în schimb titlurile private (trate, bilete la ordin) pe care le dețin în portofoliul lor și pe care le-au obținut prin operațiuni de scont efectuate anterior cu clienții lor (de unde și denumirea de „rescont”). Titlurile respective reprezintă, așadar, credite cu dobânda pieței (taxa de scont), acordate de băncile comerciale. Rata dobânzii la care banca comercială se refinanțează, este stabilită cu anticipație și în mod unilateral de către banca centrală, care devine, prin rescontarea titlurilor, finanțatorul final al creditelor respective.

Rata de bază este un instrument de politică monetară prin care BNM încearcă să regleze masa monetară, volumul creditelor acordate de sistemul bancar și ratele de dobândă aplicate de către bănci [9]. În figura 3 este prezentată dinamica ratei de bază a BNM pentru anii 2012–2017 a ultimii luni.

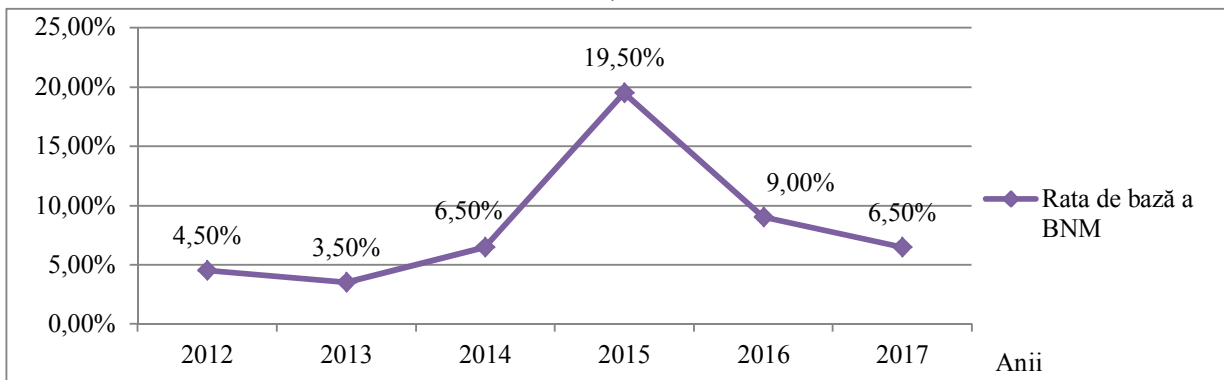


Figura 3. Dinamica ratei de bază a BNM, %

ursa: elaborată de către autor în baza datelor din sursa 5

În baza datelor publicate de BNM, se atestă că pe parcursul perioadei 2012-2017 rata de bază a înregistrat atât tendințe de creștere, cât și de scădere. Aceasta desemnează faptul că, în special, în această perioadă economia națională a fost una instabilă, BNM fiind „condamnată” să ia mereu decizii de politică monetară, fie adaptive, fie determinate de anumite așteptări inflaționiste, șocuri externe sau prognoze de altă natură.

Specific anilor 2012-2013 este o continuă descreștere a ratei de bază de la 4,5% în ultima lună a anului 2012 la 3,5% în 2013. Această relaxare a politicii monetare a avut loc pe fundalul crizei financiare și presiunilor dezinflaționiste, perioadă în care se dorea creșterea apetitului pentru consum și investiții în vederea stimulării economiei. Pentru anul 2014 observăm o majorare a ratei de bază cu 3% față de anul precedent. Cauza majorării vizează ancorarea anticipațiilor inflaționiste și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5% pe termen mediu, cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ puncte procentuale. Deciziile creșterii în 2015 a ratei dobânzii la 19,5% au fost luate în contextul evoluției ratei inflației peste prognoza publicată, presiunile pro-inflaționiste venind din partea prețurilor reglementate și deprecierei monedei naționale care au fost cauzate de problemele existente în țară în aceea perioadă. Prin diminuarea ratei de bază pentru anii 2016-2017, se atestă atenuarea presiunilor inflaționiste pe termen mediu, cauzată în principal de temperarea activității economice. Utilizarea acestui instrument are ca scop atragerea de noi depozite la băncile comerciale în valută națională.

Concluzionând, putem spune că scopul urmărit de BNM prin majorarea ratei de bază în anul 2014- 2015 a fost creșterea ratele la depozite și credite, ceea ce înseamnă că se va diminua cantitatea de lei aflate în circulație. Cu alte cuvinte, prin această măsură se urmărea scumpirea leului și stabilizarea ratei de schimb, deci, cum am menționat anterior, deciziile respective au avut drept scop ancorarea anticipațiilor inflaționiste prin prisma consolidării perspectivelor de menținere a ratei inflației în interiorul intervalului de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta de 5.0 la sută. Consecințele negative ale majorării ratei de bază au fost: lipsa leilor în circulație ce a dus la blocaje financiare în lanț prin imposibilitatea onorării unor plăți de către mulți agenți economici (plata datoriilor curente, plata salariilor), ceea ce a avut ca efect nenumărate falimente și creșterile de prețuri în lanț.

Rezervele minime obligatorii au fost instituite în vederea asigurării unei lichidități minime în sistemul bancar, constituirea lor având un dublu scop: unul monetar și altul prudencial. Scopul monetar constă în limitarea potențialului de multiplicare a creditului, iar cel prudencial se manifestă prin siguranța pe care o conferă publicului faptul că băncile dispun oricând de lichidități suficiente pentru a face față solicitărilor de retragere a depunerilor [1, p. 45].

În continuare vom evalua dinamica rezervelor obligatorii menținute de bănci în lei moldovenești și valute neconvertibile și a rezervelor obligatorii menținute în cont la BNM. Mărimea mijloacelor atrase supuse rezervării în lei moldovenești și valute neconvertibile pentru anul 2012 a fost în sumă de 20420,00 mil. lei. Din figura 4 putem observa majorarea acestor mijloace în anul 2013 cu 5652,20 mil. lei față de anul precedent. În anul 2014 menționăm o diminuare a mărimii mijloacelor atrase supuse rezervării în lei moldovenești și valute neconvertibile cu 6834,40 mil. lei față de anul 2013.

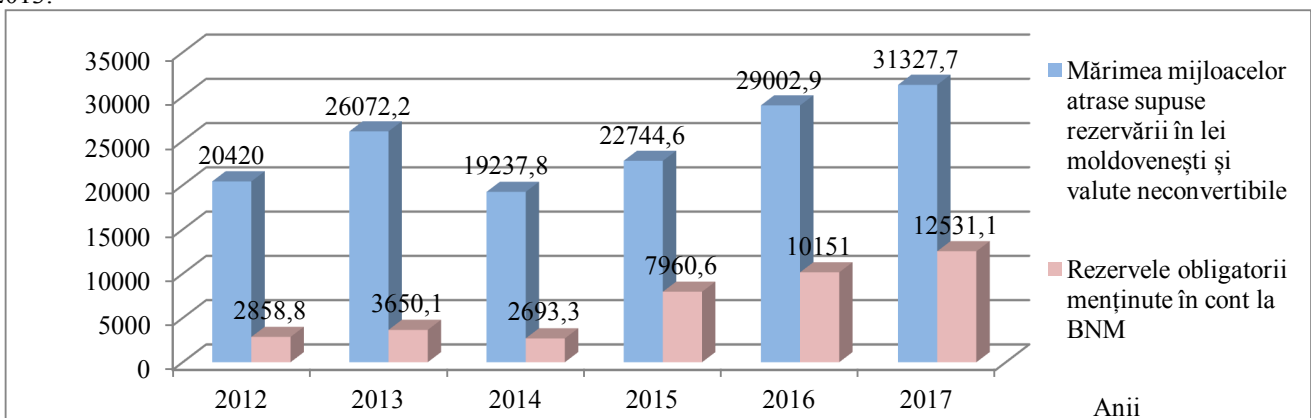


Figura 4. Evoluția mijloacelor atrase supuse rezervării în MDL și valute neconvertibile și a rezervelor obligatorii menținute în cont la BNM, mil.lei

Sursa: elaborată de către autor în baza datelor din sursa 6

Pe parcursul anilor 2015-2017, în contextul majorării ratei rezervelor de bază deosebit doar creșteri ale mărimii mijloacelor atrase de la 22744,60 mil. lei, în 2015, la 29002,90 mil. lei în 2016 și respectiv la 31327,70 mil. lei în anul 2017.

Rezervele obligatorii menținute în cont la BNM au o dinamică asemănătoare cu mărimea mijloacelor atrase supuse rezervării în lei moldovenești și valute neconvertibile. În anul 2012 rezervele obligatorii menținute în cont la BNM au avut o valoare de 2858,80 mil. lei. Acestea au înregistrat o majorare pentru anul 2013 (cu 791,30 mil. lei) față de anul precedent, după care s-au soldat cu o diminuare în mărime de 956,80 mil. lei, pentru anul 2014. În anul 2015 menționăm o creștere a mărimii rezervelor obligatorii menținute în cont la banca centrală până la 7960,60 mil. lei, față de anul 2014, iar în anul 2016 până la 10151,00 mil. lei față de anul 2015. Soldul rezervelor obligatorii menținute în cont la BNM a fost în mărime de 12531,30 mil. lei, fiind mai mare cu 2380,30 mil. lei față de anul 2016.

În anii 2012-2014 mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcția de control monetar aflată în strânsă corelație cu cea de gestionare a lichidității de către BNM. Menținerea normei de constituire a rezervelor obligatorii la nivelul de 14% la sută din baza de calcul a fost argumentată de pasivitatea pieței monetare interbancare, având ca scop ameliorarea indicatorilor cantitativi și calitativi ai acesteia și îmbunătățirea mecanismului de transmisie. Spre sfârșitul anului 2014, rezervele obligatorii au avut o evoluție specifică ca urmare a instituirii unui regim distinct al rezervelor obligatorii pe durata moratoriului la băncile sub administrare specială.

Astfel, observăm că în anii 2015-2016 norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost de 35% la sută din baza de calcul. Pentru anul 2017 rata rezervelor minime obligatorii stabilită de către BNM a fost în mărime de 40%. În condițiile majorării ratei rezervelor obligatorii, s-a mizat pe o creștere a ratei de dobândă la depozite și respectiv pe o creștere a economisirii, deci pe o scădere a inflației, care nu este alimentată de consum.

Astfel, deducem că în condițiile accelerării ratei inflației, majorării așteptărilor inflaționiste și unor presiuni semnificative asupra cursului de schimb unul din instrumente ale politicii monetare utilizate de BNM a fost norma rezervelor obligatorii, care prezintă o posibilitate de înghețare a excesului de lichiditate și de a tempera ritmurile de creștere a creditelor. Deciziile de majorare a ratei rezervelor obligatorii au fost argumentate de necesitatea temperării presiunilor inflaționiste create de scumpirea produselor alimentare, majorarea tarifelor la resursele energetice, dar și de lichiditățile care suprasaturează piața financiară internă. Creșterea mărimii rezervelor obligatorii, pentru anii 2015-2017, în lei a fost cauzată atât de creșterea mijloacelor atrase, cât și de majorarea normei rezervelor obligatorii. Rezervele obligatorii au fost utilizate ca un instrument al politicii monetare având drept scop limitarea excesului de lichiditate, atenuarea impactului acestuia asupra ratei interbancare ale dobânzilor. Totodată, ele au avut și un rol prudential, în special ținând de mărimea limitată a Fondului de garantare a depozitelor.

În concluzie evidențiem faptul, că sistemul bancar al Republicii Moldova a trecut prin crize economice, modificări legislative, crize politice, actualizări și racordări la politicile europene în contextul integrării europene și globalizării. Evident, statul intervine prin diverse instrumente și instituții, pârghii și acte legislative cu scopul de a administra și coordona activitatea băncilor comerciale. Importanța intervenției se întrevide prin efectele politicii monetar-credite aplicate, ce contribuie la crearea unui climat financiar și economic echilibrat.

REFERINȚE BIBLIOGRAFICE

1. CERNA, S. *Sistemul și politica monetară*. București: Editura Enciclopedică, 1993, 155 p.;
2. DARDAC, N.; BARBU, T. *Monedă, bănci și politici monetare*. București: Editura Didactică și Pedagogică, 2005, 475 p.;
3. DIACONESCU, M. *Bănci, sisteme de plăți, riscuri*. București: Editura Enciclopedică, 1996, 245 p.;
4. Raport: *Operațiunile BNM pe piață monetară*. [on-line] [citată 27.12.2017]. Disponibil: <https://www.bnm.md/bdi/pages/reports/dop/DOP8.xhtml?id=0&lang=ro>;
5. Raport: *Rata de bază a BNM*. [on-line] [citată 08.01.2018]. Disponibil: <https://bnm.md/bdi/pages/reports/dpmc/DPMC2.xhtml>;
6. Raport: *Rezervele obligatorii menținute de bănci în lei*. [on-line] [citată 12.01.2018]. Disponibil: <https://www.bnm.md/bdi/pages/reports/dop/DOP2.xhtml?id=0&lang=ro>;
7. Raport: *Rezervele obligatorii menținute de bănci în VLC*. [on-line] [citată 12.01.2018]. Disponibil: <https://www.bnm.md/bdi/pages/reports/dop/DOP3.xhtml?id=0&lang=ro>;
8. STOICA, V.; DIACONU, P. *Bani și credit : banii, teoriile monetare, administrarea banilor și politica monetară*. București: Editura Economică, 2003, 530 p.;
9. www.bnm.md.