

ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN MOLDOVA

Cu titlu de manuscris
C.Z.U.: 336.74 (043.3)

TIMOFEI OLGA

ROLUL BĂNCILOR ÎN PROCESUL DE CREARE A BANILOR

522.01 - FINANȚE

Teză de doctor

Conducător științific:

COCIUG Victoria,
conf.univ., dr.

Autor:

TIMOFEI Olga

CHIȘINĂU, 2016

©Timofei Olga, 2016

CUPRINS		pag.
ADNOTARE (RUS., ENG.)		5
LISTA ABREVIERILOR		8
INTRODUCERE		9
1. DIMENSIUNI TEORETICE PRIVIND LOCUL BĂNCILOR ÎN PROCESUL DE CREARE A BANILOR		17
1.1. Determinantele teoretice privind procesul de creare a banilor		17
1.2. Cercetarea fenomenului de creare a banilor prin prisma funcțiilor băncii		26
1.3. Viziuni teoretice și metodologice privind contribuția cererii și ofertei de monedă asupra procesului de creație a banilor		32
1.4. Concluzii la capitolul 1		49
2. EVALUAREA APORTULUI BĂNCILOR ÎN PROCESUL DE CREARE A BANILOR ÎN DIVERSE SISTEME MONETARE		52
2.1. Repere metodologice ale procesului de creare a banilor de către bănci și ale specificului structurării claselor de bani în diferite sisteme monetare		52
2.2. Analiza procesului de creare a banilor în Eurosistem prin identificarea factorilor de influență asupra acestuia		66
2.3. Caracteristicile specifice ale mecanismului de creație monetară a băncilor din România		90
2.4. Concluzii la capitolul 2		103
3. APORTUL BĂNCILOR ÎN CREAREA ȘI PROPULSAREA BANILOR ÎN ECONOMIA REPUBLICII MOLDOVA		106
3.1. Specificul creării banilor în sistemul bancar din Republica Moldova		106
3.2. Analiza factorială a procesului de creare a banilor în sistemul bancar din Republica Moldova		120
3.3. Identificarea factorilor de constrângere și stimulare a capacității de creare a banilor în Republica Moldova		134
3.4. Concluzii la capitolul 3		147
CONCLUZII ȘI RECOMANDĂRI		149
BIBLIOGRAFIE		153

ANEXE	166
Anexa 1. Sinteza teoriei economice privind rolul băncilor în crearea ofertei de bani în economie	167
Anexa 2. Prezentarea factorilor de incidență asupra cererii de bani în economie prin prisma principalelor curente economice	168
Anexa 3. Sinteza factorilor de incidență asupra ofertei de masă monetară în economie prin prisma principalelor teorii	169
Anexa 4. Metodologia de calcul a indicatorului de suficiență a capitalului în băncile din Republica Moldova	170
Anexa 5. Dinamica indicatorilor utilizați pentru analiza econometrică a incidenței asupra masei monetare în Republica Moldova	171
Anexa 6. Metodologia de calcul a rezultatului financiar al activității băncilor (Z-score)	172
Anexa 7. Verificarea testului de staționaritate a variabilelor incluse în cadrul modelării VAR	173
Anexa 8. Descompunerea variației pentru factorii modelului econometric	177
Anexa 9. Rezultatele testului Granger pentru verificarea relației cauză – efect	180
Anexa 10. Certificate de implementare ale rezultatelor cercetării	182
DECLARAȚIE PRIVIND ASUMAREA RĂSPUNDERII	186
CURRICULUM VITAE	187

ADNOTARE
la teza de doctor în economie cu tema
„Rolul băncilor în procesul de creare a banilor”

Autor: Timofei Olga

Teza a fost elaborată în anii 2008-2015, la catedra Bănci și activitate bancară, ASEM, Chișinău, și cuprinde introducerea, 3 capitole, concluzii și recomandări, bibliografia din 254 denumiri, 10 anexe, 145 pagini text de bază, 11 tabele, 49 figuri și 11 formule. Cercetările sunt reflectate în 17 publicații științifice.

Cuvinte-cheie: bănci, crearea banilor, emisiune monetară, ofertă de monedă, politică monetară, supraveghere bancară, propulsia banilor, imobilizarea masei monetare.

Obiectul și subiectul cercetărilor: Lucrarea are ca obiect de cercetare procesul de creare a banilor în sistemele monetare moderne, iar în calitate de subiect al cercetării apar băncile și capacitățile acestora de a crea bani.

Scopul și obiectivele lucrării constau în determinarea capacităților de furnizare a banilor în economie de către bănci în vederea identificării unor oportunități de eficientizare a acestora.

Problema științifică importantă soluționată constă în reflectarea modului în care băncile sunt capabile să creeze bani ca efect de răspuns la impulsurile politicii monetare, identificându-se factorii de incidență asupra volumului de bani creați, precum și limitele restrictive care diminuează eficiența acestui proces, prin propulsia acestor bani în sectorul real al economiei.

Noutatea și originalitatea științifică sunt reliefate prin: sinteza abordărilor conceptuale și dezvoltarea unei definiții proprii privind procesul de creare a banilor de către bănci în raport cu procesul de emisiune efectuat de băncile centrale; determinarea corelării atribuției de creare a banilor exercitată de bănci ca element al politicii macroeconomice cu interesele sale microeconomice, orientate spre creșterea rentabilității activității lor; evaluarea eficienței procesului de creare a banilor de către bănci prin propunerea unui indicator de propulsie a banilor în economie, definirea, argumentarea necesității calculării sale și identificarea factorilor de constrângere; elaborarea unui model factorial de estimare a factorilor micro- și macroeconomici de incidență asupra volumului de masă monetară și capacității băncilor de a crea în condițiile RM; analiza modalității de structurare a masei monetare și identificarea posibilităților de comparare a sistemelor monetare după componența claselor de bani, în diverse scopuri de cercetare; elaborarea unui concept al gradului de imobilizare a masei monetare, propunerea unui indicator de evaluare, explicarea metodologiei de calcul al lui și argumentarea necesității urmăririi acestuia pentru optimizarea strategiilor de politică monetară..

Semnificația teoretică se manifestă prin sistematizarea teoriilor cu privire la cererea și oferta monetară, reliefa rolului băncilor în procesul de creare a banilor; sistematizarea factorilor exogeni și endogeni de incidență asupra cererii și ofertei de monedă; configurarea unei definiții a procesului de creare a banilor în economiile moderne; argumentarea aspectelor teoretice prezentate privind identificarea constrângerilor de ordin monetar și nemonetar asupra creației banilor de bănci; cercetarea impactului reglementărilor prudențiale bancare asupra capacităților de creație monetară a băncilor.

Valoarea aplicativă a tezei constă în propunerea unui mecanism de evaluare a propulsiei banilor în economie; elaborarea unui indicator de evaluare a gradului de imobilizare a masei monetare, care se propune pentru aplicare autorităților monetare pentru eficientizarea politicii monetare și prudențiale promovate, în vederea asigurării creșterii economice; elaborarea unui model econometric pentru identificarea factorilor de incidență asupra capacității de creare a banilor de băncile din RM.

Implementarea rezultatelor științifice. Cele mai importante rezultate ale cercetării au fost acceptate și apreciate de Banca Națională a Moldovei, Institutul Național de Cercetări Economice al AȘM în cadrul proiectelor de cercetare fundamentală și aplicativă și de Liga Bancherilor din Republica Moldova.

ANNOTATION
on the PhD thesis in Economics
"The role of banks in the process of money creation"
Author: Olga Timofei

The present thesis has been elaborated during 2008-2015 within the Department of Banks and Banking Activity, AESM, Chisinau. The key aspects of the problem are described in three chapters, introduction, conclusions, annexes and recommendations. The doctoral thesis is written in Romanian and consists of 145 pages. An important role is attributed to 11 tables, 49 figures, 11 formulas and bibliography. The research is reflected in 17 scientific publications.

Key-words: banks, money, money supply, money creation, central bank, monetary balance, monetary policy, banking regulation, money demand, monetary propulsion, restraining money supply.

The field of study of the thesis is the monetary component in the model of economic growth, with focus on the banking system.

The purpose and the research objectives of the paper: the investigation of the role of commercial banks in Moldova in the process of money creation by setting their coinage capabilities to identify opportunities for optimization of these abilities.

Important scientific problems solved consist in the evaluation of the monetary policy correlation with the activity of banks in the process of money creation, identifying the factors which affect the amount of money created by banks and limit restrictively their ability diminishing propulsion of the money in real economy.

The scientific novelty and originality: This thesis contributes to the identification of the role of bank in the financial system by creating and providing real sector liquidity, by formulating a concept of monetary definition, its importance and need, by bringing an evaluation mechanism proposal for establishing the right tools for macroeconomic policy that would ensure conditions for growth; identification of optimal monetary policy instruments, which have a high assimilation ability of the money supply created by banks to the real sector and banks' macroeconomic correlation function of money creation with microeconomic policies aimed to increase the profitability of their activity; developing an identification sample of micro and macroeconomic factors, the incidence of monetary creation ability of banks from the Republic of Moldova; developing a concept of the restraint degree of monetary expansion, proposal of an assessment sample and the explained methodology of its calculation, the importance and necessity of its rationale use for the optimization of monetary policy strategies, development of proposals and recommendations for increasing the efficiency of monetary creation from commercial banks by reducing identified barriers in the analysis of the banking system in the Republic of Moldova.

The theoretical value is reflected in the systematization of the most relevant theories on monetary supply and demand, identification of the role of banks in money creation through these theories and the mechanisms for multiplying the current money supply within different economic theoretical arguments that were analysed in order to identify the constraints in the money supply in the banking system propulsion.

Applicative value of thesis consists in the proposal of a propulsion money mechanism necessary for establishing macroeconomic policy instruments and growth in the economy; the development of an indicator for assessing the degree of monetary expansion restraint that should be used by monetary authorities for getting a more efficient monetary policy in order to ensure the economic growth.

The implementation of the scientific results: some recommendations elaborated in the thesis have been accepted and appreciated by National Bank of Moldova, National Economic Research Institute of the ASM in the fundamental and applied research projects and by the public association MOLDOVAN BANKERS' LEAGUE. The research results can serve as a methodological support in the activity of economists.

АННОТАЦИЯ
к докторской диссертации на тему
"Роль банков в процессе создания денег"

Автор: Ольга Тимофей

Диссертация разработана в 2008-2015 гг. на кафедре «Банки и банковская деятельность» Молдавской Экономической Академии, город Кишинэу, и состоит из введения, трех глав, выводов и рекомендаций, библиографии, состоящей из 254 источников, 10 приложений. Работа изложена на 145 страницах, включая 11 таблиц, 49 рисунков и 11 формул. Результаты проделанных исследований отображены в 17 научных публикациях.

Ключевые слова: банки, деньги, денежное предложение, создание денег, центральный банк, денежный баланс, денежно-кредитная политика, банковское регулирование, денежная пропульсия, иммобилизация денежной массы.

Область исследования диссертации является денежная составляющая экономического роста, в частности на уровне банковской системы.

Цель и задачи работы заключаются в исследовании роли банков в Республике Молдова в процессе создания денег, путем определения их эмиссионных возможностей и выявления путей оптимизации этих возможностей.

Важная решаемая научная проблема: оценка соотношения денежно-кредитной политики с деятельностью банков в процессе создания денег, выявление факторов, влияющих на денежный объём созданный банками в реальной экономике.

Научная новизна и оригинальность работы отражены посредством выявления роли банка в финансовой системе, путем создания и обеспечения ликвидностью реальный сектор экономики; формулирования концепции денежной пропульсии, обоснования ее механизма и оценки предложений установить правильные инструменты. Макроэкономическая политика, которая обеспечивала бы условия для роста; выявления препятствий, с которыми сталкиваются банки в процессе создания и пропульсии денежной массы в банковской системе; выявление оптимальных инструментов денежно-кредитной политики, которые имеют максимальную емкость усвоения денежной массы, созданной банками в реальном секторе и корреляцию макроэкономической функции создания денежной массы банками с их микроэкономическими стратегиями; распространенность возможностей молдавских банков при создании денежной массы; разработка концепции степени ограничения денежной массы; предложения показателя оценки; анализ методологии его просчета и обоснование необходимости его отслеживания для оптимизации стратегий по урегулированию денежной массы; выработка предложений и рекомендаций для роста эффективности создания денежной массы коммерческими банками путем уменьшения выявленных препятствий в процессе исследования банковской системы Республики Молдова.

Теоретическая значимость диссертации заключается в систематизации теорий спроса и предложения в отношении денежной массы, идентификации значимости банковской системы в создании денег согласно данным теориям, также идентификация механизмов мультиплицирования денежного предложения в свете разных экономических видений. Обоснование предложенных теоретических аспектов по выявлению препятствий к пропульсии денежной массы банковской системой.

Практическая значимость диссертации заключается в предложении механизма оценки процесса пропульсии денег в реальную экономику с целью выявления инструментов макроэкономической политики; выработке показателя оценки ограничения денежной массы предложенный к использованию денежным властям для повышения эффективности денежной и пруденциальной политики в свете обеспечения экономического роста.

Внедрение научных результатов. Некоторые рекомендации, разработанные в данной диссертации, были приняты и одобрены Национальным банком Молдовы, Национальным Институтом Экономических Исследований при АНМ и Лигой банкиров Молдовы.

Lista abrevierilor utilizate în teză

BCE – Banca Centrală Europeană

BCN – Banca Centrală Națională

BFR – Bancă Federală de Rezervă

BNM – Banca Națională a Moldovei

BNR – Banca Națională a României

BNS – Biroul Național de Statistică

CN – credite neperformante

CSNR – rata netă stabilă de finanțare

FMI – Fondul Monetar Internațional

IAPC – indicele armonizat al prețurilor de consum

IFM – instituții financiar-monetare

IPC – indicele prețurilor de consum

LCR – Liquidity coverage Ratio, rata de acoperire a lichidității

NSFR – indicator de finanțare stabilă netă

RDDN – rata dobânzii la depozitele noi atrase

RI – rata inflației

ROA – rentabilitatea activelor bancare

RMO – rezervele minime obligatorii

RȘ – rata șomajului

SFR – Sistemul Federal de Rezervă

SUA – Statele Unite ale Americii

TA – total active ale sistemul bancar

UE – Uniunea Europeană

UME – Uniunea Monetară Europeană

USD – dolar al Statelor Unite ale Americii

Z-score - rezultatul financiar al activității băncilor

INTRODUCERE

Actualitatea și importanța temei cercetate. Criza financiară globală de la sfârșitul primului deceniu al secolului al XXI-lea a extins cercetările economiștilor în mai multe domenii, cele mai discutate fiind problemele economiei monetare, având în vedere rolul-cheie al comportamentului băncilor versus politicile băncilor centrale în declanșarea și propagarea în timp a crizei financiare internaționale. Autoritățile monetare în tandem cu mediul academic sunt impuse să revizuiască politicile monetare prin prisma impactului lor asupra stabilității sistemului financiar, identificând aportul băncilor la realizarea și propagarea lor, unul din domeniile mai puțin cercetate ale acestei politici fiind mecanismul de creare și furnizare a banilor pe piață.

În procesul de furnizare de masă monetară pe piață sunt implicați doi mari actori: banca centrală, care emite moneda, și băncile, care prin activitatea curentă au atribuția de a asimila moneda emisă și a o multiplica, proces pentru care va fi consolidată o noțiune de creare de bani. În procesul de realizare a politicii monetare, astfel de bănci au o atribuție echivalentă cu cea a băncii centrale, poate chiar mai sporită, prin faptul că capacitatea lor de a crea bani este mult mai mare decât capacitatea unei bănci centrale de a-i emite. Sub acest aspect, considerăm că aceste bănci necesită a fi orientate pentru a activa și a-și desfășura activitatea într-un mod coerent obiectivelor politicii monetare.

Aportul băncilor la criza financiară din anii 2007-2008 prin crearea banilor, dar nedirecționarea lor în domeniul real și stocarea acestor bani în active toxice pe domeniul financiar, a identificat necesitatea evaluării mecanismului procesului de creație a banilor și al eficienței lui pentru economie. În aceste condiții, considerăm oportună identificarea unui astfel de mecanism de influență asupra băncilor, care le-ar permite acestora să creeze monedă suficientă unor necesități economice, dar și să o pună la dispoziția agenților noneconomici. Pentru a majora eficiența procesului de creare a banilor de către bănci, pentru dezvoltarea economică, se pot utiliza diverse pârghii, care l-ar stimula, dar și ar limita implicarea băncilor în activități hazardate, ce generează riscuri majore. De aici, apare și actualitatea temei prin faptul că odată ce aceste bănci participă la crearea ofertei monetare, ele trebuie să fie direcționate (poziționate, verificate, responsabilizate) în anumite limite, pentru a deveni actori independenți pe piața implementării politicilor de creștere economică.

Băncile, care prin prisma specificului atribuțiilor lor, au capacitatea de a crea bani, joacă în economia modernă un rol indispensabil creșterii economice durabile, prin asigurarea economiei cu resurse financiare necesare. Acestea reprezintă, în fond, unicele instituții care realizează interconexiunea dintre autoritățile monetare și economia reală prin transmisia impulsurilor de politică monetară, relație dependentă de capacitatea băncilor de a răspunde la cererea de monedă

parvenită din sectorul real și influențele stimulatorii sau restrictive ale autorităților monetare. În acest context, ineficiența politicii monetare promovate de către autoritățile monetare nu întotdeauna poate fi pusă pe seama instrumentelor neadecvate ale politicii, dar în unele cazuri poate fi explicată de dezinteresul băncilor de a colabora cu banca centrală în procesul de creare a banilor. Totodată, ne-am propus să studiem și gradul de corelare a politicii monetare cu instrumentele de supraveghere bancară.

Din studiul literaturii de specialitate nu au fost identificate clar mecanismele de eficientizare a relației dintre politica monetară și prudențială promovată de autorități și capacitatea băncilor de a crea bani. Cunoașterea factorilor de impact asupra atribuției băncilor de creare a banilor care duc la destabilizarea sistemului monetar și crearea dezechilibrelor, abilității sistemului bancar de a reveni la o stare de echilibru după orice influență externă, de a păstra însușirile de creator de bani în cont, în condițiile actuale, este foarte importantă și vitală pentru economie. În acest context, identificarea rolului băncii în procesul de creare a banilor și, mai cu seamă, eficiența acestei creații monetare constituie studiul acestei lucrări.

Gradul de studiere a temei de cercetare. Aspectele teoretice și practice ale corelației dintre activitatea băncilor și autoritățile monetare, impactul acestora asupra creșterii economice și stabilitatea sectorului financiar, precum și rolul intermediarilor financiari în mecanismul de transmisie a impulsurilor de politică monetară au fost abordate atât în lucrările savanților consacrați ai școlilor clasice, cum ar fi I. Fisher, R. David, W. Petty, M. Friedman, A. Smith, J. M. Keynes, K. Marx, F. Modigliani, F. Hayek, L. Walras, cât și ale savanților de peste hotare: B. Bernanke, A. Tobias, D. Andolfatto, B. Roffia, R. Lucas, R. Dornbush, E. Gomag, M. Allais, P. Slovik, B. Cournède, ale savanților din spațiul ex-sovietic: A. Evtuh, V. Burlacikov, O. Lavrușin, S. Semenov, ale savanților români: S. Cernă, V. Dedu, M. Stoica, V. Slăvescu, M. Isărecu, A. Conișescu, N. Dardac, precum și ale celor autohtoni: V. Cociug, Gh. Iliadi, L. Cobzari, O. Stratulat, L. Starițina, A. Caraganciu, M. Cucu etc.

Lucrările și cercetările autorilor menționați prezintă o valoare teoretică și practică semnificativă, care, în condițiile schimbărilor radicale ce au loc, oferă un câmp larg de cercetare și definitivare. Totodată, abordarea băncilor prin prisma rolului lor la creația ofertei monetare în economie, impactul asupra echilibrării pieței monetare și eficienței mecanismului de transmisie a politicii monetare, rămâne intact, lăsând un câmp larg de cercetare și definitivare. Necesitatea urgentă de perfectare a metodelor de influență și optimizare a capacității băncilor de a crea bani în vederea atingerii obiectivelor de creștere economică a determinat alegerea temei de cercetare.

Obiectul și subiectul cercetării. Lucrarea are ca obiect de cercetare procesul de creare a banilor în sistemele monetare moderne, iar în calitate de subiect al cercetării apar băncile și

capacitățile acestora de a crea bani. Având o delimitare teoretică strictă în cadrul capitolului de cercetare a noțiunii de creare și emisiune a banilor și insistând asupra faptului că procesul de multiplicare a banilor de către băncile de la cel de-al doilea nivel poate fi considerat ca creare, cel efectuat la primul nivel fiind identificat ca emisiune, stabilim că **domeniul de cercetare** va fi constituit de băncile creatoare de bani de la nivelul II într-un sistem bancar binivellar.

Scopul și obiectivele tezei. Scopul tezei constă în determinarea capacităților de furnizare a banilor în economie de către bănci în vederea identificării unor oportunități de eficientizare a acestora.

Pentru realizarea scopului au fost stabilite următoarele **obiective de cercetare**:

- ✓ investigarea fundamentelor teoretice clasice și contemporane ale conceptelor de emisiune și creare a banilor, elucidarea rolului băncilor în acest proces;
- ✓ cercetarea și sistematizarea teoriilor monetare cu privire la fundamentarea conceptuală a cererii și ofertei de bani, identificarea modului în care băncile participă la formarea lor;
- ✓ reflectarea interdependențelor dintre obiectivele politicii monetare promovate și reacției de răspuns a sistemului bancar prin prisma îndeplinirii rolului său de creare a banilor, cu evidențierea factorilor de influență;
- ✓ analiza atribuției bancare de creație a banilor și delimitarea tipului de bănci abilitate cu o astfel de capacitate din totalitatea instituțiilor financiare bancare și nebancare;
- ✓ analiza componentelor masei monetare în Eurosistem, România și Republica Moldova pentru identificarea diferențelor structurale în estimarea acesteia și urmărirea experiențelor pozitive de stimulare a creației monetare posibile de aplicat în țara noastră;
- ✓ studierea și generalizarea experienței țărilor din zona euro și România prin identificarea factorilor de incidență asupra volumului masei monetare și rolului băncilor în crearea lui;
- ✓ elaborarea unui model econometric pentru identificarea factorilor de incidență asupra volumului de masă monetară și capacității băncilor de a o crea în condițiile RM;
- ✓ determinarea factorilor de constrângere a procesului de creare a banilor de către băncile din RM și identificarea soluțiilor pentru diminuarea efectelor acestor factori.

Problema științifică importantă soluționată în domeniul respectiv constă în reflectarea modului în care băncile sunt capabile să creeze bani ca efect de răspuns la impulsurile politicii monetare, identificându-se factorii de incidență asupra volumului de bani creați, precum și limitele restrictive care diminuează eficiența acestui proces, prin propulsia acestor bani în sectorul real al economiei.

Suportul metodologico-științific și teoretic al tezei. La baza teoretică și metodologică a cercetării s-au aflat lucrările teoriei economice clasice, cercetările economiștilor străini și ale celor din Republica Moldova. În calitate de bază informațională au fost utilizate actele legislative și normele naționale și internaționale, datele statistice prezentate de Banca Națională a Moldovei, Biroul Național de Statistică, Banca Centrală Europeană, Banca Națională a României etc., precum și datele oferite de diverse reviste de specialitate și rezultate din calculele proprii ale autorului.

În procesul cercetării informațiilor necesare pentru teză au fost utilizate diverse metode de cercetare: metoda sintezei, comparației, inducției și deducției, analiza economică, analiza sistemică, metoda statistică, metoda normativă, metoda grafică, abordarea funcțională, analiza retrospectivă (abordare istorică), analiza diacronică (analiza schimbărilor structurii obiectului în timp). Metodele de cunoaștere științifică, precum metoda comparației, analiza grafică și metodele de gândire logică, analiza statistică au permis analiza sistemică a problemei abordate, depistarea legităților și interconexiunilor între condițiile monetare și comportamentul bancar și formularea unor concluzii cu privire la rolul băncilor în creația monetară.

Noutatea științifică constă în aprofundarea și dezvoltarea rolului băncilor în procesul de creare a ofertei de bani și propulsia ei, adică punerea acestei oferte monetare la dispoziția sectorului real.

Noutatea științifică a cercetării rezidă în:

- a) sinteza abordărilor conceptuale și dezvoltarea unei definiții proprii privind procesul de creare a banilor de către bănci în raport de procesul de emisiune efectuat de băncile centrale;
- b) determinarea corelării atribuției de creare a banilor exercitată de bănci ca element încadrat în politicile macroeconomice cu interesele sale microeconomice, orientate spre creșterea rentabilității activității lor;
- c) analiza modalității de structurare a masei monetare și identificarea posibilităților de comparare a sistemelor monetare după componența claselor de bani, în diverse scopuri de cercetare;
- d) elaborarea unui model factorial de estimare a factorilor micro- și macroeconomici de incidență asupra volumului de masă monetară și capacității băncilor de a o crea în condițiile RM;
- e) evaluarea eficienței procesului de creare a banilor de către bănci prin propunerea unui indicator de evaluare a propulsiei banilor în economie, definirea, argumentarea necesității calculării lui și identificarea factorilor de constrângere;

- f) elaborarea unui concept al gradului de imobilizare a masei monetare, propunerea unui indicator de evaluare, explicarea metodologiei de calcul a lui și argumentarea necesității urmăririi acestuia pentru optimizarea strategiilor de politică monetară.

Structura și conținutul tezei. Scopul și sarcinile propuse spre realizare au condiționat structura tezei, după cum urmează: introducere, trei capitole, concluzii și recomandări, bibliografie și anexe.

În *Introducere* este specificată actualitatea și importanța problemei abordate, sunt determinate scopul și obiectivele tezei, noutatea științifică a rezultatelor obținute, importanța teoretică și valoarea aplicativă a lucrării, este reflectată aprobarea rezultatelor cercetării și prezentat sumarul compartimentelor tezei.

Capitolul 1 „Dimensiuni teoretice privind locul băncilor în procesul de creare a banilor” cuprinde o imagine de ansamblu privind abordările teoretice clasice și contemporane ale conceptelor de emisiune și creare a banilor cu elucidarea rolului băncilor în acest proces, precum și cercetarea și sistematizarea teoriilor monetare cu privire la fundamentarea conceptuală a cererii și ofertei de bani, identificarea modului în care băncile participă la formarea lor. De asemenea, reflectarea interdependențelor dintre obiectivele politicii monetare promovate și reacției de răspuns a sistemului bancar prin prisma îndeplinirii rolului său de creație a banilor, cu evidențierea factorilor de influență.

Capitolul 2 „Evaluarea aportului băncilor în procesul de creare a banilor în diverse sisteme monetare” este centrat asupra cercetării atribuției bancare de creație a banilor, evidențiind caracteristicile specifice ale băncilor care posedă o astfel de capacitate din totalitatea altor instituții financiare bancare și nebancare. Tot în acest capitol s-a pus accentul pe diferențele structurale ale masei monetare în Eurosistem, România și Republica Moldova identificând posibilitatea de evaluare și comparabilitatea diferitelor componente ale masei monetare pentru a putea urmări experiențele pozitive posibile de aplicat pentru economia autohtonă. Este efectuată analiza statistică a datelor pentru țările din Eurosistem și România cu stabilirea tendințelor și factorilor de influență asupra ofertei de masă monetară și evidențiate principalele deosebiri ale rolului băncilor în crearea banilor în sistemele financiare cu grad divers de dezvoltare.

Capitolul 3 „Aportul băncilor în crearea și propulsarea banilor în economia Republicii Moldova” reflectă analiza evoluției și situației actuale a ofertei monetare din RM, cu identificarea factorilor de influență și delimitarea diferențelor esențiale față de experiența țărilor analizată anterior, cu identificarea practicilor bune de urmat. În cea de a doua parte a acestui capitol este elaborat un model propriu de identificare a factorilor de incidență asupra masei monetare în RM, care a permis determinarea factorilor de constrângere a creației banilor de băncile din Republica Moldova și soluțiilor pentru diminuarea acestor factori. În baza

investigațiilor efectuate sunt formulate concluzii și propuneri. Este propus un indicator de apreciere a corelării politicii monetare promovate de banca centrală și reacției de răspuns a băncilor în domeniul creației monetare, precum și un indicator de evaluare a gradului de imobilizare a masei monetare, util pentru urmărirea evoluției masei monetare.

În *Concluzii și Recomandări*, sunt rezumate cele mai semnificative concluzii rezultate în urma cercetării rolului băncilor în procesul de creare a banilor, fiind formulate recomandări ce vor crea premise de eficientizare a procesului de creare a banilor de către sectorul bancar, adică a propulsării acestora în economia reală.

Importanța teoretică a lucrării este determinată de:

- a) delimitarea teoretică a conceptelor de emisiune și creare a banilor, elucidarea rolului băncilor în acest proces;
- b) sistematizarea teoriilor monetare și identificarea factorilor exogeni și endogeni de incidență asupra cererii și ofertei de monedă;
- c) argumentarea aspectelor teoretice prezentate privind identificarea constrângerilor de ordin monetar și nemonetar asupra creației banilor de către bănci;
- d) cercetarea impactului reglementărilor prudențiale bancare asupra capacităților de creație monetară a băncilor.

Valoarea aplicativă a lucrării constă în:

- a) propunerea unui mecanism de evaluare a eficienței procesului de creare a banilor prin estimarea propulsiei lor în economie;
- b) propunerea unui indicator de evaluare a gradului de imobilizare a masei monetare, pentru aprecierea eficienței politicii monetare prin prisma aportului acesteia la creșterea economică;
- c) elaborarea unui model econometric de identificare a factorilor de incidență asupra masei monetare în RM;
- d) analiza modalității de structurare a masei monetare și aducerea metodologiei de formare a claselor monetare în RM la un nivel comparabil cu alte sisteme monetare, creând premisa comparabilității procesului de creare monetară;
- e) rezultatele obținute în procesul cercetării pot fi utilizate în cadrul predării cursurilor „Bazele activității bancare”, „Monedă și credit” și „Reglementare și supraveghere bancară”.

Rezultatele științifice principale înaintate spre susținere:

- a) extinderea definiției de creare a banilor prin identificarea rolului băncii în acest proces;
- b) formularea definiției de propulsie a banilor în economie, explicarea necesității acesteia, propunerea unui indicator de calcul, care constată situația cu privire la eficiența

procesului de creare a banilor de către bănci, în vederea stabilirii obiectivelor de scurtă durată a politicii monetare;

c) elaborarea unui model prin care se identifică atât factorii de politică macroeconomică (în baza teoriilor clasice - Philips și Keynes) cât și factorii microeconomici (profitabilitatea băncii) care au incidență asupra masei monetare și limitează capacitatea de creare a banilor în Republica Moldova;

d) propunerea unui indicator de evaluare a gradului de imobilizare a masei monetare, argumentarea, explicarea necesității și a metodologiei de calcul;

e) elaborarea propunerilor și recomandărilor cu privire la creșterea eficienței creației monetare din partea băncilor prin reducerea impedimentelor identificate în procesul de analiză a sistemului bancar din RM.

Aprobarea rezultatelor. Abordările teoretice, elaborările metodologice și recomandările practice elucidate în teză și-au găsit reflectare în lucrările științifice, publicate în reviste internaționale și naționale, precum și prezentate la conferințe științifice naționale și internaționale. În total, autorul a realizat 17 publicații ce cuprind un volum de cca 7,5 c. a. De asemenea, unele aspecte ale tezei au fost incluse în rapoarte științifice în cadrul proiectelor instituționale, al proiectelor independente pentru tinerii cercetători și al proiectelor de cercetare din sfera științei, după cum urmează:

1. Proiect de cercetare din sfera științei, finanțat instituțional 08.817.08.014A „Estimarea cantitativă a factorilor de influență asupra inflației în Republica Moldova”, Institutul Național de Cercetări Economice al Academiei de Științe și al Ministerului Economiei.

2. Proiect de cercetare din sfera științei, finanțat instituțional 06.411.071 F „Elaborarea instrumentarului de analiză a influenței sistemului financiar-monetar asupra economiei reale”, Institutul Național de Cercetări Economice al Academiei de Științe și al Ministerului Economiei.

3. Proiect de cercetare din sfera științei, finanțat instituțional 11.817.08.34 A „Elaborarea politicilor anticriză pentru asigurarea securității financiare a statului în conformitate cu standardele UE”, Institutul Național de Cercetări Economice al Academiei de Științe și al Ministerului Economiei.

Ideile fundamentale și rezultatele tezei au fost prezentate la următoarele manifestații științifice:

1) **„Creșterea economică în condițiile internaționalizării”** // Ediția a II-a a Conferinței științifice internaționale din 4-5 septembrie, 2008, Chișinău, Republica Moldova; articolul prezentat: „Direcții de armonizare a sistemului financiar al Republicii Moldova cu cel al Uniunii Europene”; organizator – Institutul Național de Cercetări Economice.

2) **„Progrese în teoria deciziilor economice în condiții de risc și incertitudine”** // Conferință științifică națională cu participare internațională, ediția a XXIV-a din 18 septembrie, 2009; Iași, România; articolul prezentat: „Impactul crizei financiare internaționale asupra politicii monetar-creditare: cazul Republicii Moldova.”, organizator - Institutul de Cercetări Economice și Sociale „Gh.Zane”.

3) **„Băncile în economia concurenței, incertitudinii, inovării și integrării”** // Simpozion științifico-practic internațional din 19 aprilie 2013, Chișinău, Republica Moldova; articolul prezentat: „Rolul băncilor ca intermediari financiari în procesul de creație monetară.”; organizator – Academia de Studii Economice din Moldova.

4) **„Rolul euroregiunilor în dezvoltarea durabilă în contextul crizei mondiale”** // Conferință științifică-internațională, ediția a IX-a, din 21 iunie 2013, Iași, România; articolul prezentat: „Rolul băncilor în menținerea stabilității unui sistem monetar eficient”, organizatori - Academia Română, Filiala Iași, Institutul de Cercetări Economice și Sociale „Gh. Zane”.

5) **„Monetary, banking and financial issues in central and eastern EU member countries”** // Conferință internațională din 10-12 aprilie 2014, Iași, România; articolul prezentat: „The impact of capitalization requirements on the banks ability of money creation”; organizator - Universitatea „Alexandru Ioan Cuza”.

Cuvinte-cheie: bănci, crearea banilor, emisiune monetară, ofertă de monedă, politică monetară, supraveghere bancară, propulsia banilor, imobilizarea masei monetare.

1. DIMENSIUNI TEORETICE PRIVIND LOCUL BĂNCILOR ÎN PROCESUL DE CREARE A BANILOR

1.1. Determinantele teoretice privind procesul de creare a banilor

În societatea modernă majoritatea problemelor și soluțiilor existente sunt legate de bani. Dezvoltarea durabilă a economiei depinde, într-o măsură majoră, de funcționalitatea legilor financiar-monetare, principiilor, metodelor și instrumentelor monetare. Reieșind din rolul pe care-l au banii în economie, procesul de creație a acestora capătă o amploare deosebită. Ca proces, creația banilor se caracterizează prin continuitate și complexitate sporită.

Crearea banilor este un fenomen, care a atras atenția cercetătorilor și practicienilor bancari încă de la apariția sa, raportată în timp la apariția banilor de tip simbol și intensificarea relațiilor dintre bănci. Este foarte răspândit conceptul privind faptul că crearea banilor constituie exclusiv rezultatul activităților autorităților monetare, însă procesul de creare a banilor în economia contemporană nu include numai emisiunile bănești efectuate de banca centrală, ci și rezultatele activității și altor participanți la formarea și mișcarea fluxurilor financiare.

Datorită faptului că apariția banilor a anticipat apariția băncilor, ne propunem să cercetăm în mod primordial **aspectul de creație a banilor, apoi aspectul componentei bancare**. În acest context, deși scopul lucrării este determinarea modului în care banca gestionează procesul de creație a banilor, vom încerca să punem accentul, de la început, pe procesul de creație a banilor și apoi, pe rolul băncilor în acest proces.

Schema logică a cercetării procesului de creație a banilor poate fi construită în baza opiniei economistului Silviu Cernă, care consideră că studiul creării banilor se poate descompune în două probleme, și anume: **1) cine anume creează banii într-o anumită economie?; și 2) cum anume îi creează și îi difuzează?** [10, p. 3].

Deoarece răspunsul la aceste două probleme este o cercetare destul de amplă, ne-am propus să le dezvoltăm separat, dar anterior totuși, dorim să identificăm ce este acel ban creat, pentru că în funcție de ce fel de bani sunt creați, se diferențiază atât creatorii de bani cât și modalitatea de creare și difuzare a acestora.

Definirea banilor este prezentă în opera mai multor economiști (William Petty, David Hume, David Ricardo, Karl Marx, John Stuart Mill, William Stanley Jevons, Alfred Marshall, John Keynes, Milton Friedman, Irving Fisher, Lawrence Harris, Friedrich Hayek etc.), care au urmărit să redea aspectele de esență, legate, în special, de funcțiile și rolul banilor în economie. După cum menționează O. Stratulat, „numeroasele interpretări, definiții, sugestii privind moneda ... izvorăsc, în principal, din două optici: conceptuală și funcțională” [84, p. 85].

Abordarea conceptuală definește banii reieșind din esența și conținutul lor și diferă de la autor la autor în funcție de perioada și condițiile economice și sociale în care a trăit savantul. În așa mod, conceptul de bani în operele economiștilor este interpretat ca fiind, după cum urmează:

- „marfă specială... care funcționează ca măsură a valorii și deci, nemijlocit sau prin înlocuitor, și ca mijloc de circulație”, se regăsește în opera lui Karl Marx, întemeietorul socialismului științific [44];

- „bun economic ca oricare altul care se deosebește totuși din punct de vedere economic și juridic de toate celelalte bunuri” [72, p. 9];

- „lichiditate prin excelență”, în opinia lui J. M. Keynes, deoarece pot fi preschimbați în orice moment în orice bun sau serviciu, cu putere liberatorie și imediată [36];

- „convenție socială – acceptăm banii ca plată pentru simplul motiv că și alții să-i accepte drept plată, în consecință, banii sunt orice este general acceptat ca mijloc de schimb în cadrul unei comunități” [93, p. 13] etc.

Din mulțimea definițiilor date banilor pot fi desprinse **două idei dominante**:

a) una tratează banii drept **marfă cu trăsături specifice**, desprinse de lumea diversă a mărfurilor și având o existență obiectivă;

b) alta, banii sunt **simbol**, fiind o **expresie a voinței oamenilor**, un semn sau o creață asupra emitentului sau economiei, deci un instrument cu însușiri subiective.

În opinia noastră, actualmente, în definirea banilor este valabilă doar cea de a doua idee, pentru că, începând cu 1976, odată cu crearea unui nou sistem monetar internațional la conferința de la Kingston, Jamaica, s-a renunțat la convertibilitatea în aur a banilor și, respectiv, banii și-au pierdut însușirea lor de marfă.

Abordarea funcțională, cea mai răspândită și discutată printre savanți, interpretează banii prin prisma funcțiilor exercitate de ei. McConnell și Brue au răspuns în Economics la întrebarea cu privire la esența banilor că „banii sunt ceea ce ei fac. Tot ceea ce îndeplinește funcțiile banilor și sunt bani” [180].

Acumulând din diverse izvoare și identificând mai multe funcții ale banilor, la diverși autori am observat că acestea pot fi împărțite în funcții clasice specifice, ce se manifestă la micronivel și funcții moderne ale banilor, identificate la nivel macroeconomic.

1) Funcțiile clasice specifice ale banilor se manifestă la nivel microeconomic și sunt:

- unitate de măsură a valorii, care, după K. Marx, este o funcție care presupune că banii „servesc pentru a transforma valorile mărfurilor, atât de diferite, în prețuri, în cantități de aur

imaginare” [44], adică exprimă mai ușor și mai clar valoarea bunurilor și serviciilor de pe piață, asigurând o mai bună comparabilitate a acestora, o informare mai bună a participanților la piață;

- mijloc de schimb și de plată: elimină dezavantajele sistemului anevoios de troc și sporește comoditatea tranzacțiilor de vânzare – cumpărare. Laureatul premiului Nobel A. Hayek, susține ideea precum că „există doar o funcție a banilor – mijloc de schimb” [259];

- etalon pentru plățile la termen: orice plată la termen poate fi exprimată printr-o cantitate de bani pe care, în viitor, cel care cumpără bunurile este obligat să o plătească vânzătorului. Dacă valoarea banilor se schimbă semnificativ de mult până la momentul plății viitoare și dacă suma este fixă, cel care avea de încasat această sumă poate suferi pierderi semnificative [53];

- mijloc de stocare a valorii: rezultatele muncii noastre pot fi acumulate sub forma banilor care pot fi economisiți pentru a achiziționa bunuri și servicii în viitor. Oamenii de știință și economiștii P. O. Miller și D. D. Van House, în loc de funcția de „acumulare a bogăției”, utilizează conceptul de „conservare a valorii” [251];

- unitate de cont: este o funcție care se suprapune peste funcția banilor de unitate de măsură a valorii similară și cu alte funcții, cum ar fi standardul de valoare sau denominatorul de valoare [165].

2) Funcțiile moderne ale banilor au fost formulate în raport cu posibilitățile pe care le oferă aceștia în calitatea lor de categorie macroeconomică pentru analiza proceselor inflaționiste, fluctuațiilor ciclice, mecanismului de asigurare a echilibrului în economie, corelația dintre sectorul real și cel monetar etc. și sunt:

- funcția informațională - oferă posibilități nu doar de măsură a valorii bunurilor și serviciilor, dar și de evaluare a pieței, afacerilor și, în plus, de planificare și organizare a activității gospodăriilor individuale, întreprinderilor și economiei întregii țări. În așa mod, autorul A. Evtuh consideră că funcția informațională nu o dublează pe cea de măsură a valorii, ci este un termen mai larg, care se potrivește mai bine formei moderne a banilor [233]. Încă de la apariția lor, banii au îndeplinit mereu această funcție informațională, integrând în sine diverse informații cu privire la prețul mărfurilor și serviciilor, precum și despre situația și perspectivele dezvoltării diverselor ramuri ale economiei. Evoluția banilor, de la bani cu valoare intrinsecă la banii – semn, demonstrează realitatea îndeplinirii de către bani a acestei funcții, iar utilizarea lor pe scară largă este condiționată, în primul rând, de activitatea sistemului bancar. Activând cu banii care au o funcție informațională, sistemul bancar devine treptat nu doar verigă esențială a sistemului financiar, ci și un sistem informațional puternic;

- funcția de stimulare, datorită capacității banilor de a satisface anumite necesități și scopuri, aceștia în mod automat duc la stimularea activității oamenilor, întreprinderilor și societății în ansamblu, consideră savantul G. Simmel [205]. La rândul nostru, reieșind din scopurile lucrării, putem spune că funcțiile de stimulare și informațională a banilor, precum și celelalte funcții clasice, reprezintă principalele determinante ale mărimii cererii de bani pe piața monetară. În funcție de dorințele și necesitățile indivizilor, se creează cererea de bani și se transmit impulsuri informaționale sistemului bancar;

- funcția de credit, banii moderni nu reprezintă altceva decât un credit, și anume un credit de prim nivel. Astfel, guvernul, prin emisiune monetară, își asumă responsabilitatea față de producătorii de bunuri și servicii pentru lichiditatea monedei naționale. A. Evtuh afirmă că, cu cât este mai mare lichiditatea și convertibilitatea monedei naționale, cu atât mai pronunțată va fi funcția sa de credit (sinergie, spiritualitate, de creștere a averii etc.) [232]. În esență, banii clasici moderni care au parcurs în evoluția lor drumul de la bani-marfă la bani de tip etalon al valorii, până la bani simbol, și nu reprezintă altceva decât un credit, și anume un credit de prim nivel, ceea ce a creat premise pentru înzestrarea nu doar a băncilor centrale, dar și a celor de la un nivel ierarhic inferior cu puterea de creare a banilor.

Ținând seama de cele analizate mai sus, putem concluziona că cercetările efectuate în domeniul delimitării funcțiilor banilor continuă până în prezent și se îmbogățesc cu noi viziuni, reieșind din diversificarea formelor de prezentare a acestora, modalităților de utilizare și analiză. Pentru studiul nostru prezintă interes toate funcțiile banilor, care într-un mod sau altul influențează asupra cererii de bani în economie, precum și influența băncilor asupra procesului de creație monetară în economie.

La etapa actuală, termenul de ban a fost extins pentru denumirea oricărui semn bănesc, mulți specialiști pledând pentru includerea în acest termen atât banii propriu-ziși cât și toate instrumentele financiare și titlurile de credit, drept bani fiind considerați, în opinia autorilor C. Enache și C. Mecu, „totalitatea mijloacelor de circulație și plată de care dispune, la un moment dat, economia unei țări” [30]. Totuși banii în calitate de obiect al procesului de creare a banilor necesită și o delimitare clară și în funcție de unitatea emitentă a acestora, pentru că unele aspecte ale elementelor monetare ies de sub controlul sistemului bancar. De exemplu, a apărut moneda electronică și Bitcoinul, care nu mai sunt create de unitățile bancare și sunt create ca instrumente de plată. *Deferența dintre banii clasici creați de bănci și moneda electronică este că, pe lângă elementul de plată și teaurizare, primii au și alte funcții, inclusiv de transmisie a politicii monetare, deoarece reprezintă elemente ale masei monetare.* Nici moneda electronică, în forma în care este transcrisă în Legea Republicii Moldova cu privire la serviciile de plată și moneda

electronică (monedă electronică – valoare monetară stocată electronic, inclusiv magnetic, reprezentând o creanță asupra emitentului, care este emisă la primirea fondurilor (altele decât moneda electronică), în scop de efectuare a unor operațiuni de plată și care este acceptată de o persoană, alta decât emitentul de monedă electronică [8]) și nici Bitcoinul [188], nu sunt elemente de masă monetară, dar sunt simboluri care pot fi preschimbate în masă monetară. Existența în circulație a unor forme monetare noi nu a putut fi lăsată fără atenție, însă ținând cont de faptul că în lege scrie clar că moneda electronică este o monedă creată de instituțiile nebancare, acest tip de bani este în afara scopului urmărit în cercetarea noastră, tema cercetării ținând de rolul băncilor în crearea banilor.

Reieșind din scopul propus, trebuie să menționăm aici că, în corespundere cu prevederile Legii Republicii Moldova cu privire la bani, banii care încorporează pe deplin toate funcțiile clasice și moderne ale acestora dezvoltate în teoria economică, în funcție de unitatea emitentă, există actualmente în circulație sub două forme [36]:

- **bani scripturali (bani în cont)** – emiși de banca centrală și creați de bănci sub forma soldurilor creditoare înregistrate la nivelul întregului sistem bancar și se regăsesc în economie sub forma creditelor acordate;

- **bani în numerar** – emiși de banca centrală sub formă de bancnote și monede, aflați la deținătorii nebancari.

Banii în numerar pot fi păstrați de persoanele fizice și juridice în orice loc la propria lor discreție, efectuând plăți la necesitate. Banii scripturali pot fi păstrați doar în conturile bancare ale persoanelor fizice sau juridice, băncile ținând evidența conturilor bancare, efectuând viramente la ordinul clienților și suplinind conturile cu veniturile obținute de aceștia, precum și multe alte operațiuni prevăzute de legislația în vigoare.

O altă **abordare a banilor**, dată de economistul C. Păun, este cea **legală** sau **convențională**, conform căreia „banul este ceea ce zice legea că este”, definiție inconsistentă pentru teoria economică, însă importantă pentru acest studiu, deoarece nuanțarea definiției de bani trebuie făcută și în corelație cu ceea ce considerăm la momentul de față că reprezintă bani în economie [53].

În practica și în teoria economică se operează cu diferite clase de bani, numerotate succesiv M1, M2, M3, M4 (distanța pornit de la Irving Fisher, 1912), care reprezintă masa monetară din circulație în economie. Cea mai restrânsă clasă de bani este M1, care include monedele, bancnotele și depozitele la vedere (Figura 1.1).

CLASE DE BANI							
M4	M3	M2	M1	Efectivul în mâinile publicului	Monede		
				Depozite la vedere	Bancnote		
			Depozite de economii				
			Depozite la termen				
„Cvasibanii” (titlurile de stat, certificatele de depozit, alte instrumente monetare cu lichiditate ridicată)							

Fig 1.1. Clasele de bani din mediul economic.

Sursa. Păun C., *Banii, băncile centrale, politica monetară și reglementarea sistemului bancar modern*. MPRA Paper No. 33462, 2010. [online]. [accesat 1 decembrie 2015]. Disponibil: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/33462/>

În procesul de studiere a literaturii de specialitate am observat că încă mai persistă ideea precum că banii din circulație se mai diferențiază și în: bani și monedă. De exemplu, economistul C. Kirițescu diferențiază în acest sens emisiunea de bani de emisiunea de monedă, explicând că emisiunea banilor este „operația de creare a semnelor bănești și de stocare a lor la emitent în vederea punerii lor în circulație” și „crearea de bani de cont (bani scripturali) în conturile băncilor prin operațiuni bancare corespunzătoare (depuneri în cont, acordarea de credite în cont). Iar emisiunea monetară, după părerea economistului român, constă în „baterea, de către autoritatea monetară a statului, de monede metalice cu valoare, cu scopul de a fi puse în circulație”, menționându-se că emisiunea monetară „în vorbirea curentă ... se confundă cu emisiunea bănească” [37, p.147]. Însă, actualmente, această diferențiere este tot mai rar întâlnită. Deoarece, în economiile dezvoltate banii ca element fizic sunt deja tot mai rar utilizați și nu mai considerăm oportună această diferență. Mai mult decât atât, nici în vorbirea curentă, nici în lucrările multor specialiști în domeniu nu se mai face distincție între ele.

Diferențierea între procesul de creație a banilor și monedei induce încă o dată la ideea că nu toți economiștii acceptă că banul și moneda sunt conceptual echivalente. Totuși din realitatea actuală, când majoritatea banilor în circulație sunt puși în circulație de bănci și nu de autoritățile monetare, am putea considera (și așa vom face pe parcursul întregii lucrări) banul și moneda ca fiind sinonime, dat fiind că termenul de monedă a fost extins în prezent pentru denumirea oricărui semn bănesc, pierzându-și totalmente vreo valoare incorporată.

În această ordine de idei, putem spune că creșterea rolului creației monetare bancare în economie se datorează evoluției formei monetare a banilor și anume utilizării tot mai intense a banilor de cont. Deoarece am identificat tipurile de bani, ca diferențiere a funcțiilor acestor bani sunt diferite proceduri de creație.

În literatura de specialitate, se întâlnesc **diferite opinii cu privire la procesul de creație a banilor**, pentru unii cercetători fenomenul de creație este echivalent cu fenomenul de emisiune, astfel nefiind identificat tipul de creație în funcție de proces, alți economiști consideră că emisiunea și creația sunt lucruri diferite, în funcție de rezultatul final al acestui proces: bani în numerar sau bani scripturali.

Opinii controversate cu privire la procesul de creare a banilor găsim și în funcție de **efectul creației asupra masei monetare** existente în circulație într-o economie la un moment dat. De exemplu, conform definiției date de profesorul român Gh. Manolescu, „creația monetară este o creștere a cantității de monedă deținută de către agenții economici nefinancieri” și rezultă din „transformarea creanțelor fără putere de plată în mijloace de plată, creanțe regrupate în „corespondentele masei monetare”, constituind originea emisiunii monetare” [43, p. 48]. Opinie, conform căreia orice act de creare a banilor se va solda cu o creștere de masă monetară în circulație.

Iar economistul G. Kravțova dă noțiunea de emisiune separat de cea de creație a banilor. Prin emisiune, definind doar acel act de creație a banilor care se soldează cu majorarea masei monetare în circulație. Considerând că creația banilor, ca proces, nu se soldează întotdeauna cu majorarea masei monetare, deoarece acesta este un proces continuu ce reiese din operațiunile efectuate de bănci, care zilnic, pe de o parte, generează creație de masă monetară în paralel cu desființarea acesteia, prin extragerea banilor din circulație. Tot proces de creație este considerată și preschimbarea de banca centrală a bancnotelor uzate, consideră G. Kravțova [241]. Se observă deci că în această interpretare se consideră că nu orice act de creare a banilor conduce la majorarea masei monetare, opinie cu care noi nu suntem de acord.

Studierea literaturii de specialitate în sensul obținerii răspunsului la întrebarea, **ce este creația banilor**, ne-a permis să observăm existența unor opinii suficient de confuze în acest sens. Totodată, nu există și o abordare destul de clară a ceea ce este creația, cine creează și care este procesul complex, ce poate fi numit creație monetară. Astfel, în definițiile asupra creației banilor se încearcă a fi abordate diverse componente ale ei, nefiind identificată una, care să încorporeze toate elementele procesului, și anume, subiectul, obiectul și mecanismul. În continuare, ne-am permis să structurăm definițiile asupra creației banilor în trei grupe, fiecare răspunzând la una din întrebările: „**cine creează**”, „**cum creează**” și „**ce creează**”.

Conform unor economiști, plasați **în primul grup**, creația banilor este pusă în sarcina băncilor centrale, alții consideră că la acest proces participă atât banca centrală cât și celelalte bănci. Și mai există și opinia conform căreia doar băncile sunt creatori de bani. Astfel, J. Sachs consideră că „Banca Centrală are dreptul să pună la dispoziția Guvernului cantitatea de bani, pe

care o va considera necesară, ... atunci când banca are nevoie de fonduri suplimentare (de exemplu, pentru a acorda un împrumut guvernului), ea, pur și simplu, îi tipărește" [202], pe când K.Korișenko identifică că „... în calitate de emitent apare sistemul bancar nonguvernamental” [238]. I. Koșegulova menționează că „Banca Centrală nu deține niciun monopol formal sau real asupra emisiunii de monedă scripturală, în practică, băncile pot crea depozite și, prin urmare, masă monetară exact prin aceleași mecanisme ca și Banca Centrală” [241].

Există și opinii ceva mai arhaice precum că instituții emitente sunt „... băncile comerciale, trezoreria de stat și Banca Centrală. Rolul principal le este atribuit băncilor, emisiunea instrumentelor de plată fiind activitatea lor de bază” [244]. Totodată, O. Stratulat identifică mai degrabă nu cine creează moneda, dar unde, fiind, de fapt, menționate băncile ca principalii creatori: „Creația monetară scripturală este tipică pentru piața monetară interbancară, pe care băncile acordă și angajează reciproc credite pe termen scurt” [84, p. 253].

În grupul secund de definiții se regăsesc opiniile economiștilor care explică modul de creație a banilor, considerând aceasta drept explicație a întregului proces, suficient de complex, în opinia noastră. Astfel, J. M. Keynes consideră că „băncile creează bani noi, sub forma de credite” [36], iar N. Dardac constată că „...procesul creației monetare se regăsește în pasivul bilanțului la nivelul Băncii Centrale și al băncilor” [26, p.16]. D. Kocerghin susține că „banii noi în circulație ajung de la băncile, care îi creează ca urmare a efectuării operațiunilor de creditare” [240], iar L. Krasavina precizează că „crearea banilor de către bănci se datorează capacității lor de a extinde multiplicativ depozitele” [245], în timp ce la savantul american P. Heyne am găsit opinia, precum că „oferta de bani crește atunci când băncile acordă împrumuturi clienților săi și scade atunci când clienții rambursează împrumuturile de la bănci” [153].

În grupul al treilea, se încearcă o identificare a rezultatului procesului de creație. Astfel, D. Kondratov consideră că „emisiunea banilor este de două forme: banii din circuitul bancar, utilizați în procesul creditării băncilor și numerarul, utilizat în operațiunile de casă în procesul asigurării economiei naționale cu resurse financiare” [233]. Totodată, există opinii conform cărora emisiunea de cecuri este și ea o creație de bani, J. Tobin, laureatul Premiului Nobel în economie, 1981, scria: „Banii, în sensul restrâns al acestui cuvânt, reprezintă active monetare ce intră în componența agregatului M1. Acesta este numerarul în afara sistemului bancar și depozitele la vedere, în baza cărora se pot emite cecuri. Ultimele permit băncilor să creeze bani cu pixul bancherului, ceea ce în final conduce la aceleași rezultate ca și banii imprimați de guvern” [247].

Am identificat și definiții care se axează pe **explicarea noțiunii de creație**, ținând cont de toate elementele procesului, și anume, ce este creația, ce se creează și cine o înfăptuiește:

„Creația monetară este, în esență, o emisiune de monedă scripturală datorată intermediarilor monetari” [6, p. 319]. Această definiție, succintă, dar totuși amplă, în esență nu răspunde la întrebarea „*cum*”.

Cercetarea literaturii de specialitate ne-a permis să observăm că majoritatea economiștilor, urmărind evoluția logică a funcției de creație a banilor băncii, explică creația banilor ca pe un fenomen, care deja este clar și subînțeles anterior, axându-se, în special, pe creatorii de bani și pe mecanismul de furnizare a acestora. Cei care totuși încearcă să formuleze o definiție a elementului de creație a banilor, îl concep diferit, unii – ca pe un element fizic, pur de tipărire, batere a semnelor monetare, iar alții - prin efectul acestui proces. Ceea ce poate fi interpretat în concluzie, că procesul de creație a banilor nu există ca un fenomen specificat, ci el este ca și subînțeles.

Considerăm oportună delimitarea celor două aspecte ale punerii în circulație a banilor în economie prin două noțiuni distincte, în funcție de emitent, utilizând modelul de organizare a emisiunilor de valori mobiliare pe piața de capital. Pe această piață, emisiunea și circulația titlurilor se divide în două piețe strict delimitate și anume în: piață primară, unde titlurile de valoare se emit și, respectiv, piață secundară, unde aceste titluri emise anterior circulă. Exact la fel am putea delimita și piața monetară, în una primară, acolo unde are loc emisiunea de bani, la nivelul Băncii Centrale care, în majoritatea statelor, are atribuție unică de punere pe piață a mijloacelor de plată și o piață secundară, unde principalii actori sunt băncile, unicele instituții, conform legislației RM care pot multiplica moneda emisă de Banca Centrală.

În această ordine de idei, putem delimita procesul de creare a ofertei de masă monetară pe piață prin conceptele de:

- **emisiune de bani** - furnizarea primară a monedei de entitățile abilitate cu acest drept (dat fiind faptul că nu în toate statele moderne Banca Centrală este furnizorul primar de bani, de ex., în SUA mai multe bănci au acest drept, iar un singur organ și anume Fondul Federal de Rezervă este abilitat cu dreptul de a monitoriza și a reglementa acest proces);

- **creare de bani** – furnizare de lichidități care se bazează pe moneda primară emisă de entitățile abilitate.

Delimitarea clară a instituțiilor abilitate cu dreptul de a pune în circulație bani a permis formularea unei definiții caracteristice procesului de creare a banilor. **Crearea banilor este un proces de punere în circulație, prin operațiuni specifice de înregistrare în conturi, a banilor scripturali de către bănci, rezultat cu o creștere de masă monetară, fundamentat pe posibilitatea de a redirecționa o parte din depozitele acumulate sub formă de plasamente către sectorul nebancar.**

Creația monetară este un proces strict necesar și oportun unei economii, considerăm că în scopul cercetării noastre, un interes mai mare ar prezenta nu cercetarea creației banilor ca fenomen, ci modul în care banca se implică în acest proces cu incidente pozitive sau negative asupra economiei, acest impact este redat sub diferite forme în teoria economică, cercetarea lor va fi efectuată în continuare.

Evoluția teoriilor monetare s-a înlăptuit sub incidența factorilor economici caracteristici perioadei de timp în care ele au apărut și evoluat. Probleme fundamentale ale teoriilor monetare au devenit, pe parcurs, toate procesele ce țin de definirea banilor și celorlalte agregate monetare, rolul banilor în economie, crearea banilor, cererea de bani în economie, precum și realizarea echilibrului monetar și efectele acestui proces asupra economiei în ansamblu.

Argumentarea teoretică a importanței gestiunii procesului de creare a banilor într-o economie s-a produs în mai multe etape, de la ignorare completă până la argumentarea și descrierea amănunțită a acestuia, necesitatea studierii procesului de creare a banilor în economie căpătând amploare odată cu dezvoltarea teoriilor monetare, astfel monetariștii invocă rolul decisiv al deciziilor bancare în crearea ofertei de bani în economie, limitat doar de volumul stocului de aur, idee susținută de doctrina cantitativă, iar keynesienii, deși consideră că principalul canal prin care se transmit în economie modificările masei bănești este rata dobânzii, nu neagă și existența impactului deciziilor băncilor de a crea bani în acest proces (Anexa 1).

Analizând un set de teorii economice, în special teoriile monetare, care descriu mai detaliat procesul de creare a banilor, am observat că majoritatea cercetătorilor identifică Banca Centrală ca furnizor inițial de monedă și băncile de la cel de-al doilea nivel drept creatori suplimentari de monedă scripturală. Respectiv, și procesul de creație a banilor în lucrările majorității economiștilor consacrați în domeniu autohtoni și de peste hotarele țării nu este abordat prin prisma creatorului de bani – banca, fenomen ce va fi studiat în următorul paragraf. Ținem să demonstrăm în continuare că banca își are rolul său în crearea monetară și unul suficient de important.

1.2. Cercetarea fenomenului de creație a banilor prin prisma funcțiilor băncii

Revenind la logica cercetării, prin răspunsul la întrebarea, cine anume creează banii într-o economie, și constatând că banii, fiind delimitați ca bani scripturali și bani în numerar, pot fi creați de diferite entități separate: Banca Centrală și băncile de nivelul II, vom urmări cum cele din urmă își realizează atribuția de creare a banilor.

Problema definirii băncilor a fost abordată în lucrările mai multor economiști autohtoni, precum ar fi O. Stratulat, L. Cobzari, A. Caraganciu, Gh. Iliadi etc., și ale unor savanți de peste hotarele țării: C. Kirițescu, V. Slăvescu, O. Lavrușin, V. Toacă etc. O definiție generalizatoare, care ar aduce în evidență atribuția esențială a băncii de creare a banilor, o găsim în lucrarea lui O. Stratulat, care, menționând că caracteristica semnificativă a băncilor constă în capacitatea acestora de a pune în circulație creanțe asupra lor înșiși, sporind volumul masei monetare, definește banca drept „**instituție financiară care atrage de la persoane fizice și juridice depozite și care utilizează aceste mijloace pentru a acorda credite și a face investiții pe propriul cont și risc**” [84].

Un interes deosebit în această definiție prezintă operațiunile de bază pe care le îndeplinește o bancă, adică modul de creare a pasivului acestora (în special, prin atragerea de depozite) care este compus, în special, de depozite care reprezintă principala sursă de creație a banilor de către bănci, idee confirmată atât de autorul definiției, cât și de alți economiști care au explicat mecanismul de creație a banilor în baza bilanțurilor bancare, inclusiv S. Cernă, C. Basno, N. Dardac, C. Floricel etc. [11; 6]

O definiție specifică a componentei reglementatorii o au FMI și Banca Mondială, unde abordarea este mai puțin teoretică și mai pragmatică, conform prevederilor FMI, termenul de **bancă este utilizat, în special, pentru delimitarea acelor instituții financiare, a căror activitate de bază constă în atragerea depozitelor și investirea sau plasarea acestor fonduri din nume propriu** [157, p.11-12]. Respectiv, conform FMI, în grupul instituțiilor bancare sunt incluse așa-numitele „instituții de depozit”, definite ca fiind unitățile angajate în intermedierea financiară ca activitate principală (intermediază canalizarea fondurilor libere de la creditorii spre debitorii, pe propriul cont), precum și:

- dețin pasive sub formă de depozite, scadente la cerere sau la termen, care permit transferul acestora prin cec sau utilizarea acestor mijloace pentru efectuarea plăților; sau
- dețin angajamente sub formă de instrumente monetare, care nu pot fi transferate direct către terți, cum ar fi certificatele de depozit pe termen scurt, care sunt apropiate ca sens de depozite în atragerea de resurse financiare și includ masa monetară în sens larg.

La instituțiile de depozit se referă: băncile comerciale, care atrag depozite, joacă un rol central în sistemul de plăți și participă la sistemul de compensare comun; băncile de economii; băncile de dezvoltare; uniunile de credit sau de cooperative; bănci de investiții; băncile ipotecare și societățile de construcții, în cazul în care specializarea lor particulară le deosebește de băncile comerciale și instituțiile de microfinanțare care iau depozite; băncile care sunt controlate de către stat (de exemplu, băncile de economii poștale și băncile din mediul rural sau de locuințe) sunt, de

asemenea, în cazul în care acestea sunt unități instituționale separate de guvern și corespund definiției instituției de depozit [157, p. 11-12].

Această clasificare nu explică care dintre băncile trecute în revistă sunt creatoare de bani, pentru că nu include toate calitățile necesare ale unei bănci creatoare de monedă, și anume - relația sa cu Banca Centrală. Această componentă va fi cercetată separat în capitolul 2 pentru a demonstra care dintre bănci sunt capabile să multiplice moneda emisă de Banca Centrală.

În funcție de atribuțiile pe care le exercită băncile în procesul de creație a banilor, constatăm că Banca Centrală are o atribuție de emisiune a însemnelor monetare sub formă de bani în numerar, iar o bancă de nivelul doi creează banii scripturali sau moneda de cont.

Deoarece tema supusă cercetării presupune studierea rolului băncii în creația banilor, vom cerceta acest aspect prin prisma funcțiilor băncilor și modul lor de realizare.

Etapile apariției băncilor fiind identificate în mai multe surse bibliografice, am observat că prima funcție a băncilor a fost anume emisiunea monetară. Prin faptul că, fiind constituite ca puncte de stocare a unor bunuri prețioase, care puteau fi considerate ca instrumente de plată (aur, argint, pietre prețioase etc.) ele emiteau niște certificate, ce puteau fi utilizate mai departe ca instrumente de plată. Operațiune ce, în esență, reprezenta o creație de instrumente alternative de plată.

Respectiv, prima funcție a băncilor care a apărut istoricește, înaintea funcției de creditare, poate fi considerată cea de creație a banilor. Unul dintre motivele apariției băncilor fiind necesitatea de creație a banilor. Însă, pe parcursul timpului, odată cu dezvoltarea activității băncilor, cu sporirea rolului acestora în economie și societate, funcția primară de creație a banilor a fost oarecum deplasată de pe primul loc. Încă în 1935, economistul I. Fisher a descris în lucrarea sa „100% Money” [140] modalitatea prin care banii pot fi, pur și simplu, creați și distruși de către sistemul bancar, precum și influența acestui proces asupra sistemului financiar și economiei în ansamblu. Deși timpul a trecut, astăzi sistemul nostru monetar este fundamentat pe aceleași principii ca și pe timpurile lui Fisher.

Cu privire la funcțiile băncilor într-o economie s-a pronunțat o multitudine de savanți și cercetători din întreaga lume. Dat fiind multitudinea abordărilor și dublărilor în definitivarea acestora, funcțiile băncilor în unele surse fiind extinse, divizate și extrem de detaliate, în funcție de scopurile urmărite de autori, considerăm oportun să ne oprim asupra unei opinii generalizatoare a acestora expusă de O. Stratulat, care evidențiază următoarele funcții ale băncii [84]:

- mobilizarea mijloacelor monetare, cu scopul formării capitalului băncii, acesta poate fi propriu sau atras, constituit din resurse financiare temporar disponibile din economie, ale agenților economici, persoanelor fizice sau statului;

- plasarea rezervelor bancare, prin investirea acestora în active profitabile, sau distribuirea lor sub formă de credite sau plasamente în economie;

- crearea instrumentelor monetare, adică punerea în circulație de către bancă a anumitor mijloace și instrumente de plată;

- comercializarea produselor și serviciilor de natură monetară și de credit, acordarea unui set de servicii suplimentare în favoarea clienților, contra unui comision.

Alți specialiști abordează funcțiile băncilor din trei perspective [48, pp. 28-33], după cum urmează:

- perspectiva managerială, conform căreia funcțiile unei bănci constau în: funcția de atragere și protejare a resurselor financiare din mediul nebanca; funcția de intermediere financiară, funcția de transfer;

- perspectiva politicii monetare a statului: funcția de implementare a măsurilor de politică monetară; funcția de asigurare a procesului investițional; funcția de asigurare a fluxurilor financiare în economie; funcția statistică, funcția de dezvoltare a zonei în care își desfășoară activitatea;

- perspectiva relațiilor financiare internaționale, conform căreia băncile asigură atât conectarea pe linie financiară a economiilor naționale la circuitul economic mondial cât și participarea la fluxurile financiare internaționale.

Observăm că acest grup de funcții îndeplinite de bănci, deși le repetă pe cele mai esențiale, include și funcția informațională, macroeconomică a băncii, funcție cu care a înzestrat-o, în mare parte, banul.

În aceeași ordine de idei, și-a expus opinia și certătorului român I. Mihai, care grupează funcțiile băncilor în tradiționale și neconvenționale. Cele tradiționale sunt: acceptarea de depozite, contractarea de credite, operațiunile de factoring și scontarea efectelor de comerț, inclusiv forfetare; emiterea și gestiunea instrumentelor de plată și credit; plăți și decontări; leasing financiar; transfer de fonduri; emiterea de garanții și asumarea de angajamente etc. Și cele neconvenționale: funcția de redistribuire de resurse și de derulare a unei serii de programe guvernamentale sau finanțate de organisme economice internaționale [46, pp. 54-57].

Opiniile economiștilor cu privire la **rolul băncilor în procesul de creație a banilor** sunt polarizate. Pe de o parte, există economiști ca R. Lucas [173], care privind prin prisma funcției de intermediere financiară a băncilor, adică a importanței acesteia pentru creșterea economică,

consideră că rolul instituțiilor financiare drept creatori de masă monetară este exagerat, sau ca R. Dornbusch și A. Reynoso [131, p. 204], care cred că creația monetară prin intermediul băncilor nu are aproape nicio influență asupra echilibrării masei monetare. Iar pe de altă parte, mai mulți economiști sunt convinși că rolul băncilor în creația banilor, dat prin efectul său de finanțare, este important și trebuie luat în calcul.

Economiștii, care recunosc rolul băncilor în procesul de creație a banilor, consideră această capacitate a lor drept o funcție bancară primordială care reiese din activitatea lor de intermediere financiară. De exemplu, R. Cameron susține că „băncile acționează ca intermediari între deponenți și persoanele care sunt capabile și dornice de a împrumuta bani. Această relație este adesea descrisă ca între depunători și investitori, dar debitorul nu este obligat să investească, în sensul obținerii de noi bunuri de capital” [117].

Observăm că economiștii, pentru evidențierea locului și rolului băncilor într-o economie, pun accent, în special, pe multitudinea funcțiilor acestora, divizându-se în două grupuri distinse [51, p. 6]: economiști care consideră că băncile sunt, în esență, simple organisme de intermediere între agenții care dispun de capitaluri și cei care au nevoie de capitaluri suplimentare (de ex., Herman Schultz, Deletzsch, Albert Shaffle, Karl Knies etc.) și alții consideră că rolul principal al băncilor ar fi acela de creatori nelimitați de monedă (John Law, Mac Lood, Josef Alois Schumpeter).

Băncile își realizează atribuția de creație a banilor împreună cu Banca Centrală prin intermediul operațiunilor de creditare și investiții. N. Andolfattod consideră că, capacitatea băncilor de a crea bani are o importanță deosebită pentru economie [96]. În cazul lipsei creditelor bancare, creșterea volumului activității de către agenții economici devine imposibilă sau se amână în timp, până la acumularea de mijloace financiare necesare, din profiturile obținute sau din alte surse. Mai mult decât atât, agenții economici vor fi impuși să acumuleze și să păstreze lichiditățile în vederea acoperirii riscurilor ce pot surveni în activitate. Această practică este condamnată a priori, deoarece, pe de o parte, pentru o anumită perioadă de timp, o parte dintre lichidități se stochează, iar în perioade de intensificare a activității economice volumul acestora ar putea fi insuficient pentru a putea acoperi cheltuielile sporite. Economia are mereu necesitate de un flux continuu de bani, însă acesta nu trebuie să fie extrem de mare. Punerea în circulație a unei mase monetare care depășește nevoile reale ale economiei poate genera inflație, susțin economiștii R. Barbara și A. Zaghini [104]. Și, din contra, deficitul de masă monetară poate conduce la stagnarea activității economice, ceea ce contravine obiectivelor și scopurilor autorităților monetare.

Desfășurarea normală a vieții economice devine posibilă în condițiile în care între masa banilor aflați în circulație și volumul de bunuri și servicii aduse pe piață există un anumit raport bine determinat, respectiv, un echilibru valoric între cele două mărimi. Existența și menținerea unui asemenea raport depinde, pe de o parte, de realizarea echilibrului monetar, în care scop emisiunile bănești ale Băncii Centrale trebuie să corespundă unor necesități reale, iar pe de altă parte, de funcționalitatea economiei, etapă în care intervin și băncile, acestea reprezentând canalul prin intermediul căruia Banca Centrală își realizează obiectivele și scopurile sale în vederea menținerii echilibrului pe piața monetară.

Argumentarea teoretică a rolului băncilor în procesul de redistribuire a fluxurilor financiare într-o economie s-a produs în mai multe etape, de la ignorarea completă până la implicarea totală, fiecare economist exprimându-și opinia în funcție de circumstanțele istorice urmărite. Totodată, după părerea noastră, **nu multitudinea funcțiilor îndeplinite de bănci se află la baza importanței și locului acestora în economie. Valoarea lor excepțională este determinată, mai ales, de atribuțiile lor și operațiunile pe care le pot executa:**

- crearea mijloacelor de plată;
- plasarea mijloacelor și retragerea mijloacelor de plată din circulație;
- asigurarea componentei nefinanciare a economiei reale cu posibilitatea de stocare și tezurizare a mijloacelor liber disponibile (depozite sau alte tipuri de economii, asupra cărora pot fi create diverse instrumente de plată).

Aceste operațiuni evidențiază băncile din rândul altor instituții financiare și țin de capacitatea acestora de a modifica volumul banilor în circulație. Reieșind din cele relatate, putem spune că termenul de bănci ar trebui să fie abordat nu prin prisma funcțiilor sale de a atrage resursele temporar libere și de plasare în nume și pe cont propriu în condiții de rambursabilitate, de dobândă și la scadență, dar prin din aspectul participării acestora la formarea masei monetare din circulație.

Respectiv, în definirea băncilor accentul primordial ar putea fi pus pe atribuția lor importantă în economie - cea de creare a banilor, în volumul și cantitatea necesară pentru o creștere economică durabilă. Sub acest aspect, băncile apar nu doar drept niște intermediari în procesul circulației banilor de la creditor la debitor și de la cumpărător la vânzător, dar - furnizori esențiali de masă monetară în circulație, datorită capacității lor de a crea bani nu doar din resursele atrase de la populație și agenți economici, dar și din alte surse, cum ar fi împrumuturile de la Banca Centrală, împrumuturile interbancare, resursele proprii.

Concluzia respectivă vine din însăși istoria apariției și dezvoltării instituțiilor bancare, precum și din evoluția funcțiilor cu care erau înzestrate pe parcursul anilor până în prezent.

Băncile s-au afirmat esențial ca instituții monetare, a căror caracteristică principală este posibilitatea de a pune în circulație creanțe asupra lor înseși, care sporesc masa mijloacelor de plată, volumul circulației monetare. Caracteristica semnificativă a acestor intermediari este transformarea activelor monetare în bani.

În susținerea acestei idei s-a pronunțat un șir de economiști moderni, care au studiat cauzele și consecințele crizei financiare globale declanșate în anii 2007-2008, considerând că la baza acesteia s-a aflat anume capacitatea băncilor de a crea bani:

„Atunci când băncile acordă credite către clienții lor, ei le creează bani prin creditarea conturilor acestora”, susține Sir Mervyn King, guvernatorul Băncii Angliei [207];

„Esența sistemului monetar contemporan este crearea de bani, din nimic, de către băncile private”, afirmă șeful departamentului de analiză economică a revistei Financial Times [178]. „Criza financiară din 2007/08 a avut loc pentru că nu am reușit să limităm sistemul financiar privat în creația de credite private și bani” [217], menționează Președintele Autorității Serviciilor Financiare, domnul Adair Turner.

„Cel mai important rol în crearea masei monetare este jucat de către sectorul bancar ... atunci când băncile acordă împrumuturi, ele creează depuneri suplimentare pentru cei care au nevoie de bani” [158], se menționează într-unul din rapoartele elaborate de Banca Angliei;

„Funcția de bază a băncilor este creația monetară, și nu cea de intermediere”, afirmă Michael Kumhof, economist FMI [124], evidențiind incorectitudinea abordării băncilor prin prisma activității lor de intermediere, datorită excluderii din procesul de finanțare a determinantei monetare.

Conștientizarea funcției de creație monetară a băncii este importantă pentru eficientizarea elaborării și implementării politicilor autorităților monetare și canalizarea capacităților lor de creație monetară în direcția necesară îndeplinirii scopurilor macroeconomice.

1.3. Viziuni teoretice privind contribuția cererii și ofertei de monedă asupra procesului de creație a banilor

Băncile fac parte din mediul economico-financiar în care activează, acest mediu se află sub presiunea confruntărilor continue dintre cererea de bani și oferta de bani. Banca fiind, de fapt, un element de mezonivel, concentrează în sine toată informația cu privire la cantitatea de cerere și ofertă de bani în economie. Băncile regăsindu-se în procesul de intermediere a fluxurilor informaționale cu privire la necesitatea banilor în economie, efectuează conexiunea dintre sectorul real al economiei (necesitățile de bani ale acestuia) și autoritățile monetare, după cum se

vede în Figura 1.2, echilibrul pe piața monetară creându-se prin interacțiunea cererii și ofertei de bani, mijlocită de bănci.

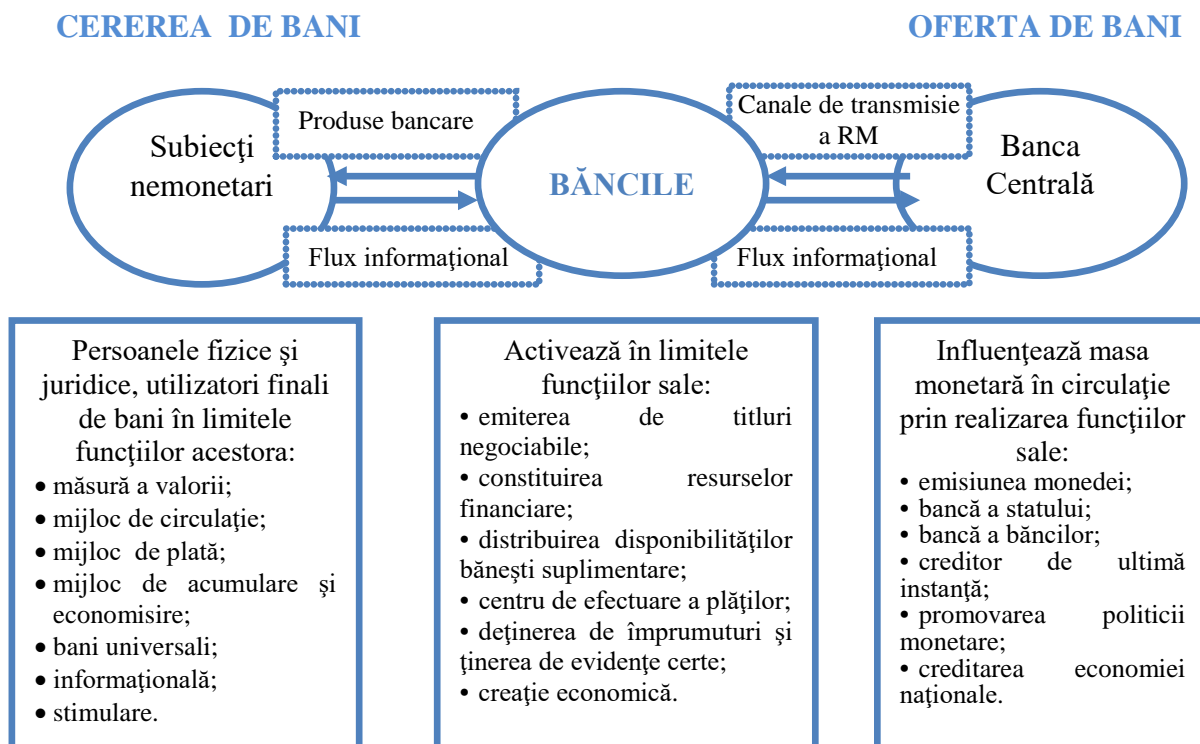


Fig. 1.2. Intermedierea de către bănci a fluxurilor financiar-informaționale în proces de creație monetară.

Sursa. Elaborată de autor în baza cercetării literaturii în domeniu.

Cantitatea de bani care poate fi creată de bănci în economie se află atât la nivel de necesitatea de răspuns la cererea de monedă care vine din partea sectorului neguvernamental cât și la nivel de cantitatea de ofertă, pe care banca poate să o preia de la Banca Centrală și s-o multiplice, fiind influențată de instrumentele politicii monetare. În acest context, mediul economico-financiar al pieței monetare poate fi studiat prin prisma teoriilor cu privire la cerere și ofertă de bani, pentru a identifica posibilitatea băncilor de a se localiza în funcție de cererea și oferta de bani în economie.

În teoria economică, cererea de monedă, împreună cu oferta de monedă, reprezintă variabile esențiale ale oricărui model de echilibru monetar și componente-cheie ale multor teorii macroeconomice. Cererea de bani reflectă dorința firmelor, gospodăriilor, indivizilor și a altor entități economice de a deține bani. În termeni nominali, ea indică atractivitatea unei anumite sume de bani; în termeni reali arată cât de atractivă este deținerea unei sume de bani vis-a-vis de cantitatea de bunuri și servicii care se poate achiziționa cu banii respectivi.

În proces de creație a banilor locul băncii în formarea cererii de bani este mai mic decât în formarea ofertei de bani, pentru că, la impulsurile cererii de bani banca „răspunde”, adică, în funcție de fluxurile informaționale percepute din sectorul nemonetar, pune la dispoziția

acestui a o anumită cantitate de bani. Rolul băncii în cadrul cererii de bani fiind mai mult de „propulsor de bani” în economie decât de „creator” al acestora, creația realizându-se la nivel de ofertă de masă monetară, în cadrul cererii de bani, banca fiind un furnizor de bani.

Conceptual, **cererea de bani** pune în evidență nevoile de bani ale subiecților economici, iar analiza cererii de bani invocă analiza motivelor pentru care subiecții economici dețin monedă [78]. O funcție a cererii de bani stabilă este o condiție pentru promovarea eficientă a politicii monetare pentru că permite ca la o modificare a ofertei de bani să se poată anticipa cu precizie ridicată influența asupra producției, ratelor de dobândă și, în final, asupra prețurilor, cererea de bani reprezentând una dintre componentele mecanismului de transmisie a politicii monetare într-o economie de piață. Analiza procesului de formare a cererii de bani joacă un rol important în luarea deciziilor pentru orice Bancă Centrală pentru promovarea eficientă a politicii monetare.

În literatura de specialitate există două abordări teoretice vizavi de impactul cererii de bani asupra economiei: *keynesiană și monetaristă*. Abordarea keynesiană accentuează importanța cererii de bani în economie și motivațiile deținerii de bani, iar cea monetaristă subliniază efectele puternice ale politicii monetare asupra activității economice (Anexa 2).

Generalizând ideile teoriei keynesiene și succesorilor săi, putem concluziona că abordarea keynesiană atribuie politicii monetare un rol mai redus în afectarea proceselor din economia reală, accentuând, în special, importanța cererii de bani în economie și motivațiile deținerii de bani, și identificând drept principali factori de influență a cererii de bani: 1) nivelul venitului; 2) viteza de circulație a banilor; 3) rata dobânzii.

Iar conform teoriei monetariste, cererea de bani este tratată ca o mărime endogenă, dependentă de comportamentul subiecților economici printr-o ecuație funcțională care descrie comportamentul decizional al acestora în ceea ce privește constituirea stocurilor lor de monedă:

$$M_d = f(Y_p, r_b - r, r_e - r, \pi^e - r); \quad (1.1)$$

Cererea de bani (M_d) este influențată de aceiași factori care influențează cererea pentru orice activ: venitul permanent (Y_p) drept determinant principal și randamentele așteptate ale altor active (obligațiuni – r_b , acțiuni – r_e , bunuri – π^e) [182].

Prin cererea agregată de bani se înțelege cantitatea de monedă necesară pentru realizarea tranzacțiilor curente, acoperirea nevoilor neprevăzute și realizarea unor activități speculative. Rezultă că motivațiile cererii agregate de monedă și, implicit, structurile sale sunt:

a) **motivul tranzacțiilor curente**, ceea ce înseamnă pentru populația consumatoare motivul venitului, iar pentru agenții economici - motivul finanțării producției. Menajele în activitatea sa cotidiană se confruntă cu o discrepanță de timp dintre momentul încasării venitului și cheltuirea lui, astfel în această perioadă partea de venituri este păstrată sub formă lichidă.

Excesul de lichiditate la întreprinderi apare datorită faptului că momentul angajării cheltuielilor nu coincide cu cel al încasărilor, *acest exces fiind păstrat în bănci, totodată, băncile fiind utilizate și ca intermediari în efectuarea plăților;*

b) **motivul precauției** (cererea de bani pentru nevoi neprevăzute). Menajele și întreprinzătorii se confruntă cu incertitudini în activitatea lor, care necesită a fi finanțate prin menținerea unui excedent suplimentar de lichiditate. *Rolul băncilor în acest caz este de a fi principala instituție de păstrare și stocare a acestui excedent;*

c) **motivul speculației** (cererea speculativă de bani). Atât menajele, cât și întreprinderile dispun de active evaluate într-o anumită cantitate de bani și își doresc ca valoarea acestor active să fie într-o creștere continuă. În acest scop, se identifică anumite active financiare în care pot să-și păstreze averea, iar banii sunt o componentă a acestor active. Volumul acestei componente în totalul unei averi depinde de raportul dintre costul deținerii banilor lichizi (dobânda pe care o pierde nedepunându-i la bancă) și avantajul adus de deținerea celorlalte bunuri. Dacă costul deținerii de bani lichizi este mare, cererea de bani pentru nevoi speculative se va micșora și invers, *banca reprezentând instituția prin intermediul căreia se realizează această motivație;*

d) **volumul total al schimburilor mijlocite de bani și viteza circulației** banilor. Cererea de bani se află în raport direct cu volumul total al schimburilor exprimat prin prețuri și în raport invers cu viteza circulației banilor, conform relației:

$$CM = \frac{TP}{V} \quad (1.2)$$

unde: CM – cantitatea de bani necesară tuturor tranzacțiilor de piață;

T - volumul fizic al tranzacțiilor;

P - prețul mediu al unei tranzacții;

V - viteza de circulație a banilor exprimată în numărul rotațiilor aceluiași unități bănești într-un timp dat.

Banca în acest caz furnizează instrumente de plată și asigură volumul fizic al tranzacțiilor;

e) **volumul vânzărilor în credit** care antrenează plățile scadente (PS) și plățile care se sting reciproc (se compensează) între agenții economici ce-și acordă reciproc credit comercial (PR). Relația din care rezultă această influență este:

$$CM = \frac{TP - C + PS - PR}{V} \quad (1.3)$$

Banca în acest caz, confruntând cererea și oferta de bani, identifică rata de dobândă și stabilește prețul creditului comercial, față de care se compară aceste tranzacții.

f) **rata dobânzii** care reprezintă prețul renunțării la lichiditate. Dacă rata dobânzii scade sub o anumită limită (considerată minimă), crește cererea pentru bani lichizi care devin mai siguri dacă sunt transformați în componente nemonetare ale averii. Creșterea ratei dobânzii peste un anumit nivel micșorează preferința pentru lichiditate (cererea de monedă), banii putând fi utilizați pentru crearea de depozite bancare sau cumpărarea de active financiare.

Nivelul ratelor de dobândă promovate de bănci depinde de cel al ratei dobânzii de politică monetară, dar și de un număr de alte determinante (anticipările inflaționiste, perspectivele privind creșterea economică, politica bancară internă etc.).

Subiecții nemonetari participă la procesul de creare a banilor într-un mod mai puțin direct și anume, prin: crearea și modificarea volumului depozitelor la instituțiile monetare, modificarea structurii lor după criteriul termenului; modificarea mărimii cererii de credite adresate instituțiilor monetare; modificarea volumului tranzacțiilor valutare, curente și financiare etc., toate aceste activități determinând cererea de monedă în economie.

Cercetările teoretice și empirice în acest domeniu continuă până în prezent, majoritatea fiind axate în mod tradițional pe studierea cererii de bani în economiile țărilor dezvoltate. Doar câteva dintre acestea fiind adresate economiei țărilor în tranziție, precum cele efectuate de I. Bolharyn and M. Babaian (1998) pentru Ucraina, S. Karla (1999) pentru Albania, C. M. Buch (2001) pentru Ungaria și Polonia, J. E. Payne (2003) pentru Croația, S. Slavova (2003) pentru Bulgaria, A. Andronescu și alții (2004) pentru România, M. Bahmani-Oskooee și M. P. Barry (2000), precum și N. Oomes și F. Ohnsorge (2005) pentru Rusia etc.

Oferta de bani este un concept care desemnează „cantitatea de mijloace de reglare a schimburilor, mijloace puse la dispoziția subiecților economici nebankari de către sistemul bancar” [43, p. 46] - cantitatea de bani existentă în economie. Datorită acestui fapt, cantitatea de semne monetare oferite este exprimată în termeni nominali, spre deosebire de cererea de bani, care este exprimată în termeni reali, întrucât ofertantul nu are posibilitatea exercitării unui control direct asupra prețurilor.

Rolul băncii în crearea ofertei monetare s-a modificat pe parcursul dezvoltării teoriei ofertei de monedă, în funcție de locul pe care banca îl ocupă în sistemele bancare: ierarhizate sau libere, emitente de monedă concurențială (după modelul Băncii libere din secolele XVII-XVIII) (Anexa 3).

Analiza ofertei de monedă atât la nivel centralizat cât și la nivelul băncilor libere a condus la stabilirea unei distincții între caracterul exogen și cel endogen al ofertei (Figura 1.3), în funcție de capacitatea Băncii Centrale sau autorităților monetare de a deține sau nu controlul asupra

cantității de bani. După cum oferta de bani este considerată ca o variabilă exogenă sau endogenă, mijloacele utilizate și rezultatele scontate în domeniul politicii monetare sunt diferite.

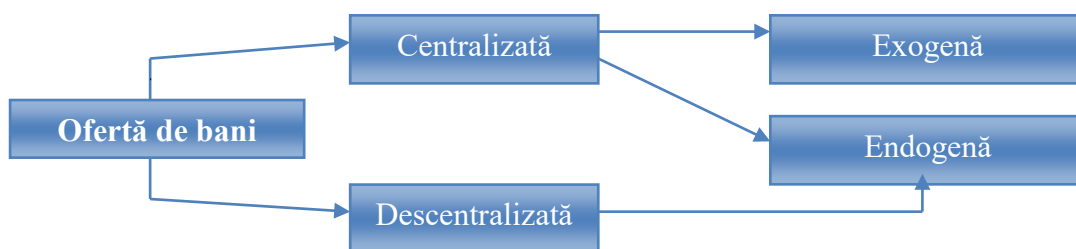


Fig. 1.3. Delimitări teoretice existente în abordarea ofertei de bani.

Sursa. Elaborat de autor în baza cercetării teoriilor ofertei de bani.

Caracterul exogen al ofertei de bani este frecvent în analizele de tip monetarist. Dacă se consideră că Banca Centrală nu poate acționa de manieră discreționară, atunci oferta de bani este considerată endogenă, respectiv, este determinată de comportamentul economic al diverșilor agenți economici și al băncilor.

Oferta de bani exogenă, deși nu a existat niciodată, totuși a fost analizată în cadrul unui sistem centralizat simulat de un grup de economiști (Anexa 3). Cazul celui mai simplu exemplu, al ofertei exogene de monedă este acela în care bancnotele pot fi convertite integral în aur (rata rezervei obligatorii - 100%).

Dezvoltarea **teoriei endogene a ofertei de bani** reprezintă unul dintre cele mai importante progrese ale teoriei economice postkeynesiene din ultimii ani. În opoziția ideii simpliste neoclasică, potrivit căreia oferta de bani crește strict din inițiativa Băncii Centrale – reieșind din fluctuațiile pieței financiare – postkeynesienii au dezvoltat ideea că determinantele de bază ale ofertei monetare sunt, de fapt, presiunile endogene emergente din cadrul piețelor financiare, care influențează fluctuațiile ofertei de bani, creșterea economică, disponibilitatea creditelor din economie. La nivel teoretic prin respingerea tuturor postulatelor adepților teoriei monetare clasice, neoclasică, keynesiene, precum și celei tradiționale – atribuind factorilor de influență asupra ofertei monetare o independență majoră. În ceea ce privește analiza politicilor, acestea sugerează că intervențiile Băncii Centrale în scopul gestionării și controlului ratei de creștere a banilor în circulație nu sunt nici pe departe la fel de puternice precum par a fi în literatura de specialitate [195].

Potrivit teoriei postkeynesiene, oferta de bani în economia de piață modernă se formează endogen, adică este creată în cadrul economiei, în rezultatul interacțiunii subiecților sectorului privat și a băncilor.

Dezvoltarea teoriei postkeynesiene s-a soldat până în prezent cu dezvoltarea a două teorii distincte ale ofertei endogene de bani:

- endogenitatea acomodativă a ofertei de bani;
- endogenitatea structurală a ofertei de bani.

Ambele teorii au un punct comun de plecare: ideea că volumul ofertei monetare este în creștere continuă și că disponibilitatea creditelor depinde de presiunea cererii de bani din cadrul piețelor financiare. Mai mult decât atât - și într-un caz, și în altul adepții sunt de acord cu cuvintele fostului vicepreședinte al BFR New York, A. Holmes, care susține că „în lumea reală băncile acordă credite, constituie depozite, iar rezervele minime le creează mai târziu” [154, p.73].

Diferența dintre aceste teorii vizează comportamentul băncilor în căutarea resurselor necesare și rolul Băncii Centrale în supravegherea și gestionarea acestui proces.

- Primii susțin că, atunci când rezervele băncilor ajung a fi insuficiente, băncile centrale sunt nevoite să se acomodeze necesităților temporale ale acestora. Mai ales că un comportament diferit al Băncii Centrale ar amenința viabilitatea sectorului financiar și, prin urmare, a economiei în ansamblu. În acest caz, Banca Centrală poate alege modalitatea de adaptare la situația creată: fie prin creșterea disponibilității rezervelor, prin intermediul operațiunilor de politică monetară expansioniste sau prin forțarea băncilor de a obține rezervele necesare prin intermediul unui program de creditare de urgență (*discount window*). Această decizie va afecta costurile suportate de bănci în obținerea rezervelor lor necesare. Însă, datorită faptului că băncile centrale sunt nevoite să se adapteze cererii de rezerve prin utilizarea *discount window*, nicio constrângere cantitativă asupra rezervelor obligatorii ale băncilor nu va fi efectivă. Susținătorii de vază ale acestei teorii sunt N. Kaldor [162], S. Weintraub [222], B. Moore [187].

- Susținătorii endogenității structurale ale ofertei susțin că, în cazul promovării de către Banca Centrală a unei politici monetare restrictive, creșterea rezervelor poate fi efectuată doar prin apelarea la programe de creditare de urgență (*discount windows*). Însă, în cazul în care politica restrictivă a Băncii Centrale nu-i permite să intervină și să ajute băncile la suplinirea rezervelor obligatorii, atunci ele singure vor găsi o modalitate, prin apelarea la diverse instrumente ale inovației financiare.

În acest sens, J. F. Minsky s-a exprimat că principalul scop al băncilor este majorarea profiturilor. Respectiv, în cazul în care necesitatea sectorului industrial în credite bancare va crește, băncile nu vor ezita să le acorde. **Însă, în cazul în care Banca Centrală promovează o politică monetară restrictivă, încercând să limiteze capacitatea băncilor de a crea bani prin acordare de împrumuturi, ultimele vor face tot posibilul să evite restricțiile apelând la diverse inovații financiare.** Principalele tipuri de inovații financiare în economiile dezvoltate în ultima treime a secolului al XX-lea au fost următoarele:

a) majorarea intenționată a pasivelor, prin împrumuturi pe piața interbancară (deși în mod normal, pasivele băncii se creează independent de acțiunile băncii, reieșind din comportamentul deponenților băncilor);

b) securizarea creditelor, modalitate de finanțare prin transformarea împrumuturilor bancare în titluri de valoare și vânzarea acestora pentru a acorda împrumuturi noi;

a) linii de credit deschise între diverse instituții financiare, prin care acestea sunt obligate să acorde credite altei instituții financiare la prima cerere.

Toate aceste inovații financiare permit băncilor să evite restricțiile Băncii Centrale și să acorde împrumuturi noi, chiar și în lipsa unor rezerve obligatorii excedentare (impuse de politica monetară restrictivă a Băncii Centrale) [182].

La creșterea gradului de endogenitate a ofertei de bani, de asemenea, și-a adus aportul și Banca Centrală, în calitate de creditor de ultimă instanță. Ceea ce presupune că Banca Centrală va credita băncile ce sunt în pericol de faliment din cauza insolvabilității lor.

Printre principalii susținători ai ofertei de bani endogene structurale putem numi economiștii H. Minsky [182], S. Rousseas [201] și J. Earley [134]. Această perspectivă a teoriei endogene a ofertei de bani este mai puțin studiată decât cea acomodativă.

Interpretarea ofertei de bani a Băncii Centrale drept componentă exogenă a ofertei agregate de bani nu exclude însă dependența ofertei de bani a băncilor (componenta exogenă a ofertei de bani agregate) de deciziile Băncii Centrale. Această dependență totuși nu este într-atât de directă, încât să putem considera toată oferta de bani drept o mărime exogenă. Oferta de bani a băncilor este determinată nu doar de oferta de bani a Băncii Centrale și a rezervelor bancare, dar și de alți factori, precum: modificarea preferințelor băncilor pentru lichiditate, gradul de încredere în procesul de eliberare a creditelor, ratele de dobândă pe piețele financiare, inclusiv pe piața împrumuturilor și titlurilor de valoare și, desigur, profitabilitatea. Din această cauză, *nu putem afirma cu certitudine că volumul banilor creați de bănci depinde doar de oferta de bani a Băncii Centrale în limitele unui anumit coeficient relativ stabil ca multiplicatorul bancar.*

Sintetizând cercetările cu privire la oferta de bani (Anexa 3) am identificat în cadrul fiecărui grup de teorii monetare locul băncii în creația banilor, prezentat în Tabelul 1.1. Prin prisma principalelor ipoteze ale teoriilor cu privire la oferta de monedă, rolul băncilor la formarea masei monetare diferă în funcție de modul de abordare a caracterului masei monetare – exogen sau endogen, diferența esențială între care constă în capacitatea și rolul Băncii Centrale de a influența activitatea băncilor și libertatea creației oferită băncilor.

Tabelul 1.1. Rolul băncilor în teoriile ofertei de bani.

	Doctrine	Autori	Ideii generale	Rolul băncilor
Masa monetară – variabilă exogenă	Controlul exclusiv al autorităților monetare asupra cantității de monedă din economie.	D. Hume, D. Berkeley, I. Fisher, J. Keynes, F. Modigliani	Acțiunile autorităților monetare sunt principalii factori ce determină cantitatea de monedă în circulație.	Cantitatea de monedă produsă de bănci va depinde de cantitatea de monedă de bază și deci de comportamentul băncilor centrale.
Masa monetară – variabilă endogenă	Masa monetară din circulație este eterminată de comportamentul sectorului privat.	A. Smith, J. Stewart, N. Kaldor, B. Moore, K. Marx J.F Minsky	Masa monetară din circulație crește automat cu necesitățile crescânde ale industriei, sectorului real. Iar un declin în afaceri, dimpotrivă, va conduce la micșorarea acesteia. Volumul de bani în circulație reflectă nevoile reale ale economiei în masă monetară.	Sistemul bancar nu poate crea monedă decât dacă publicul dorește să o dețină.
	Doctrina băncilor libere (monetarism radical).	B. Klein, F. Hayek	Anularea monopolului autorităților monetare asupra ofertei monetare, iar producția de monedă să fie lăsată în grija pieței.	Emisiune de monedă proprie în condiții de concurență liberă.

Sursa. Elaborat de autor în baza sintetizării cercetărilor cu privire la oferta de bani.

Sușținem ideile dezvoltate de J. F. Minsky și alți cercetători, care consideră că în crearea ofertei de bani au importanță nu doar politica monetară, dar și deciziile proprii ale băncilor, cu accent pe profitabilitate și prudență în activitate. Deoarece realitatea actuală demonstrează că mecanismele de politică monetară nu întotdeauna lucrează eficient, în unele cazuri chiar soldându-se cu efecte inverse, băncile încercând să evite restricțiile puse de autorități în dorința de a-și majora profitabilitatea. Totodată, acești cercetători nu neagă *locul politicii monetare în corectarea ofertei monetare* în economie de Banca Centrală, instrumentele acesteia fiind foarte des utilizate și actualmente în scopul dimensionării masei monetare, în direcția majorării sau diminuării salei. Acest loc este redat și prin intermediul funcției politicii monetare definite de Gh. Manolescu ca „ansamblul măsurilor luate, prin care Banca Centrală sau autoritățile monetare, pentru a exercita o anumită influență asupra dezvoltării economiei sau pentru a asigura

stabilitatea prețurilor și a cursurilor valutare” [43, p. 371], delimitând coordonatorul procesului de influență și echilibrul între oferta și cererea de bani drept țintă a acestuia. În literatura de specialitate nu am reușit să găsim o cercetare a politicilor monetare în contextul strategiilor sistemului bancar, adică o reacție comportamentală a acestuia la impulsurile politicii monetare, în pofida faptului că politica monetară nu poate fi nici analizată, nici văzută separat de aceste reacții sau răspunsuri, deoarece ele reprezintă un sistem complex de relații, instrumente și canale, cu ajutorul cărora Banca Centrală și Guvernul pot influența asupra sistemului bancar și economia reală. În cazul de față, *băncile reprezintă un nodul de transmisie a deciziilor și hotărârilor autorității monetare.*

Generalizând, putem spune că în procesul de elaborare a politicii monetare esențială este stabilirea corectă a obiectivului și selectarea instrumentelor pentru realizarea acestuia, iar obiectivul trebuie să fie unul cât se poate de simplu și accesibil în percepție. În așa caz, o politică monetară unică va determina obiectivele finale ale dezvoltării sistemului bancar, politica bancară internă și poziția fiecărei bănci separat, care, fiind adoptate și puse în aplicare de conducerea sau proprietarii băncilor, vor condiționa comportamentul și relațiile lor cu clienții, influențând dinamica dezvoltării economice a țării în general [77; 78].

Analiza obiectivelor politicii monetare prin prisma finalităților și politicilor de răspuns ale sistemului bancar la acestea permit elucidarea interdependențelor existente în sistem (Tabelul 1.2). Fiecare obiectiv urmărit de Banca Centrală își are propriile sale metode și instrumente de aplicare, care într-un mod sau altul, oricum, se răsfrâng asupra activității sistemului bancar [256]. Trebuie de menționat aici, implicarea insuficientă a statului în elaborarea și implementarea politicii monetare, care se rezumă la o conlucrare a Băncii Centrale cu guvernul „în realizarea obiectivelor sale” [35].

Pentru o analiză mai detaliată a interacțiunii politicii monetare cu activitatea bancară propriu-zisă, s-a considerat oportună analiza mecanismului de transmisie a politicii monetare. Dat fiind faptul că realizarea politicii monetare are loc prin intermediul unui șir de tehnici și instrumente monetare, care au în majoritatea cazurilor un impact vădit asupra băncilor. În acest caz studierea și cunoașterea reacțiilor parvenite din partea băncilor la impulsurile politicii monetare prezintă un interes și o importanță majoră pentru funcționarea mecanismului de transmisie a politicii monetare (Tabelul 1.2).

Instrumentele politicii monetare îi permit Băncii Centrale să adopte și să aplice o politică monetară care, prin canalele de transmisie specifice, să conducă la realizarea obiectivelor stabilite și, implicit, la influențarea economiei în scopul asigurării stabilizării macroeconomice.

Tabelul 1.2. Obiectivele politicii monetare promovate și reacțiile de răspuns ale sistemului bancar prin prisma îndeplinirii rolului său de creație monetară.

Obiectivele Băncii Centrale (selectiv)	Mecanismul de realizare	Finalitățile politicii monetare	Politicile de răspuns ale băncii	Finalitățile la nivel de bancă
Stabilitatea prețurilor	Emisiune monetară	Cantitate suficientă de masă monetară	Politica de credit și politica de depozit	Maximizarea profiturilor din acumularea și plasarea eficientă a resurselor
Stabilitatea monedei pe plan internațional	Stabilitatea cursurilor de schimb valutar și sustenabilitatea balanței de plăți	Stabilitatea monedei naționale	Politica valutară și externă	Satisfacerea cererii de valută a subiecților activității economice
Creșterea economică durabilă	Credit	Accesibilitatea creditelor pentru subiecții activității economice	Politica de credit	Satisfacerea cererii de credite a subiecților activității economice
	Depozit	Crearea condițiilor de creștere a economiilor, ca sursă primară de majorare a potențialului investițional	Politica de depozit	Crearea condițiilor de creștere a surselor generatoare de fonduri - surselor de majorare a creditelor și investițiilor
Identificarea nivelurilor minime de dobânzi pe piața monetară	Nivelul de referință al dobânzii	Satisfacerea cererii de bani în limitele posibilităților subiecților activității economice de a achita dreptul de utilizare a resurselor financiare temporar libere	Politica de rată a dobânzii și de taxe	Satisfacerea cererii de bani în limitele posibilităților subiecților activității economice de a achita dreptul de utilizare a resurselor financiare temporar libere
Supravegherea orientată spre stabilitatea sistemului bancar	Stabilitatea sistemului bancar	Reglementarea lichidității curente a sistemului bancar	Managementul riscului, gestiunea lichidității	Aplicarea reglementărilor Băncii Centrale, asigurarea stabilității băncii

Sursa. Elaborat de autor în baza sintetizării cercetărilor în domeniu.

În prezent, setul de instrumente de politică monetară pe care Banca Centrală le are la dispoziție și prin care implementează politica monetară în vederea atingerii obiectivului său fundamental, pot fi divizate în funcție de efectul scontat în două grupe, și anume:

1) Instrumente cu impact asupra volumului masei monetare în circulație:

- rezervele minime obligatorii;
- operațiunile de piață monetară (open market).

2) Instrumente cu impact asupra costului banilor:

- ratele dobânzii de politică monetară (rata de refinanțare).

Toate aceste instrumente au un impact diferit asupra modului în care banca creează monedă fiind identificat pe parcursul studierii fiecărui instrument.

Rezervele minime obligatorii. Politica rezervelor obligatorii consta în obligația pe care Banca Centrală o impune băncilor de a deține o parte din activele lor sub forma de depuneri în conturi speciale. Respectiv, în măsura în care o anumită parte din resursele atrase sunt imobilizate sub forma de rezerve la Banca Centrală, băncile nu le mai pot utiliza în operațiunile creditare în tot volumul pasivelor cumpărate, deci capacitatea lor de a crea monedă este limitată la nivelul rezervelor obligatorii stabilit de Banca Centrală. În aceste condiții creșterea ratei rezervelor minime obligatorii apare ca o măsură de constrângere a capacității băncilor de a crea bani, ce duce la micșorarea ritmului de creștere a masei monetare, în timp ce reducerea sa apare ca o măsură stimulativă pentru bănci, de natură să ducă la accelerarea creșterii masei monetare.

Efectul cantitativ al rezervelor obligatorii poate fi evidențiat și cu ajutorul formulei multiplicatorului monetar:

$$M = \Delta E \frac{1}{r+b-r*b}, \quad (1.4)$$

unde: ΔM – cantitatea de moneda nou-creata; ΔE – volumul rezervelor lichide excedentare; r - coeficientul rezervelor obligatorii; b - gradul de rămânere a fondurilor în sistemul bancar.

Respectiv, oricare variație a coeficientului rezervelor obligatorii r va afecta atât mărimea volumului rezervelor lichide excedentare ΔE cât și multiplicatorul monetar, care reprezintă coeficientul de majorare a masei monetare. Astfel, multiplicatorul monetar exprimă variația masei monetare ce rezultă din variația unei unități monetare introduse în sistemul bancar sub formă de numerar (bază monetară). Baza monetară (în sens strict) este cantitatea de monedă centrală (bilete și piese metalice) emisă de banca de emisiune. Multiplicatorul monetar (M_M) este inversul ratei rezervelor obligatorii (r) sau este raportul între masa monetară creată (M) și baza monetară (B_M):

$$M_M = \frac{1}{r}, \text{ sau } M = M_M * B_M \Rightarrow \frac{M}{B_M}. \quad (1.5)$$

Pentru o rată a rezervei obligatorii $r = 1$ se regăsește principiul monedei 100%, iar pentru r care tinde către zero, posibilitatea de creație a banilor tinde către infinit.

Puterea de creație monetară a băncilor este limitată de rata rezervelor obligatorii (r), dar și de un al doilea factor numit coeficient de „fugă” sau rata deținerii de numerar, rezultat din comportamentul publicului, care reține o parte din averea sa sub formă de bancnote și monede. Coeficientul de „fugă” nu este altceva decât preferința publicului pentru lichiditate, notat β , determină ca împrumuturile acordate să nu se regăsească în totalitate sub formă de depozite.

În condițiile luării în calcul și a coeficientului de „fugă” în formula multiplicatorului monetar vor interveni schimbări:

$$M_M = \frac{1}{r + \beta} \quad (1.6)$$

exprimând caracterul limitat al puterii monetare a băncilor. Atunci când r și β sunt constante, cantitatea de monedă produsă de bănci va depinde de cantitatea de monedă de bază și deci de comportamentul băncilor centrale.

Relația ofertei de monedă, sub această formă, arată că nivelul ofertei de monedă este un multiplu al bazei monetare, determinat prin valoarea multiplicatorului monetar. Formula $M = M_M \cdot B_M$, în condițiile în care M_M este constant sau previzibil, arată că Banca Centrală controlează propria ofertă de monedă și deci oferta de monedă este exogenă.

Analiza multiplicatorului monetar permite punerea în evidență a condițiilor necesare unui control centralizat al ofertei de monedă. Pentru aceasta este necesar ca nivelul coeficientului M_M să fie determinat, iar cantitatea de monedă de bază B_M să fie gestionată și administrată.

Concluzionăm că impactul rezervelor obligatorii asupra creației banilor de către bănci poate fi, după cum urmează:

→ restrictiv, creșterea ratei rezervelor obligatorii face ca rezervele lichide excedentare ale băncilor să scadă, deoarece trebuie să constituie rezerve mai mari în conturi la banca centrală, reducând potențialul de creație a banilor;

→ stimulat, diminuarea ratei rezervelor obligatorii face ca rezervele lichide excedentare ale băncilor să crească, deoarece o parte din cantitatea de bani, deținută anterior ca rezerve obligatorii este eliberată, devenind disponibilă pentru acordarea de credite sau, cu alte cuvinte, crește potențialul de creație al băncilor.

Tot la impactul ratei rezervelor obligatorii mai sunt necesare două precizări. În primul rând, acțiunea acestui factor poate fi diferită, în funcție de structura resurselor băncii în cauză. În al doilea rând, există țări în care sistemul rezervelor obligatorii este astfel conceput, încât rezervele respective pot fi folosite parțial ca sursă de lichidități, ceea ce face ca ele să scadă uneori sub nivelul obligatoriu, cu condiția reconstituirii lor într-o perioadă de timp dată. În aceste țări, creșterea volumului rezervelor obligatorii sporește posibilitatea de a preleva din ele lichidități necesare pe termen scurt, ducând, astfel, la reducerea rezervelor lichide facultative. Ca urmare, efectele modificării coeficientului rezervelor obligatorii sunt parțial anulate în acest caz de efectele modificării în sens invers a coeficientului rezervelor lichide facultative.

Un alt instrument care influențează asupra volumului masei monetare îl constituie **operațiunile de piață monetară (open-market)** realizate de Banca Centrală care inițiază

vânzarea sau cumpărarea unor anumite efecte comerciale, creând, astfel, o cerere sau o ofertă de monedă la un preț anumit. Totodată, politica de open-market are o influență reversibilă: achiziționarea de efecte de către Banca Centrală duce la mărirea lichidității și viceversa. Efectele comerțului băncii centrale cu valori mobiliare sunt următoarele:

- de constrângere, prin vânzarea de titluri de către Banca Centrală băncilor, are loc o absorbție a lichidităților din economie și o micșorare a cantității de bani aflate la dispoziția băncilor pentru multiplicare;

- de stimulare, prin cumpărarea de titluri de la bănci, Banca Centrală furnizează lichidități și sporește capacitatea acestora de creare a banilor.

În concluzie, efectul politicii de open-market a Băncii Centrale influențează capacitatea băncilor de a crea bani în funcție de voința sa de a se angaja în procesul de creditare a sectorului nebancaresc, în final, își are o repercutaie asupra volumului masei monetare în circulație. Totodată, decizia băncilor de a crea bani depinde și de rentabilitatea pe care o oferă Banca Centrală la aceste valori mobiliare, pentru că acest instrument poate avea efecte duale: încercând să limiteze lichiditatea, Banca Centrală poate neutraliza complet procesul de creație a banilor. Și anume, în cazul în care *Banca Centrală, încercând să reducă din masa monetară, oferă valori mobiliare de stat cu o dobândă atractivă, creează condiții favorabile băncilor să rămână cumpărători activi pe piața monetară, ceea ce conduce nu doar la diminuarea capacității de creare a banilor de bănci, dar chiar la contracararea acesteia* (băncile rămânând pe piața monetară în calitate de speculatori activi și nu vor oferi credite în economie).

Un instrument care influențează valoarea banilor este **rata de refinanțare**, care reprezintă rata dobânzii utilizată pentru principalele operațiuni de piață monetară ale Băncii Centrale. Rata de refinanțare exercită un efect valoric asupra structurii ratelor dobânzii existente în economie și un impact indirect asupra mărimii masei monetare în circulație. Modificarea ratei de refinanțare în direcția diminuării sale, este percepută de public drept relaxare a politicii monetare promovate de autorități, care duce la micșorarea ratelor dobânzilor în economie, sporirea cererii de bani în vederea efectuării plasamentelor și, în consecință, sporirea capacității băncilor de crea bani și majorarea ofertei de bani în economie.

Și, din contra, creșterea ratei de refinanțare duce la majorarea ratelor de dobândă în economie, scumpirea creditelor și sporirea atractivității economisirii în defavoarea investițiilor, ceea ce va duce la micșorarea cererii de bani și la diminuarea capacității băncilor de a furniza banii în economie, respectiv, de a crea bani.

Astfel, atunci când Banca Centrală modifică rata de refinanțare, ea încurajează instituțiile financiare să-și modifice rata dobânzii la depozitele și creditele pe termen scurt, ceea ce duce la

schimbarea ratelor de dobândă la active și pasive în termeni nominali și reali și modifică cererea și oferta de masă monetară.

Aceste instrumente pot fi utilizate individual sau împreună, iar eficiența lor depinde de canalul de transmisie destinat fiecăruia în parte. Cele mai importante dintre ele fiind: canalul ratei dobânzii, canalul averii, canalul creditului (lărgit și bancar), canalul ratei de schimb valutar, canalul monetar (Tabelu 1.3).

Cele mai studiate principii de transmisie a impulsurilor monetare sunt cele pe canalul creditului, canalul ratei dobânzii, canalul cursului valutar și cel al averii, descrierea cărora este necesară la analiza rolului băncilor în procesul de creație a banilor [24].

Tabelul 1.3. Canalele de transmisie a politicii monetare.

Canalul	Formula	Descifrarea
Canalul ratei dobânzii	$M \uparrow \Rightarrow i_r \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$	M-masa monetară; i_r -rata reală a dobânzii; I-investițiile; Y-producția; E-curs de schimb; En-export net; P_E - prețul acțiunilor; C – consumul; D_{Ct} – dificultăți de contractare a creditului.
Canalul cursului de schimb valutar	$M \uparrow \Rightarrow i_r \downarrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow EN \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$	
Canalele prețurilor acțiunilor Teoria q a lui Tobin Efectul averii asupra consumului	$M \uparrow \Rightarrow P_E \uparrow \Rightarrow q \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$ $M \uparrow \Rightarrow P_E \uparrow \Rightarrow Avere \uparrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$	
Canalele creditului Canalul creditului bancar Canalul bilanțului	$M \uparrow \Rightarrow Dep \uparrow \Rightarrow Ct \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$ $M \uparrow \Rightarrow P_E \uparrow \Rightarrow D_{Ct} \downarrow \Rightarrow Ct \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$	

Sursa. Elaborat de autor în baza BERNANKE, Ben; MISHKIN, Frederic. *Inflation targeting: a new framework for monetary policy*. Washington: NBER Working Paper, 1997. nr. 5893. 46 p.

Canalul ratei dobânzii, primul studiat de economiști, reiese din modelul keynesian de influență a ratelor dobânzii asupra cererii de monedă și producție, mediază următoarea dependență:

$$M \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow, \quad (1.7)$$

unde: $M \uparrow$ - politica monetară expansionistă; $i_r \downarrow$ - micșorarea ratelor dobânzii; $I \uparrow$ - creșterea investițiilor în economie; $Y \uparrow$ - majorarea ofertei agregate și producției.

În cadrul analizei canalului ratei dobânzii, în mecanismul de transmisie a impulsurilor politicii monetare, au importanță ratele reale ale ratei dobânzii, deoarece anume ele se răsfrâng asupra deciziilor sferei de consum și afaceri. Teoretic, creșterea ratelor la dobânda reală conduce

la majorarea prețurilor produselor, achiziționate în prezent, comparativ cu prețul lor în viitor, și, respectiv, la micșorarea cererii. Astfel, atunci când Banca Centrală modifică rata de bază (de obicei pe termen scurt), considerată drept cea mai importantă, ea încurajează instituțiile financiare să-și modifice rata dobânzii la depozitele și creditele pe termen scurt, ceea ce duce la schimbarea ratelor de dobândă la active și pasive în termeni nominali și reali.

Modificările ratelor dobânzii afectează cererea la bunuri și servicii. Iar relația dintre nivelul cererii și ofertei interne are un impact esențial asupra inflației în economie. De exemplu, în cazul în care cererea de forță de muncă depășește oferta, va exista o tendință de creștere a salariilor, creștere pe care companiile vor încerca să o compenseze majorând prețurile la produsele sale.

Unii cercetători, utilizând în analiza lor canalul ratei dobânzii, pun un accent deosebit pe rata de bază pe termen lung. Acest lucru se datorează faptului că marea majoritate a tranzacțiilor pe termen lung se efectuează în baza ratelor pe termen lung și, prin urmare, anume acestea au cel mai mare impact asupra nivelului de cheltuieli. Pentru că ratele stabilite pe termen lung reprezintă, de fapt, o medie a ratelor pe termen scurt așteptate în viitor, reducerea ratelor reale a dobânzilor va conduce la o scădere a ratelor reale ale dobânzilor pe termen lung. Aceste rate de dobândă mai mici vor conduce la majorarea investițiilor productive, investițiilor rezidenților în bunuri de folosință îndelungată, locuințe și, în final, la majorarea nivelului producerii agregate.

Între canalul ratei dobânzii și canalul creditului există o legătură strânsă. **Canalul creditului** reflectă influența modificărilor survenite în volumul și accesibilitatea creditelor asupra ofertei agregate (exprimă interacțiunea dintre modificările masei monetare, majorarea resurselor creditare și volumul creditării sectorului real).

Mecanismul canalului de credit poate fi reprezentat prin următorul șir:

$$M\uparrow \rightarrow L\uparrow \rightarrow I\uparrow \rightarrow Y\uparrow. \quad (1.8)$$

unde: L – volumul creditelor bancare.

Sistemul de impulsuri ale canalului de credit permite să se determine în ce măsură creșterea masei monetare va afecta dinamica depozitelor totale ale băncilor, care formează baza de resurse pentru creditele acordate agenților economici. Majorarea volumului de credite eliberate în scopuri investiționale ar trebui să stimuleze creșterea economică. În mod general, acțiunea canalului creditului se aseamănă foarte mult cu cea a canalului ratei dobânzii. Doar că în cazul canalului ratei dobânzii oferta de credite bancare sectorului real este determinată de nivelul prețului acestor resurse financiare și de aceea în mod indirect depinde de politica de rată a dobânzii a băncii centrale, pe când în cazul canalului creditului se inițiază prin sistemul de refinanțare și alte instrumente de asigurare a băncilor cu lichidități. Eficiența canalului creditului depinde în mare parte de gradul de dezvoltare a sistemului de refinanțare a băncilor de Banca

Centrală, starea generală a sistemului bancar, încrederea agenților economici și cetățenilor în bănci și accesul acestora la resursele creditare ale băncilor, de nivelul riscului pe care și-l asumă băncile investind în sectorul real.

În procesul de analiză a băncii în calitate de nodul de transmisie a politicii monetare, am evidențiat, în primul rând, două canale de transmisie: al ratei dobânzii și al creditului, care sunt strâns legate de activitatea băncilor și de modul de reacție a acestora la impulsurile autorităților monetare.

Există și alte modalități prin care politica monetară poate influența prețurile și volumul producției. În special, prin canalul cursului de schimb valutar, care reflectă impactul modificării cursului monedei naționale asupra cererii și producției agregate. Acest canal exprimă sensibilitatea prețurilor interne la modificarea cursului de schimb. Modificarea cursului real de schimb valutar are impact asupra volumului exporturilor și importurilor nete. Cu cât cursul de schimb al monedei naționale va fi mai mare, cu atât mai repede vor scădea exporturile și vor crește importurile. Deoarece volumul exporturilor reprezintă o componentă integrantă a produsului intern brut, micșorarea primului neapărat va conduce la o reducere a celui de-al doilea (în condițiile în care restul componentelor PIB rămân neschimbate).

Mecanismul de transmisie prin **canalul cursului de schimb valutar** în mod schematic poate fi reprezentat în felul următor:

$$M \uparrow \rightarrow I/r \downarrow \rightarrow E \uparrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow E \uparrow, \quad (1.9)$$

unde: $I/r \downarrow$ - micșorarea ratelor dobânzii reale; E - devalorizarea depozitelor în monedă națională; NX - scăderea prețului la produsele autohtone, comparativ cu cele de export, majorarea exportului net.

În ultimii ani, după estimările economiștilor, canalul cu o valoare dominantă în țările înalt dezvoltate este **canalul averii**:

$$M \uparrow \rightarrow Sh \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow, \quad (1.10)$$

unde: Sh - prețul acțiunilor, obligațiunilor și altor titluri mobiliare corporative, prețurile la imobil; q - prețul de piață al activelor firmelor.

La analiza canalului averii, inițial, se presupune existența unui echilibru pe piața monetară și pe piața produselor și serviciilor (adică, nivelul ofertei este adecvat acelei rate a dobânzii, care ar echilibra nivelul investițiilor și economiilor planificate). În cazul în care măsurile de politică monetară duc la majorarea ofertei de bani, care se extinde peste cantitatea necesară în condițiile nivelului actual al ratelor dobânzilor, veniturilor și prețurilor, atunci apare tendința de a înlocui activele financiare (cum ar fi obligațiunile guvernamentale și cele corporative) cu bani în numerar, ceea ce va conduce la scăderea veniturilor din aceste active și la creșterea prețurilor

acestora. Prețurile activelor existente vor crește comparativ cu capitalurile nou-formate, care vor deveni mai atractive și la care, respectiv, cererea ar trebui să crească. Prin urmare, politica monetară expansionistă va conduce la o creștere a nivelului investițiilor.

Toate efectele canalelor de transmisie a politicii monetare sunt destul de relative și lasă fără răspuns o serie de întrebări, de exemplu, impactul politicii monetare asupra veniturilor nominale, impactul asupra modificărilor venitului monetar, rezultate din modificarea prețurilor și veniturilor reale. Sarcinile și obiectivele politicii monetare sunt asociate cu problemele economice generale. Cu toate acestea, modul de realizare a obiectivelor de politică monetară nu coincide întotdeauna cu cunoscutele scheme de realizare a canalelor mecanismului de transmisie [253].

1.4. Concluzii la capitolul 1

1. Sinteza literaturii de specialitate, cu referință la procesul de creație a banilor, permite formularea concluziei cu privire la caracterul insuficient al cercetării procesului respectiv, acesta fiind, de obicei, privit sau din perspectiva creatorilor de bani (cine creează), sau prin prisma rezultatului acestei creații (ce creează), ceea ce nu reflectă pe deplin mecanismul de creare a banilor. În același timp, definițiile de creație monetară nu specifică clar cine sunt creatorii de bani, creația fiind identificată doar la două nivele: la nivelul de bancă centrală și la nivelul de sistem bancar. În final, am identificat o formulare mai exactă a conceptului de creație a banilor, identificând și aportul băncilor la acest proces.

2. În contextul analizei rolului băncilor în economie, s-a constatat că acesta este dat, în special, de poziția lor de intermediar al fluxurilor financiare de la nivelul ierarhic superior, gestionat de politicile macroeconomice, spre economia reală, aflată sub incidența strategiilor microeconomice. Astfel, prin realizarea funcțiilor acestora, băncile, ca elemente ale unui mezonivel, stochează informații cu privire la efectele politicii macroeconomice pe care le transpun autorităților monetare prin realizarea creației monetare. Astfel, rolul băncii este unul definitoriu în propagarea politicilor monetare, iar creația monetară efectuată de bancă devine nu doar una dintre funcțiile băncii, ci reprezintă un instrument de impulsivitate a creșterii economice. Respectiv, modul în care activează sistemul bancar, precum și starea de sănătate a lui, sunt responsabile de eficiența transmisiunii politicilor monetare, iar cauzele eșecurilor în politicile monetare promovate de autorități trebuie căutate nu numai în prevederile politicilor ca atare, dar și în modul în care băncile răspund la impulsurile politicilor monetare.

3. În paralel cu cele menționate, subliniem că cercetătorii științifici în definirea băncilor pun, în mare parte, accentul doar pe procesul de intermediere, între deținătorii de fonduri liber disponibile și cei care au nevoie de ele. Astfel, fiind omisă funcția de transmisie a politicii

monetare, precum și funcția de creare a banilor, care nu survin neapărat din procesul de intermediere, ci pot avea la bază în mare parte deciziile față de eficiența financiară a băncii și necesită o cercetare separată.

4. Mecanismul de creare a ofertei de bani reprezintă un proces complex, datorită dependenței sale de un șir de factori, unii dintre care sunt în afara deciziei autorităților monetare și politica monetară. La sporirea endogenității masei monetare și-au adus aportul atât inovațiile financiare, care au sporit capacitățile băncilor de a crea monedă independent de condițiile monetare promovate de autorități, cât și înseși băncile centrale, care în condiții de vulnerabilitate participă activ la suplینirea necesităților de lichidități ale băncilor. Endogenitatea ofertei monetare sporește rolul băncilor în procesul de creație monetară, ceea ce trebuie să fie luat în considerație de băncile centrale în procesul selectării instrumentelor și pârghiilor de influență a echilibrului monetar.

5. Oferta de bani în economie depinde de un șir de procese complexe care reflectă interacțiunea reciprocă dintre Banca Centrală, bănci și subiecții nemonetari. Masa monetară din circulație nu se modifică prin relațiile reciproce ale diferiților subiecți nemonetari și nici în rezultatul relațiilor dintre bănci. În această privință, principala regulă este că masa monetară se modifică exclusiv prin relațiile dintre instituțiile monetare, pe de o parte, și subiecții nemonetari, pe de altă parte. Respectiv, asupra ofertei de monedă vor influența operațiunile Băncii Centrale cu băncile, operațiunile băncii cu populația, alte genuri de interconexiuni ale acestor participanți nu vor avea influențe asupra masei monetare.

6. Unul dintre obiectivele politicii monetare este asigurarea dezvoltării durabile economico-sociale a țării, care fără implicarea activă a băncilor este imposibil de realizat. Din acest motiv interacțiunea obiectivelor politicii monetare promovate cu reacțiile de răspuns ale sistemului bancar, prin prisma îndeplinirii rolului său de creație monetară, este indispensabilă și cere o atenție deosebită din partea autorităților monetare. O relație coerentă între politica monetară ca politică macroeconomică și interesele proprii ale băncilor, subordonate funcțiilor lor, va conduce la realizarea mai multor obiective importante pentru dezvoltarea armonioasă și durabilă a economiei: atragerea maximală în circuitul economic a economiilor populației; finanțarea creșterii economice durabile; stabilitatea sistemului bancar; realizarea obiectivelor macroeconomice de menținere a stabilității prețurilor, creșterii PIB-ului etc. Ca urmare, asigurarea stabilității prețurilor și țintirea inflației nu ar trebui să constituie un scop în sine, ci un mijloc de influență a dezvoltării economiei și rezolvare a problemelor sociale. Pentru aceasta, este necesar să se contureze un sistem de evaluare a politicilor monetare și să se determine rolul băncilor în transmisia impulsurilor de politică monetară la diverse etape și în diverse economii, pentru a îmbunătăți gestionarea sistemului monetar.

7. Studiind instrumentele de politică monetară și canalele de transmisie a acestora constatăm că, datorită neomogenizării sistemului bancar în diverse economii, efectele politicii monetare pot genera o diferență între efectul scontat și cel real, datorită reacției de răspuns nu numai a întregului sistem, dar și a diferitelor elemente ale acestuia, cu structuri diferite de bilanț. Cumulativ, considerăm oportună identificarea impactului politicilor monetare atât sub aspect de selectare a unui canal de transmisie specific cât și sub aspect de omogenitate a sistemului bancar, precum și sub aspect de reacție de răspuns a fiecărei componente a sistemului bancar.

Studierea elementelor teoretice la tema tezei a permis identificarea unor subiecte, mai puțin detaliate în curentele științifice, care, în contextul prezentei lucrări, sunt necesare de a fi explicate în continuare. Astfel, ne-am propus în continuare să efectuăm o analiză a atribuției bancare de creare a banilor și să delimităm tipul de bănci abilitate cu o astfel de capacitate; să elaborăm o cercetare analitică a componentelor masei monetare în Eurosistem, în țara vecină, România (aleasă pentru că este o țară cu o structură monetară apropiată de RM și a mers deja pe calea pe care noi ne-am propus-o și anume, de la sistem monetar simplu la sistem monetar armonizat cu cerințele europene și, ulterior, sistem monetar integrat în sistemul european) și în RM pentru identificarea diferențelor structurale în estimarea sa și urmărirea experiențelor pozitive de stimulare a creației monetare posibile de aplicat în țara noastră; să identificăm în baza unei analize cifrice, care este impactul banilor creați de bănci asupra aspectului economic, cât este de eficientă această creație și cum poate fi influențată etc.

Realizarea acestor sarcini va permite soluționarea unei *probleme științifice importante*, și anume - reflectarea modului în care băncile sunt capabile să creeze bani, ca efect de răspuns la impulsurile politicii monetare, identificându-se factorii de incidență asupra volumului de bani creați precum și limitele restrictive care diminuează eficiența acestui proces, prin furnizarea acestor bani în sectorul real al economiei, în vederea atingerii *scopului principal* de determinare a capacităților de furnizare a banilor în economie de către bănci în vederea identificării unor oportunități de eficientizare a acestora.

2. EVALUAREA APORTULUI BĂNCILOR ÎN PROCESUL DE CREARE A BANILOR ÎN DIVERSE SISTEME MONETARE

2.1. Repere metodologice ale procesului de creare a banilor de către bănci și ale specificului structurării claselor de bani în diferite sisteme monetare

Modificările masei monetare constituie rezultatul unui număr mare de interacțiuni dintre subiecții bancari și cei nebancari, legați în aceeași măsură cu sectoarele interne și relațiile economice cu străinătatea etc. Problema care se pune însă este analiza și urmărirea acestor modificări pentru elucidarea factorilor de influență, relațiilor cauzale și explicarea clară a mecanismului acestor modificări. În acest scop, în literatura economică sunt definiți mai mulți indicatori de analiză monetară, care ar oferi un volum important de informații în legătură cu problemele amintite.

Indicatorii monetari care prezintă interes pentru realizarea obiectivelor propuse sunt indicatorii lichidității subiecților nefinanciari, care cuprind agregatele monetare calculate atât la nivelul Băncii Centrale cât și la nivelul băncilor și celorlalte instituții financiare.

Configurația actuală a bilanțului unei Bănci Centrale moderne este reflectarea monetară a unui sistem de emisiune monetară care este el însuși produsul evoluției istorice. Astfel, în secolul al XIX-lea, acest bilanț cuprindea în activul său aur și titluri private (Franța) sau aur și titluri publice (Anglia). Aceasta, deoarece cele două țări - cele mai dezvoltate din epocă - au adoptat principii diferite pentru emisiunea de monedă a Băncii Centrale. Banca Franței a acceptat să achiziționeze titluri private de la bănci, pe când în Anglia legea nu permite Băncii Angliei decât cumpărarea de aur și într-un mod cu totul excepțional, cumpărarea de valori mobiliare publice.

Aceste sisteme istorice influențează și în prezent emisiunea monedei primare (centrale). Bilanțul Băncii Angliei sau bilanțul „Sistemelor Rezervelor Federale” (organismul cu rol de bancă centrală în S.U.A.), care se înscrie în aceeași tradiție, cuprinde în portofoliu mult mai multe titluri publice decât private. În Republica Moldova, unde atât titlurile private cât și titlurile publice se folosesc pe scară redusă, bilanțul Băncii Naționale cuprinde în activul său, în principal, creditele acordate în mod direct statului și băncilor (creditele de refinanțare).

Un alt factor care influențează configurația bilanțului Băncii Centrale este conjunctura economică. Existența unei datorii publice importante, acoperite prin credite acordate de Banca Centrală, determină creșterea volumului portofoliului de efecte publice al acesteia și, în general, creșterea volumului creanțelor Băncii Centrale asupra statului. Ca urmare, are loc o amplificare a emisiunii de monedă primară aferentă. Este evident că pentru ca masa monedei primare aflate la dispoziția economiei să se mențină în limite compatibile cu stabilitatea monetară, este necesar ca alte contraposturi ale monedei emise de Banca Centrală să se reducă.

Situația este similară în ceea ce privește portofoliul de creanțe externe, ale cărei variații trebuie și ele compensate prin variații de sens invers ale altor contraposturi ale monedei primare. Problema este aici mai complicată, deoarece, deși este clar că stabilitatea monetară a unei țări nu poate fi lăsată la discreția variațiilor cantității de monedă națională provocată de mișcările internaționale de capitaluri, Banca Centrală a țării în cauză are puține mijloace de control asupra fluxurilor financiare internaționale. Concluzia este că *mărimea și structura contraposturilor monedei primare sunt susceptibile de a se modifica în permanență sub influența evenimentelor extramonetare.*

Expresia sintetică sistematică a contraposturilor „masei monetare în sens restrâns” și, respectiv, a contraposturilor „masei monetare în sens larg” este bilanțul consolidat al sistemului bancar, în care diverse posturi sunt clasificate după un dublu criteriu: tipul creanțelor și natura instituțională a beneficiarilor creditelor bancare din care s-au născut creanțele respective. Din aceasta cauză, nomenclatorul exact al contraposturilor masei monetare (în sens restrâns și în sens larg) diferă de la o țară la alta, în funcție de condițiile concrete existente în domeniile amintite.

Până în anul 1914, problema contraposturilor monedei - cunoscută în mod tradițional sub denumirea de problema „acoperirii monedei” - s-a pus numai pentru bancnote. Odată cu apariția elementelor cuprinse în baza monetară și moneda în conturi la vedere, problema a devenit valabilă pentru toate aceste elemente, adică pentru toate resursele lichide ale băncilor (depozite la vedere, la termen etc.). De asemenea, prin apariția elementelor cuprinse la ora actuală în depozite la termen și cvasibani etc., problema contraposturilor se pune pentru toate resursele lichide din economie, indiferent de organismul care le colectează: bănci sau alte instituții financiare. Având în vedere că resursele lichide ale băncilor și ale celorlalte instituții financiare constituie active lichide pentru agenții din sectorul nefinanciar, problema contraposturilor se pune deci pentru toate activele lichide din economie, indiferent de tipul de instituții financiare de la care provin aceste active: băncile sau instituțiile financiare nebankare. Problema este, așadar, mai generală decât simpla problemă a „acoperirii monedei”. Recenzarea tuturor acestor active lichide și a contraposturilor aferente permite evidențierea ponderii „finanțării monetare” și a „finanțării nemonetare” în totalul fondurilor utilizate în economie într-o anumită perioadă.

Modul în care este analizată problema generării lichidităților în economie unifică toate instituțiile financiare ca furnizori de lichiditate, ceea ce considerăm că este incorect. În capitolul 1.2 am analizat definiția băncilor separat, însă aceasta nu a scos în evidență funcția exclusivă a acestora de a crea bani. Dacă e să cercetăm toate instituțiile financiare posesoare de bani într-o economie, și această posesie să o urmărim prin intermediul structurii bilanțurilor acestor instituții financiare, putem observa că ele pot fi divizate în două grupuri mari:

- deținători de monedă;
- creatori și deținători de monedă.

La a doua categorie se referă un număr restrâns de instituții financiare și, în special, doar băncile. **Fiind coraportat la bilanțul Băncii Centrale, observăm că băncile care creează monedă trebuie să aibă o relație directă cu bilanțul Băncii Centrale, totodată, aceste bănci trebuie să aibă și o structură specifică a bilanțului.** Considerăm oportună cercetarea structurii bilanțului pentru a identifica care dintre aceste tipuri de bănci participă la creația monetară și care nu.

În vederea argumentării acestei idei, băncile pot fi clasificate **după specificul creării bilanțului**, și anume în funcție de:

a) **modul de formare a pasivului**, adică a resurselor, există:

- bănci depozitare și bănci de economii - atrag depozite și acordă credite în diverse domenii și pentru diferite scopuri;
- bănci ipotecare și investiționale – au restricții în atragerea fondurilor, formându-și pasivul din resurse nondepozitare, investesc depunerile pe termen lung, participă la constituirea și gestionarea participațiilor, oferă servicii financiare de specialitate;

b) **modul de formare a activului**, adică în dependență de operațiunile pe care le efectuează, există:

- bănci comerciale – ce se specializează în atragerea depozitelor la vedere și în operațiuni de acordare de credite, precum și efectuare a operațiunilor de plăți, încasări, schimb valutar etc.;
- bănci specializate – au restricții în furnizarea fondurilor de finanțare și distribuirea creditelor în funcție de o anumită activitate specifică, acestea pot fi băncile de ramură, de factoring, de investiții etc.;
- bănci universale – care efectuează toate tipurile de operațiuni bancare, inclusiv activează și pe piața de capital.

Aceste tipuri de bănci pot fi divizate, la rândul său, în **bănci creatoare de bani și bănci care nu participă la creația banilor**, reieșind din modul de formare a pasivului acestora și conexiunea la conturile băncii centrale, principalul furnizor de bani de prim ordin în economie. În esență, procedura de creare a banilor are loc pe intrare pe pasiv a monedei scripturale emise de Banca Centrală și acordarea creditelor în economie pe activ. Respectiv, **o bancă creatoare de bani va avea, după cum e prezentat în figura 2.1, un pasiv creat din depozite și conexiune la conturile Băncii Centrale și în activ, propulsia, adică distribuția banilor în economie.**

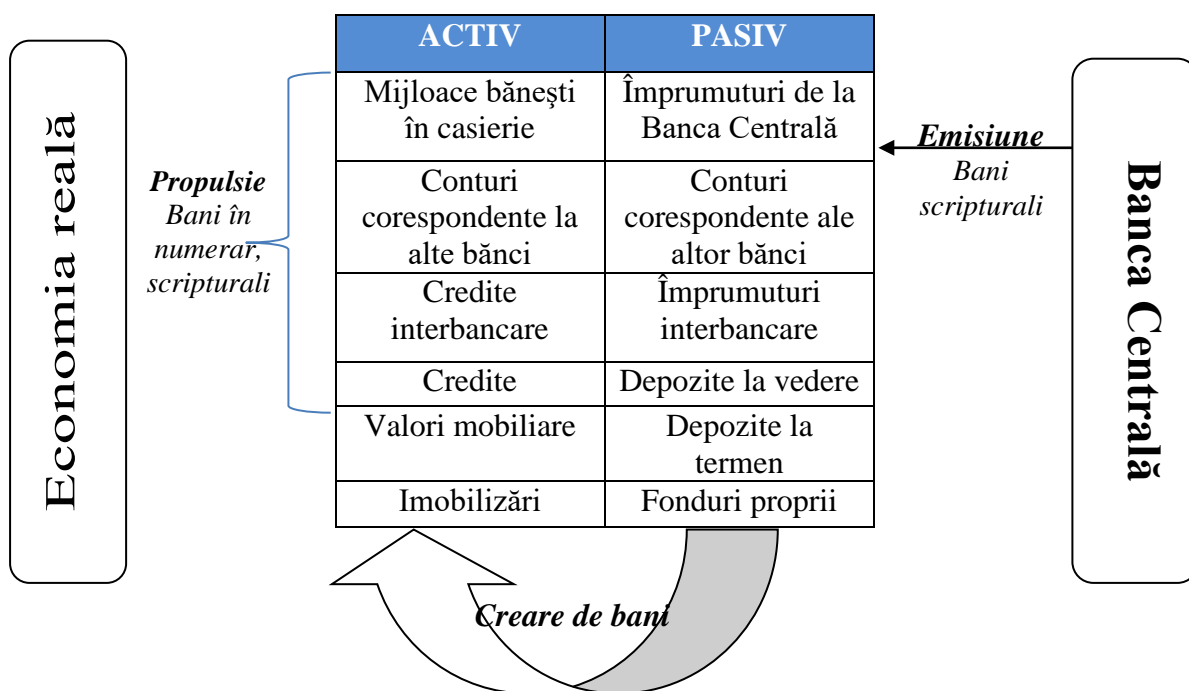


Fig. 2.1. Bilanțul unei bănci implicate în procesul de creație și propulsie a banilor în economie.

Sursa. Elaborat de autor în baza cercetării bilanțurilor instituțiilor bancare.

Banca creatoare de bani este cea care are o relație directă de fluxuri monetare cu Banca Centrală și, totodată, poate atrage asupra acestor fluxuri monetare instrumente de plată, necesare pentru a putea efectua procedura de propulsie. Putem să constatăm că doar băncile care au o astfel de formă de bilanț pot fi considerate creatoare, adică băncile care au ca funcție principală atragerea de depozite și acordarea de credite de toate tipurile. Restul băncilor prin definiție nu creează bani, pentru că nu atrag depozite și nu întotdeauna sunt conectate la sistemul de plăți. De exemplu, băncile ipotecare obțin resurse financiare pe baza emisiunii de titluri de valoare specifice, iar cele investiționale au în pasiv doar surse provenite din vânzarea de obligațiuni, adică banii care au fost creați în sistem și puși la dispoziția persoanelor care i-au utilizat ulterior pentru achitarea acțiunilor (Figura 2.2).

În comparație cu bilanțul băncii creatoare de bani, **bilanțul băncilor neimplicate în crearea banilor nu are în pasiv depozite, nu are o conexiune directă de fluxuri financiare (conturi directe) cu Banca Centrală și nu pot fi considerate creatoare de bani, ele utilizând deja moneda găsită în sistemul financiar care a fost creată de bănci, unicii beneficiari direcți ai sistemului și primele care pot accesa resursele monetare ale băncii centrale.**

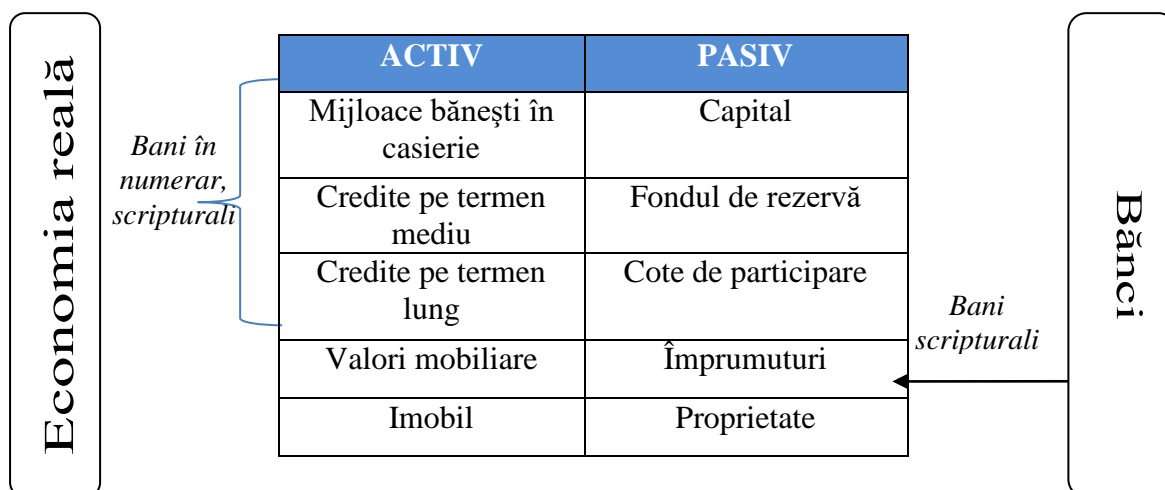


Fig. 2.2. Structura bilanțului unei bănci neimplicate în crearea banilor și conexiunea acestora la fluxurile de bani din economie.

Sursa. Elaborat de autor în baza cercetării bilanțurilor instituțiilor bancare.

Din studiul experienței internaționale am dedus că, în sistemele bancare dezvoltate, băncile, care prin atribuțiile lor pot fi creatoare de bani, sunt delimitate clar de cele neimplicate în crearea banilor, inclusiv la nivel de reglementare. De exemplu, în Germania, băncile creatoare de bani fac parte din categoria băncilor universale, în componența cărora sunt incluse băncile comerciale, băncile de economii și cooperativele bancare. Celelalte bănci, în al căror bilanț lipsește conexiunea cu conturile Băncii Centrale, sunt clasate la categoria „specializate”. Sistemul bancar francez se compune din bănci comerciale, care se împart în bănci de depozite, bănci regionale și locale și case de bancă și bănci neconectate la conturile Băncii Centrale precum: băncile pentru comerțul exterior și băncile specializate. În România, sistemul bancar este format din instituții de credit care se împart în următoarele categorii: a) bănci; b) organizații cooperatiste de credit; c) bănci de economisire și creditare în domeniul locativ; d) bănci de credit ipotecar [5], conexiune la conturile Băncii Centrale, adică capacitate de crearea a banilor având doar instituțiile de credit de la litera „a”.

În legislația Republicii Moldova banca de nivelul II este definită drept „*instituție financiară care acceptă de la persoane fizice sau juridice depozite sau echivalente ale acestora, transferabile prin diferite instrumente de plată, și care utilizează aceste mijloace total sau parțial pentru a acorda credite sau a face investiții pe propriul cont și risc*” [38; 42]. Astfel, la momentul de față toate băncile sunt abilitate prin definiție cu atribuția de creare a banilor, nefiind prevăzută posibilitatea de activitate a altor tipuri de bănci, neconectate la conturile Băncii Centrale, în special, cele specializate.

Odată cu dezvoltarea sistemului bancar autohton ar putea apărea premisa existenței băncilor specializate, care nu participă la crearea banilor, însă care pot fi incluse în categoria instituțiilor bancare. Apariția lor ar crea necesitatea delimitării băncilor creatoare de monedă, promoatoare de politică monetară de cele neconectate la bilanțul Băncii Centrale.

Inițial, în legislația Republicii Moldova, băncile creatoare de bani erau delimitate prin calificativul „comerciale” (metodă utilizată pe larg în experiența internațională), care a fost exclus în anul 2008. *Totuși considerăm că pe viitor, în contextul evoluției sistemului bancar, ar fi bine delimitarea în legislație a posibilității existenței băncilor creatoare de bani și celor neconectate la sistemul de creație a banilor.*

Din necesitatea identificării din totalitatea tipurilor de bănci existente anume băncile care sunt capabile să creeze monedă, dat fiind faptul că în sistemele financiare mai dezvoltate, unde în cadrul sistemului bancar sunt incluse și alte tipuri de bănci decât cele creatoare de bani, optăm pentru reprezentarea sistemului bancar din acest punct de vedere prin trei nivele și anume banca centrală, băncile – cele creatoare de monedă și alte tipuri de consumatori (utilizatori) de bani, inclusiv bancari (Figura 2.3).

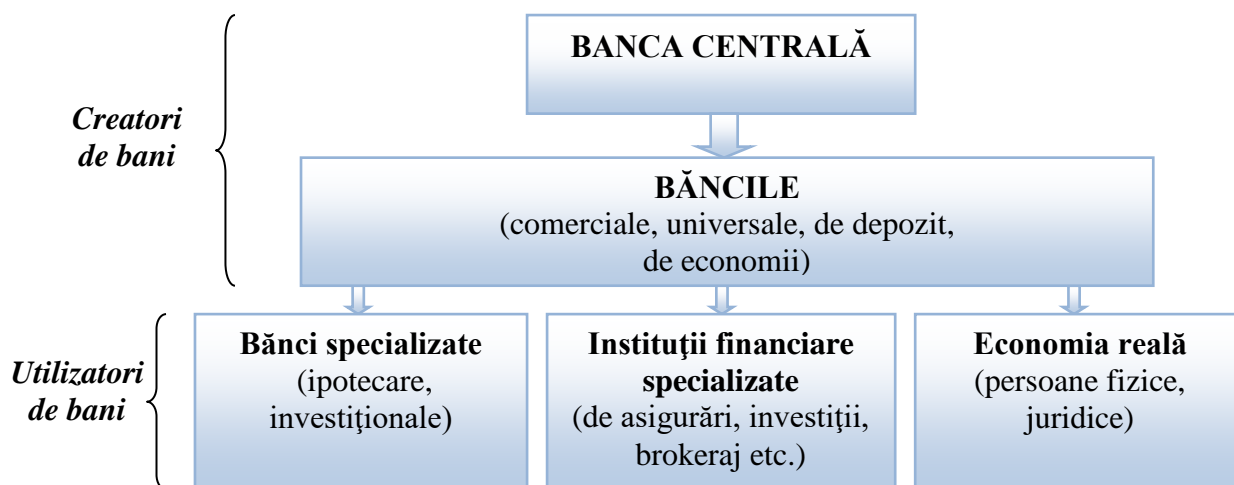


Fig. 2.3. Distribuția ierarhică a instituțiilor creatoare de bani în economie.

Sursa. Eelaborat de autor.

Totodată, pe lângă bănci, în transferurile de mijloace bănești pe piață mai sunt antrenate și alte instituții financiare: fonduri de investiții, companii de asigurare, burse, companii de brokeraj etc. Aceste organizații au dreptul la efectuarea anumitor operațiuni bancare, conform prevederilor legislației. Activând pe aceeași piață monetară cu instituțiile bancare, intermediarii financiari nebancari au multe trăsături comune cu băncile, diferențiindu-se de cele din urmă prin o funcționalitate mai limitată. Aceasta se datorează faptului că băncile mai sunt și înzestrate pe deasupra cu o astfel de funcție specială și importantă ca crearea banilor, precum și cu funcția de

mijlocire a plăților, care nu sunt caracteristice altor intermediari financiari. În rest, funcțiile acestor două grupuri de intermediari financiari corespund în mare parte.

Funcțiile intermediarilor financiari nonbancari sunt foarte asemănătoare cu cele ale băncilor; de exemplu, funcția de constituire de resurse financiare, prin atragerea resurselor financiare temporar disponibile și transformarea acestora în capital de împrumut; funcția de distribuire a disponibilităților bănești suplimentare, prin plasarea acestora spre fructificare. Însă instituțiile financiare nebancare mobilizează doar veniturile și economiile persoanelor fizice, pe când băncile pot distribui și fluxurile, veniturile și economiile persoanelor juridice. Pe lângă aceste diferențe, *instituțiile nebancare sunt lipsite de posibilitatea de a crea monedă, prin transformarea creanțelor nemonetare în instrumente de plată și de capacitatea de efectuare a plăților în procesul efectuării tranzacțiilor dintre persoanele fizice și juridice.*

Conform legislației în vigoare [37], băncile se deosebesc de alți intermediari financiari prin faptul că doar ele au dreptul exclusiv de a efectua următoarele operațiuni bancare:

- primirea și încasarea depunerilor bănești de la persoanele fizice și juridice;
- plasarea mijloacelor bănești atrase în nume și pe cont propriu în condiții de rambursabilitate, de dobândă și la scadență;
- ținerea și evidența conturilor bancare ale persoanelor fizice și juridice.

Respectiv, băncile în calitate de subiect al sistemului financiar, se deosebesc de alți intermediari financiari prin două caracteristici semnificative.

În primul rând, băncilor le este caracteristic schimbul dublu de creanțe: ele au posibilitate de a-și plasa propriile creanțe sub formă de certificate de depozit, obligațiuni, cambii etc., iar mijloacele mobilizate în așa fel să le plaseze în creanțele și titlurile de valoare emise de alte instituții.

În al doilea rând, băncile își asumă întru totul responsabilitatea pentru datoriile lor față de agenții economici și persoanele fizice. Aceasta le deosebește de diverse fonduri investiționale, în cadrul cărora toate riscurile ce țin de modificarea costului activelor și pasivelor se distribuie asupra acționarilor.

Respectiv, la procesul de creare a banilor în economie participă, în special, acele instituții financiare bancare a căror activitate esențială constă în atragerea depozitelor și acordarea ulterioară a creditelor, dat fiind că după tipul de operațiuni efectuate există și bănci a căror activitate de bază și, respectiv, modalitate de constituire a pasivului bancar este diferită.

Astfel, rolul și importanța băncilor în economie sunt strâns legate de calitatea lor de intermediar principal în relația economii-investiții, caracteristica esențială a căroră este posibilitatea de a realiza creație monetară, transformând creanțe nemonetare în monedă.

Analiza situației monetare, a structurii și evoluției diferitelor componente ale masei monetare este subordonată proiectării politicii monetare viitoare a Băncii Centrale în vederea formulării obiectivelor și transpunerii acestora în practică. Necesitatea dimensionării și urmării evoluției masei monetare este una economică, modificările cantitative ale acesteia afectând nu doar fenomenele monetare, dar și alte procese economice importante. De derularea acestor procese economice, precum sunt producția și comercializarea bunurilor și serviciilor, plasarea și utilizarea resurselor; formarea prețurilor etc., depinde în ultimă instanță mărimea și dinamica masei monetare, iar evoluția și tendințele acesteia din urmă influențează, la rândul, lor procesele respective [79, p.17-18].

În practica monetară, în vederea cuantificării volumului de bani în economie, componentele masei monetare sunt grupate în agregate monetare.

Agregatul monetar desemnează o parte constitutivă a masei monetare și semimonetare, parte autonomizată prin funcțiile sale, prin agenți specializați care emit instrumente de schimb și de plată, prin instituțiile financiar-bancare care le gestionează și prin fluxurile economice reale pe care le mijlocesc [57].

Agregatele monetare în calitate de forme secundare de lichiditate includ masa bănească în sens restrâns (M1) și masa bănească în sens larg (M2, M3 etc.). Formele financiare lichide, care sunt incluse în masa monetară a unui sistem monetar, începând cu banii și continuând cu celelalte instrumente financiare, așezate în ordinea gradului lor de lichiditate, diferă mult în funcție de condițiile instituționale, deoarece ceea ce este valabil pentru o țară dezvoltată nu este valabil pentru o țară mai puțin dezvoltată. Chiar și în țările cu o dezvoltare similară, modul de definire a lichidităților poate fi divers, deoarece depinde de mai mulți factori istorici, socioeconomici etc. Construirea și determinarea componenței agregatelor monetare în calitate de forme secundare de lichiditate în economie depind de scopul în care acestea urmează să fie folosite, principalul scop fiind conceperea și aplicarea politicii monetare.

În practica și în teoria economică se operează cu diferite clase de bani, numerotate succesiv M1, M2, M3, M4¹. Cea mai restrânsă clasă de bani este M1 care include monedele, bancnotele și depozitele la vedere. M2 – include pe lângă M1 și depozitele de economii, M3 – M2 plus depozitele la termen, iar M4 cel mai amplu agregat monetar în care se includ toate categoriile de bani, inclusiv „cvasimoneda”.

Structura și componența agregatelor monetare diferă de la o economie la alta, în funcție de nivelul dezvoltării pieței financiare, obiectivele și prioritățile dominante ce persistă într-o țară

¹ Distincție pornită de la Irving Fisher, 1912. [49]

sau alta, însă, datorită unor caracteristici comune, ele sunt clasificate în literatura de specialitate în trei grupuri mari:

I) moneda primară cuprinde banii creați de Banca Centrală și constituie baza pentru crearea altor categorii de monedă, emisiunea acestei clase de bani este funcția exclusivă a Băncii Centrale;

II) masa mijloacelor de plată cuprinde instrumentele de plată create de Banca Centrală și de celelalte instituții monetare, cea mai mare parte componentă a acestei clase de bani este creată de bănci care furnizează aceste instrumente de plată;

III) masa mijloacelor de deținere a averii cuprinde, pe lângă instrumentele de plată, și instrumentele financiare lichide, care nu se folosesc ca atare, dar sunt ușor transformabile în instrumente lichide. Deținerea și creația acestor instrumente monetare constituie funcția băncii.

Principalele caracteristici ale agregatelor monetare sunt: omogenitatea – reprezintă un grup omogen de active financiare ce pot fi utilizate drept mijloace de plată; lichiditatea – activele incluse în același agregat monetar reprezintă același grad de lichiditate.

În afara agregatelor monetare, băncile centrale mai calculează un indicator denumit bază monetară. Baza monetară, în comparație cu formele secundare de lichiditate, reprezintă o formă a lichidității primare din economie, deoarece este formată doar din elemente care pot fi controlate direct de Banca Centrală prin intermediul instrumentelor de politică monetară, de care dispune. În consecință, baza monetară cuprinde următoarele elemente: numerarul în circulație, numerarul în casieriile instituțiilor financiar-monetare (IFM) și în conturile curente ale IFM (la Banca Centrală) [25].

Pentru a identifica anumite tendințe în procesul de creare a banilor, este nevoie de o analiză amplă a experienței internaționale. Această analiză ne va permite urmărirea experiențelor pozitive de stimulare a creației monetare posibile de aplicat în țara noastră.

În vederea identificării discrepanțelor metodologice în diseminarea datelor statistice cu privire la creația monetară un interes deosebit prezintă analiza experienței altor state în identificarea formelor secundare de lichiditate. În acest sens, nu putem trece cu vederea integrarea europeană, fenomen care nu poate fi lipsit de importanță sau ignorat. Procesul de integrare s-a desfășurat în mai multe etape, care au inclus crearea unei zone de liber schimb, eliminarea vamelor și restricțiilor de circulație a produselor, capitalului și forței de muncă, evoluând până la crearea unei uniuni economice și monetare, cu eliminarea din circulație a monedelor naționale și introducerea unei monede europene unice – euro.

Delimitarea agregatelor monetare în zona euro se bazează pe o definiție armonizată nu numai a emitentului și deținătorului de bani, dar, de asemenea, și a categoriilor de pasive ale

instituțiilor financiare monetare (IFM). Sectorul emitent de monedă cuprinde IFM rezidente în zona euro. Sectorul deținător de monedă include toți agenții care sunt non-IFM rezidenți ai zonei euro, cu excepția administrației centrale.

Pe baza considerațiilor conceptuale și a studiilor empirice și în conformitate cu practica internațională, Eurosistemul a definit un agregat monetar în sens restrâns (M1), un agregat monetar intermediar (M2) și un agregat monetar în sens larg (M3). Aceste forme secundare de lichiditate diferă în funcție de gradul de lichiditate a activelor incluse.²

Masa monetară în sens restrâns (M1) include numerarul din circulație, adică bancnotele și monedele puse în circulație, precum și depozitele overnight, care pot fi convertite imediat în numerar sau utilizate pentru plăți fără numerar.

Masa monetară intermediară (M2) cuprinde masa monetară în sens restrâns (M1) și, în plus, depozitele cu o scadență de până la doi ani și depozitele rambursabile după o perioadă de preaviz de până la trei luni. În funcție de gradul lor de lichiditate, aceste depozite pot fi convertite în masă monetară în sens restrâns, ținând cont însă de restricțiile existente cu privire la necesitatea preavizului, fără care sunt prevăzute penalități și taxe de retragere. Definiția M2 reflectă interesul particular acordat analizei și monitorizării unui agregat monetar care, în afară de numerar, mai include cvasimoneda.

Tabelul 2.1. Structura bazei monetare și agregatelor monetare în Eurosistem.

Datoriile ale sistemului bancar	BM	M1	M2	M3
Rezervele minime obligatorii și cele excedentare create voluntar de instituțiile de credit la băncile centrale ale Eurosistemului	X			
Numerar în circulație în afara sistemului bancar	X	X	X	X
Depozitele overnight		X	X	X
Depozitele cu perioada inițială de până la doi ani, inclusiv			X	X
Depozitele rambursabile după o perioadă de preaviz de până la trei luni, inclusiv			X	X
Împrumuturi din operațiuni repo				X
Acțiuni/unități ale fondurilor de piață monetară				X
Titluri de valoare negociabile emise cu o maturitate de până la 2 ani inclusiv				X

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Centrale Europene. [online]. [accesat la 24 aprilie 2015]. Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu>

Masa monetară în sens larg (M3) cuprinde M2 și contractele repo, unități și acțiuni ale fondurilor de piață monetară, precum și instrumentele de îndatorare cu scadența de până la doi ani inclusiv. Acțiuni/unități ale fondurilor de piață monetară sunt instrumentele pieței monetare,

² <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/hist.en.html>

reprezentate de titluri de stat, certificate de depozit, bonuri de tezaur. Titlurile de valoare negociabile cu maturitatea de până la doi ani, inclusiv, sunt instrumentele emise de sistemul bancar prin care se efectuează atragerea lichidităților din piață, de exemplu, certificatele de depozit. Agregatul monetar M3 se consideră cel mai stabil, deoarece este cel mai cuprinzător și cel mai puțin afectat de substituție între diferitele categorii de active lichide, comparativ cu alte agregate monetare.

Contribuția instrumentului de analiză monetară M3 în privința eficienței politicilor aplicate este următoarea [47]:

- furnizarea de informații referitoare la evoluția prețurilor pe termen mediu și lung, prin rata de creștere a ratei dobânzii;
- crearea relațiilor edificatoare pentru zona euro între: bani, prețuri, rata dobânzii și economia reală;
- examinarea amănunțită a lichidității, fiind un indicator de bază în anticiparea prețurilor pe piață.

Baza monetară cuprinde bancnote și monede aflate în circulație, precum și rezervele minime obligatorii și cele excedentare create voluntar de instituțiile de credit la băncile centrale ale Eurosistemului [186].

Un alt sistem monetar, organizarea căruia ar prezenta interes pentru studiul nostru, este al țării vecine România, care a este deja membră a Uniunii Europene și urmează calea integrării în sistemul monetar unic european.

Până la aderarea României la UE, în anul 2007, Banca Națională a României folosea pentru măsurarea masei monetare două agregate monetare: masa monetară în sens restrâns și cvasimoneda. În componența masei monetare în sens restrâns (M1) era inclus numerarul în circulație în afara sistemului bancar și disponibilitățile la vedere, iar în agregatul monetar M2 toate depozitele la termen în monedă națională, depozitele în valută și economiile populației (Tabelul 2.2).

Tabelul 2.2. Structura agregatelor monetare în România până în anul 2007.

Datorii ale sistemului bancar	BM	M1	M2
Disponibilități în conturi curente deschise la Banca Centrală	X		
Numerar în circulație în afara sistemului bancar	X	X	X
Disponibilitățile la vedere		X	X
Depozite la termen (în lei)			X
Depozite în valută			X
Economiile populației			X

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Naționale Române. [online]. [accesat la 20 aprilie 2015]. Disponibil: <http://www.bnr.ro/>

Începând cu data de 1 ianuarie 2007, aderarea la UE a impus modificări în structura agregatelor monetare, în scopul armonizării structurii monetare a României cu cea a UME. Astfel că noua structură a agregatelor monetare în economia românească este similară cu cea din structura agregatelor monetare în Eurosistem (Tabelul 2.3).

Tabelul 2.3. Structura actuală a agregatelor monetare în România.

Datoriile ale sistemului bancar	BM	M1	M2	M3
Numerar în circulație în afara sistemului bancar	X	X	X	X
Disponibilitățile la vedere (în lei)		X	X	X
Economiile populației la vedere		X	X	X
Depozitele la vedere în valută ale populației și agenților economici		X	X	X
Depozite cu durata inițială de până la 2 ani			X	X
Depozitele rambursabile după o perioadă de preaviz de până la trei luni, inclusiv			X	X
Instrumente tranzacționabile financiar-monetare				X

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Naționale Române. [online]. [accesat la 20 aprilie 2015]. Disponibil: <http://www.bnr.ro/>

Dacă efectuăm o analiză comparativă a structurii agregatelor monetare existente în România până în anul 2007 cu cea preluată de la BCE, vom observa că schimbări au intervenit în special în definirea agregatului M1, căruia pe lângă elementele constitutive existente i-au mai fost alipite și economiile la vedere ale populației, precum și depozitele la vedere în valută ale populației și agenților economici (incluse anterior în cvasibani), datorită lichidității similare ale acestora cu disponibilitățile la vedere. Totodată, în masa monetară au fost incluse depozitele administrațiilor locale și ale administrațiilor sistemelor de asigurări sociale.

În Republica Moldova, conform normelor metodologice de compilare a sintezei monetare elaborate de BNM, masa monetară este constituită din patru agregate monetare M0, M1, M2 și M3 [162] (Tabelul 2.4).

Tabelul 2.4. Structura agregatelor monetare în Republica Moldova.

Datoriile ale sistemului bancar	BM	M0	M1	M2	M3
Rezervele bancare și depozitele la vedere ale altor organizații la BNM	X				
Numerar în circulație emis de către BNM, exclusiv numerarul în casele băncilor și casa BNM	X	X	X	X	X
Depozitele la vedere (în monedă națională)			X	X	X
Depozitele la termen (în monedă națională)				X	X
Instrumentele pieței monetare				X	X
Depozitele în valută străină					X

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 mai 2015]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Agregatul monetar M0 reprezintă banii în numerar emiși în circulație de către BNM, exclusiv numerarul în casele băncilor și casa BNM.

Agregatul monetar M1 cuprinde masa monetară M0 plus depunerile la vedere (în monedă națională); agregatul monetar M2 cuprinde M1 și suma dinte depunerile la termen (în monedă națională) și instrumentele pieței monetare și agregatul monetar M3 include M2 și depunerile în valută străină.

Baza monetară include banii în circulație (M0), rezervele bancare (inclusiv rezervele obligatorii ale băncilor în lei la Banca Națională a Moldovei, alte rezerve și numerarul în casele băncilor) și depozitele la vedere ale altor organizații la Banca Națională a Moldovei.

Comparativ cu definiția agregatelor monetare în UME și România, în Republica Moldova toate depozitele în valută străină sunt incluse în masa monetară în sens larg, pe când în România depozitele la vedere în valută străină fac parte din masa monetară intermediară. Diferențe de clasificare se observă și în cazul instrumentelor pieței monetare care în UME constituie parte componentă a masei monetare largi.

În vederea efectuării unei analize comparative a gradului de implicare a băncilor în procesul de creație monetară în Republica Moldova, Eurosistem și România și pentru a putea citi corect informațiile statistice, este necesară aducerea indicatorilor monetari la un nivel comparabil.

Astfel, în analiza evoluției procesului de creație monetară în continuare, vom ține cont de următoarele precizări, ce reies din discrepanțele metodologice în diseminarea datelor statistice cu privire la creația monetară analizate anterior.

Agregatul monetar M0 – în Republica Moldova se delimitează separat, componentele lui constituind parte componentă a agregatului monetar M1 în Eurosistem și România.

Agregatul monetar M1 – ca structură coincide în toate sistemele monetare analizate, în așa mod acest indicator include numerarul din circulație, adică bancnotele și monedele puse în circulație, precum și depozitele la vedere.

Agregatul monetar M2. Cele mai mari discrepanțe metodologice apar în compilarea acestui agregat monetar. Comparativ cu zona euro și România, în Republica Moldova în acest agregat monetar sunt incluse, pe lângă masa monetară M1, depozitele la termen doar în monedă națională, precum și instrumentele pieței monetare. Dat fiind faptul că depozitele la termen în valută străină nu sunt delimitate clar în structura masei monetare a României, admitem că ele constituie parte a acestui agregat.

Agregatul monetar M3 reprezintă pentru Republica Moldova un interes deosebit, datorită includerii în acesta a depozitelor în valută străină, care au o pondere impunătoare în total masă

monetară, și nu pot fi excluse din analiza monetară a țării noastre. În general însă, considerăm acest indicator comparabil cu agregatul monetar M3 al UE, deoarece depozitele în valută străină care apar în Republica Moldova în M3 sunt prezente, de fapt, și în masa monetară largă a UE, fiind deja echivalate cu moneda de referință a țărilor din Eurosistem datorită convertibilității perfecte. Astfel, poate servi drept instrument de analiză comparativă a sistemelor monetare vizate.

Baza monetară în cazul ambelor sisteme monetare comparate are aceeași componență, incluzând numerarul în circulație în afara sistemului bancar și rezervele băncilor pe contul Băncii Centrale.

Sinteza comparativă a componentelor masei monetare în Eurosistem, România și RM (Tabelul 2.5) a permis formularea unor constatări utile: agregatul monetar M1 al țărilor din zona euro este similar ca structură și componente agregatului monetar M1 din RM. Iar dacă facem abstracție de componenta valutară a masei monetare din RM, atunci agregatul monetar M2 definit în Eurosistem poate fi considerat drept unul foarte apropiat ca structură și componență agregatului monetar M2 definit în RM cu condiția excluderii din acesta a instrumentelor pieței monetare, iar agregatul monetar M3 al Eurosistemului este echivalent agregatului monetar M3 din RM. Definirea componentelor Bazei Monetare în ambele sisteme monetare sunt identice.

Tabelul 2.5. Sinteza comparativă a componentelor masei monetare în Eurosistem, România și RM.

Datorii ale sistemului bancar	Eurosistem	România	RM
Numerar în circulație în afara sistemului bancar	M1		M0
Depozitele overnight			M1 (în monedă națională)
Depozitele la vedere			
Depozitele la termen	M2 (cu perioada inițială de până la doi ani + cele rambursabile după o perioadă de preaviz de până la trei luni)		M2 (în monedă națională)
Instrumente tranzacționabile financiar-monetare	M3		M2
Depozitele în valută străină	Nedelimitate	M1 (la vedere) Nedelimitate (la termen)	M3

Sursa. Elaborat de autor.

Diferențele în definirea și calcularea agregatelor monetare în sistemul monetar al Uniunii Monetare Europene, comparativ cu cel al Republicii Moldova, se datorează, de fapt, maturității

sistemului monetar al UE, a cărui dovadă servesc și multitudinea instrumentelor tranzacționabile financiar-monetare delimitate în structura masei monetare. Sistemul monetar european a ajuns deja la o astfel de etapă de dezvoltare, la care Banca Centrală nu mai are nevoie de baza monetară (inclusiv, agregatul monetar M0) pentru a-și exercita influența sa asupra ofertei de bani. *Dirijarea volumului ofertei monetare fiind efectuată doar prin intermediul exercitării influenței asupra altor agregate monetare mai largi, adică prin intermediul sistemului bancar, utilizând alte mecanisme de creație decât cel de emisiune monetară, adică funcția de creație a banilor este transferată către bănci, iar Banca Centrală doar o monetizează.*

Reieșind din analiza discrepanțelor metodologice în diseminarea datelor statistice cu privire la organizarea monetară a UE și a Republicii Moldova, putem concluziona că, cu unele excepții, ce vor fi luate în considerație pe parcursul lucrării, datele statistice ale acestor sisteme monetare pot fi comparate în vederea analizei evoluției creației monetare și efectelor acesteia asupra dezvoltării economice a statelor.

2.2. Analiza procesului de creare a banilor în Eurosistem prin identificarea factorilor de influență asupra acestuia

Mecanismul de creare a ofertei de bani în circulație reprezintă un proces complex, datorită dependenței sale de un șir de factori, care scapă de sub controlul autorităților monetare și politica monetară promovată. Aceasta în condițiile în care asigurarea și reglarea cantității optime de bani în circulație, în conformitate cu cererea și necesitățile sectorului real și cel bancar, reprezintă una dintre cele mai importante sarcini ale oricărei Bănci Centrale.

Analiza capacității băncilor de creație monetară în diferite sisteme monetare ne va elucidă care sunt factorii de incidență și impactul diferitelor instrumente pentru stimularea creației monetare. Diverse sisteme monetare utilizează diferite instrumente în funcție de scopul și condițiile necesare pentru aplicarea politicii monetare, care într-un final influențează creația monetară.

Responsabilă de executarea politicii monetare și de menținerea puterii de cumpărare a monedei euro și, respectiv, de stabilitatea prețurilor în zona euro este Banca Centrală Europeană. Instituția a fost fondată în anul 1998 ca nucleu al Eurosistemului și al Sistemului European al Băncilor Centrale. Zona euro a fost înființată în ianuarie 1999, când BCE a preluat responsabilitatea promovării politicii monetare de la băncile centrale naționale ale celor unsprezece state membre ale UE. În prezent în Eurosistem sunt deja 18 țări.

Pentru coordonarea creației monetare de bănci BCE promovează o strategie de politică monetară ce se bazează pe doi piloni: analiza monetară și analiza economică.

Analiza economică cuprinde evaluarea factorilor determinanți ai evoluției prețurilor pe termen scurt și mediu, reieșind din economia reală și condițiile sale financiare. Această abordare pune accentul pe activitatea economică reală și pe condițiile financiare din economie, ținând seama de faptul că evoluțiile prețurilor pe termen scurt și mediu sunt în mare parte influențate de interacțiunea dintre cerere și ofertă pe piața bunurilor, serviciilor și factorilor de producție. Acest pilon presupune analiza unei game largi de indicatori economici ce furnizează informații privind evoluțiile activității economice reale și a evoluției posibile ale prețurilor din perspectiva interacțiunii pe termen foarte scurt dintre cerere și ofertă pe piața bunurilor, a serviciilor și a factorilor de producție.

Analiza monetară se axează pe un orizont de timp pe termen lung și constă în studierea legăturii dintre volumul masei monetare și nivelul general al prețurilor. Acest tip de analiză servește drept instrument de consolidare a semnalelor de politică monetară furnizate de analiza economică. Analiza monetară asigură diseminarea și luarea în calcul a tuturor informațiilor ce țin de evoluția banilor și creditului în economie, pentru luarea deciziilor de politică monetară pe termen mediu și lung în vederea menținerii stabilității prețurilor. Concluziile celor două analize stau la dispoziția Băncii Centrale și servesc drept factori de decizie în promovarea politicii monetare.

Pentru a-și atinge obiectivele, BCE are la dispoziție următoarele **instrumente de politică monetară** [52]:

- operațiuni de piață monetară;
- facilități permanente;
- rezerve minime obligatorii în conturi deschise în cadrul Eurosistemului.

Operațiunile de piață monetară dețin un rol important în politica monetară a Eurosistemului, în sensul direcționării ratelor dobânzilor, gestionării situației lichidității de pe piață și indicării orientării politicii monetare. În funcție de obiectivele, periodicitatea și procedurile lor, operațiunile de piață monetară din Eurosistem pot fi împărțite în următoarele patru categorii:

a) operațiunile principale *de refinanțare* - tranzacții reversibile, periodice, de furnizare de lichiditate, cu frecvență săptămânală și *o scadență obișnuită la o săptămână*;

b) operațiunile *de refinanțare pe termen mai lung* - tranzacții reversibile de furnizare de lichiditate, cu frecvență lunară și *o scadență obișnuită la trei luni*;

c) operațiunile *de reglaj fin* se execută ad-hoc pentru gestionarea situației lichidității de pe piață și pentru direcționarea ratelor dobânzilor, în special pentru atenuarea efectelor fluctuațiilor neașteptate ale lichidității de pe piață asupra ratelor dobânzilor;

d) *operațiuni structurale* prin emiterea de certificate de creanță ale BCE, tranzacții reversibile și tranzacții simple.

Facilitățile permanente au scopul de a furniza și de a absorbi lichiditatea overnight, de a indica orientarea generală a politicii monetare și de a limita ratele dobânzilor overnight de pe piață. Contrapărțile eligibile pot dispune, din proprie inițiativă, de două facilități permanente, sub rezerva respectării anumitor condiții de acces de ordin operațional:

a) *facilitatea de creditare* marginală pentru a obține lichiditatea overnight de la BCN în schimbul unor active eligibile. În condiții normale, nu există limite de creditare sau alte restricții privind accesul contrapărților la această facilitate, cu excepția cerinței de a prezenta suficiente active-garanție;

b) *facilitatea de depozit* pentru a plasa depozite overnight la BCN. În condiții normale, nu există limite de depozit sau alte restricții privind accesul contrapărților la această facilitate.

Rezervele minime obligatorii în Eurosistem se aplică instituțiilor de credit din zona euro și au ca scop principal stabilizarea ratelor dobânzilor pe piața monetară și crearea (sau accentuarea) unui deficit structural de lichiditate. Obligația de constituire a rezervelor minime obligatorii pentru fiecare instituție se determină în funcție de elementele din bilanțul acesteia. În vederea îndeplinirii obiectivului de stabilizare a ratelor dobânzilor, sistemul rezervelor minime obligatorii din cadrul Eurosistemului permite instituțiilor să folosească așa-numitul mecanism de determinare a valorii medii. Îndeplinirea obligației de constituire a rezervelor minime obligatorii se apreciază pe baza mediei zilnice a rezervelor minime obligatorii constituite de instituția respectivă pe durata perioadei de aplicare.

Un alt factor care poate influența băncile din Eurosistem în creația banilor sunt reglementările. Aceste reglementări, fiind adoptate la nivel internațional (de Comitetul de la Basel), se respectă cu strictețe de sistemele bancare europene, reprezentând un exemplu de implementare pentru restul statelor lumii. De aceea vom urmări în continuare cum influențează aceste reglementări capacitatea băncilor de creare a banilor.

Reieșind din conținutul prevederilor Acordului de la Basel, precum și al Directivelor Europene, principalele componente ale reglementării prudențiale sunt: capitalul bancar, lichiditatea bancară și riscul de credit. Reglementările prudențiale ale acestor elemente ale activității bancare afectează într-un mod sau altul potențialul de creditare a băncilor și, respectiv, capacitatea acestora de a crea bani.

Reglementările de capital. Până în prezent legislația europeană a stabilit mereu o corelație directă dintre capitalul propriu al instituțiilor financiare bancare și riscurile asumate de acestea, ținând cont de prevederile „Acordului de la Basel”.

Primul acord de la Basel a definit capitalul minim reglementat pe care trebuie să-l aibă o bancă (în funcție de dimensiunea și mărimea riscului aferent activelor sale) și modul de stabilire a indicatorului de adecvare a capitalului. În 1988, Comitetul Basel pentru Supravegherea Băncilor a stabilit o metodă de corelare a capitalului cu activele bancare utilizând un sistem simplu de evaluare a riscurilor și o proporție minimă de capital de 8%.

Odată cu transcrierea principiilor prevăzute în acordul de la Basel, legislația europeană a urmărit prin „A doua directivă bancară” armonizarea legislației și metodologiilor instituțiilor de credit în așa fel încât să poată fi aplicate în toate țările din UE, principalele elemente propuse de „A doua directivă bancară” fiind:

- capitalul minim necesar de 5 milioane euro pentru instituțiile de credit, cu provizioane speciale pentru băncile mai mici;
- principiile de garantare pentru țările-gazdă ale dreptului de control asupra lichidității instituțiilor de credit;
- stabilirea unei licențe bancare unice pentru a permite activitatea oriunde în cadrul UE, care se bazează pe „controlul țării-gazdă” și „recunoașterea mutuală”;
- provizionul pentru monitorizarea persoanelor fizice și juridice care dețin o parte importantă din acțiunile băncii;
- supravegherea și controlul asupra participării pe termen lung a băncilor în firmele nonfinanciare.

În iunie 1999, după o serie de crize bancare care au demonstrat necesitatea ajustării și îmbunătățirii cerințelor de adecvare a Comitetul de Supraveghere Bancară de la Basel a impus o nouă cerință referitoare la capitalul propriu al instituțiilor de credit, cunoscută sub denumirea de „Acordul Basel II” [106].

Directiva Europeană asupra Adecvării Capitalului (CAD3) [126] a impus tuturor instituțiilor de credit din spațiul comunității europene implementarea prevederilor „Acordul Basel II”. Astfel, în cadrul întâlnirii din 10 iulie 2002 legate de implementarea Basel II, Comisia Europeană a solicitat tuturor statelor membre să supravegheze prin băncile centrale modul în care băncile aplică noile prevederi.

Basel II era format din trei componente principale: cerințele minime față de structura capitalului, supravegherea adecvării capitalului, disciplina asigurării riscului de piață.

Prima componentă - cerințele minime față de structura capitalului. Basel II păstrează cerințele de adecvare a capitalului la nivelul de 8% și cuprinde reguli mai flexibile și mai avansate de determinare a cerințelor minime de capital pentru riscul de piață, riscul de credit și un nou tip de risc - riscul operațional.

A doua componentă - supravegherea adecvării capitalului - a stabilit un rol activ al autorității de supraveghere în evaluarea procedurilor bancare privind adecvarea capitalului la profilul de risc, prin verificarea managementului riscului și impunerii cerinței de menținere a unui capital propriu mai ridicat de nivelul minim indicat în prima componentă.

Tabelul 2.5. Reglementările față de capitalul bancar prevăzute în Basel I, Basel II și Basel III.

	Basel I	Basel II	Basel III						
		2004	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Exigențele minime impuse de reglementarea prudențială (% din active ponderate la risc)									
Rata minimă a capitalului propriu		2	3,5	4	4,5	5,125	5,75	6,375	7
Rezerva de conservare a capitalului						0,625	1,25	1,875	2,5
Capitalul de gradul I		4	4,5	5	6	6	6	6	6
Rata minimă a capitalului propriu	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Intervenții la nivel macroeconomic (limite posibile ale modificărilor cerințelor față de capital)									
Amortizor de capital anticiclic			0 – 2,5	0 – 2,5	0 – 2,5	0 – 2,5	0 – 2,5	0 – 2,5	0 – 2,5

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Basel Committee on Banking Supervision. [online]. [accesat la 20 mai 2015]. Disponibil: <http://www.bis.org/>

A treia componentă - disciplina asigurării riscului de piață. Completează cerințele minime de capital și procesul de supraveghere. Disciplina de piață este stimulată prin stabilirea unei serii de standarde de transparență, informare ale băncilor, standarde pentru relațiile acestora cu autoritățile de supraveghere și lumea exterioară.

Criza financiară mondială declanșată în 2007 a demonstrat existența unor puncte slabe în prevederile acordului Basel II, deoarece nu toate băncile au fost pregătite să suporte toate consecințele riscurilor bancare și să încurajeze dezvoltarea economică cu ajutorul creditului. În acest context, a fost elaborată o nouă serie de reglementări financiare stricte de Comitetul de Supraveghere Bancară de la Basel, denumite „Basel III”.

Structura de bază a Basel III rămas neschimbată bazându-se pe cele trei componente care se susțin reciproc. Pilonul 1. Reglementarea cerințelor minime de capital, în baza activelor

ponderate la risc (RWA): în funcție de riscul de credit, de piață și de riscul operațional. Pilonul 2. Procesul de supraveghere: Instrumente de reglementare și metodologii de gestionare a riscurilor cu care se confruntă băncile. Pilonul 3. Disciplina de piață: majorarea volumului de informații oferite de bănci pentru creșterea transparenței activității bancare.

Principalele schimbări majore prevăzute în Basel III față de acordurile Basel I și Basel II sunt:

- introducerea unei definiții mai stricte a capitalului. Se bazează pe ideea că, cu cât calitatea capitalului bancar este mai înaltă cu atât va fi mai mare capacitatea de absorbție a pierderilor din activitatea efectuată. Ceea ce, la rândul său, va însemna că băncile vor fi mai puternice și mai rezistente la perioadele de stres;

- prevederea unei rezerve de conservare a capitalului: băncile vor fi obligate să dețină o rezervă de conservare a capitalului de 2,5%. Această rezervă de capital ar asigura băncile cu resurse necesare pentru absorbția pierderilor în perioade de stres financiar și economic;

- amortizor de capital anticiclic: a fost introdus cu obiectivul de a crește cerințele de capital în perioadele favorabile și a-l reduce în vremuri mai grele. Rezerva de capital anticiclică va fi constituită în perioadele de ascensiune globală a creditului asociată cu creșterea riscului sistemic și eliminată în perioadele de criză. Nivelul amortizorului va varia între 0% și 2,5%, constând din fonduri proprii;

- majorarea cerințelor față de capital. Cerința minimă de capital comun, cea mai înaltă formă de capital care poate absorbi pierderile, a fost majorată în Basel III de la 2% la 4,5% din totalul activelor ponderate la risc. Cerința totală față de capitalul de rangul 1, format nu numai de capitalul comun, ci și din alte instrumente financiare eligibile, s-a majorat de la 4% la 6%. Deși cerința minimă de capital a rămas la nivelul de 8%, totuși necesarul capitalului total crește până la 10,5% , în combinație cu cerința privind rezerva de conservare;

- introducerea unei rate minime a efectului de levier. Criza financiară s-a soldat cu micșorarea valorii multor active într-un ritm mult mai rapid decât era de așteptat, de aceea în prevederile Basel III a fost introdusă rata minimă de 3% a efectului de levier care va servi ca o plasă de siguranță. Rata efectului de levier fiind calculată prin capitalul de gradul I la total active (nu ponderate la risc). Aceasta are scopul de a stopa, a pune o limită pe expandarea efectului de levier în sectorul bancar la nivel global. Efectul de levier obligatoriu va fi introdus în ianuarie 2018;

- indicatori de lichiditate. În Basel III va fi creat un cadru de gestionare a riscului de lichiditate. O nouă rată de acoperire a lichidității (LCR) și rată netă stabilă de finanțare (CSNR), urmează să fie introduse în 2015 și 2018, respectiv;

- instituțiile financiare de importanță sistemică. Ca parte a cadrului macroprudențial, băncile sistemice importante vor fi impuse să-și majoreze capacitatea de absorbție a pierderilor peste cerințele Basel III.

Astfel, reglementările de capital sunt capabile să diminueze capacitatea de creație a banilor, datorită faptului că, reieșind din necesitățile de convergență la aceiași amortizori de lichiditate, un volum mai mare de resurse disponibile va rămâne blocat pe conturile bancare și nu vor fi furnizate pentru finanțarea economiei.

Reglementările impuse față de lichiditatea bancară. În conformitate cu CRD IV [118], începând cu anul 2015, sunt implementate cerințele de raportare pentru rata de acoperire a lichidității (LCR) și pentru rata de finanțare pe termen lung (NSFR). În acest scop, pentru ca imediat după intrarea sa în vigoare, instituțiile financiare să mențină rezerve de lichiditate suficiente pentru a face față ieșirilor nete de lichiditate pe parcursul unei perioade scurte de timp în condiții de criză, acestea trebuie să se apropie treptat de cerințele noi.

Autoritățile naționale vor trebui, prin urmare, să aplice fie indicatorul LCR, fie alte cerințe naționale similare pentru ca instituțiile financiare să dețină o rezervă compusă din active lichide de calitate ridicată înainte de implementarea efectivă a LCR în 2015.

Rata de acoperire a lichidității (LCR) este un indicator de acoperire a necesarului de lichiditate pe termen scurt – 30 zile, se calculează ca raport între activele bancare de o calitate ridicată și ieșiri de numerar nete (care trebuie să fie $\geq 60\%$ în 2015, majorat treptat până la $\geq 100\%$ în 2019). Acest indicator urmărește acoperirea nevoilor de lichiditate pe un orizont de timp de 30 de zile în condițiile unui scenariu de criză combinat (instituție și piață).

Indicatorul de finanțare stabilă netă (NSFR - Net Stable Funding Ratio) – indicator de lichiditate pe termen mediu – 1 an, se calculează ca raport între elementele care furnizează o finanțare stabilă și elementele care necesită o finanțare stabilă, trebuie să fie $\geq 100\%$. Indicatorul urmărește evitarea utilizării excesive a unei finanțări pe termen scurt în perioade caracterizate de o lichiditate amplă.

Aceste reglementări pot conduce la diminuarea capacității băncilor de creare a banilor, numai din cauza că aceste reglementări de lichiditate presupun menținerea lichidităților pe conturile bancare și, dat fiind faptul că creația banilor este capacitatea băncilor de a avea creanțe asupra economiei, majorarea necesarului de lichiditate conduce la diminuarea capacității de creație.

Gestiunea riscului de credit. În conformitate cu legislația europeană și în conformitate cu normele de adecvare a capitalului pentru instituțiile bancare, prevăzute în acordul de la Basel, pentru calcularea capitalului necesar, sunt propuse două abordări diferite:

1. Abordarea standard (standardised approach), care permite utilizarea instrumentelor financiare derivate pentru limitarea riscului de credit și reducerea cerințelor de capital.

2. Abordarea bazată pe rating-uri generate intern:

a) metodologia bazată pe rating-uri interne de bază (foundation Internal Rating Based (IRB) approach), care permite unei bănci să utilizeze propriul sistem de rating, inclusiv utilizarea propriilor calcule privind probabilitățile de intrare în incapacitate de plată (PD), dar pierderile înregistrate atunci când contrapartida intră în incapacitate de plată (LGD) sunt furnizate de către instituția de supraveghere;

b) metodologia bazată pe rating-uri interne avansată (advanced IRB approach), în care băncile își calculează cerințele de capital pe baza propriilor modele, validate de instituția de supraveghere, inclusiv calculele privind probabilitățile de intrare în incapacitate de plată (PD) și pierderile înregistrate atunci când contrapartida intră în incapacitate de plată (LGD).

În acest sens, Acordul Basel II a adus ca elemente de noutate față de Basel I lărgirea gamei ponderilor de risc de la 4 la 8 categorii (0%, 10%, 20%, 35%, 50%, 75%, 100% și 150%), diversificarea instrumentelor de diminuare a riscului de credit prin utilizarea instrumentelor financiare derivate (credit default swap, total return swap, credit linked notes), utilizarea rating-urilor pentru evaluarea clienților și modelelor interne dezvoltate pentru determinarea valorii pierderii așteptate, ținând cont de profilul de risc.

Tabelul 2.6. Cerințele de capital în funcție de tipul și rating-ul debitorului.

Debitor	Cerințe de capital									
	AAA AA-	la	A+ A-	la	BBB+ BBB-	la	BB+ B-	la	Sub B-	Fără rating
State și bănci centrale	0%		20%		50%		100%		150%	100%
Bănci (abordare standard)	20%		50%		100%		100%		150%	100%
Bănci (abordare rating intern de bază)	20%		50%		50%		100%		150%	50%
Bănci (abordare rating intern avansat)	20%		20%		20%		50%		150%	20%
Corporații (companii de asigurare)	20%		50%		100% (BBB+ la BB-)		150% (sub BB-)			100%
Credit retail	75%									
Garantate cu proprietăți imobiliare locative	35%									
Garantate cu proprietăți imobiliare comerciale	100%									
Alte active	cel puțin 100%									

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Basel Committee on Banking Supervision. [online]. [accesat la 20 mai 2015]. Disponibil: <http://www.bis.org/>

Noua Directivă (CRD IV) încearcă să reducă dependența de rating-uri externe solicitând autorităților de supraveghere să se asigure că instituțiile financiare care au portofolii de tranzacționare caracterizate de riscuri de credit „semnificative” sau de riscuri aferente instrumentelor de datorie dezvoltă și trec la abordări bazate pe rating-uri interne; și că instituțiile financiare au metode interne pentru evaluarea riscurilor de credit care nu se bazează exclusiv sau în mod mecanic pe rating-uri externe.

Modificările propuse de Basel III se datorează efectelor adverse ale crizei financiare internațională, care au impus autoritățile monetare europene să se implice prin formularea unor noi strategii de acțiune, ce vizează întreg sistemul financiar. Implementarea noilor indicatori de soliditate bancară vor conduce la diminuarea riscurilor, îmbunătățirea lichidității și eficienței mecanismelor de transmisie a politicii monetare.

Reglementările existente în sistemul bancar al UE, deși sunt considerate foarte bune pentru stabilitatea și sustenabilitatea economică, pot totuși diminua capacitatea băncilor de a crea bani, micșorând efectul de propulsie a lichidităților în economie [122]. Chiar și în cazul în care băncile și-ar dori să-și crească apetitul față de risc și să ofere credite, bazându-se pe propria experiență și capacitatea de anticipare, ele nu ar putea să o facă datorită sistemului de reglementare existent.

În scopul evidențierii factorilor de incidență asupra creației monetare în Eurosistem, am urmărit evoluția politicii monetare și a cadrului reglementator al BCE în perioada anilor 2000-2014 și am observat că acestea au fost diverse în diferite perioade de timp.

1. În prima perioadă BCE a urmărit menținerea unui nivel de inflație mic (2000-2007), până în perioada declanșării crizei financiare mondiale. În acest sens, BCE a definit cantitativ acest obiectiv ca „o creștere anuală, sub nivelul de 2% a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) pentru zona euro”. Au fost desemnate și alte obiective ale Eurosistemului, printre care: conservarea stabilității financiare; cooperarea cu autoritățile europene și naționale în vederea îndeplinirii misiunii fundamentale. În mod concret, acesta definește și aplică politica monetară în zona euro prin operațiuni pe piața financiară - cursurile de schimb și condițiile de lichiditate internă, prin asigurarea concordanței dintre obiectivele politicii monetare și operațiunile valutare, prin influențarea ratelor dobânzii și a condițiilor de pe piața monetară, *prin controlul bazei monetare și prin promovarea bunei funcționări a sistemului de plăți* [28].

Tot în prima perioadă, pentru a-și manifesta angajamentul cu privire la analiza monetară și pentru a oferi un criteriu de evaluare a politicii monetare, BCE a anunțat o valoare de referință pentru agregatul monetar în sens larg M3. Această valoare de referință (care a fost stabilită la

nivelul de 4,50% în 1998) [137], se referă la rata anuală de creștere a M3, considerată compatibilă cu stabilitatea prețurilor pe termen mediu. Valoarea de referință este un criteriu pentru analiză a informațiilor conținute în evoluțiile monetare din zona euro. Selectarea agregatului M3 s-a bazat pe rezultatele mai multor studii, în rezultatul cărora s-a constatat că acesta reprezintă un indicator important al evoluțiilor viitoare a prețurilor în zona euro. Valoarea de referință pentru creșterea anuală a M3 a fost calculată în concordanță cu valoarea de referință a obiectivului de stabilitate a prețurilor [75].

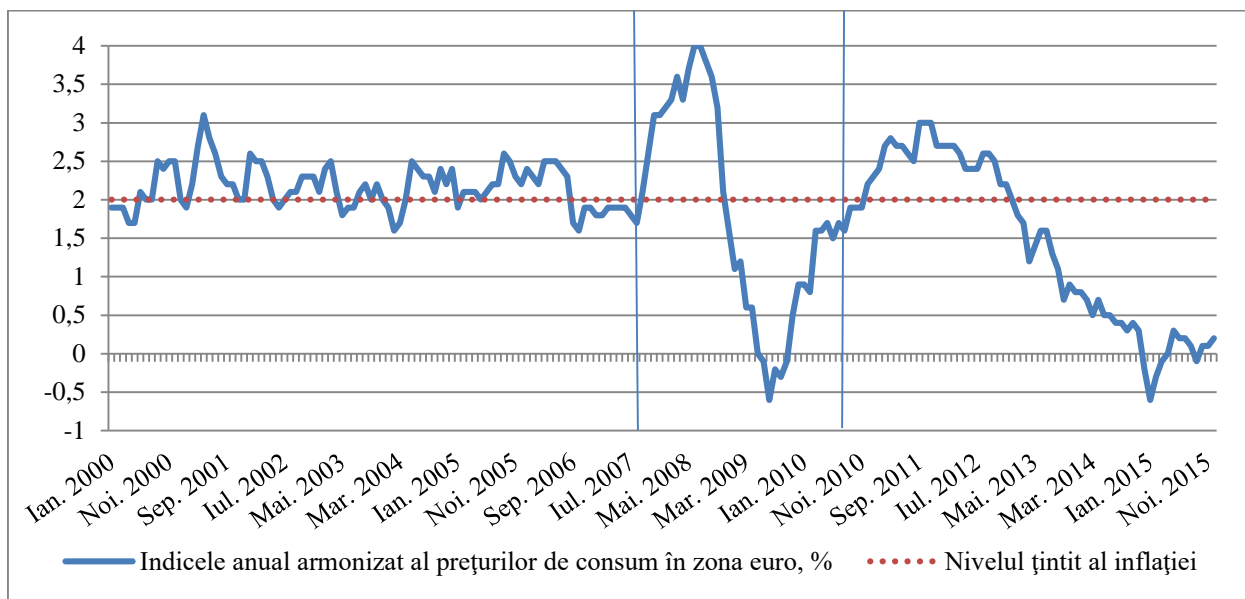


Fig. 2.4. Evoluția indicelui armonizat al prețurilor de consum în zona euro, %.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Centrale Europene. [online]. [accesat la 01 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu>

Totuși am observat că abaterile semnificative sau prelungite de creștere monetară de la valoarea de referință a agregatului M3 nu au fost considerate drept indicator al apariției unui risc la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu, iar datorită naturii perspectivei monetare pe termen mediu și lung, între evoluțiile monetare și deciziile de politică monetară pe termen scurt nu există o legătură directă. Prin urmare, politica monetară promovată de BCE nu reacționează automat la abaterile de creștere a M3 de la valoarea de referință.

2. A doua perioadă - perioada injectărilor masive de lichidități (2007-2011). Coincide cu declanșarea crizei financiare mondiale, perioadă în care, reieșind din evoluțiile economiei europene, obiectivul promovat de BCE în prima perioadă analizată și-a pierdut din actualitate și a pus la îndoială atât sistemul existent de reglementare a activității bancare la nivel microprudențial cât și obiectivul de politică monetară. Principala problemă cu care s-a confruntat economia BCE în această perioadă a fost necesitatea stimulării creației monetare de către bănci

pentru finanțarea economiei, datorită creșterii economice anemice, scăderii producției sub nivelul potențial și majorării șomajului.

După cum am observat, utilizarea instrumentelor care au contribuit la menținerea prețurilor la un nivel scăzut pe o perioadă lungă de timp, nu au contribuit la ascensiunea capacității de creație a băncilor. Creația monetară a băncilor nu a avut impactul pozitiv asupra economiei deoarece cantitatea de monedă creată suplimentar de bănci era suficient de scumpă pentru finanțarea economiei europene și a fost redirecționată pe piețe cu o rentabilitate mai mare, adică pe piețele de capital. Respectiv, lichiditatea existentă a fost îndreptată, în special, spre speculații, și plasată în active cu rentabilitate vizibil mai înaltă. Suprasaturarea pieței cu aceste active a condus, într-un final, la declanșarea crizei de finanțare care *a demonstrat că politica banilor scumpi este o politică necalitativă pentru creditarea sectorului real*, deoarece băncile, fiind în marea lor majoritate întreprinderi private, urmăresc mereu realizarea unui anumit grad de profitabilitate și nu adoptă ideea creației monetare sub forma unei binefaceri.

Apariția unui volum mare de lichidități imobilizate care au plecat din circuitul monetar a impus BCE necesitatea de a interveni prin anumite tipuri de politici pentru a injecta lichidități mai mari (impactul lichidităților imobilizate asupra creației monetare va fi elucidat mai detaliat în capitolul ce urmează).

3. Relaxarea politicii care conduce la ideea lichidităților pe preț ieftin (2012-2015), unde apare și dobânda negativă, pentru ca să stimuleze creația monetară a băncilor și această creație să aibă un impuls pozitiv asupra economiei reale. În cea de-a treia perioadă BCE promovează o politică a banilor ieftini, prin relaxarea politicii monetare și stimularea apariției lichidităților ieftine.

Perioada a treia se caracterizează prin căutarea de soluții în vederea majorării solidității băncilor, pe de o parte, și sporirii lichidității acestora, pe de altă parte. Autoritățile bancare ale UE, încercând să implementeze calea parcursă de SUA, care au renunțat la stabilitatea prețurilor pe termen scurt în favoarea diminuării ratei șomajului, SFR a practicat în ultima perioadă relaxări cantitative ale masei monetare până la atingerea unei anumite rate a șomajului. O inflație moderată ar da mai mult spațiu politicii monetare pentru contracararea scăderii cererii agregate, evitând scăderea producției [111; 127, p. 5-52]. Politica relaxată a SFR a dat într-un final rezultate majore, a crescut gradul ocupării populației condiționând majorarea cererii și consumului, relansarea și creșterea economică spectaculoasă în anul 2014.

În prezent, autoritățile UE caută soluții pentru revigorarea economiilor din zona euro prin îmbinarea eficientă a creșterii cererii pe termen scurt și reformele structurale pe termen lung. În acest sens, a fost relaxată politica monetară, prin micșorarea la minime istorice a ratelor de

politică monetară, cumpărarea datoriilor suverane, achiziționarea de obligațiuni garantate și de valori mobiliare garantate cu active și oferirea de fonduri ieftine oricărei Bănci Centrale la cerere, relaxare cantitativă a masei monetare care urmează să fie propulsată de bănci în economie, îndeplinindu-și rolul de creație monetară.

Pornind de la etapele analizate, putem desprinde o concluzie importantă pentru cercetare. După cum am observat, *creația monetară este subordonată intereselor dezvoltării economice a unei țări, iar instrumentele care sunt utilizate de autoritățile monetare sunt utilizate pentru a face ca creația monetară a băncilor să fie eficientă, în cazul în care economia reală nu se dezvoltă normal autoritățile intervin prin modificarea instrumentelor de intervenție.*

Respectiv, reieșind din aceste trei faze, analiza ulterioară va fi abordată pentru a observa instrumentele care au fost utilizate pentru toate trei faze ale dezvoltării economiei UE.

În anii de referință BCE a apelat în mai multe rânduri la instrumentele de politică monetară răspunzând, astfel, la evoluțiile economice interne și cele globale. După cum vom vedea în figura ce urmează, BCE a redus ratele la principalele instrumente de refinanțare în anul 2003 și în anul 2009 și le reduce în continuare până în prezent.

În anul 2003, reducerea ratelor de refinanțare a fost impusă de scăderea activității economice în zona euro, pe fundalul menținerii unui nivel al inflației în limitele acceptabile de BCE. În această perioadă economia europeană s-a ciocnit cu un șir de factori negativi, cum ar fi declinul exporturilor, creșterea șomajului și scăderea încrederii consumatorilor. În astfel de condiții BCE a relaxat condițiile de politică monetară, cu scopul susținerii activității economice afectate de diverși factori negativi [137].

În anul 2005, după o perioadă de stabilitate relativă în condițiile intensificării riscurilor proinflaționiste provenite, în special, din partea efectelor majorării prețului la petrol, în vederea asigurării stabilității prețurilor pe termen mediu, BCE a decis majorarea graduală a ratelor de politică monetară care au crescut cu cca 2% din 2005 până la mijlocul anului 2007.

În anul 2007, sub presiunea tensiunilor de pe piața financiară, BCE a mai majorat ușor ratele dobânzilor reprezentative, menținându-le o perioadă neschimbate, în vederea urmăririi sensului în care va evolua economia. Rata inflației înalte de la începutul anului 2008 și intensificarea presiunilor inflaționiste generate de scumpirea materiilor prime pe piețele internaționale a impus BCE să majoreze la mijlocul anului 2008 ratele de politică monetară încă cu 0,25 %. Însă intensificarea turbulențelor pe piețele financiare de la sfârșitul anului 2008, pe fundalul unei temperări a ritmului de creștere a inflației, ratele de refinanțare au fost reduse încontinuu. Ca răspuns la presiunile inflaționiste reduse în condițiile unei recesiuni economice severe în perioada anilor 2009-2010, Consiliul guvernatorilor a scăzut rata dobânzii la

operațiunile principale de refinanțare la un nivel fără precedent în istoria statelor din zona euro, până la 1,00% - rata de bază, rata la facilitatea de depozit până la 0,25 %, iar rata la facilitatea de creditare marginală - până la 1,75%.

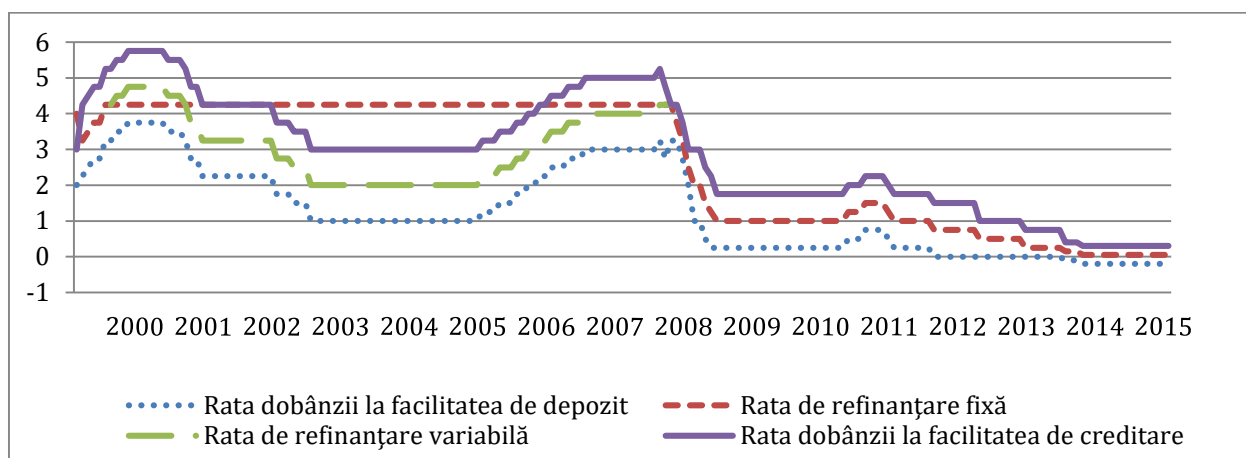


Fig. 2.5. Evoluția principalelor rate de referință a BCE, %.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Centrale Europene. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu>

Amplificarea presiunilor inflaționiste în 2011 a condus la majorarea ratelor dobânzilor reprezentative cu câte 0,25% în lunile aprilie și iulie 2011, după ce acestea au fost menținute la niveluri foarte scăzute timp de aproape doi ani. În a doua jumătate a anului, tensiunile de pe piețele financiare au avut un impact inhibitor semnificativ asupra activității economice din zona euro și, în vederea asigurării stabilității prețurilor, ratele dobânzilor reprezentative au fost micșorate în două etape, în luna noiembrie și în luna decembrie 2011. La sfârșitul anului 2011, rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare a fost de 1,00%, rata dobânzii la facilitatea de depozit - de 0,25%, iar rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală - de 1,75%.

În perioadele următoare BCE a micșorat gradual ratele la instrumentele monetare, reieșind din presiunile deflaționiste și recesiunea economică în zona euro. La sfârșitul anului 2015, rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare a fost de 0,05%, rata dobânzii la facilitatea de depozit de - 0,3%, iar rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală - de 0,3%.

Evoluția ratei rezervelor minime obligatorii în Eurosistem. Instituțiile de credit din zona euro au obligația de a constitui rezerve minime obligatorii în conturile curente deținute la Eurosistem. În conformitate cu Regulamentul BCE privind aplicarea rezervelor minime obligatorii, baza de calcul a rezervelor minime obligatorii ale unei instituții cuprinde următoarele elemente de pasiv rezultate din acceptarea de fonduri:

- a) depozite;
- b) titluri de creanță emise.

În intervalul anilor 1999-2011, în funcție de scadența diverselor categorii de pasiv, s-au aplicat două rate de calcul ale rezervelor minime obligatorii:

- rata 0%, pentru a) depozite la termen cu o durată mai mare de doi ani; b) depozite rambursabile cu preaviz de peste doi ani; c) contracte de report (repo); d) titluri de creanță emise cu o scadență de peste doi ani;

- rata 2%, pentru toate celelalte elemente de pasiv incluse în baza de calcul a rezervelor minime obligatorii [70].

La data de 8 decembrie 2011, Consiliul guvernatorilor a adoptat o măsură suplimentară de sprijinire a creditării, respectiv reducerea *ratei rezervelor minime obligatorii de la 2% la 1%*, care a intrat în vigoare odată cu perioada de aplicare începută la data de *18 ianuarie 2012*.

Rezervele minime obligatorii sunt remunerate de Eurosistem la o rată a dobânzii medii marginale aferente operațiunii principale de refinanțare din perioada de constituire. Rezervele minime obligatorii reprezintă nivelul minim al rezervelor pe care instituțiile de credit sunt obligate să le dețină la Banca Centrală. Pentru fiecare instituție se calculează ca procent din totalul depozitelor constituite de clienții nebankari la acea instituție de credit.

După cum rezultă din analiza evoluției ratelor la principalele instrumente de politică monetară utilizate de BCE pentru echilibrarea pieței monetare, de cele mai multe ori BCE a apelat la principalele rate de refinanțare și doar o singură dată în ultimii 15 ani - la rezervele minime obligatorii.

Banca Centrală Europeană nu utilizează rezervele minime obligatorii ca instrument al politicii monetare. Mai degrabă îl folosește ca un instrument de ajustare a ratelor dobânzilor pe termen scurt și stimulează băncile să-și reducă efectele fluctuațiilor temporare de lichiditate.

Impactul politicii monetare promovate de BCE asupra ofertei de monedă în economie, precum și rolul băncilor în creația monetară cu identificarea principalilor factori se influență poate fi determinat din analiza evoluției masei monetare în Eurosistem.

În ultimii 15 ani, masa monetară din Eurosistem a cunoscut un trend mereu crescător, cu unele perturbații descendente în perioada posterioară declanșării crizei financiare globale, adică după anul 2007, caracterizat prin declanșarea unui șoc monetar. Dacă la sfârșitul anului 2000 agregatul monetar M3 constituia 4768 mld. EUR, atunci la sfârșitul anului 2015 volumul lui a ajuns până la 10836 mld. EUR, majorându-se, practic, de două ori. În anul 2008, turbulențele de pe piețele financiare au afectat sistemul bancar al UE, ceea ce și-a lăsat amprenta și asupra expansiunii monetare, care și-a micșorat vizibil ritmul de creștere.

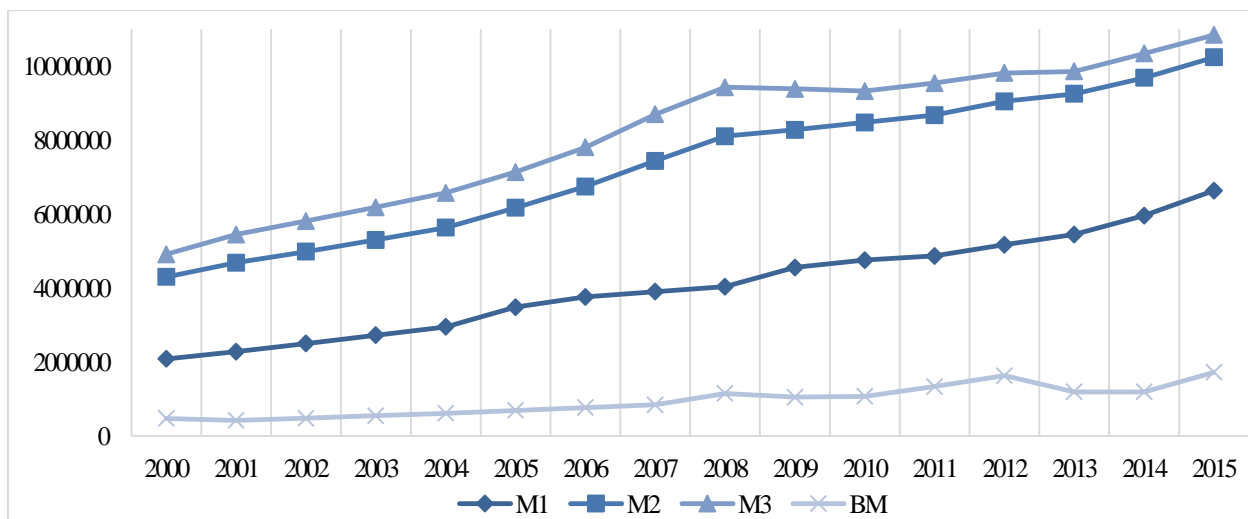


Fig. 2.6. Evoluția agregatelor monetare și bazei monetare în Eurosystem, în mln. EUR (datele la sfârșitul perioadei).

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Centrale Europene. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu>

Ritmul de creștere a masei monetare după anul 2008 s-a micșorat evident. În anul 2007, rata anuală de creștere a M3 a ajuns până la o valoare maximă de 11,4% în 2007 (anul declanșării crizei financiare mondiale), pentru ca să scadă până la valori negative de (-) 0,6% în anul 2010 (a treia etapă a crizei financiare mondiale: criza datoriilor suverane în UE). Totodată, nu putem trece cu vederea faptul că în perioada precedentă declanșării crizei financiare mondiale rata anuală de creștere a M3 a depășit considerabil valoarea de referință stabilită de BCE, pe când în perioada crizei și suportării consecințelor acesteia ritmul de creștere a masei monetare M3 a încetinit considerabil, înregistrând în anii 2009 și 2010 chiar și valori negative.

Contopind graficele evoluției agregatului monetar M3 și evoluției instrumentelor de politică monetară, observăm că sporul masei monetare în UE până în anul 2010 a repetat, practic, întocmai graficul evoluției principalelor rate de referință ale BCE. Acest fapt contravine studiilor empirice,³ conform cărora evoluția masei monetare și a ratelor de politică monetară trebuie să fie indirect proporțională. În mod normal, orice relaxare a ratelor de politică monetară trebuie să conducă la majorarea ofertei de masă monetară, datorită apariției în bănci a unor lichidități suplimentare în vederea sporirii ofertei de credite.

Aceste evoluții ne oferă dovezi cu privire la **comportamentul independent al băncilor, ale căror cerințe de management privind creșterea profiturilor devin prioritare funcției lor de majorare a masei monetare și creditare a economiei.** Reiese că în condițiile relaxării

³ Elucidate mai pe larg în subcapitolul 1.3 al lucrării.

politicii monetare și obținerii unui surplus de lichidități băncile au preferat să le canalizeze în alte direcții, decât cea de creditare.

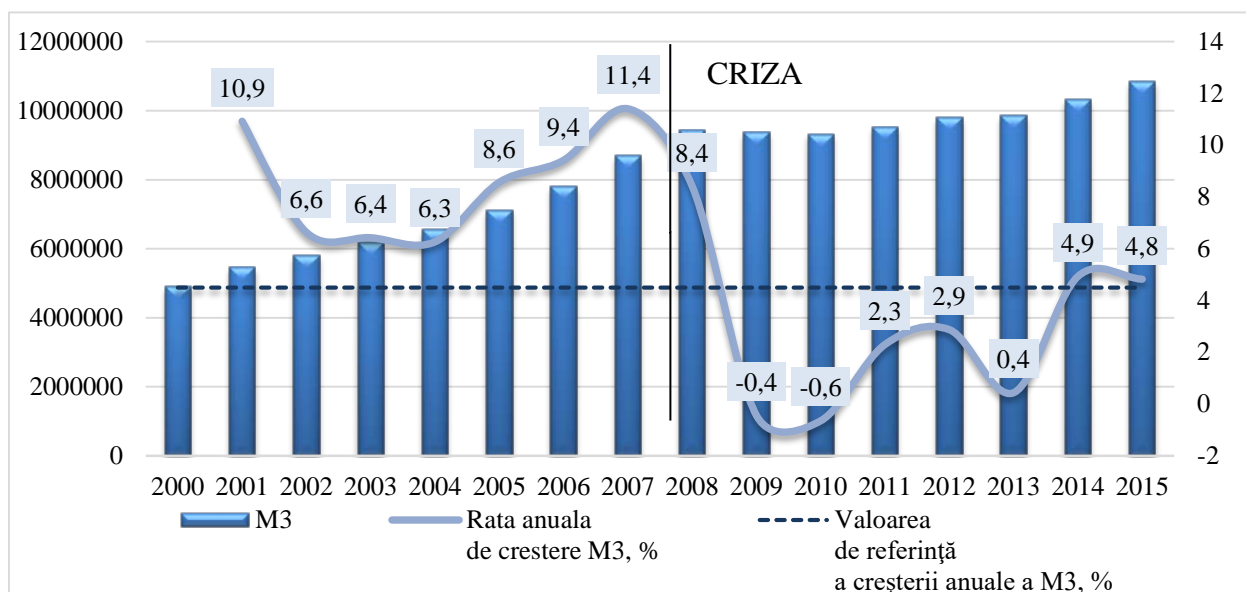


Fig. 2.7. Evoluția agregatului monetar M3 din Eurosistem în perioada anilor 2000-2015, mil. EUR (date neajustate sezonier, la sfârșitul perioadei).

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Centrale Europene. [online]. [accesat la 14 februarie 2016]. Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu>

Aceste presupuneri coincid, de fapt, cu perioada în care SUA relaxează condițiile de acordare a creditelor imobiliare (2001). Potrivit unor specialiști (Blundell-Wignall, Atkinson, Hoon Lee, 2008) [112] o adevărată expansiune a creditelor ipotecare s-a produs în anul 2004, când Administrația Bush a pus în aplicare programul său „Visul American”, prin care ipotecile deveneau accesibile și gospodăriilor fără capital propriu (zero equity mortgage). Tot acești autori mai spun că tendința băncilor de investiții de a-și restructura portofoliile, în favoarea creșterii ponderii activelor financiare derivate emise pe seama creditelor ipotecare, a fost impulsionată și de reglementările introduse de autoritățile americane de supraveghere a pieței creditului ipotecar, care, în această perioadă, au creat un spațiu de manevră suplimentar pentru băncile de investiții în vederea gestionării riscurilor, fapt care le-a permis multora dintre acestea să-și majoreze raportul datoriei/capital net de la 15/1, cât era acesta înainte de 2004, la 40/1, prin alte inovații financiare.

Tot în 2004, au fost implementate prevederile acordului Basel II, cu noi constrângeri asupra nivelului de capital minim. Cu toate acestea, precum și în condițiile majorării graduale a ratelor de politică monetară, cu scopul restrângerii masei monetare din circulație, dinamica masei monetare s-a accelerat. Evoluția masei monetare nu a reflectat realocările de portofolii din intervalul 2001-2003, ci mai degrabă efectul stimulat al nivelului foarte scăzut al ratelor

dobânzilor din zona euro precedentă ce a servit drept impuls al redinamizării economiei zonei euro. Expansiunea monetară robustă a continuat să alimenteze nivelul deja amplu al lichidității din zona euro, semnalând, astfel, accentuarea riscurilor în sens ascendent la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu și lung.

Expansiunea masei monetare a continuat să consemneze un ritm foarte alert până în anul 2008, reflectând în principal efectele stimulative ale nivelului redus al ratelor dobânzilor în zona euro și intensificarea activității economice. Dinamica puternică a creșterii masei monetare și a creditului în perioada de până în anul 2008 a reflectat menținerea trendului ascendent persistent al ritmului de creștere a masei monetare observat de la jumătatea anului 2004 și a contribuit la acumularea de lichiditate. Astfel, după câțiva ani de expansiune susținută a masei monetare, lichiditatea din zona euro a continuat să înregistreze un volum ridicat. ***Ratele mai mari ale dobânzii pe termen scurt au influențat progresiv dinamica monetară, deși ele nu au temperat ritmul expansiunii monetare și a creditului.***

În anul 2008, ritmul expansiunii monetare a încetinit, dar s-a menținut viguros. Aceste evoluții au apărut drept consecință a înrăutățirii condițiilor financiare și restrângerii activității economice, ceea ce a temperat și ritmul de creștere a creditelor acordate sectorului privat nefinanciar. Sporirea tensiunilor pe piețele financiare în septembrie 2008 s-a soldat cu reducerea semnificativă a creditelor economiei, temperarea activității sectorului real și fluctuații la nivelul componentelor masei monetare.

Nivelul modest al producției și comerțului, persistența incertitudinilor în afaceri au exercitat influențe semnificative asupra evoluției creditelor, determinând situarea ratei anuale de creștere a M3, spre sfârșitul anului 2009, în areal negativ. Ritmurile de creștere a monedei și creditului au afișat o dinamică modestă și în 2010, chiar și în condițiile unor injectări excepționale de lichidități ale autorităților monetare, caracteristice acelei perioade. Lichidități direcționate de sectorul bancar, în special pentru acoperirea pierderilor din investițiile anterioare în active toxice.

În perioada 2011-2012, ritmul de creștere a masei monetare în sens larg (M3) revine modest în teritoriu pozitiv, cu valori sub nivelul de referință al acestuia stabilit de BCE. Aceste evoluții robuste au fost însoțite de ritmuri moderate ale expansiunii creditului în economie. În pofida ameliorării considerabile privind situația finanțării băncilor, începând cu vara anului 2012 și a consolidării înregistrate de încrederea în economie, oferta de credite a continuat să fie limitată de constrângerile de capital, de segmentarea piețelor financiare și de percepția agenților economici asupra riscurilor, ceea ce a condus la menținerea unui ritm redus al sporului anual al masei monetare în 2013. Per ansamblu, dinamica agregatului monetar M3 a înregistrat o

decelerare în cursul anului 2013, rata anuală de creștere la sfârșitul anului constituind 0,4%, comparativ cu cea de 2,9% aferentă anului 2012.

În condițiile unor presiuni dezinflaționiste puternice înregistrate din anul 2012, BCE a micșorat drastic ratele de politică monetară. La sfârșitul anului 2014, rata de bază a ajuns până la 0,05%, iar la facilitatea de depozit și la cea de credit - până la (-)0,2% și 0,3%, corespunzător. Concomitent cu reducerea ratelor de bază, la începutul anului 2012 a fost micșorată și rata rezervelor obligatorii de la 2% la 1%. Efectele relaxării politicii monetare s-au simțit abia în anul 2014, când masa monetară și-a reluat trendul ascendent. Amânarea perioadei de răspuns la intervențiile Băncii Centrale pot fi explicate și prin implementarea din 2013 a prevederilor Acordului Basel III, care prevede noi constrângeri de capitalizare bancară, conformarea la care a absorbit anume cantități de resurse financiare care ar fi putut fi canalizate spre economie, sub formă de credite.

Efectuând analiza comparativă între evoluția ofertei de monedă în Eurosistem și evoluția principalelor instrumente de politică monetară și a constrângerilor prudențiale, am ajuns la următoarele concluzii, care pot fi utile pentru explicarea comportamentului băncilor în procesul de creare a banilor:

- în perioadele de timp ce se caracterizează prin condiții mai liberale de reglementare a activității bancare, impactul instrumentelor de politică monetară asupra creației monetare se resimte cu un lag temporal de circa 2 ani (se observă din graficele din figura 2.5 și figura 2.7). De exemplu, micșorarea ratelor de politică monetară din anul 2003 s-a soldat cu creșterea masei monetare abia în 2005, deoarece liberalizarea pieței a condus la faptul că moneda creată era îndreptată spre operațiuni speculative. În acest caz politica monetară promovată poate avea un impact asupra masei monetare create de bănci pentru sectorul real doar în tandem cu politica de reglementare a activității bancare;

- în perioadele de criză, relaxarea politicii monetare nu s-a soldat cu efectele așteptate, ritmul de creștere a volumului masei monetare diminuându-se accentuat. Aceasta se explică prin scăderea activității în sectorul real al economiei, micșorarea cererii de credite, pe de o parte, și capacității de achitare a creditelor, pe de altă parte, ce afectează activitatea băncilor și capacitatea acestora de a crea monedă, datorită faptului că lichiditățile survenite sunt utilizate, în special, pentru acoperirea pierderilor din investițiile toxice anterioare;

- înăsprirea supravegherii activității bancare conduce la reducerea pe termen scurt a ritmului de creștere a ofertei monetare (anul 2013).

În vederea verificării concluziilor obținute, precum și a depistării unor noi factori de influență prezintă interes și **modificările structurale ale ofertei de monedă** ce au intervenit pe parcursul perioadei de referință.

Privite în structură evoluțiile componentelor agregatului monetar M3 diferă și ele în funcție de perioada analizată. După cum se vede în figura ce urmează, pe parcursul perioadei analizate ponderea agregatului monetar M1 a crescut de la 42% la sfârșitul anului 2000 până la 61,2% în 2015.

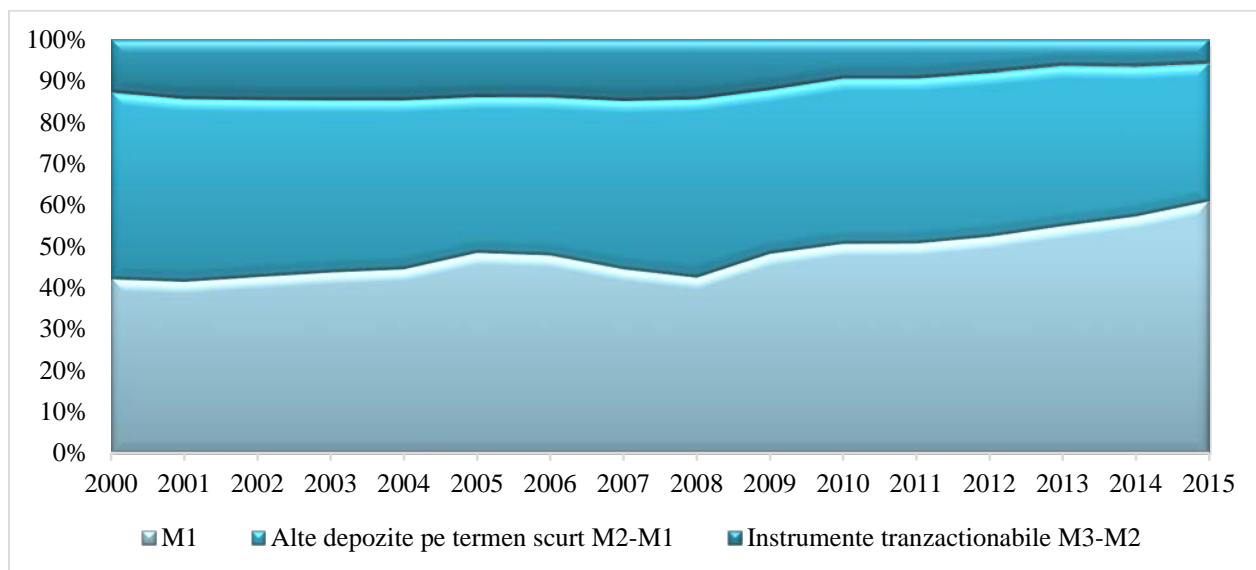


Fig. 2.8. Evoluția principalelor componente ale M3 în Eurosistem.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Centrale Europene. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu>

Sporirea incertitudinilor pe piețele financiare provocate de criză și consecințele acesteia au provocat modificări structurale ale M3, vizibile, în special, în anul 2008, preferințele populației au fost reorientate, în special, spre depozite cu grad ridicat de lichiditate. Aceste modificări comportamentale ale populației au afectat capacitatea de creație a băncilor, ceea ce a condus în următorii ani la micșorarea ritmurilor de dinamică a masei monetare prin scăderea multiplicatorului de credit.

Dacă analizăm separat ritmul anual de creștere a agregatului monetar M3 și M1, atunci vom observa că sporirea preferințelor populației pentru lichiditate în anumite perioade coincide cu încetinirea ritmului de creștere a ofertei de monedă în economie. Adică, între agregatul monetar M1 și M3 în Eurosistem se atestă o relație invers proporțională, ceea ce vine în contradicție cu teoria lui Keynes⁴.

⁴ Teorie elucidată mai detaliat în subcapitolul 1.3.

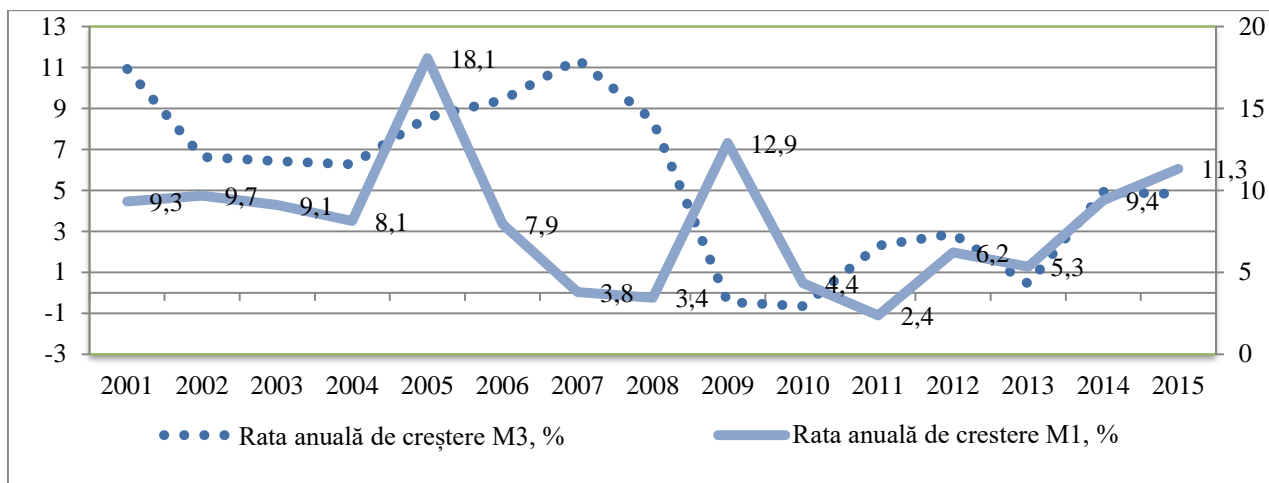


Fig. 2.9. Evoluția ratelor anuale de creștere a agregatelor monetare M1 și M3 în Eurosistem, în perioada anilor 2000-2015.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Centrale Europene. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu>

O altă componentă structurală a agregatului monetar M3 este reprezentată de depozitele pe termen scurt, adică diferența dintre M2 și M1, care, de fapt, reprezintă principala sursă a băncilor în creația monetară. Ponderea acestei componente a scăzut sub nivelul de 40% în anii 2005 – 2006 și din anul 2009. Cea mai mare pondere a acestei componente în M3 a fost înregistrată în anul 2000 – cu 45% și în anul 2008 - cu 43%. În anul 2015, ponderea acesteia a scăzut până la 33,2% în M3.

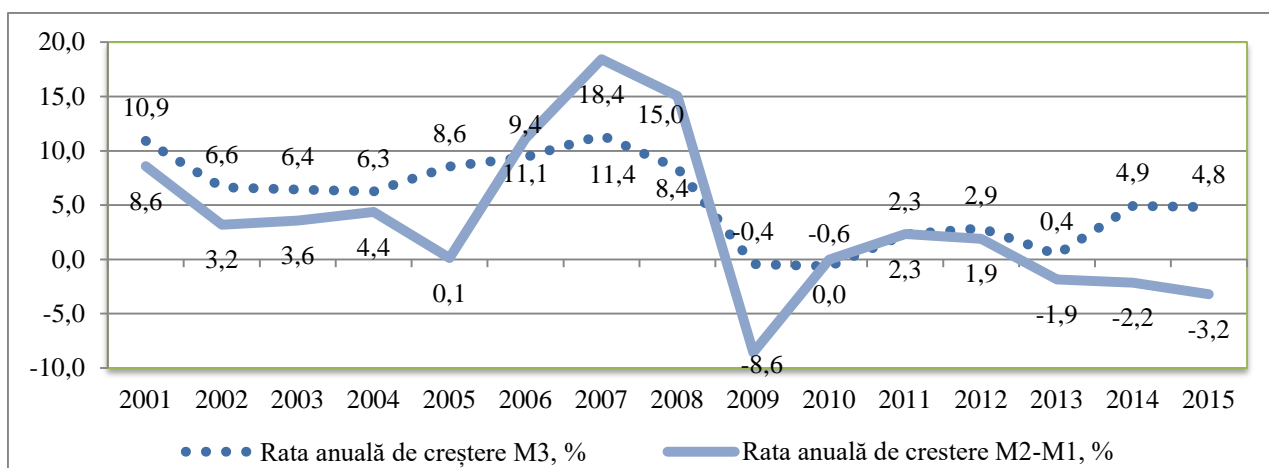


Fig. 2.10. Evoluția ratelor anuale de creștere a componentelor masei monetare în Eurosistem, în perioada anilor 2000-2015.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Centrale Europene. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu>

Dacă comparăm ritmurile de creștere a agregatului monetar M3 și a componentei acestui agregat M2-M1, observăm că ele sunt într-o relație directă, adică majorarea ratei anuale de creștere a altor depozite pe termen scurt coincide de cele mai multe ori cu evoluția pozitivă a

ofertei de monedă în economie, ceea ce **demonstrează efectul pozitiv al implicării băncilor în creația banilor.**

O altă componentă a masei monetare, cu o pondere mai mică în M3 este reprezentată de instrumentele tranzacționabile, al căror impact îl putem deduce prin scăderea agregatului M2 din M3. Evoluția componentei M3-M2, după cum se observă încă din graficul inițial, a fost cea mai afectată de consecințele crizei financiare internaționale. Ponderea acesteia în masa monetară M3 a scăzut, practic, în jumătate, de la 14% în anii 2003 – 2005 până la 6% în 2014.

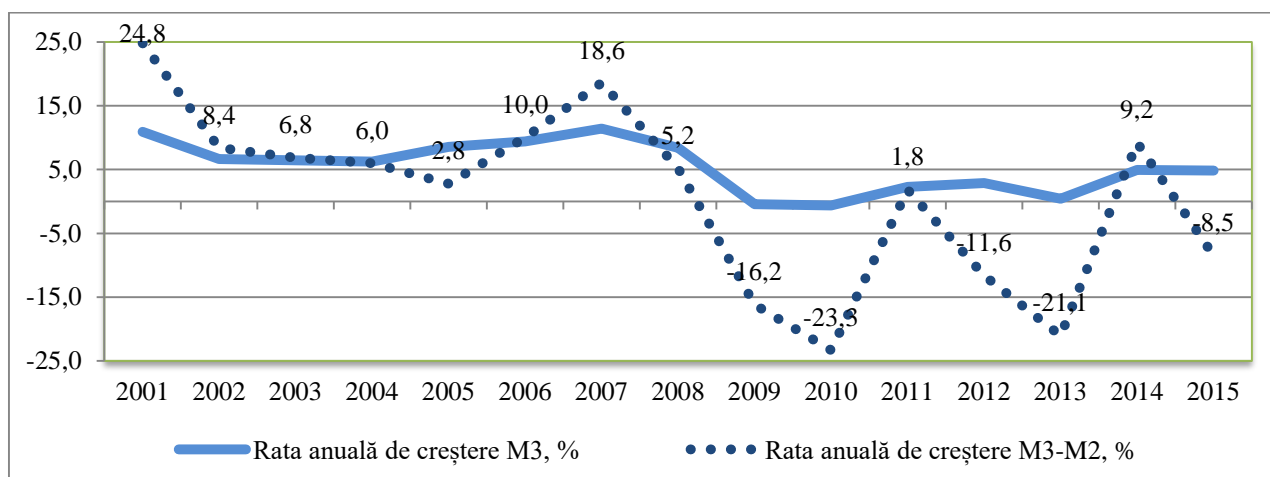


Fig. 2.11. Evoluția ratei anuale de creștere a instrumentelor tranzacționabile în Eurosistem.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Centrale Europene. [online]. [accesat la 2 martie 2016]. Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu>

După cum observăm din figura de mai sus, rata anuală de creștere a instrumentelor tranzacționabile a scăzut brusc din anul 2008, cu o revigorare ușoară în 2011, după care și-a continuat trendul descendent până în 2015. Comparând ritmurile de creștere a agregatului monetar M3 și componentei M3-M2, putem spune că între ele se atestă o legătură slabă care este mai mult directă decât indirectă. Micșorarea ritmului de creștere a instrumentelor tranzacționabile corespunde cu perioadele de încetinire a creșterii masei monetare și, respectiv, a creației monetare de către bănci și, din contra, odată cu majorarea ritmului de creștere a volumului instrumentelor tranzacționabile se atestă și o creștere a capacității băncilor de a crea monedă, majorându-se oferta monetară.

În completarea analizei anterioare, care ține de cantitatea masei monetare, putem evidenția și factorii ce țin de modificările structurale ale masei monetare:

- în perioadele de incertitudine economică și financiară se atestă o tendință de majorare a părții lichide a masei monetare în economie, ceea ce afectează capacitatea de creație monetară a băncilor și duce la micșorarea ritmului de creștere a masei monetare;

- între ritmul de creștere a volumului de masă monetară și a volumului depozitelor pe un termen de până la 2 ani există o relație direct proporțională și reprezintă, de fapt, impactul băncilor asupra creșterii ofertei de monedă în economie.

Un interes deosebit prezintă analiza comparativă a evoluției agregatului monetar M3 comparativ cu evoluția bazei monetare în Eurosistem, care reprezintă, de fapt, un instrument de reglare a masei monetare controlat direct de Banca Centrală. Mai ales, în condițiile în care există opinii precum că „... cantitatea de bani în circulație este determinată totalmente de emisiunea de credit a Băncii Centrale. Majorarea activelor Băncii Centrale va conduce indispensabil la majorarea bazei monetare care, multiplicându-se, crește oferta de bani, ce determină, la rândul său, accelerarea dinamicii pozitive a inflației. Banca Centrală este unica instituție din țară, căreia îi este permisă „crearea banilor” 234].

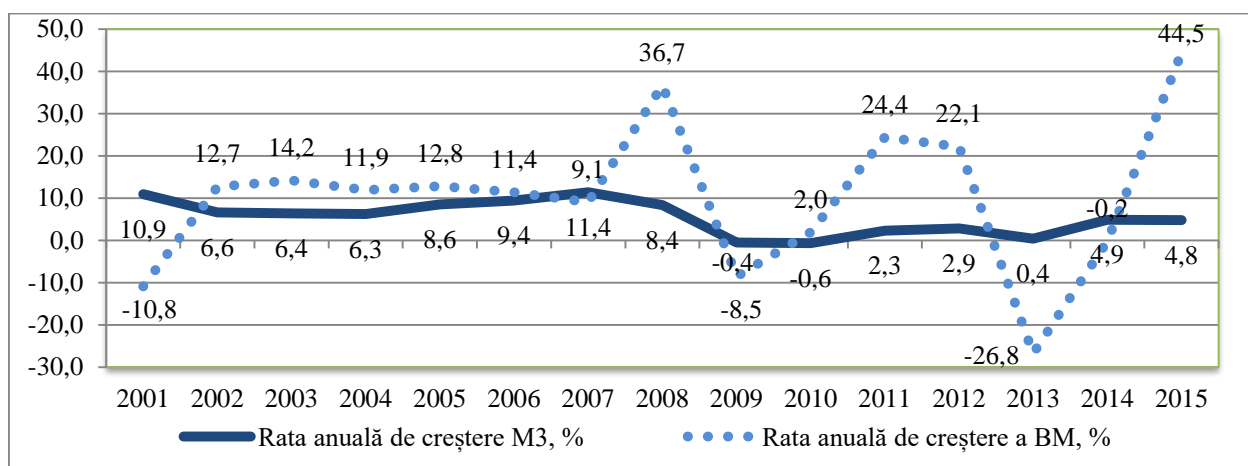


Fig. 2.12. Evoluția ratei anuale de creștere a bazei monetare și agregatului monetar M3 în Eurosistem.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Centrale Europene. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu>

Din figura de mai sus observăm intervențiile Băncii Centrale în perioadele de incertitudine, când pentru a stabili situația în sistemul bancar, au fost injectate volume mari de lichidități. Aceasta se observă în anul 2008, când ritmul sporului bazei monetare a crescut până la 36,7% și în perioada crizei datoriilor suverane 2011-2012, până la 24,4% – 22,1% corespunzător. Însă aceste injectări de lichidități nu au fost transmise în aceeași măsură în economie de către bănci, ce explică sporul mai robust al masei monetare în aceste perioade, datorită incapacității băncilor de a propulsa lichiditățile în economie și acoperirea imobilizărilor sale. Analiza cantitativă a efectelor acestor imobilizări va fi efectuată în capitolul următor.

Diferențele negative dintre ritmul de creștere a masei monetare și baza monetară în Eurosistem, practic, pe toată perioada de timp analizată oferă o imagine clară a potențialului neutilizat de bănci în procesul de creație monetară. Băncile din Eurosistem au dat dovadă de un

grad înalt de intermediere financiară doar în anul 2000 și în perioada anilor 2005-2007, ani în care indicatorii macroeconomici ai zonei euro au înregistrat cele mai bune valori, pentru perioada vizată [176], demonstrând impactul pozitiv pe care-l pot avea băncile asupra dezvoltării sectorului real în condițiile unei gestiuni mai diversificate a riscurilor (conform Basel II din 2004).

În restul anilor, băncile, până la criză, au adoptat o activitate independentă de necesitățile economiei reale, în căutarea de active mai profitabile, iar după criză – au fost mult mai preocupate de acoperirea prejudiciilor generate de activele toxice și conformarea la noile cerințe prudențiale. Astfel, *indiferent de impulsurile transmise de Banca Centrală prin intermediul bazei monetare, băncile și-au urmărit propriile interese, în detrimentul necesităților economice. Totodată, înăsprirea supravegherii bancare și relaxarea condițiilor de politică monetară pe termen lung se presupune a fi una benefică pentru economia UE, experiență ce poate fi preluată și pentru țările în tranziție ca Republica Moldova.*

Impactul bazei monetare asupra volumului masei monetare poate fi analizat și prin urmărirea evoluției multiplicatorului monetar.

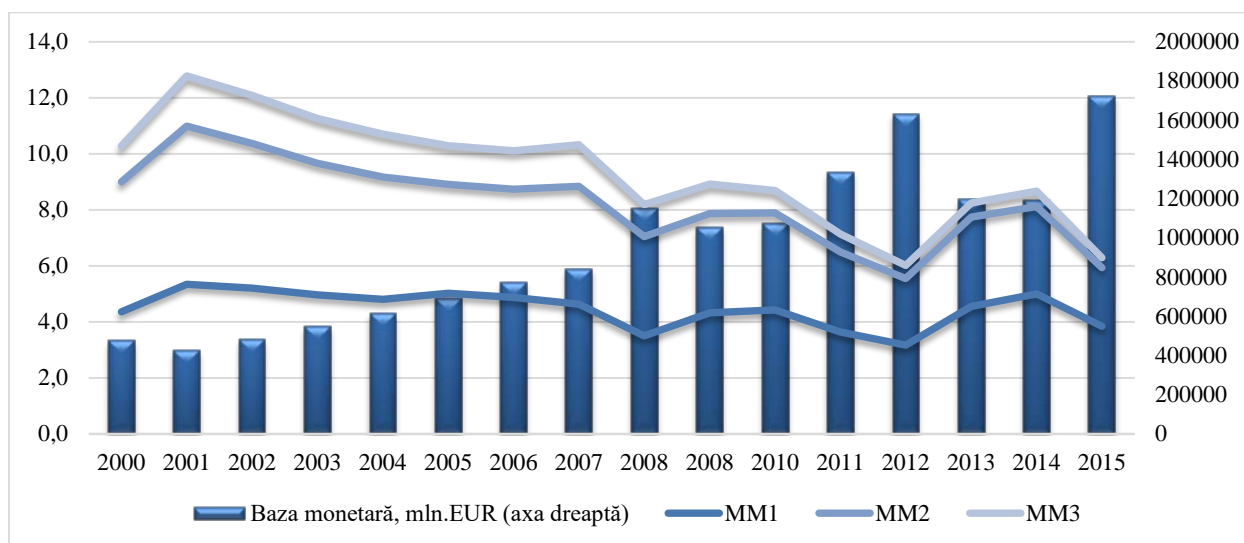


Fig. 2.13. Evoluția multiplicatorului bazei monetare în Eurosistem.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Centrale Europene. [online]. [accesat la 12 martie 2016]. Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu>

Aceste evoluții demonstrează **caracterul endogen al masei monetare**, deoarece **extinderea bazei monetare nu duce la extinderea ofertei de bani în economie printr-o expansiune a creditului bancar. Comportamentul băncilor în împrejurările ultimilor ani este prudent și influențează volumul masei monetare într-o măsură mai mare decât eforturile autorităților monetare.** „Mai precis, mișcările bazei monetare nu reflectă exclusiv

acțiunile exogene, voluntare, ale Băncii Centrale, ci sunt ele însele în mare măsură endogene” [16].

Multiplicatorul monetar determină atunci oferta de monedă în sens larg, în timp ce ratele dobânzilor pe termen scurt se adaptează, în scopul stabilirii unui echilibru între cererea și oferta de bani. În mod evident, această abordare contravine modului în care politica monetară este, în general, aplicată în practică.

În ansamblu, evoluțiile monetare în Eurosistem sunt explicate prin menținerea unui nivel ridicat de incertitudine economică și financiară pe piață. Încetinirea ritmului de creștere a M3 a reflectat, în special, un declin esențial al ratei anuale de creștere a instrumentelor negociabile și într-o măsură mai mică - a depozitelor pe termen scurt. Micșorarea volumului de instrumente negociabile poate fi explicată și prin criza lichidităților în care s-au pomenit băncile pe timp de criză, acoperindu-și drept răspuns necesarul de mijloace lichide din contul micșorării instrumentelor negociabile.

În concluzie, putem spune cu certitudine că băncile din Eurosistem au un impact major asupra masei monetare din economie, datorită faptului că sistemul financiar din UE este suficient de dezvoltat și liberalizat unde băncile au o anumită manevră de decizie. Din analiza efectuată am observat că, la un moment dat, de deciziile băncilor depinde transmisia impulsurilor de politică monetară în economie, care nefiind interesate în injectarea masei monetare în economie și în prezența altor oportunități de câștig (posibilitatea creșterii rapide a profitului), pot reduce substanțial volumul masei monetare direcționat spre economie, comportamentul băncilor limitând volumul ofertei de monedă în economie, chiar și în condițiile unor impulsuri pozitive din partea autorităților monetare. Ceea ce a pus în evidență, lipsa intercorelației dintre instrumentele de politică monetară și normele prudențiale, implementarea cărora nu a fost suficientă pentru a stimula băncile să creeze o cantitate mai mare de bani, respectiv, să-și îndeplinească pe deplin rolul lor de finanțare a economiei cu resurse necesare pentru o dezvoltare durabilă. S-a depistat lipsa anumitor reglementări sau pârgii de influență asupra activității bancare, care le-ar redirecționa activitatea în direcția necesară economiei.

În vederea majorării stabilității sistemului bancar și pentru a reduce riscurile apariției unor noi bule speculative pe piața financiară, din 2013 în UE se implementează prevederile Acordului de la Basel III, care prevede noi norme prudențiale, eficiența cărora pentru orientarea băncilor în crearea și furnizarea banilor în economie se va observa doar după consolidarea băncilor și adaptarea lor la noile cerințe de capitalizare, adecvare a lichidității etc.

2.3. Caracteristicile specifice ale mecanismului de creație monetară a băncilor din România

Cercetarea factorilor de influență asupra creației monetare de către bănci în alte sisteme financiare a fost extinsă, în acest subcapitol, prin analiza particularităților creației monetare de băncile din România. Motivația pentru care am ales România ca țară de referință este că are mult în comun cu Republica Moldova. Pe lângă faptul că este cel mai apropiat stat vecin membru al Uniunii Europene, în mare parte politica monetară promovată de autoritățile monetare din România a fost echivalentă cu cea promovată de autoritățile Republicii Moldova. Totodată, ținând cont de vectorul european proclamat al politicii externe și interne al Republicii Moldova și de faptul că țara vecină a parcurs deja o mare parte din această cale, având o experiență în armonizarea sistemului financiar la cerințele UE, considerăm utilă practica acesteia, care ne oferă oportunități majore de excludere a practicilor greșite și deficiențelor posibile [213].

După cercetarea creației monetare la nivel de Eurosistem, care include mai multe componente centrale influențate de Banca Centrală Europeană în adoptarea elementelor specifice de politică monetară, studierea României în calitate de stat membru al Uniunii Europene care însă nu face încă parte din Eurosistem (țările din zona euro), prezintă interes datorită promovării unei politici monetare diferite, care demonstrează un alt tip de abordare a creației banilor de către bănci.

Evoluțiile monetare în țara vecină, România, ca și în Eurosistem, sunt subordonate în mare parte politicii monetare promovate de Banca Centrală. Politica monetară a Băncii Naționale Române, având drept obiectiv final stabilitatea prețurilor până în anul 2005, a fost bazată pe controlul agregatelor monetare. Asigurarea controlului asupra agregatului monetar M2, prin intermediul controlului asupra bazei monetare, a pornit de la premisa că procesul de multiplicare a acestei baze este relativ stabil, respectiv dinamica multiplicatorului monetar are un caracter predictibil în timp. Evaluarea programelor de politică monetară implementate în România trebuie adaptată contextului specific, caracterizat prin relații funcționale instabile și prin factori cu potențial perturbator asupra pieței financiare [32].

Pe măsură ce inovațiile financiare au destabilizat relația dintre agregatele monetare și veniturile nominale, țintirea agregatelor monetare a devenit inefficientă. Începând din vara anului 2005, Banca Națională a României a anunțat trecerea oficială de la regimul de țintire a agregatelor monetare la cel de țintire directă a inflației, cu o bandă de variație a prețurilor de +/- 1% față de ținta stabilită pentru fiecare an, acordând totuși, în continuare, atenție agregatelor monetare în măsura în care acestea conțin informații utile procesului de prognozare a inflației. Principalele caracteristici ale noului regim monetar se referă la: asumarea neechivocă a

angajamentului față de stabilitatea prețurilor ca obiectiv fundamental al politicii monetare; independența Băncii Centrale și responsabilitatea acesteia pentru atingerea țintei de inflație; transparența strategiei de politică monetară prin comunicarea către public a obiectivelor și a deciziilor adoptate, respectiv disponibilitatea unor indicatori relevanți pentru cele patru blocuri macroeconomice – real, monetar, fiscal și extern [32].

Din anul 2005 până în prezent strategia de politică monetară a BNR este țintirea directă a inflației. Urmărind evoluția inflației în România, observăm că din anul 2005 autoritățile monetare au reușit să situeze rata anuală a inflației pe palierul cu o singură cifră, ceea ce a condus la consolidarea credibilității BNR, majorarea stabilității și solidității sectorului financiar.

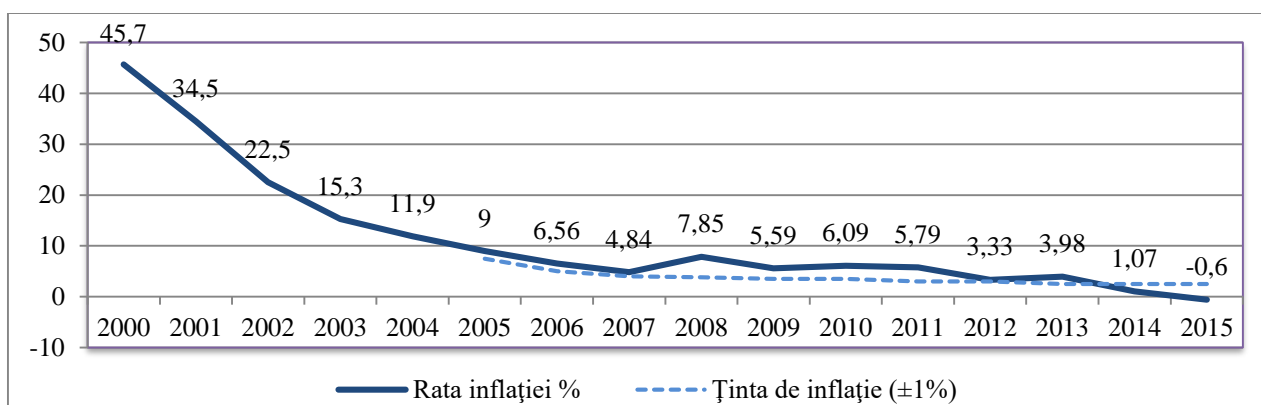


Fig. 2.14. Evoluția ratei anuale a inflației în România, în perioada 2000-2015, %.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Institutului Național de Statistică al României. [online]. [accesat la 2 februarie 2016]. Disponibil: <http://statistici.INSSE.ro/>

Principalele *instrumente de politică monetară* pe care BNR le are la dispoziție conform reglementărilor în vigoare sunt:

- operațiunile de piață monetară;
- facilitățile permanente acordate instituțiilor de credit;
- rezervele minime obligatorii (RMO). [5]

Operațiunile de piață monetară (operațiuni open-market) reprezintă cel mai important instrument de politică monetară al BNR. Acestea se realizează la inițiativa Băncii Centrale, având următoarele funcții: ghidarea ratelor de dobândă, gestionarea condițiilor lichidității de pe piața monetară și semnalizarea orientării politicii monetare.

Potrivit reglementărilor în vigoare, principalele categorii de operațiuni de piață monetară aflate la dispoziția BNR sunt: operațiuni repo, atragere de depozite, emiteri de certificate de depozit, operațiuni reverse repo, acordare de credite colateralizate cu active eligibile pentru garantare, vânzări/cumpărări de active eligibile pentru tranzacționare și swap valutar.

Facilitățile permanente oferite de BNR instituțiilor de credit au drept scop [60]: absorbirea, respectiv, furnizarea de lichiditate pe termen foarte scurt (o zi); semnalizarea

orientării generale a politicii monetare; stabilizarea ratelor dobânzilor pe termen scurt de pe piața monetară interbancară, prin coridorul format de ratele dobânzilor aferente celor două instrumente.

Instituțiile de credit pot accesa din proprie inițiativă cele două facilități permanente oferite de BNR:

- facilitatea de creditare, care permite obținerea unui credit cu scadența de o zi de la Banca Centrală, contra colateral, la o rată de dobândă predeterminată; această rată de dobândă constituie, în mod normal, un plafon al ratei dobânzii overnight a pieței monetare;

- facilitatea de depozit, care permite plasarea unui depozit cu scadența de o zi la Banca Centrală, la o rată de dobândă predeterminată; rata dobânzii facilității de depozit reprezintă, în mod normal, pragul ratei dobânzii overnight a pieței monetare.

Ratele dobânzii la facilitățile permanente se plasează în cadrul unui coridor simetric în jurul ratei dobânzii de politică monetară.

Rezervele minime obligatorii sunt reprezentate de disponibilități bănești ale instituțiilor de credit, în lei și în valută, păstrate în conturi deschise la Banca Națională a României. Funcțiile principale ale mecanismului RMO constituite în lei sunt cea de control monetar (aflată în strânsă corelație cu cea de gestionare a lichidității de către BNR) și cea de stabilizare a ratelor dobânzilor de pe piața monetară interbancară. Rolul major al RMO în valută străină este acela de a tempera expansiunea creditului în valută.

Principalele caracteristici ale acestui instrument sunt:

- baza de calcul a RMO se determină ca nivel mediu zilnic (pe perioada de observare) al soldurilor elementelor de pasiv în lei și în valută din bilanțurile băncilor (cu excepția pasivelor interbancare, a obligațiilor către BNR și a capitalurilor proprii);

- perioada de observare și cea de aplicare au durata de o lună, fiind succesive (prima dintre ele reprezentând intervalul cuprins între data de 24 a lunii precedente și data de 23 a lunii curente);

- ratele RMO pot fi diferențiate atât în funcție de moneda de constituire cât și în funcție de scadența reziduală a elementelor incluse în baza de calcul (mai mică sau mai mare de 2 ani);

- RMO se constituie ca nivel mediu zilnic al disponibilităților menținute pe parcursul perioadei de aplicare în conturile deschise la BNR;

- deficitului de rezerve i se aplică o dobândă penalizatoare, iar abaterile repetate se sancționează prin avertisment, amenzi sau prin limitarea operațiunilor instituției de credit.

Evoluția principalelor rate de politică monetară în România. În perioada anilor 2000-2014, în condițiile unor evoluții dezinflaționiste stabile, BNR a promovat o politică monetară de

relaxare continuă a condițiilor monetare. Doar în anul 2008, sub influența incertitudinilor provocate de criza financiară mondială, care au condus la majorarea riscului de creștere a inflației, BNR a intervenit prin majorarea ratelor la principalele instrumente de politică monetară, după care din 2010 acestea au descrescut din nou.

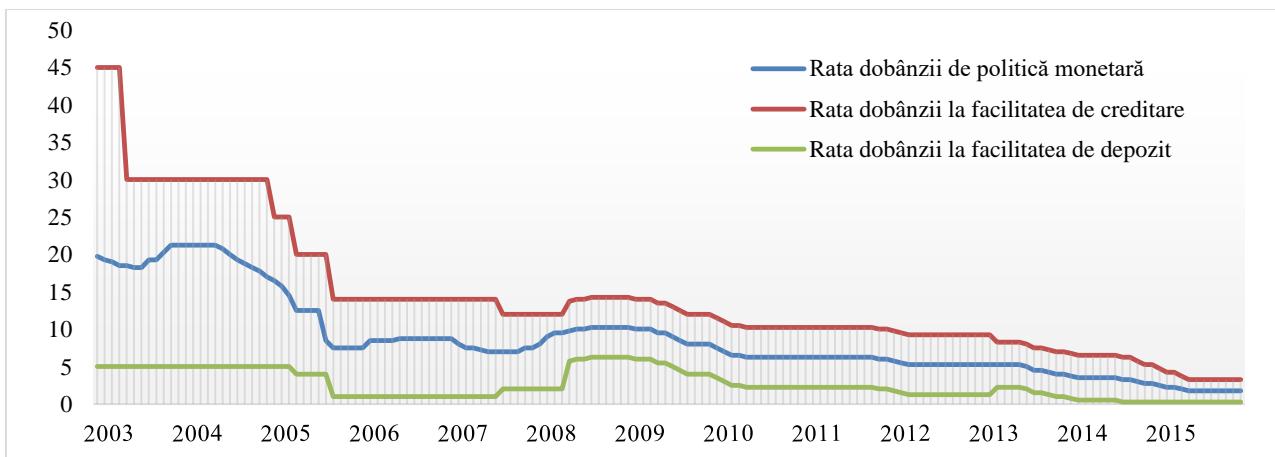


Fig. 2.15. Evoluția ratelor de politică monetară în România, anii 2000-2015, %.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Naționale Române. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnr.ro/>

Evoluția ratelor rezervelor minime obligatorii. În perioada anilor 2000-2014, BNR a utilizat intens mecanismul rezervelor minime obligatorii pentru contracararea presiunilor inflaționiste generate de vulnerabilitățile economiei românești (inflația sporită, riscul devalorizării monedei naționale etc.). Necesitatea menținerii unor rate minime de rezerve obligatorii înalte până în anul 2007 survenea din distanța dintre inflație și realitatea economică.

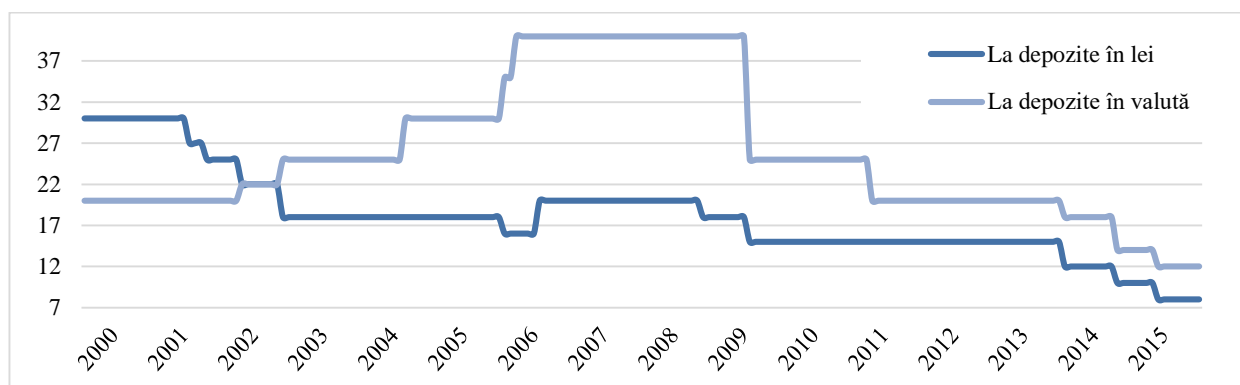


Fig. 2.16. Evoluția ratelor rezervelor minime obligatorii în România, anii 2000-2014, %.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Naționale Române. [online]. [accesat 2 februarie 2016]. Disponibil: <http://www.bnr.ro/>

Ratele de rezerve minime obligatorii la depozitele în valută din anul 2002 au fost majorate peste nivelul celor la depozite în lei, pentru diminuarea ritmului de creștere a componentei în valută, cu scopul micșorării vulnerabilității băncilor la fluctuațiile cursului de schimb al monedei naționale și evitarea unei majorări a volumului creditelor neperformante.

Din anul 2008 se observă o scădere ușoară a ratelor rezervelor minime obligatorii, care a fost condiționată de scăderea, pe de o parte, a ritmului de creștere a inflației, iar, pe de altă parte, a sporit rolul dobânzii de politică monetară ca instrument principal al BNR.

Supravegherea prudențială a instituțiilor de credit în România este asigurată de Banca Națională a României prin stabilirea unor norme și indicatori de prudență bancară și urmărirea respectării acestora și a altor cerințe prevăzute de lege și de reglementările aplicabile, în vederea prevenirii și limitării riscurilor specifice activității bancare.

Evoluțiile economiei românești au impus implementarea unui sistem mult mai drastic de control și supraveghere a sistemului bancar, comparativ cu normele prudențiale aplicate în Eurosistem, BNR urmărind strict evoluția unor indicatori financiari și de prudență bancară, în concordanță cu practicile internaționale din domeniu.

În procesul armonizării legislației bancare cu directivele europene și aquisul comunitar din anul 2000 s-au majorat capitalul social și fondurile proprii la un nivel de minimum 150 miliarde lei până la 31 mai 2001 și de, cel puțin, 250 miliarde lei până 31 mai 2002 pentru conservarea nivelului minim al capitalului social în lei al băncilor persoane juridice române, precum și al capitalului de dotare al sucursalelor băncilor străine peste pragul minim stabilit prin directivele europene (5 milioane euro) și, concomitent, asigurarea în permanență a unui nivel minim al fondurilor proprii ale băncilor, cel puțin, egal cu cel al nivelului legal pentru capitalul social minim;

Totodată, băncile românești sunt obligate să respecte o serie de condiții minime de prudențialitate impuse de Banca Centrală:

1. *Reglementarea capitalului.* Reglementarea solvabilității bancare în România se aplică încă din anul 1990. Până în anul 2003 BCR urmărea 2 indicatori de solvabilitate:

$$\text{Raportul de solvabilitate 1} = \text{fonduri proprii} / \text{active nete} * \text{ponderate în funcție de riscul de credit} > 12\% \quad (2.1)$$

$$\text{Raportul de solvabilitate 2} = \text{capital propriu} / \text{active nete} * \text{ponderate în funcție de riscul de credit} > 8\% \quad (2.2)$$

Din anul 2003, sub incidența reglementărilor a rămas doar primul indicator de solvabilitate, nivelul minim al căruia a rămas, oricum, peste cerințele prevăzute față de acest indicator al acordului Basel, și a constituit 12% până în anul 2007, când a fost coborât la 8%.

Din anul 2009, de la începutul perioadei de manifestare în România a efectelor crizei financiare internaționale, pentru a contracara eventualele vulnerabilități induse de criza

financiară, BNR a solicitat băncilor să dețină o solvabilitate de, cel puțin, 10 la sută, față de 8 la sută cât era prevăzut de reglementările în vigoare.

Din 1 ianuarie 2014, au intrat în vigoare noi cerințe prudențiale pentru instituțiile de credit, potrivit cărora se aplică următoarele normative minime de fonduri proprii pentru bănci: o rată a fondurilor proprii de nivelul 1 de bază de 4,5% și o rată a fondurilor proprii de nivelul 1 de 6%.

În același timp, conform prevederilor directivei europene de adecvare a capitalului, CRD IV, transpuse în noul regulament, băncile trebuie să constituie un buffer suplimentar (amortizoare de capital) de minimum 2,5% la rata minimă a capitalului de 8%. Ceea ce va crește indicatorul de solvabilitate progresiv, de la 8% la 10,5% în următorii ani, până în 2019.

Introducerea amortizoarelor de capital s-a amânat până în 2015, urmând a fi aplicate din 2016, conform unei decizii recente a Comitetului Național pentru Stabilitate Financiară.

2.Reglementarea lichidității bancare în România a fost implementată din anul 2001 prin introducerea unui indicator de lichiditate pe benzi de scadențe, obligatoriu pentru toate băncile (Normele BNR nr. 1/2001).

Conform normelor și reglementărilor BNR, indicatorul de lichiditate se calculează ca raport între lichiditatea efectivă și lichiditatea necesară. Metodologia de calcul al acestuia permite monitorizarea lichidității pe fiecare bandă de scadență a elementelor de activ și pasiv, realizându-se, astfel, armonizarea cu principiile de la Basel.

Lichiditatea efectivă se determină prin însumarea, pe fiecare bandă de scadență, a activelor bilanțiere și a angajamentelor primite extrabilanțiere. Lichiditatea necesară se determină prin însumarea, pe fiecare bandă de scadență, a obligațiilor bilanțiere și a angajamentelor date extrabilanțiere. Menținerea permanentă a lichidității instituțiilor de credit la nivel minim se realizează prin mecanismul benzilor de lichiditate.

Pe parcursul anilor, BNR a intervenit cu unele modificări în metoda de calcul al acestui indicator, limita fiind menținută la nivelul primelor reglementări [50]. Din anul 2009, băncile au obligația menținerii unui nivel supraunitar pentru indicatorul de lichiditate, calculat ca raport între lichiditatea efectivă și lichiditatea necesară, pentru totalitatea operațiunilor în echivalent lei, pe banda de scadență de peste 12 luni [68]. De la 1 ianuarie 2012, băncile au obligația de încadrare a indicatorului de lichiditate, calculat pentru totalitatea operațiunilor în echivalent lei, în limita de 1 pe benzile de scadență de până la o lună, între o lună și 3 luni, între 3 și 6 luni și între 6 și 12 luni [68].

Din anul 2015, sistemul bancar al României urmează să se conformeze noilor reglementări prudențiale prevăzute de transpunerea acordului Basel III în legislația europeană, menținând la un nivel de 60% rata de acoperire a lichidității – indicator de acoperire a necesarului de lichiditate pe termen scurt – 30 zile.

3. *Supravegherea riscului de credit*. BNR a mers pe mai multe căi în acest sens reglementării fiind supuse atât criteriile de acordare și accesul la credite cât și limitele brute de creditare. Totodată, din anul 2000, în vederea limitării riscului de credit al băncilor, BNR a impus băncile comerciale să constituie provizioane specifice de risc de credit [69].

În conformitate cu regulamentele în vigoare, creditele înregistrate de împrumutători față de debitorii din afara sectorului instituțiilor de credit se clasifică în următoarele categorii: a) standard; b) în observație; c) substandard; d) îndoielnic; e) pierdere. Iar creditele, plasamentele înregistrate de împrumutători față de instituțiile de credit se clasifică numai în categoria „standard” sau „pierdere”. Nivelul gestionabil al creditelor neperformante (sub 1 la sută din portofoliul de credite al băncilor) indicând o rezistență considerabilă la șocuri.

Politica monetară a BNR în perioada precedentă crizei financiare se caracterizează prin rate mari ale dobânzii, volume foarte mari ale sterilizării, rate ridicate ale rezervei minime obligatorii. Ca rezultat al politicii monetare, rata inflației a scăzut într-un ritm accentuat.

Comparativ cu BCE, politica monetară promovată autoritățile monetare din România se caracterizează printr-o relaxare continuă a condițiilor monetare. Însă în ceea ce ține de supravegherea sistemului bancar, drept răspuns la condițiile economice specifice, BCR a implementat mult mai multe norme și reglementări, impactul cărora asupra masei monetare urmează să-l analizăm.

Trebuie de menționat aici că analiza evoluției masei monetare în România poate fi denaturată datorită multitudinii modificărilor efectuate de autorități în perioada analizată, care s-au răsfrânt asupra structurii agregatelor monetare și, totodată, accesului limitat la datele statistice cu privire la componentele acestor agregate și valorile acestora în volumul și calitatea necesară efectuării unei analize de sine stătătoare detaliate. Totuși trendurile analizate ne-au permis să facem anumite concluzii cu privire la modalitatea și direcțiile necesare de aplicat de politica monetară din Republica Moldova pentru a stimula o creștere economică.

România, în calitate de stat membru al UE, în procesul de aderare a procedat la un șir de modificări legislative care au influențat și analiza monetară. Începând cu anul 2007, a fost modificată interpretarea agregatelor monetare și componentelor acestora. Aceste modificări denaturează rezultatele cercetării modificărilor de ofertă monetară pe parcursul perioadei de referință, care include perioada precedentă aderării din 2000 – 2006 și cea postaderare, din 2007 până în prezent.

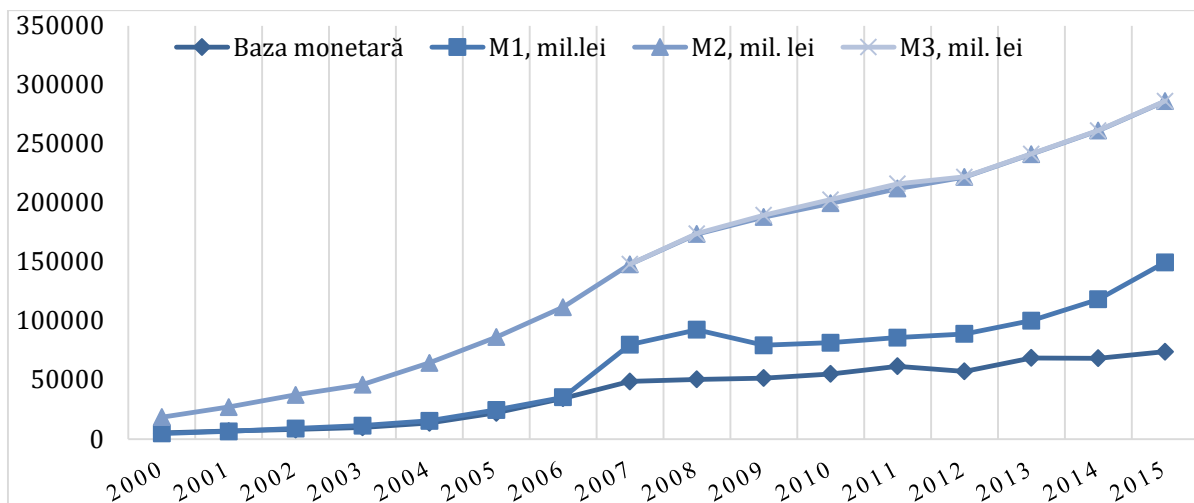


Fig. 2.17. Evoluția agregatelor monetare în România în perioada anilor 2000-2015, mil. lei.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Naționale Române. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnr.ro/>

Modificările produse au exclus din totalul ofertei monetare disponibilitățile cu o maturitate inițială mai mare de 2 ani și au inclus în ea depozitele administrațiilor locale și administrațiilor sistemelor de asigurări sociale. La fel s-au modificat și componentele structurale ale agregatului monetar M1 unde au fost incluse depozitele la vedere ale populației și agenților economici. Evoluția agregatelor monetare în România desemnează aceste modificări prin creșterea bruscă a volumului agregatului monetar M1 în 2007.

Pe parcursul perioadei analizate volumul masei monetare a cunoscut un trend ascendent, cu neînsemnate perturbații în perioada resimțirii în economie a efectelor crizei financiare mondiale. Un efect atât de mic al crizei se datorează, în special, activității restrânse a băncilor românești pe piața internațională, reinfecțarea activelor bancare cu active toxice răspândite pe larg în Europa. Cel mai larg agregat monetar calculat de autorități (M2 până în anul 2007 și M3 în perioadele următoare) de la sfârșitul anului 2000 când constituia 18506 mil. lei,⁵ s-a majorat până la sfârșitul anului 2014 de 13 ori, ajungând la valoarea de 261383 mil. lei.

Observăm că odată cu aderarea României la UE, ritmul creșterii anuale a masei monetare a scăzut considerabil (figura 2.18). De la 46,2% în anul 2001 rata anuală de creștere a masei monetare în circulație a scăzut până la valoarea de 2,7 % în 2012 și 8,2% în anul 2014. Totodată, rata anuală de creștere a masei monetare rămâne a fi peste valoarea de referință stabilită de BCE pentru M3. Trebuie de menționat, că aceste decalaje au putut să rezulte nu doar din evoluția factorilor monetari, dar și din modificarea modului de raportare a datelor statistice.

⁵ Valoarea agregatului fiind convertită în valuta comparabilă cu cea actuală, fiind raportată din 2005 la 10000.

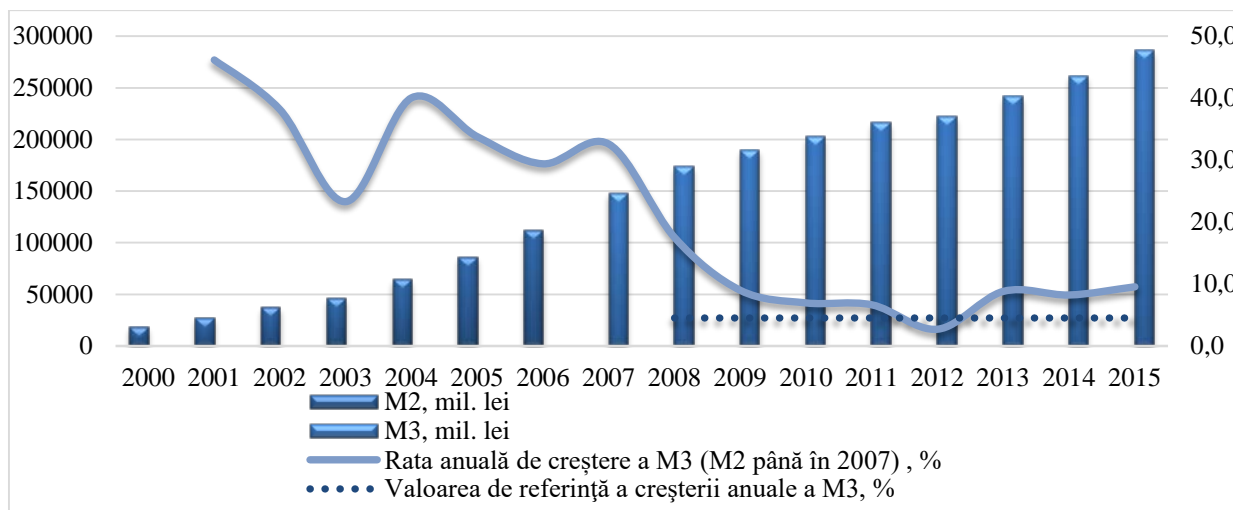


Fig. 2.18. Evoluția agregatului monetar M3 (M2 până în anul 2007) în România în perioada anilor 2000-2015.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Naționale Române. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnr.ro/>

Din analiza comparativă a ritmului de creștere a masei monetare în România și evoluția principalelor rate de referință, care din anul 2005, odată cu modificarea obiectivului de politică monetară au devenit unul din principalele instrumente de realizare a politicii monetare, observăm o relație directă între acestea. Micșorarea treptată a ratelor de politică monetară, pe fundalul micșorării presiunilor inflaționiste, a condus la reducerea ritmului de creștere a masei monetare.

Prezintă interes faptul că relaxarea politicii monetare, efectuată prin micșorarea ratelor de bază ale politicii monetare și scăderea rezervelor minime obligatorii, nu s-a soldat într-un final cu menținerea ritmurilor de creștere a masei monetare – *ceea ce demonstrează existența unor constrângeri de alt gen, care împiedică băncile să propulseze lichiditățile suplimentare în economie*. Acestea pot fi, pe de o parte, constrângerile majore parvenite din majorarea normelor prudențiale bancare, care odată cu aderarea la UE, au fost intensificate, iar pe de altă parte, să se datoreze cererii mici de bani din partea sectorului real al economiei (insolvabilitatea debitorilor în condiții de criză) etc.

Analiza structurală a masei monetare în România (Figura 2.19) relevă faptul că principala contribuție la majorarea masei monetare din anul 2007 a fost deținută de componentele masei monetare incluse în agregatul monetar M1. O pondere majoră în anii 2007-2008 a componentelor agregatului M1 în M3, care se explică prin includerea în acesta, din anul 2007, a unor noi elemente constitutive precum economiile la vedere ale populației, depozitele la vedere ale populației și agenților economici, componente ale agregatului monetar M2 până la acest moment (diferențele de raportare a datelor statisticii monetare au fost analizate desfășurat în subcapitolul 2.1, ceea ce ne permite la această etapă să explicăm anumite evoluții). Totodată,

contribuția M1 la expansiunea monetară totală s-a redus treptat începând cu anul 2009 sub presiunea efectelor crizei financiare globale, care s-a repercutat și asupra ritmului de creștere a agregatului monetar M3. O traiectorie descendentă s-a observat și în cazul componentelor masei monetare intermediare M2-M1, care reprezintă, de fapt, sursa principală de multiplicare a banilor în economie, de care dispun într-o anumită cantitate (limitată de constrângerile politicii monetare și normelor prudențiale) băncile în total masă monetară.

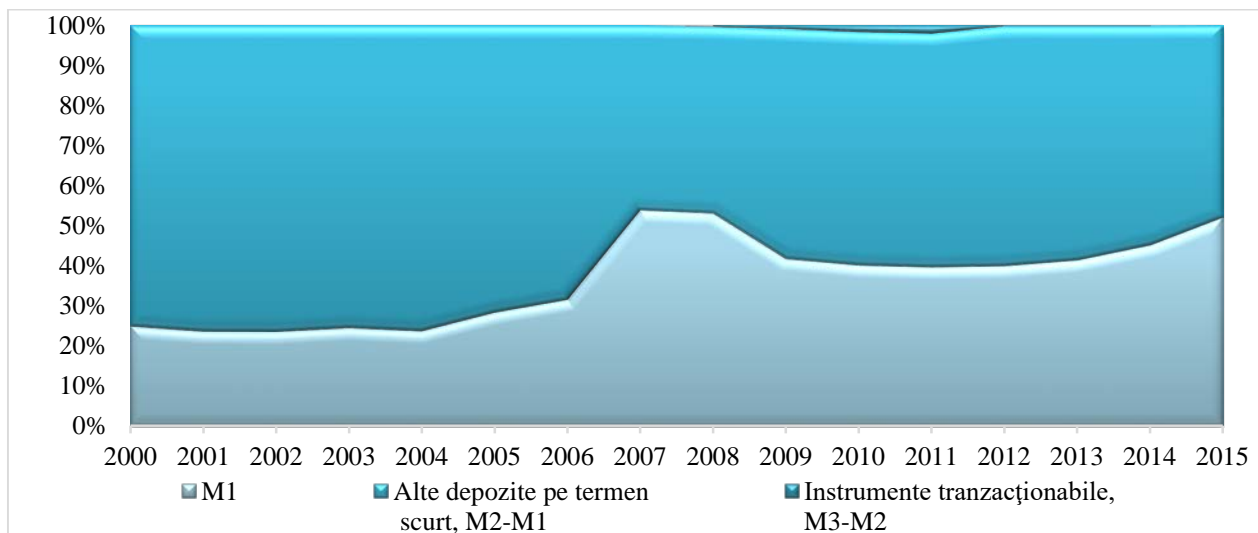


Fig. 2.19. Evoluția principalelor componente ale masei monetare în România.⁶

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Naționale Române. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnr.ro/>

Contribuția fiecărei componente a masei monetare la expansiunea masei monetare a fost analizată în funcție de rata anuală de creștere, urmărindu-se, totodată, și reacțiile de răspuns la modificările în deciziile de politică monetară. Urmărind evoluția ratei anuale de creștere a agregatului monetar M1, observăm că acesta înregistrează valori maxime în anii 2007-2008 (Figura 2.20). Totodată, observăm că, deși profilul curbei M1 este asemănător cu acel al agregatului M3 pe durata întregii perioade analizate, panta curbei este mult mai abruptă, iar dinamica ascendentă - mult mai susținută în perioada anilor 2006-2009, ani marcați de modificări în structurarea masei monetare și efectele crizei financiare globale. Respectiv, pierderile de ritm ale agregatului monetar M3 după anul 2008 s-au datorat dinamicii negative pronunțate a masei monetare în sens restrâns M1, determinate de scăderea cererii de bani pentru desfășurarea tranzacțiilor, în condițiile deteriorării situației financiare curente și așteptate a diferitelor categorii de agenți economici și creșterii costului de oportunitate al deținerii de active monetare cu grad ridicat de lichiditate.

⁶ Diferența până la 100% reprezintă alte instrumente financiare tranzacționabile, cu date disponibile din 2007.

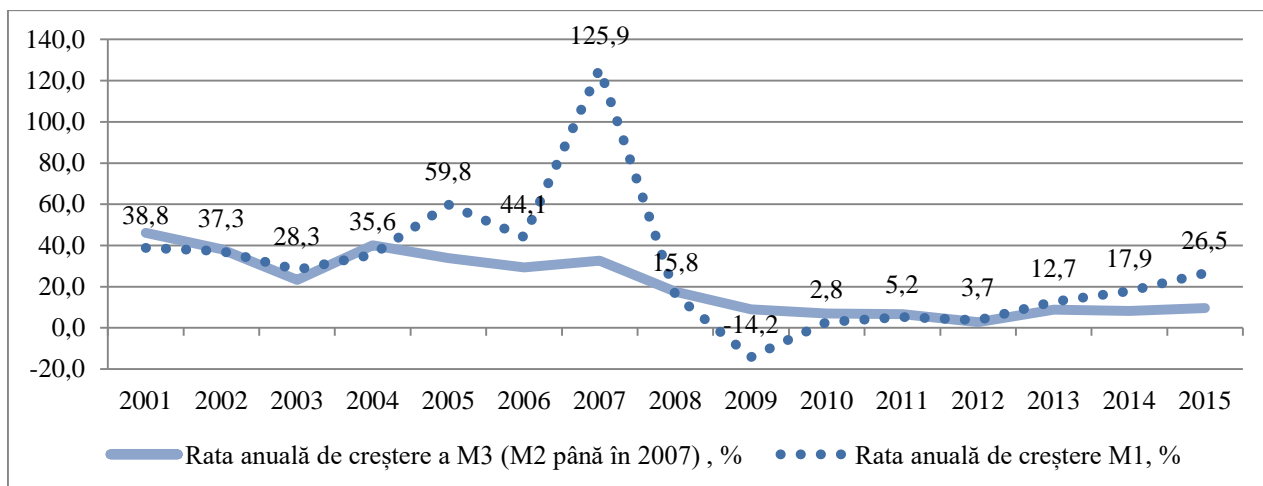


Fig. 2.20. Evoluția ratelor anuale de creștere a agregatelor monetare M1 și M3 în România, în perioada anilor 2000-2015, %.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Naționale Române. [online]. [accesat la 2 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnr.ro/>

Analizând configurația evoluției ritmurilor de creștere a componentei monetare M2-M1, comparativ cu ale agregatului monetar M3, se observă că contribuția acesteia la creșterea masei monetare, se reduce în perioade de stabilitate și creștere economică, când perspectivele favorabile legate de evoluțiile economice viitoare imprimă majorărilor de venituri un caracter permanent, ceea ce descurajează cererea de monedă în scop precautionar, situație observată în perioada anterioară crizei financiare globale.

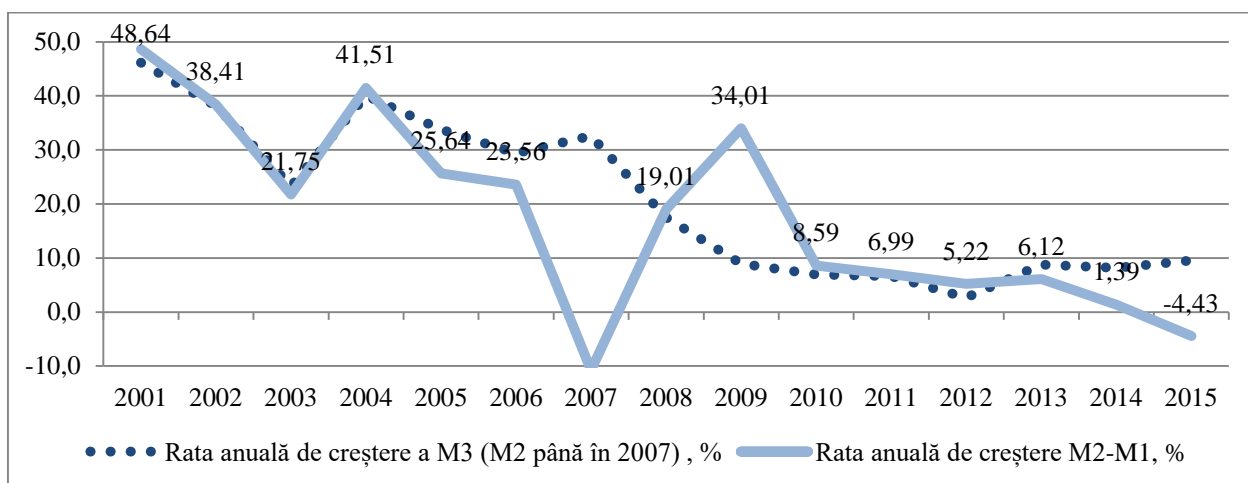


Fig. 2.21. Evoluția ratelor anuale de creștere a componentelor masei monetare în România, în perioada anilor 2000-2015.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Naționale Române. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnr.ro/>

Accesul limitat la date cu privire la volumul instrumentelor tranzacționabile până în anul 2007 nu ne permite să facem o analiză a evoluției acestora în perioada precedentă aderării României la UE, însă vedem în anul 2008 o expansiune deosebită a acestora, în special, ca urmare a sporirii numărului fondurilor de piață monetară și, implicit, al acțiunilor emise, în

condițiile în care aceste plasamente au continuat să ofere oportunități viabile de diversificare a portofoliilor. Cu toate acestea, în următorii ani evoluția lor a afișat o traiectorie descendentă progresivă, ponderea deținută de aceste instrumente, precum și contribuția sa la expansiunea masei monetare menținându-se la un nivel redus (Figura 2.22). La scăderea ritmului de creștere a componentelor incluse în M3-M2 au influențat, în special, înăsprirea normelor prudențiale bancare după anul 2008, transpunerea tuturor prevederilor prudențiale ale UE, precum și în 2015, odată cu înăsprirea supravegherii bancare prin transpunerea prevederilor Acordului Basel III.

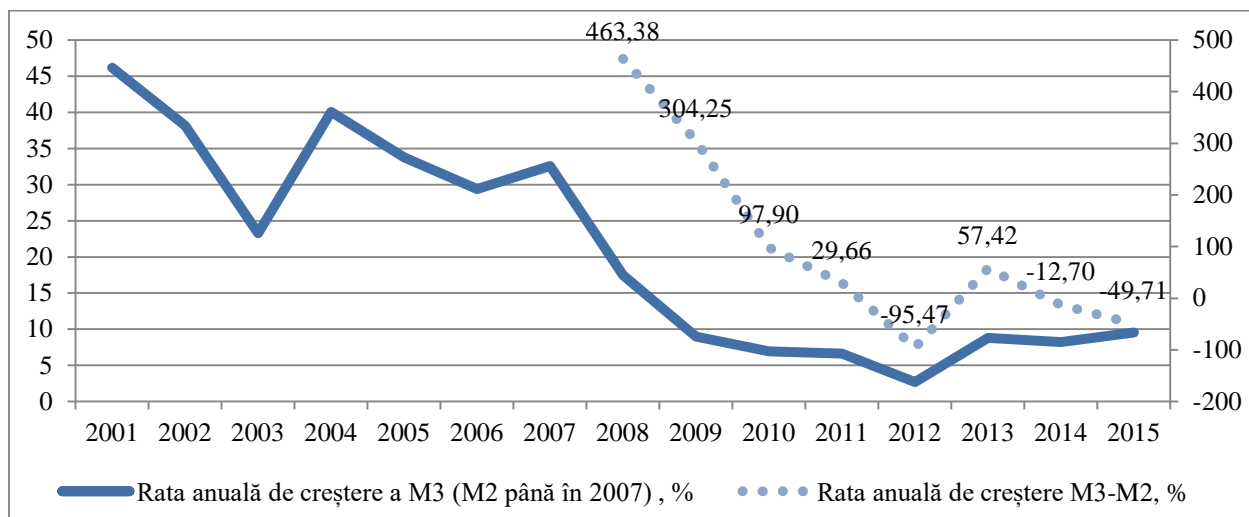


Fig. 2.22. Evoluția ratei anuale de creștere a instrumentelor tranzacționabile financiar-monetare în România, anii 2001-2015.

Sursa. Calculat de autor în baza datelor Băncii Naționale Române. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnr.ro/>

Creșterea bazei monetare comparată cu evoluția sporului masei monetare în sens larg desemnează aportul redus la creația monetară a băncilor din România, creșterea masei monetare depășind sporul bazei monetare doar în unii ani, în rest înregistrând diferențe inferioare (Figura 2.23).

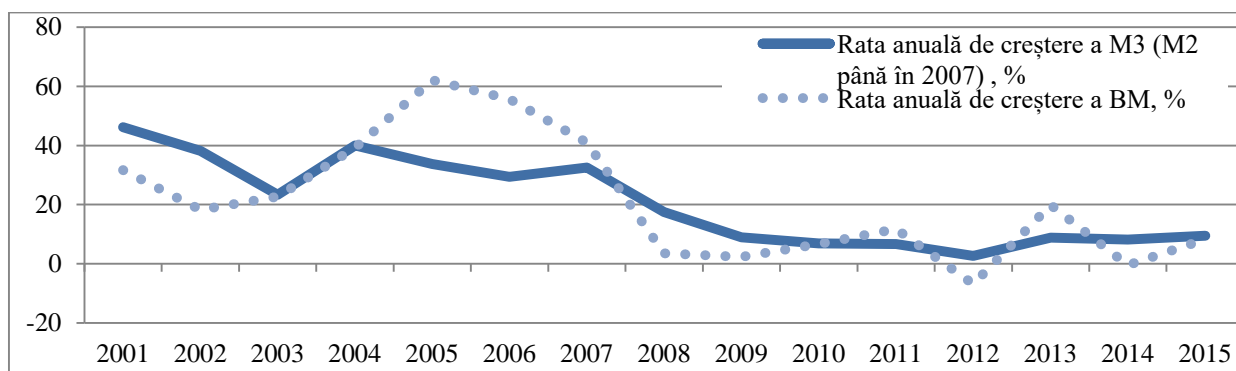


Fig. 2.23. Evoluția ratei anuale de creștere a bazei monetare și agregatului monetar M3 în România.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNR. [online]. [accesat 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnr.ro/>

În această perioadă de timp BNR, pe de o parte, a relaxat condițiile monetare, micșorând ratele de politică monetară la un nivel minim pentru acea perioadă, ceea ce ar fi trebuit să

impulsioneze activitatea de credit a băncilor, însă acest lucru nu s-a întâmplat, pentru că, pe de altă parte, BNR a majorat ratele rezervelor minime obligatorii la depunerile în valută și a înăspriț semnificativ unele prevederi din normele prudențiale (limitarea riscului de credit pentru persoanele fizice, în sensul înăspriții condițiilor de acces la împrumuturile bancare (implementate în august 2005), plafonarea gradului de expunere a băncilor față de clienții neacoperiți în mod natural la riscul valutar (intrate în vigoare în septembrie 2005) [5].

Relația dintre baza monetară și volumul masei monetare din economie reprezentată prin evoluția multiplicatorului masei monetare se atestă a fi una indirectă. Observăm că, deși baza monetară a fost caracterizată printr-o creștere continuă, multiplicatorul monetar al M3 s-a diminuat, în schimb cel al agregatului monetar M1 a crescut semnificativ în ultimii ani, ce se datorează atât comportamentului prudent al băncilor în procesul de redistribuire a fondurilor, influențat, pe de o parte, de situația economică incertă, iar pe de alta, de înăsprirea normelor prudențiale impuse de BNR, cât și cererii modeste de fonduri din partea sectorului real și populației, preferințele pentru lichiditate ale cărora s-au majorat pe fundalul consecințelor crizei financiare, incapacității de plată și supraîndatorării.

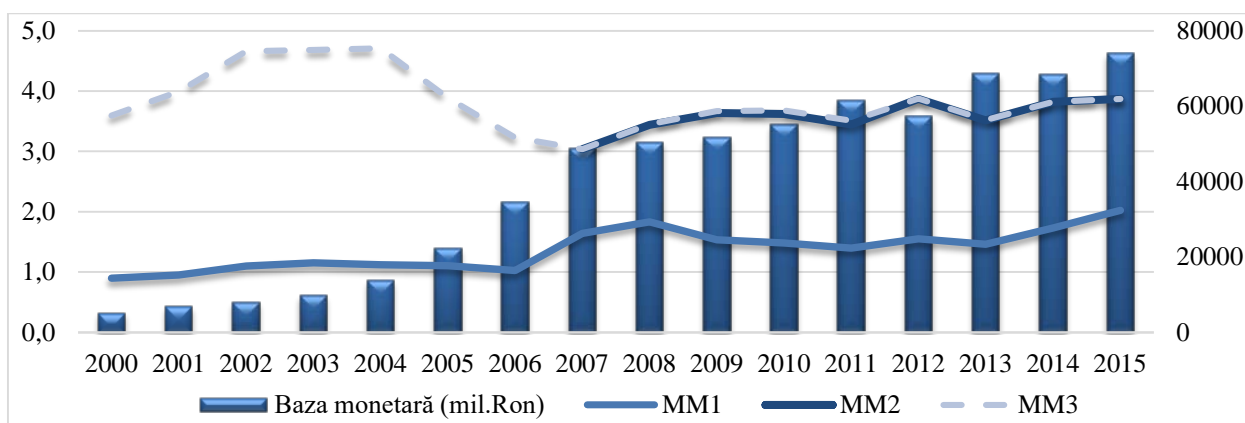


Fig. 2.24. Evoluția bazei monetare și multiplicatorului masei monetare în România.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Naționale Române. [online]. [accesat la 2 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnr.ro/>

Analizând evoluțiile agregatelor monetare în România pe parcursul ultimilor 15 ani, am observat existența unui impact major al intervențiilor autorităților monetare asupra capacității băncilor de creație monetară. Instrumentul de politică monetară cu un impact maxim s-a dovedit a fi rezervele minime obligatorii, majorarea cărora creează constrângeri observabile la adresa capacității băncilor de a propulsa moneda în economie. Totodată, am observat că relaxarea condițiilor monetare, prin micșorarea ratelor rezervelor minime obligatorii, măsură ce trebuie să faciliteze eliberarea de fonduri suplimentare pentru propulsare în economie, pe fundalul înăspriții cerințelor prudențiale față de bănci, nu a favorizat acest proces. De aici reiese, că băncile din România în procesul de creație monetară sunt constrânse major și de reglementările

prudențiale existente. Impactul ratelor de politică monetară asupra modificărilor volumului de masă monetară nu s-a pronunțat.

2.4. Concluzii la capitolul 2.

1. În procesul de analiză a structurii masei monetare a fost identificat rolul băncii în creația monetară la diverse nivele și s-a determinat că doar băncile, prin specificul structurii bilanțului lor sunt creatoare de monedă. Prin acest specific, banca a fost diferențiată de alte instituții financiare și a fost identificat modul în care ea participă la transformarea agregatului M1 în agregatele monetare M2 și M3.

2. Comparând experiența RM cu cea a zonei euro și României în procesul de diseminare a datelor statistice cu privire la creația monetară, am observat existența unor caracteristici similare, dar și unele discrepanțe metodologice, cunoașterea cărora poate fi utilă în procesul armonizării sistemului financiar național la standardele UE, cunoscută fiind orientarea europeană a țării noastre, dar și **pentru posibilitatea de analiză comparativă a procesului de creație monetară în diferite sisteme**. Cea mai relevantă deosebire structurală dintre masa monetară în sens larg a UE și cea a RM este nedelimitarea componentei valutare în volumul masei monetare și prezența unor diverse instrumente ale pieței monetare. Astfel, includerea masei monetare în valută străină în agregatele monetare M1 și M2 ale RM, după experiența României și transferarea instrumentelor pieței monetare în M3, ar permite țării noastre să armonizeze statistica monetară la cerințele UE. Definirea și componența agregatului monetar M1, precum și elementele componente ale bazei monetare în cazul celor două sisteme financiare comparate sunt similare.

3. Existența discrepanțelor structurale dintre componentele agregatelor monetare luate în calcul în sistemul monetar al UE și cel al RM se explică prin gradul diferit de dezvoltare a sistemelor financiare comparate. Sistemul monetar european, care este unul bine dezvoltat, liberalizat și descentralizat, a ajuns în evoluția sa deja la așa o etapă la care Banca Centrală nu mai are nevoie de baza monetară (inclusiv, M0) pentru a-și exercita influența asupra ofertei de bani în economie. Dirijarea volumului ofertei monetare fiind efectuată doar prin intermediul exercitării influenței asupra altor agregate monetare mai largi, adică prin intermediul sistemului bancar, utilizând alte mecanisme de creație decât cel de emisiune monetară. Pe când în RM, în condițiile unui sistem financiar slab dezvoltat, care oferă puține pârghii de influență asupra masei monetare, Banca Centrală nu poate renunța la controlul acelei părți din masa monetară asupra căreia poate exercita o influență directă.

4. Comportamentul băncilor din sistemul monetar european s-a adeverit a avea un impact major asupra ofertei de masă monetară în economie, influențând nu doar volumul masei monetare,

dar și eficiența mecanismului de transmisie a impulsurilor de politică monetară în economie. În anumite perioade de timp, deciziile manageriale bancare au condus la reducerea substanțială a volumului masei monetare direcționat spre economie, chiar și în condițiile unor impulsuri pozitive din partea autorităților monetare. În aceste condiții, nici instrumentele de politică monetară, nici normele prudențiale nu au fost suficiente pentru a stimula băncile să creeze și să furnizeze bani în economia reală, respectiv, să-și îndeplinească pe deplin rolul său de finanțare a economiei cu resurse necesare pentru o dezvoltare durabilă. S-a depistat lipsa anumitor reglementări sau pârghii de influență asupra activității bancare care le-ar orienta activitatea în direcția necesară economiei.

Pentru lichidarea acestor discrepanțe dintre interesele băncilor și necesitățile economiei reale, în special, precum și pentru a reduce riscurile apariției unor noi bule speculative pe piața financiară, din anul 2013 în Uniunea Europeană se implementează prevederile Acordului de la Basel III. Acesta include noi norme prudențiale, eficiența cărora, pentru cointeresarea băncilor de a crea bani, se va observa doar după consolidarea băncilor și adaptarea lor la noile cerințe de capitalizare, adecvare a lichidității etc.

5. Analiza evoluțiilor monetare în România pe parcursul ultimilor 15 ani ne-a permis să evidențiem capacitatea înaltă a autorităților monetare române de a controla evoluția agregatelor monetare inclusiv, și prin influențarea capacității băncilor de creație monetară. Cel mai major impact asupra capacității băncilor de creație monetară s-a dovedit a-l avea rezervele minime obligatorii. În condițiile constrângerii condițiilor monetare, prin majorarea ratei rezervelor obligatorii, capacitatea băncilor române de a furniza monedă în economie scade. Totodată, relaxarea condițiilor monetare, prin micșorarea ratelor rezervelor minime obligatorii, condiții în care în mod clasic ar fi trebuit să se creeze o conjunctură favorabilă pentru apariția unor fonduri suplimentare pentru distribuire în economie, pe fundalul înăsprii cerințelor prudențiale față de bănci, nu a favorizat acest proces. Aceste evoluții ne-au permis să concluzionăm că capacitatea băncilor române de creație a banilor a fost influențată nu numai prin instrumentele de politică monetară, în special rata rezervelor minime obligatorii, dar și prin reglementările prudențiale existente. Impactul altor instrumente de politică monetare, care stau la dispoziția Băncii Centrale asupra volumului de masă monetară este slab conturat.

6. Compararea rolului băncilor în creația monetară din sisteme financiare cu grad divers de dezvoltare, precum sunt țările din zona euro, pe de o parte, și România, de cealaltă parte, permite evidențierea caracteristicilor esențiale ale acestora în formarea ofertei de masă monetară. În această ordine de idei, pentru un sistem financiar bine dezvoltat au fost evidențiate următoarele particularități:

- în condițiile unui regim de supraveghere și reglementare prudențială mai relaxat, impactul instrumentelor de politică monetară asupra volumului creației monetare se resimte cu o întârziere de circa 2 ani. De exemplu, micșorarea ratelor de politică monetară în Eurosistem din anul 2003 s-a soldat cu creșterea masei monetare abia în 2005, liberalizarea și descentralizarea pieței financiare creând condiții pentru redirectionarea monedei create în alte scopuri decât cele de creditare a economiei reale. Evoluțiile mai recente au demonstrat că efectele politicii monetare promovate pot fi eficientizate doar în tandem cu politica de reglementare a activității bancare;

- în condiții de criză, relaxarea politicii monetare nu duce imediat la o creștere a ritmului sporului masei monetare, ci, din contra, acesta se diminuează din inerție. Explicația survine, pe de o parte, din înrăutățirea pe timp de criză a situației financiare a sectorului real al economiei, principalul generator de cerere de monedă, a cărui solvabilitate și capacitate de plată redusă diminuează cererea de credite, iar pe de altă parte, situația precară a băncilor generată de pierderile survenite din investițiile anterioare în active toxice, care diminuează capacitatea acestora de a crea monedă și crește oferta de masă monetară;

- înăsprirea condițiilor de supraveghere și reglementare prudențială reprezintă o constrângere pe termen scurt pentru capacitatea băncilor de a crea monedă. Sporirea securității și solidității sectorului bancar ar trebui într-un final să se soldeze cu creșterea atractivității investițiilor în sectorul real și, respectiv, solidificarea capacității băncilor de a crea bani;

- capacitatea băncilor de creație monetară în condiții de incertitudine economică și financiară se reduce și din cauza sporirii preferințelor pentru lichiditate în economie, ce condiționează modificări în structura masei monetare, în direcția majorării ponderii componentelor mai lichide ale acesteia. Creșterea părții mai lichide a masei monetare diminuează accesul băncilor la fonduri disponibile pentru multiplicare și se soldează cu reducerea ritmului de creștere a masei monetare;

- impactul băncilor asupra expansiunii masei monetare în economie se observă prin relația direct proporțională existentă dintre ritmul de creștere a volumului de masă monetară și a volumului depozitelor pe un termen de până la 2 ani.

Și dacă asupra masei monetare în Eurosistem un impact major îl au băncile, atunci în România care reprezintă, de fapt, un sistem financiar în curs de dezvoltare, principalele pârghii de influență a masei monetare le are încă Banca Centrală. Am observat că instrumentul cu cel mai mare impact asupra masei monetare s-a dovedit a fi rata rezervelor obligatorii, prin modificarea acesteia Banca Centrală reușind să influențeze capacitatea băncilor române de creație monetară.

În RM rata rezervelor minime este unul dintre puținele instrumente care stau la dispoziția Băncii Centrale, din cauza unui sistem financiar subdezvoltat și drept consecință - a lipsei altor instrumente de influență asupra masei monetare, experiența României în acest sens este un exemplu de urmat.

3. APORTUL BĂNCILOR ÎN CREAREA ȘI PROPULSAREA BANILOR ÎN ECONOMIA REPUBLICII MOLDOVA

3.1. Specificul creării banilor în sistemul bancar din Republica Moldova

Procesul de creare a banilor în Republica Moldova se află sub incidența următorilor factori:

- a) factorii monetari, care sunt dependenți de oferta monetară a BNM și politica monetară promovată;
- b) factorii de constrângere aplicați pentru supravegherea activității bancare, care afectează posibilitățile de creare a banilor de către bănci în mod indirect.

Pe parcursul acestui compartiment vom studia capacitatea de creare a banilor sub incidența factorilor monetari, influențați de anumite instrumente ale politicii monetare, celălalt factor, deși nu a fost studiat sub aspect teoretic, va fi urmărit în subcapitolele ce urmează.

Cadrul de politică monetară aplicat cu incidență asupra ofertei monetare a început cu anul 1993 când a fost introdusă moneda națională. Pe parcursul perioadei anilor 1993-2006 în Republica Moldova s-a urmărit influența asupra cantității de monedă aflate în circulație și a capacității de a genera această monedă de către sistemul bancar. Politica monetară fiind orientată pe țintirea agregatelor monetare, Banca Națională se axează pe factorii cantitativi existenți pe piața monetară influențând cu preponderență capacitatea funcțională a capacității băncilor de a crea bani.

În anul 2006, odată cu semnarea planului de acțiuni Republica Moldova - Uniunea Europeană și cu apariția necesității armonizării legislației naționale cu legislația Uniunii Europene, BNM își reorientează politica monetară pe țintirea prețurilor, obiectivul fundamental fiind modificat din „*realizarea și menținerea stabilității monedei naționale*” în „*asigurarea și menținerea stabilității prețurilor*” [53]. În acest context, orientarea politicii monetare își schimbă accentul de pe oferta de masă monetară mai mult spre cererea de bani în economie.

Toate aceste acțiuni au schimbat și mediul de creație monetară, adică condițiile în care se aflau băncile pentru a crea monedă în Republica Moldova. Astfel, dacă până în 2006 ele se aflau sub o incidență directă a BNM, capacitatea lor de creație monetară fiind influențată direct de cantitățile de monedă pe care le poate ajusta BNM, din 2006 ele se află deja sub o incidență indirectă a acesteia, utilizându-se deja și instrumentele de reglementare a activității bancare.

Noul obiectiv de politică monetară în Republica Moldova a fost adoptat în condiții de majorare a cotei numerarului în circulație în structura bazei monetare, sporire a intrărilor masive de valută străină și dolarizare excesivă, iar controlarea agregatelor monetare în condițiile unei

inflații pe termen lung cu caracter preponderent monetar devenind o sarcină destul de dificilă. Din anul 2009 în vederea asigurării menținerii stabilității prețurilor, după doi ani de ajustare a politicii monetare pentru implementarea noului obiectiv, a fost stabilit obiectivul inflației de 9 %, cu o deviere de $\pm 1,5\%$, din anul 2010 până în prezent acesta fiind coborât până la 5%, cu o deviere de $\pm 1,5\%$.

Adoptarea regimului de țintire directă a inflației în Republica Moldova a favorizat coborârea durabilă a ratei anuale a inflației sub pragul de 10 la sută și a înfrânt inerția expectațiilor inflaționiste. Menținerea inflației într-un coridor prognozabil a avantajat relaxarea politicii monetare și a susținut o ușoară revigorare economică după criza financiară internațională (Figura 3.1).

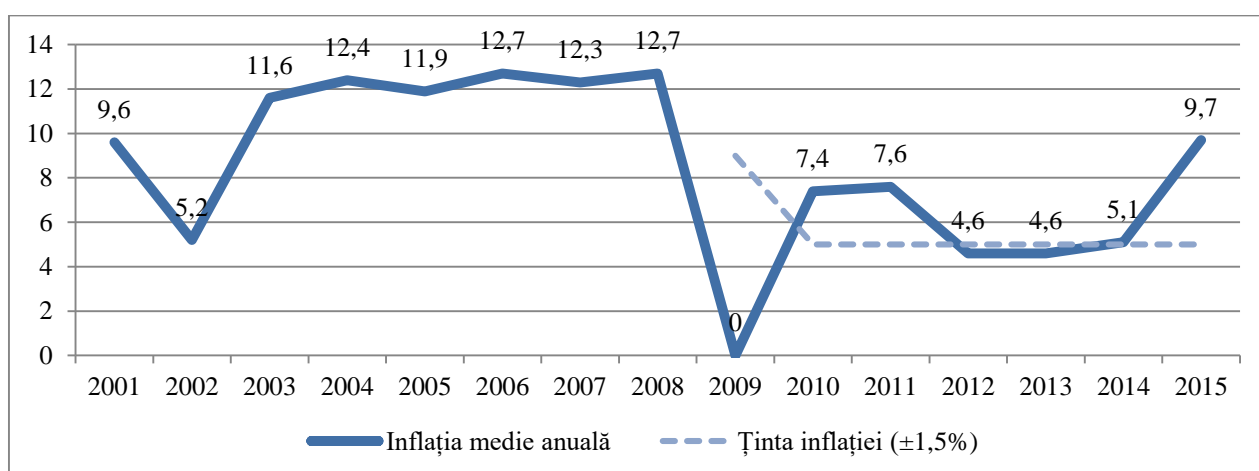


Fig. 3.1. Evoluția inflației medii anuale în Republica Moldova, %.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Biroului Național de Statistică. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.statistica.md/>

Totodată, la sfârșitul anului 2015, deprecierea monedei naționale a influențat destabilizarea prețurilor, alimentând așteptările inflaționiste ale populației, sub presiunea prețurilor la produsele de import. Drept răspuns la intensificarea riscurilor inflaționiste, BNM a adoptat o conduită mai restrictivă a politicii monetare, comprimând cererea agregată și împingând economia spre un declin economic și recesiune.

Cantitatea de bani creată de sistemul bancar din RM s-a aflat sub incidența următoarelor instrumente aplicate de BNM cu dereglarea ofertei monetare: rata de bază a dobânzii și rata rezervelor minime obligatorii.

Odată cu trecerea la regimul de țintire a inflației, **rata de bază a dobânzii** a devenit principalul instrument de politică monetară, prin care Banca Centrală influențează direct nivelul ratelor de dobândă aferente depozitelor interbancare, echilibrând cererea și oferta pe piața monetară. Coridorul de variație a ratei de bază este definit de ratele de dobândă pentru facilitățile permanente oferite de Banca Centrală, care determină limitele superioară și, respectiv, inferioară

ale fluctuațiilor dobânzii pe piața interbancară, îndeosebi pentru maturitățile cele mai scurte. De la începutul perioadei analizate (ianuarie 2000) acest coridor s-a îngustat simțitor.

În perioada anilor 2001-2015 BNM a modificat nivelul ratei de bază de mai multe ori. Cel mai înalt nivel al ratei de bază a fost înregistrat la începutul anului 2001, de 21%, după ce acesta a fost coborât treptat până la 3,5% în a doua jumătate a anului 2013, menținându-se la nivelul acesta până în luna decembrie 2014, când sub influența anticipațiilor inflaționiste BNM a recurs la majorări repetate ale acestuia. Acest instrument a avut o incidență logică, explicată și în teoriile economice asupra masei monetare, deoarece odată cu scăderea ratei de bază, atestăm un ritm de creștere a masei monetare mult mai accentuat (Figurile 3.2 și 3.4).

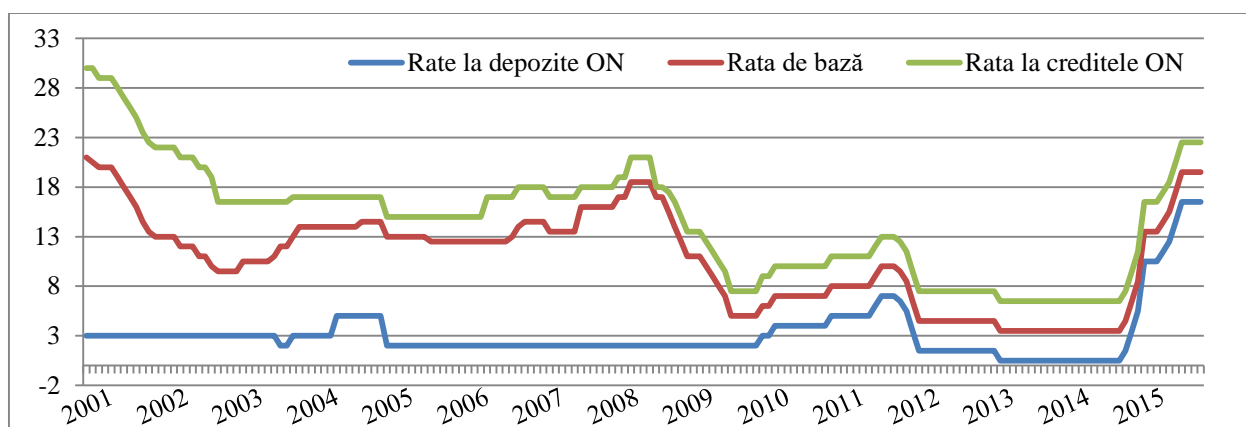


Fig. 3.2. Evoluția ratelor de dobândă la instrumentele de reglementare monetară ale BNM în anii 2001-2015, %.

Surs. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Următorul instrument aplicat pentru reglementarea procesului de creare a banilor este **rata rezervelor minime obligatorii**, acesta reprezintă un instrument activ de politică monetară a BNM, în perioada 2000-2015 fiind operate mai multe modificări ale mecanismului, comparativ cu Banca Centrală Europeană pentru care rezerva minimă obligatorie nu mai constituie un instrument activ de politică monetară. BNM apelează la modificarea normei rezervelor obligatorii pentru influențarea cererii de bani de scurtă durată și ratei de dobândă pe termen scurt, prin majorare - în scopul constrângerii masei monetare în circulație, iar prin diminuare - pentru relaxarea condițiilor monetare. În Republica Moldova, ca și în România, băncile mențin rezervele obligatorii separat în lei moldovenești și valută străină (dolari SUA și euro) în conturi deschise la Banca Centrală, aceasta permițându-i Băncii Naționale să transmită impulsuri separate în economie, în funcție de masa monetară urmărită (în monedă națională sau valută).

Norma rezervelor obligatorii în Republica Moldova a fost majorată, mai ales, în perioadele precedente recesiunii economice, adică la sfârșitul anului 2008, când s-au făcut resimțite efectele crizei financiare mondiale asupra economiei reale. Din luna august 2011,

norma rezervelor obligatorii a rămas neschimbată, practic, până la începutul anului 2015, când anticipațiile inflaționiste și devalorizarea accentuată a monedei naționale au determinat BNM să majoreze norma rezervelor obligatorii. Pe parcursul anului 2015, datorită presiunii inflaționiste puternice și ieșirii din coridorul reglementat, BNM a operat mai multe modificări la rezervele obligatorii, aceste modificări fiind reflectate și în figura 3.3.

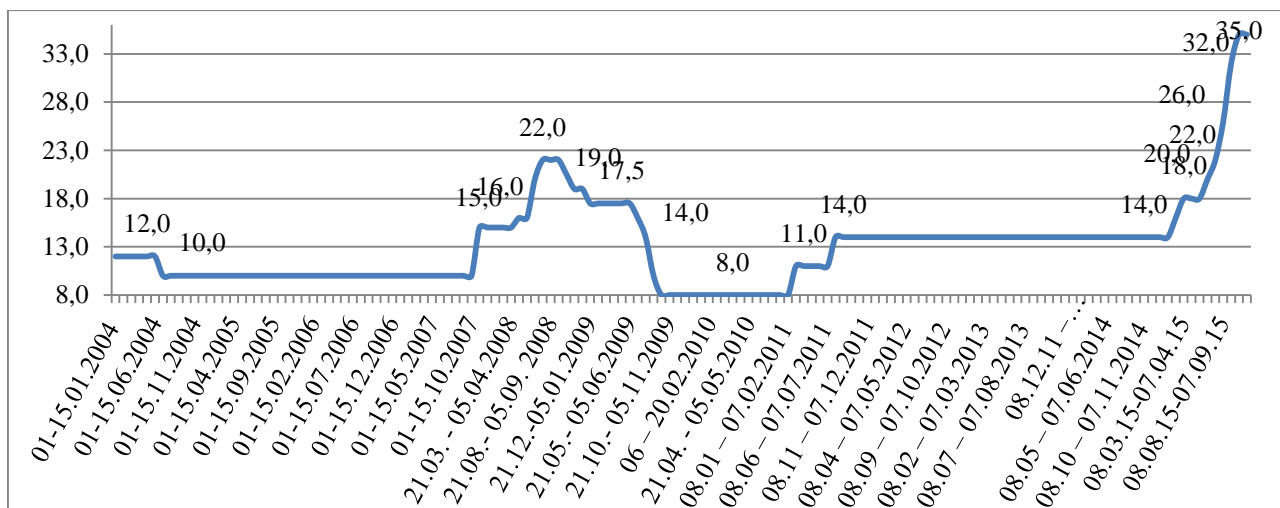


Fig. 3.3. Evoluția normei rezervelor obligatorii de la mijloacele atrase în MDL, %.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 13 decembrie 2015].

Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Republica Moldova, având un sistem bancar cu o piață monetară care oferă o gamă foarte îngustă de instrumente, pe care se tranzacționează doar valorile mobiliare de stat, și pe care nu există o altă circulație a capitalului pe termen scurt, incidența instrumentelor care țin de cost este foarte redusă (rata de bază). Respectiv, se observă o corelație puternică între rata rezervelor obligatorii și cantitatea de masă monetară în circulație. Rezervele obligatorii fiind unicul instrument urmărit și aplicat foarte activ de BNM în reglementarea ofertei monetare datorită gradului înalt de răspuns (până la un anumit nivel) a sistemului bancar la modificările acestuia.

Divergențele dintre obiectivul fundamental de politică monetară și sustenabilitatea solidității sectorului bancar s-au răsfrânt asupra ritmurilor de creștere a masei monetare. Volumul masei monetare, deși a înregistrat creșteri pe toată perioada vizată, între anii 2000-2015, sporul masei monetare în perioada postcriză s-a încetinit considerabil. Cele mai mici valori ale sporului masei monetare au fost înregistrate în anul 2009, în perioada resimțirii de către economia națională a efectelor crizei financiare globale (Figura 3.4).

Urmărind incidența instrumentelor politicii monetare asupra ofertei de monedă putem să constatăm că ele au un efect neuniform și asupra structurii cantității de bani aflate în circulație, fiind influențate de anumiți factori specifici. Pentru a deduce acești factori, este bine să urmărim dinamica agregatelor monetare, fiind considerate de C. Păun clase de bani [53].

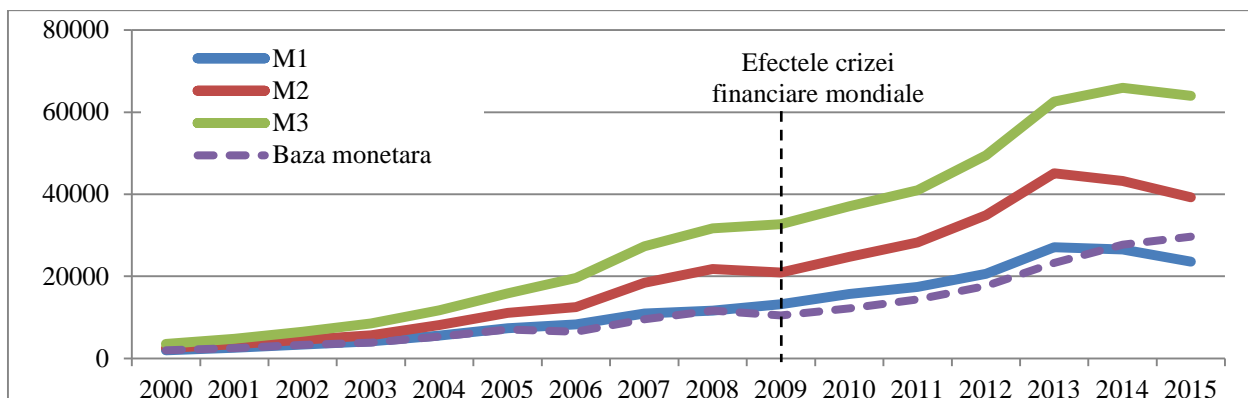


Fig. 3.4. Evoluția masei monetare în perioada anilor 2000-2015, mil. MDL.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Analiza volumului agregatelor monetare în dinamică și structură conturează caracteristicile specifice ale evoluției masei monetare în Republica Moldova și delimitează impactul redus al băncilor în multiplicarea acesteia.

Cu toate că criza în Republica Moldova s-a resimțit abia în anul 2009, rata anuală de creștere a masei monetare a început să scadă încă din anul 2008. Perioadă caracterizată prin intervenții active ale BNM pe piața monetară și înăsprirea politicii monetare prin majorarea graduală a ratei de bază, ratei la creditele overnight și ratei rezervelor minime obligatorii. Restricționarea politicii monetare a coincis și cu scăderea volumului remitențelor de la cetățenii Republicii Moldova care lucrează peste hotare, care au simțit impactul crizei de la declanșarea acesteia în 2007 (Figura 3.5).

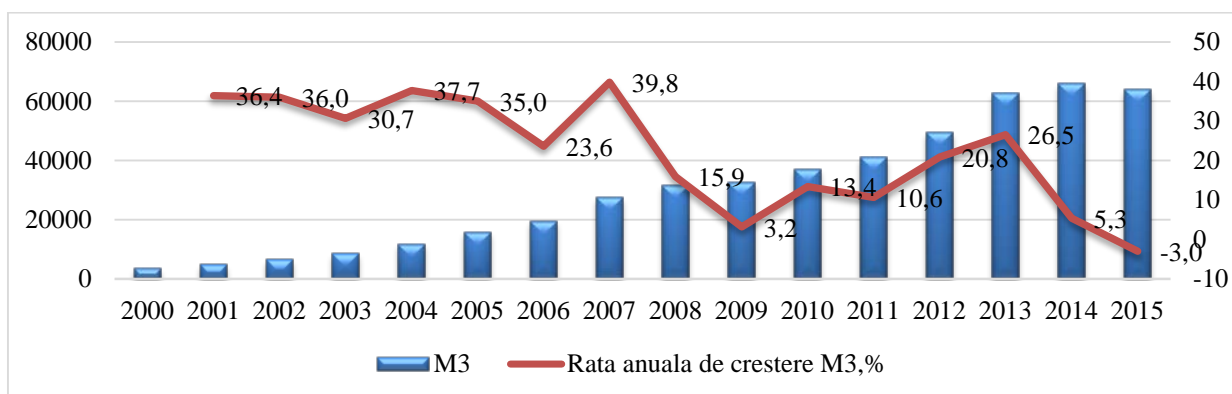


Fig. 3.5. Evoluția ratei anuale de creștere a M3 în RM, mil. MDL.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Constrângerea condițiilor monetare a subminat capacitatea băncilor de a crea bani, reorientându-le de la necesitățile economiei reale în bani spre canalizarea resurselor și conformarea la noile cerințe. Respectiv, în condițiile unei politici monetare restrictive, băncile și-au redus pentru o anumită perioadă activitatea de furnizare de bani economiei, ceea ce s-a soldat

cu diminuarea considerabilă a inflației, pe de o parte, și cu scăderea majorității indicatorilor macroeconomici, pe de altă parte.

Diminuarea ratelor anuale de creștere a volumului masei monetare M3 începând cu perioada țintirii inflației anuale în limita de 5% ($\pm 1,5$), comparativ, cele înregistrate în perioada precedentă declanșării crizei financiare, s-a produs pe fundalul promovării unei politici monetare mai relaxate. Totodată, deprecierea monedei naționale, incertitudinea economică și politică, care au lovit puternic asupra populației și sectorului real, în condițiile înrăutățirii situației financiare a sectorului bancar, au condiționat diminuarea sporului masei monetare în anul 2015.

Comparând ritmurile de creștere a masei monetare în Republica Moldova cu cele din țările UE, observăm că ratele anuale de creștere a masei monetare în Republica Moldova sunt cu mult peste cele din UE. Dacă în Eurosistem rata anuală de creștere a masei monetare, în perioada supusă cercetării, nu a depășit valoarea de 11,4%, în România, din momentul aderării acesteia la UE – 17,5%, atunci în Republica Moldova ea a înregistrat maximal până în 2007 - 39,8%, iar după acest an, marcat de criza financiară mondială – 26,5%. Diferențele în ritmurile de creștere a masei monetare se datorează politicilor macroeconomice promovate de state și scopurilor finale ale acestora.

Privite în structură, componentele agregatului monetar M3 au evoluat pe parcursul perioadei de referință neuniform (Figura 3.6). Ponderea agregatului monetar M1 în M3 a scăzut pe parcursul perioadei 2000-2008 de la 55,9% la 36,6%, corespunzător. După ce, sub influența incertitudinilor generate de efectele crizei financiare mondiale, preferința pentru lichidități a populației a crescut, a crescut din contul majorării volumului de bani în circulație și depozitelor la vedere, pe de o parte, și micșorarea ponderii volumului de depozite la termen și în valută, pe de altă parte.

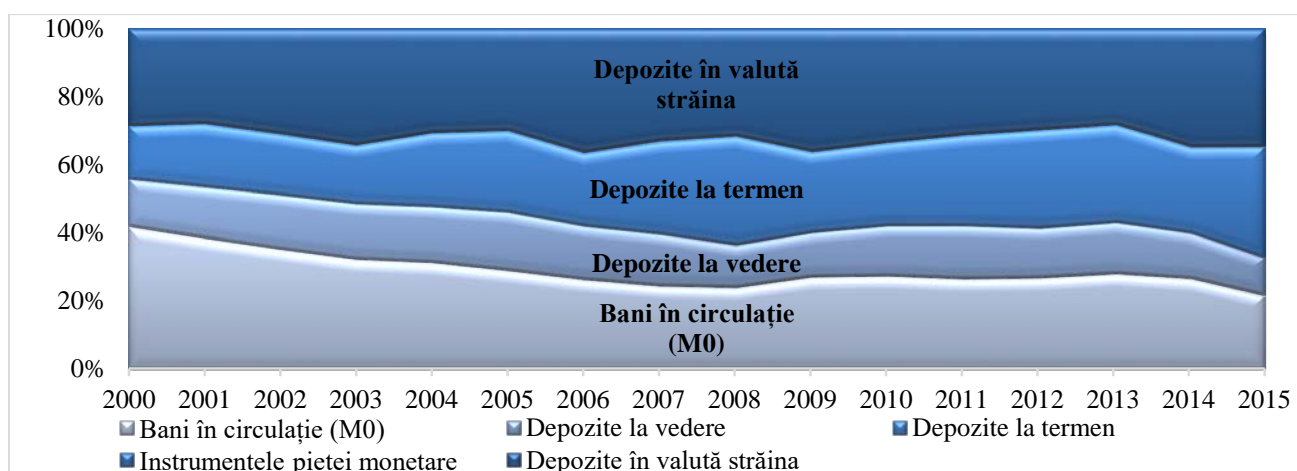


Fig. 3.6. Evoluția principalelor componente ale M3 în Republica Moldova.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Diminuarea ponderii volumului depozitelor la termen la fel reprezintă un factor cu impact major asupra capacității băncilor de a crea monedă, din contul restrângerii bazei esențiale de resurse bancare pentru activitatea de creditare. Restrângerea volumului de depozite la termen în RM coincide în timp cu diminuarea ritmului de creștere a masei monetare și soldului creditelor în economie.

În condițiile unei stabilități relative a evoluției indicatorilor macroeconomici, evoluția ratei anuale de creștere a agregatului monetar M1 demonstrează o sensibilitate slabă la modificările ratelor la ratele de bază ale politicii monetare. Un impact mai bine pronunțat se observă din partea normei rezervelor obligatorii. De exemplu, în anii 2006-2012 reducerea sporului agregatului monetar M1 a coincis cu majorarea graduală a normei rezervelor obligatorii, totodată, considerăm că evoluțiile pe parcursul anilor 2002-2006 au fost influențate nu doar de factori cu caracter monetar, dar și de cei prudențiali, pe care îi vom analiza ceva mai târziu. În anul 2013 după oscilațiile determinate de criza declanșată în 2009, sporul M1 a crescut până la un nivel maxim.

În anul 2014 asupra diminuării sporului agregatului monetar M1 în condițiile menținerii pe parcursul anului a condițiilor de politică monetară intacte, impact au avut factori de altă natură, care au distorsionat stabilitatea monedei naționale și au condiționat restrângerea volumului de masă monetară în monedă națională.

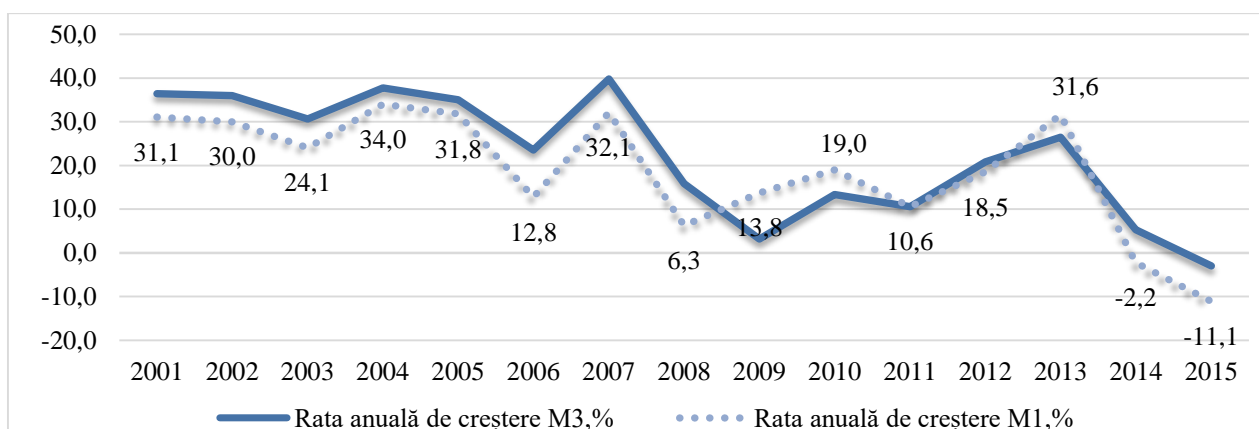


Fig. 3.7. Evoluția ratelor anuale de creștere a agregatelor monetare M1 și M3 în RM.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016].

Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Impactul agregatului monetar M1 asupra volumului de masă monetară în sens larg s-a dovedit a fi unul direct și relativ imediat, dacă urmărim sensul evoluției trendurilor de creștere a sporului acestor două agregate monetare. Impactul direct al agregatului monetar M1 asupra agregatului monetar M3 se datorează orientării băncilor autohtone pe operațiuni pe termen scurt și utilizării depozitelor la vedere în procesul de acordare a creditelor, ceea ce, pe de o parte,

limitează procesul de creare a banilor în economie, iar pe de altă parte, sporește riscurile băncii de a se confrunța cu probleme de insuficiențe de lichiditate. Comparând cu experiența studiată în capitolul II al țărilor din Eurositim și România, putem constata o deosebire în acest sens, deoarece în economiile mai dezvoltate băncile se avântă mai ușor în activități pe termen lung decât în Republica Moldova.

Instrumentele aplicate de BNM au caracter accentuat monetarist, incidența directă asupra masei monetare făcându-se prin intermediul agregatului monetar M1 (controlat direct de BNM). Și deoarece celelalte componente ale masei monetare nu absorb instrumentele politicii monetare în aceeași măsură, concluzionăm că politica monetară în RM are un caracter monetarist, iar capacitatea de creare a banilor în sistemul bancar este sub incidența factorilor cantitativi, ceea ce reprezintă o deosebire esențială între sistemul autohton și cele studiate anterior ale Eurositimului și României, unde persistă și alte instrumente care influențează cantitatea de monedă în economie.

Axarea băncilor pe creditele pe termen scurt reprezintă, de fapt, o piedică în dezvoltarea durabilă a economiei, soliditatea căreia depinde de accesul la resurse financiare ieftine pe termen lung. Situația creată se datorează în mare parte conjuncturii economice, sociale și politice instabile ce persistă în țară, printre care: cadrul regulator ineficient, pasivitatea instituțiilor publice, justiția neadecvată, nivelul scăzut de transparență.

Concluziile respective se confirmă și din contribuția depozitelor la termen la creșterea masei monetare în sens larg. Comparând ritmurile de creștere a depozitelor la termen și a masei monetare M3 în Republica Moldova observăm că modificarea bruscă a ratei anuale de creștere a depozitelor la termen nu întotdeauna este urmată de rata anuală de creștere a M3, de exemplu, în anii 2002-2003, 2006, 2010 – 2013 ratele anuale de creștere a acestor două componente ale masei monetare sunt asemănătoare, pe când restul anilor, diferența, deși directă, între rata de creștere a depozitelor la termen și a M3 este una foarte mare (Figura 3.8).

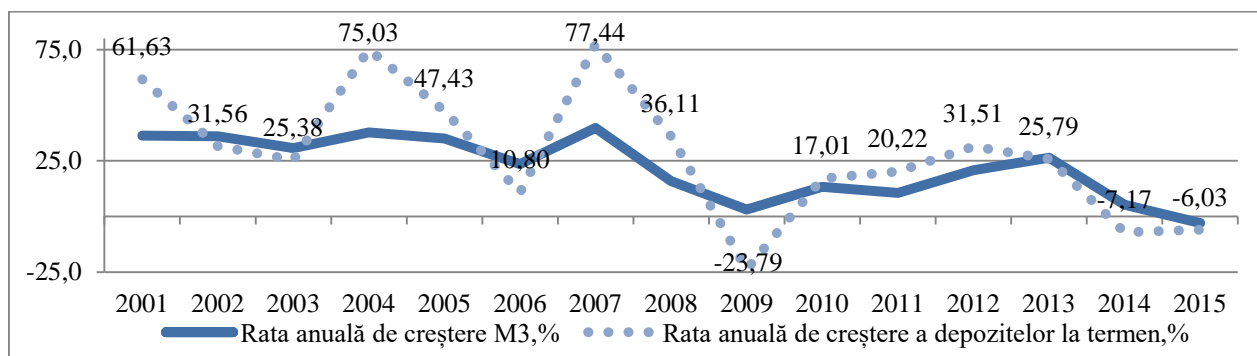


Fig. 3.8. Evoluția ratei anuale de creștere a depozitelor la termen în RM.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016].

Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Aceeași analiză efectuată în Eurosistem nu a depistat pe parcursul anilor o evoluție atât de diferită a acestor componente. Explicația acestui fenomen presupunem că poate fi găsită în urma analizei evoluției remitențelor, majorarea cărora duce la sporirea volumului de depozite bancare, însă datorită conjuncturii economice și activității prudente a băncilor acestea nu duc la un spor al masei monetare în aceeași măsură.

Impactul instrumentelor de politică monetară asupra agregatului M2 se observă doar în perioada 2008-2009 când s-a diminuat ritmul de creștere a depozitelor la termen pe fundalul majorării rezervelor obligatorii. Totodată, majorarea cerințelor față de capitalul bancar în 2010 s-a soldat cu o diminuare cantitativă a ritmului de creștere a M2 în anii ce urmează, comparativ cu anii până la declanșarea crizei financiare internaționale.

Instrumentele tranzacționabile, care s-au adeverit a fi importante în procesul de creație a masei monetare din Eurosistem, au o pondere neînsemnată în Republica Moldova, datorită subdezvoltării pieței de valori pe piața monetară. Pentru a identifica motivul, dar și posibilitatea de aplicare a acestor instrumente, în special open-market, care utilizează valorile mobiliare, am cercetat evoluția interacțiunii valorilor mobiliare de stat și a ratei de dobândă la ele în RM (Figurile 3.9 și 3.10).

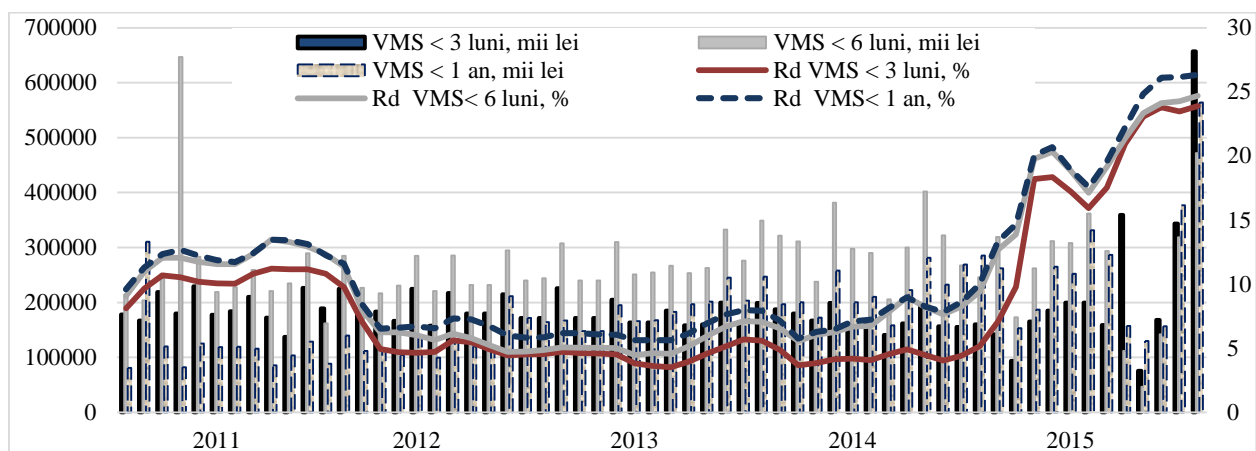


Fig. 3.9. Evoluția valorilor mobiliare de stat pe termen scurt, alocate băncilor din RM în perioada 2011-2015.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Pe piața monetară a RM circulă, în special, valorile mobiliare de stat, sub formă de bonuri de tezaur cu scadență de până la un an și obligațiuni de stat cu termenul de 2 și 3 ani. Caracteristic pentru ultima perioadă este oferirea de BNM a VMS la o dobândă foarte atractivă pentru bănci, ce pe de o parte, menține băncile pe piața monetară, iar pe de altă parte, conduce nu doar la diminuarea interesului băncilor în crearea și furnizarea de bani în economie, dar chiar și

la contracararea acestuia (băncile rămânând pe piața monetară în calitate de speculatori activi și nu vor oferi credite în economie).

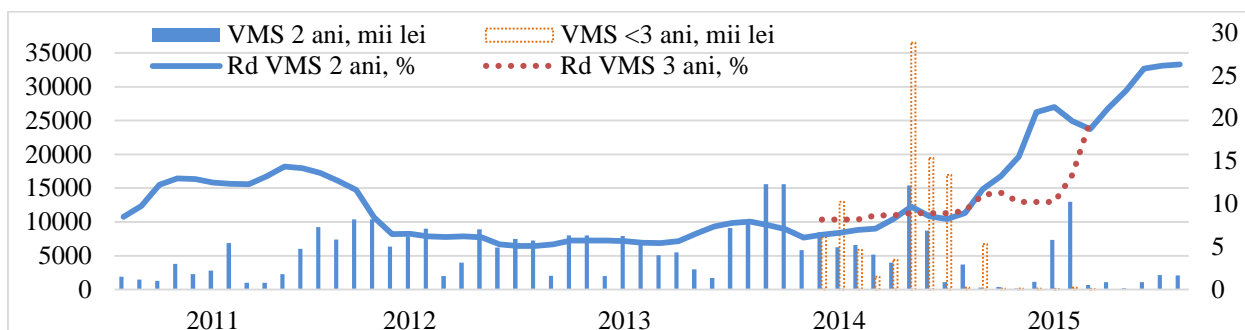


Fig. 3.10. Evoluția valorilor mobiliare de stat emise cu scadența de 2 și 3 ani, alocate băncilor din RM în perioada 2011-2015.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Din evoluția VMS oferite băncilor în ultimii ani (Figurile 3.9 și 3.10) observăm clar ponderea înaltă a VMS pe termen scurt și foarte scurt în total VMS, ce dă dovadă de orientarea pe termen scurt a politicii monetare promovate de autoritățile monetare autohtone. Totodată, este evident faptul că ridicarea ratei de dobândă la VMS nu-și are efectul asupra volumului de VMS procurate de bănci, în condițiile în care perioadele cu rate ale dobânzii mai scăzute se caracterizează prin volume de vânzări constante, ceea ce considerăm a fi un element nerelevant (nerecomandabil de a fi aplicat în RM) (Figura 3.9). De aici, se desprinde concluzia că nu rata dobânzii este orientativă pentru bănci la procurarea de VMS, decisivă fiind oferta și termenul de scadență. Respectiv, considerăm că stabilirea unei rate înalte la VMS pentru menținerea băncilor pe piața valorilor mobiliare nu numai că este nejustificată, dar și conduce la creșterea valorii datoriei de stat care în continuare va afecta și mai mult implicarea băncilor în politica monetară (crește valoarea îndatorării în raport cu rata de dobândă oferită la VMS).

Conștientizăm că ratele înalte de dobândă la VMS au la ora actuală o altă conotație decât interesele politicii monetare și anume - de suplinire a bugetului de stat, totodată, ele au un impact negativ indirect asupra procesului de creație a banilor de către bănci, deoarece băncile urmărind o rentabilitate înaltă, coraportată cu risc zero, investesc, în special, pe piața monetară, ceea ce nu permite acordarea de credite, propulsarea banilor în economie. Considerăm că, în cazul în care se dorește o politică monetară eficientă, orientată spre dezvoltarea economică, mecanismul finanțării deficitului bugetar poate fi orientat de la rentabilitatea înaltă spre o prolongare pe termen și o cointeresare conexă în finanțare (cointeresarea băncilor de a procura VMS pe termen lung, de ex., prin utilizarea VMS pentru obținerea unor credite de refinanțare pe termen scurt). Un astfel de procedeu a fost întâlnit în RM și anume - în perioada de criză, anul 1998, când

băncile erau obligate să participe la finanțarea deficitului bugetar prin menținerea de valori mobiliare lichide în mărime de, cel puțin, 5% din activele totale ale băncii, ceea ce se reflecta în indicatorii de performanță (prevedere abrogată ulterior)⁷.

BNM poate apela în procesul echilibrării cererii și ofertei monetare din economie, pentru constrângerea sau impulsivitatea procesului de multiplicare a banilor de către bănci, nu doar la instrumentele de politică monetară, dar și la restrângerea sau extinderea bazei monetare.

Baza monetară, după cum se cunoaște, constă din două componente: numerarul și rezervele bancare obligatorii, care reflectă dinamica decontărilor prin virament în țară. Astfel, indiferent de totalitatea eforturilor Băncii Naționale de a reglementa și prognoza circulația masei monetare în numerar, evoluția stohastică a masei monetare M0 rămâne greu de interpretat.

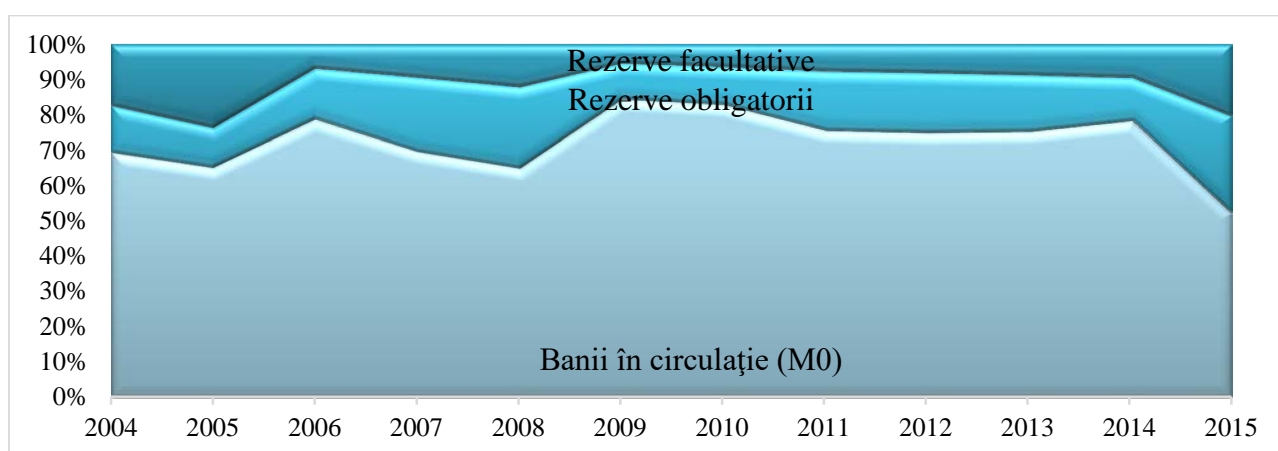


Fig. 3.11. Structura bazei monetare din Republica Moldova în anii 2004-2015 (%).

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Pe parcursul anilor, în structura bazei monetare nu au avut loc schimbări esențiale, în afară de anumite perioade în care s-a simțit impactul BNM. Așa că, de exemplu, majorarea normei rezervelor obligatorii în anul 2008 a impus băncile să-și micșoreze rezervele facultative la maximum în căutarea de resurse pentru suplinirea rezervelor obligatorii. Din 2011 până în 2014 BNM a menținut rata rezervelor obligatorii la nivelul de 14%, de aceea volumele rezervelor obligatorii pe parcursul ultimilor ani au rămas constante. Micșorarea ponderii rezervelor facultative, comparativ cu ponderea acestora în primii ani ai deceniului precedent, ar putea da dovadă de sporirea stabilității băncilor și reducerea volatilității piețelor financiare. Totodată, în anul 2015 se observă o creștere bruscă atât a rezervelor facultative, dictate de destabilizarea situației economice în țară, cât și a rezervelor obligatorii, drept consecință a majorării normei rezervelor obligatorii operate de BNM.

⁷ Hotărârea BNM nr. 19 din 28.01.1999. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova, nr. 010 din 04.02.1999.

Impactul BNM asupra volumului masei monetare, prin intermediul bazei monetare, s-a dovedit a fi unul direct, după cum se vede în Figura 3.12, trendul sporurilor bazei monetare fiind urmat întocmai de cel al agregatelor monetare M2 și M3. În același timp, ritmurile, practic, identice ale creșterii bazei monetare și agregatului monetar M2 denotă gradul scăzut al intermedierei financiare în economie și implicarea redusă a băncilor la multiplicarea masei monetare.

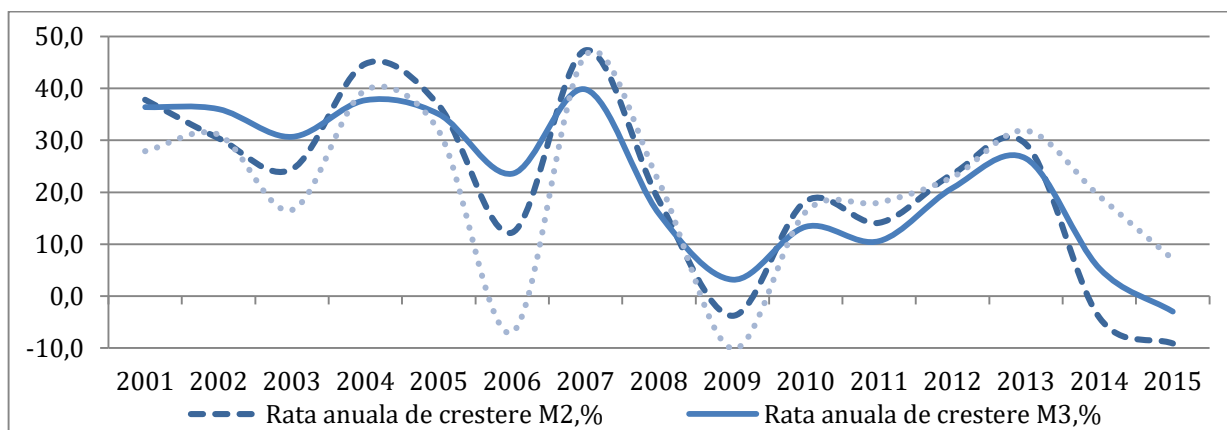


Fig. 3.12. Evoluția ratei anuale de creștere a bazei monetare și agregatelor M2 și M3 în Republica Moldova.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Fluctuațiile pozitive ale agregatului monetar M3, doar în măsură de 80 la sută repetă fluctuațiile bazei monetare, pe când cele negative au impact mult mai redus asupra contractării agregatului M3. Evoluțiile relativ independente ale M3, comparativ cu cele ale bazei monetare, în condițiile unei intermedierei bancare reduse, denotă existența altor factori, care influențează evoluția masei monetare în sens larg. Existența unor factori incontrollabili de Banca Centrală, de influență asupra masei monetare, denotă că masa monetară în Republica Moldova este o variabilă exogenă față de volumul producției reale.

Pentru determinarea impactului altor factori de influență asupra capacității de creație a banilor de către bănci prezintă interes urmărirea evoluției multiplicatorului masei monetare în raport cu coeficientul de depozitare și coeficientul rezervei.

Având în vedere faptul că masa monetară (M2) cuprinde banii în numerar din circulație și depozitele bancare, iar baza monetară include banii în circulație și rezervele băncilor, multiplicatorul monetar (mm) poate fi determinat prin relația:

$$mm = \frac{cu + 1}{cu + re}, \quad (3.1)$$

unde: cu - raportul între numerar și depozite (coeficientul de depozitare); re - raportul între nivelul rezervelor constituite și depozite (coeficient al rezervei) [198].

Coeficientul de depozitare (*cu*) depinde în mare măsură de preferințele populației pentru numerar sau depozite. Aceste preferințe sunt influențate de mai mulți factori, atât de natură economică cât și de cea socială, educațională, culturală etc. De exemplu, veniturile populației, dezvoltarea serviciilor bancare (în special, diversificarea tipurilor de depozite), nivelul dobânzilor la depozite etc.

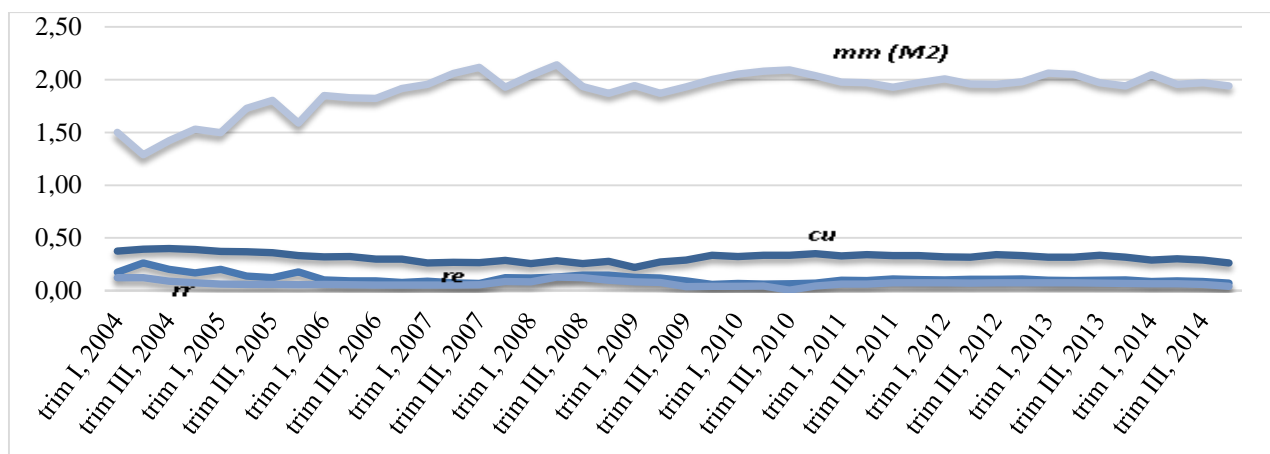


Fig. 3.13. Dinamica trimestrială a multiplicatorului monetar (*mm*), coeficientului de depozitare (*cu*), coeficientului rezervei (*re*) și normei rezervelor obligatorii (*rr*) pentru anii 2004-2014 în Republica Moldova.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 mai 2015]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Observăm că băncile în Republica Moldova încă nu-și îndeplinesc pe deplin funcția lor de creare a banilor în economie. Indiferent de tendințele conturate în ultimul an, nivelul multiplicatorului monetar rămâne foarte scăzut. Astfel, din anul 2004 până în anul 2014, multiplicatorul monetar al masei monetare în lei moldovenești⁸ (M2) a crescut de la 1,53 până la 2,05, iar al masei monetare în sens mai larg (M3) - de la 1,8 până la 3,12, aceasta în condițiile în care acest indicator în țările dezvoltate este cuprins între 8-10 (vezi evoluția multiplicatorului monetar în Eurosistem).

În Figura 3.13 observăm confirmarea ipotezei teoretice studiate în capitolul 1.3. care demonstrează relația inversă existentă între coeficientul de depozitare, normei rezervelor obligatorii și multiplicatorului monetar [123]. Astfel, concluzionăm că în Republica Moldova răspunsul efect la instrumentele politicii monetare sunt în concordanță cu relația descrisă în teoriile monetare, deși nu în toate țările aceasta se observă (de exemplu, în Eurosistem). Adică, micșorarea volumului de bani în circulație și, respectiv, a raportului numerar-depozite, precum și micșorarea raportului rezerve – depozite, au favorizat într-o oarecare măsură, majorarea multiplicatorului monetar, ceea ce poate fi apreciat ca o tendință pozitivă.

⁸ Am determinat dinamica multiplicatorului M2 din motiv că sistemul bancar național nu participă la multiplicarea banilor în valută străină.

Totodată, efectele aplicării instrumentelor de politică monetară în Republica Moldova sunt în corespondență cu termenul aplicării și influențează doar pe termen scurt, astfel aplicarea pe termen lung a modificării normei rezervelor obligatorii (2004-2007, 2009-2011, 2012-2014) nu a influențat nici într-un mod asupra multiplicatorului monetar. Cu alte cuvinte, reiese că multiplicatorul monetar este mai sensibil la modificările coeficientului de depozitare și ratei de rezervare, adică la factori neinfluențabili direct de autoritățile monetare.

Reieșind din analiza efectuată putem constata că capacitatea de creare a banilor de sistemul bancar în economie este redusă din următoarele motive:

- a) **orientarea băncilor în investițiile în VMS pe termen scurt;**
- b) **ponderea înaltă a creditului contractat în valută în total credite acordate;**
- c) **dolarizarea circulației monetare și economiilor** (aceste aspecte nu fac obiectul cercetării acestei lucrări, deoarece nu depind de deciziile de politică monetară ale BNM sau de dorințele băncilor de a deține pasive în valută, ci mai mult de comportamentul posesorilor de valută care, în scopul atenuării riscului valutar, decid să-și păstrează economiile și alte active în valută);
- d) **ponderea înaltă a numerarului în structura masei monetare;**
- e) **gradul sporit de risc aferent operațiunilor de creditare a sectorului real al economiei naționale.**

Sintetizând toate aceste elemente specifice ale procesului de creație a banilor în RM putem să considerăm că politica monetară promovată de Banca Centrală are un caracter monetarist bine determinat.

Asigurarea unei creșteri durabile a economiei naționale este legată, în primul rând, de activizarea expansiunii creditare în economia reală și, respectiv, intensificării procesului de multiplicare a banilor de către bănci.

Caracteristicile pieței monetare naționale și anume dependența economiei naționale de fluxurile bănești ale populației ce lucrează peste hotare, cer analiza și acestor fluxuri financiare, prin prisma influenței lor asupra masei monetare. Figura 3.14 permite urmărirea fluctuațiilor permanente și relativ stabile ale creșterii transferurilor bănești, în special, la începutul fiecărui an. Dacă suprapunem graficul din figură cu ritmul de creștere a sporului masei monetare M2, vom observa o interdependență între progresul transferurilor bănești de peste hotarele țării și creșterea masei monetare, cu un lag temporar de aproximativ 2 luni. Astfel, transferurile bănești de peste hotare influențează fluctuațiile masei monetare într-un mod evident, după care intervine Banca Națională cu operațiuni de sterilizare a masei monetare și diminuează sporul masei bănești în circulație.

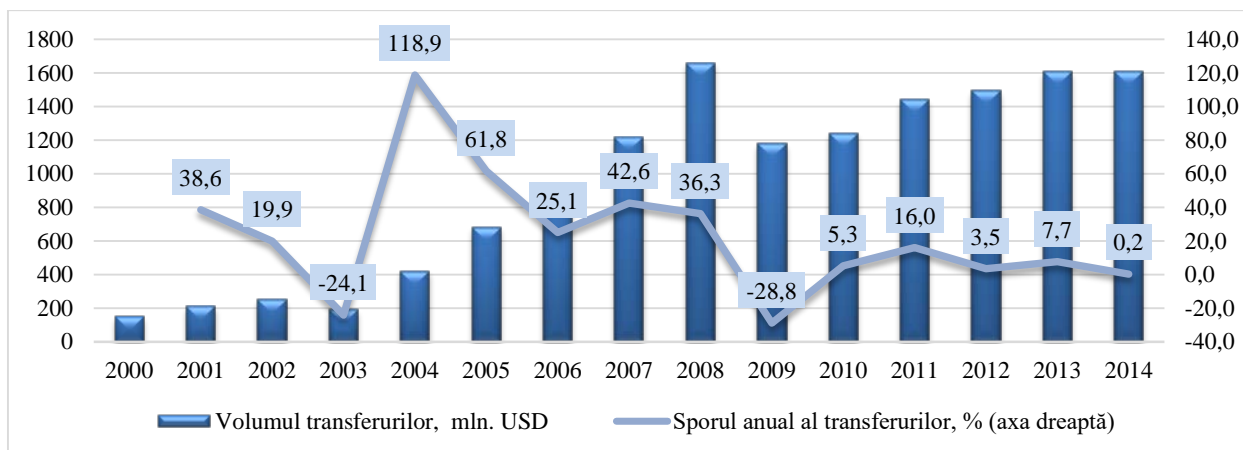


Fig. 3.14. Evoluția transferurilor de mijloace bănești din străinătate efectuate de persoane fizice (rezidente și nerezidente) prin băncile din Republica Moldova.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 mai 2015]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Astfel, pe parcursul studiului, s-a conturat că fluctuațiile masei monetare se datorează într-o măsură extrem de mare nu factorilor clasici de influență a acesteia (veniturile populației, volumul producției, inflația), ci altor fluxuri bănești și anume - cele generate de remitențe; împrumuturile din exterior; operațiunile de cumpărare a imobilelor și a pachetelor de acțiuni importante de către nerezidenți pe valuta pe care ei o aduc; cerințele BNM privind majorarea capitalului normativ al băncilor; repatrierea valutei străine (cu convertirea ulterioară în monedă națională) din exporturi.

Însă asupra volumului masei monetare în Republica Moldova au impact și alți factori nonmonetari, pe care am încercat să-i demonstrăm prin aplicarea unui model matematic și să-i analizăm ulterior în subcapitolele ce urmează.

3.2. Analiza factorială a procesului de creare a banilor în sistemul bancar din Republica Moldova

În capitolul anterior s-a efectuat cercetarea factorilor monetari asupra capacității băncilor de creare a banilor în Republica Moldova, identificându-se impactul deciziilor BNM asupra capacității de creație a banilor. Totodată, am observat că nu întotdeauna sistemul bancar național răspunde coerent așteptărilor BNM cu privire la utilizarea unui sau altui instrument monetar, evidențiindu-se și alți factori nemonetari, cum ar fi, de exemplu, remitențele. În această situație, ne-am propus să distingem factorii aflați mai puțin sub incidența deciziilor BNM, dar care au un impact major asupra deciziei băncilor de implicare în creația monetară.

Pentru a putea efectua această cercetare, pot fi utilizate două abordări metodologice de bază: *abordarea descriptivă și metoda vector autoregresiv*.

Însă abordarea descriptivă pentru identificarea mecanismelor de transmisie a politicii monetare poate fi considerată drept o modalitate preliminară de analiză și selectare a datelor pentru elaborarea modelelor econometrice, care, comparativ cu metoda autoregresiei vectoriale (VAR), este mai puțin obiectivă și poate avea doar un caracter ilustrativ, de aceea pentru cercetarea noastră vom utiliza metoda vector autoregresiv.

Pentru identificarea factorilor cu incidență asupra masei monetare și, îndeosebi, evaluarea eficienței canalelor de transmisie monetară, actualmente, o răspândire tot mai largă cunoaște așa-numita „**abordare vector de autoregresie**” propusă de savantul C. Sims în 1979, care permite identificarea acțiunilor exogene ale Băncii Centrale ce nu pot fi asociate cu obiectivele de politică monetară [225, p. 780; 234, p. 330].

Una dintre principalele caracteristici ale modelelor VAR este posibilitatea de a surprinde structura dinamică a mai multor variabile simultan și identificarea modalității de propagare a reacției de răspuns a unei variabile dependente asupra întregului sistem. Metoda respectivă se utilizează pentru simularea diferitelor situații, avantajul său constând în lipsa necesității previziunii evoluției unor variabile din afara sistemului, fiind utilă, de asemenea, pentru a analiza impactul unor șocuri aleatoare asupra variabilelor sistemului. Fiecare variabilă este exprimată în funcție de modul de manifestare în perioada anterioară. Forma generală a unui proces VAR de ordin p este redată prin ecuația vectorială [228, p. 408; 149, p. 320; 61, p. 14; 175 p. 326;] :

$$Y_t = C + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + u_t \quad (3.2)$$

unde Y_t este vectorul variabilelor dependente;

$t=1, \dots, T$; este lungimea seriei de timp;

n este numărul de variabile endogene;

$C = (c_1, c_2, \dots, c_n)$ este un vector de constante;

A_1, A_2, \dots, A_p sunt matricele coeficienților variabilelor lag și au dimensiunea $(n \times n)$;

u_t are dimensiunea $(n \times 1)$ și este un vector de erori necorelate și cu media zero (zgomot alb).

Pentru calcularea coeficienților se utilizează metoda celor mai mici pătrate pentru fiecare ecuație în parte, deoarece permite estimarea consistentă a matricei variație-covariație și obținerea unor teste statistice asimptotic corecte și poate fi folosită pentru testarea anumitor ipoteze statistice [100, p. 279; 175, p. 578].

Conștientizăm că, la aplicarea modelului VAR în evaluarea mecanismului de transmisie a politicii monetare, pot apărea anumite erori care, în opinia economiștilor Bernanke B. S., J. Boivin, P. Eliaz [109] țin de:

- **aprecierea eronată a comportamentului Băncii Centrale**, eroare ce poate apărea din imposibilitatea cunoașterii cu precizie a gradului de informare a Băncii Centrale, pe de o parte, și a sectorului privat, pe de alta, și poate genera apariția așa-numitului „price puzzle”, ce se caracterizează printr-un salt pozitiv al prețurilor, drept reacție de răspuns la o politică monetară restrictivă, în ciuda judecăților empirice, conform cărora reacția ar fi trebuit să fie inversă. C.Sims a constatat în lucrarea sa că situația respectivă poate apărea în cazurile în care autoritățile monetare dispun de informații cu privire la o evoluție diferită a prețurilor pe viitor, decât evoluția ce survine din evoluția variabilelor incluse în model. Deoarece numărul de variabile, incluse în modelul vector autoregresiv este limitat, există probabilitatea omiterii unor variabile relevante și, prin urmare, a apariției „price puzzle” – ului [206].

- **apariția unui „liquidity puzzle”**, efect care poate apărea contrar teoriilor economice. De exemplu, creșterea exogenă a ofertei de bani, trebuie să conducă la o diminuare a ratei dobânzii, însă foarte des, în realitate aceasta se soldează deseori cu o diminuare neînsemnată a acesteia sau chiar cu o evoluție total contrară așteptărilor – creșterea ratelor. Cu problema respectivă s-au confruntat și economiștii Bernanke, Boivin, Eliaz care, deși o depășesc cu ajutorul analizei factoriale, explicând apariția situației respective similar apariției unui „price puzzle”, adică existenței unor variabile neincluse în model [109].

Totodată, reacțiile de răspuns la impulsurile monetare pot fi calculate numai pentru variabilele incluse în model, care constituie, de fapt, o mică parte din totalitatea existentă a indicatorilor supravegheați de Banca Centrală. Deși numărul indicatorilor urmăriți de Banca Centrală este foarte impunător, modelele VAR standard nu includ mai mult de 6-8 variabile, deoarece aceasta va afecta numărul de grade de libertate ale acestuia. Soluția ar fi utilizarea unor modele factoriale care permit compilarea informațiilor, cu o mulțime de date și serii de timp, până la un număr relativ mai mic de indicatori.

Totuși, considerăm modelul vector autoregresiv ca fiind unul dintre cele mai exacte modele econometrice care ne-ar permite să studiem partea comportamentală a băncilor în creația monetară pe date de laguri temporale exacte (trimestre) și pe perioade exacte de timp. Pentru aceasta la studierea mecanismului de creare a banilor în Republica Moldova prin abordarea VAR la prima etapă, vom urmări analiza impactului politicii monetare promovate asupra unor variabile intermediare, precum ar fi creditele, depozitele, agregatele monetare etc. Iar la a doua etapă, vom urmări impactul variabilelor selectate asupra indicatorilor macroeconomici, cum ar fi rata inflației, șomajul etc. Și, deși, uneori, legătura dintre acțiunile Băncii Centrale și obiective intermediare ale politicii monetare este evidentă și nu necesită a fi supusă validării, analiza va fi

mai amplă și veridică în cazul evaluării întregului lanț de interdependențe existente între măsurile de politică monetară și indicatori macroeconomici.

Pentru analiza econometrică a incidenței asupra masei monetare, în Republica Moldova au fost selectați următorii factori, fiind considerați responsabili de evoluțiile politicii monetare (Anexa 5):

- masa monetară în monedă națională (M2) – variabilă de incidență;
- rata dobânzii la depozitele nou-atrase în lei MDL (RDDN) – factor la nivel de sistem bancar;
- rata șomajului (RȘ) – factor macroeconomic;
- rata inflației (RI) – factor macroeconomic;
- rezultatul financiar al activității băncilor (z-score) - factor la nivel de sistem bancar,

modelarea căruia ne va permite să răspundem la scopul cercetării și să identificăm care este rolul băncii în crearea banilor, ținând cont de interesele personale de a obține o majorare de profit.

Formula de calcul al z-score:

$$Z\ score = ROA + Total\ Capital / Abaterea\ standart\ a\ ROA \quad (3.3)$$

- credite neperformante din sistemul bancar (CN) - factor la nivel de sistem bancar;
- total active bancare (TA) - factor la nivel de sistem bancar.

Perioadele de analiză a modelului au constituit un trimestru (1 lag temporal). Iar pentru cercetare au fost folosite informațiile statistice ale Băncii Naționale a Republicii Moldova și Biroului Național de Statistică, începând cu trimestrul I /2003, finalizând cu trimestrul IV/2014, în total 48 de trimestre (Anexa 6).

Conform rezultatelor obținute, se evidențiază o corelație liniară puternică între variabile, fapt care le conferă, așa-numita noțiune de serii nestaționare, ce se poate datora existenței unui trend [146], ceea ce conduce la ideea că rezultatele analizei sunt false (Tabelul 3.1).

Tabelul 3.1. Matricea coeficienților de corelație perechi (serii nestaționare).

Covariance Analysis: Ordinary
Included observations: 48

Correlation	Z_SCOR						
	M2	RDDN	RS	RI	E	TA	CN
M2	1.000000						
RDDN	-0.682658	1.000000					
RS	-0.536038	0.098051	1.000000				
RI	-0.374696	0.145255	0.424361	1.000000			
Z_SCORE	0.910597	-0.490802	-0.542687	-0.348904	1.000000		
TA	0.944942	-0.569490	-0.554211	-0.421220	0.859248	1.000000	
CN	0.922590	-0.778950	-0.391868	-0.457977	0.800298	0.866884	1.000000

Sursa. Elaborat de autor cu suportul programului EViews 7.0.

Din punct de vedere statistic, acest lucru se explică prin prezența în seriile de timp a datelor nestaționare, frecvente la nivel macro- și microeconomic, ce pot apărea din diverse motive, în special din tratamentul inadecvat al seriei. De obicei, o serie nestaționară poate fi transformată în staționară prin eliminarea trendului de evoluție a fenomenului. În urma transformării indicatorilor analizați, caracterizați prin fluctuații constante, aplicând instrumentele analizei econometrice au fost obținute date staționare (Tab. 3.2). În rezultatul aplicării testului Dickey-Fuller pentru fiecare dintre seriile indicatorilor, s-a reușit o formă a ecuației de regresie [130], care prevede lipsa de autocorelare a rezidurilor (Anexa 7).

Tabelul 3.2. Matricea coeficienților de corelație perechi (serii staționare).

Covariance Analysis: Ordinary
Balanced sample (listwise missing value deletion)

Correlation	DZ_SCORE						
	DM2	DRDDN	DRS	DRI	DTA	DCN	
DM2	1.000000						
DRDDN	-0.039247	1.000000					
DRS	-0.266840	0.187906	1.000000				
DRI	0.271290	-0.009433	0.307709	1.000000			
DZ_SCORE	0.059642	0.213325	0.232626	-0.041231	1.000000		
DTA	0.317974	0.228442	-0.072051	0.330617	0.092935	1.000000	
DCN	-0.030466	-0.260345	-0.169891	-0.377035	-0.162639	-0.147678	1.000000

Sursa. Elaborat de autor cu suportul programului EViews 7.0.

Rezultatele obținute reflectă situația descrisă în paragraful anterior cu privire la capacitatea Băncii Naționale de a gestiona prompt masa monetară prin instrumente cantitative. În acest sens, dacă piața monetară este mai dinamică, atunci banii pot fi retrași mai rapid din circulație. Banca Națională trebuie să arate capacitatea de a gestiona situațiile similare și să ofere investitorilor încrederea în susținerea conștientă și activă a stabilității pieței bancare. Coeficient de corelație statistic nesemnificativ între M_2 și ceilalți indicatori de piață care reflectă atât mecanismele nonpiață de formare și reglementarea semnificativă a acestui indice de stat, precum și prezența unor posibile legături pe termen lung.

Relația cauzală dintre indicatorii caracterizați anterior este dată în Anexa 9, fiind consemnate următoarele relații propuse de Granger [147, p.199-211]: X este cauza pentru Y sau X explică pe Y, dacă X ajută la predicția lui Y. Procedura presupune cuantificarea atât a nivelului curent al variabilei Y, care poate fi explicat prin valorile sale istorice, cât și al nivelului viitor al acesteia în urma adăugării unei variabile de tip x_{i-1} .

Analiza cauzalității între două variabile presupune parcurgerea următoarelor etape:

- a) testarea dacă X este cauză pentru Y;

b) testarea dacă Y este cauză pentru X.

În rezultatul parcurgerii acestor două etape, pot apărea patru corelații posibile [254, p. 188; 100, p. 282; 149, p. 328; 152, p. 317]:

- cauzalitate unidirecțională: X este cauză pentru Y ($X \rightarrow Y$), dacă ipoteza nulă se respinge la 1) și se accepta pentru 2);
- cauzalitate unidirecțională: Y este cauză pentru X ($Y \rightarrow X$), dacă ipoteza nulă se respinge la 2) și se acceptă pentru 1);
- cauzalitate bidirecțională: $X \rightarrow Y$ dacă ipoteza nulă se respinge atât la 1) cât și pentru 2).
- cele două variabile sunt independente dacă ipoteza nulă se accepta și la 1), și la 2).

Mai mult decât atât, trebuie remarcat faptul că testul Granger este foarte sensibil la numărul de lag-uri, recomandându-se efectuarea unui test pentru diferite valori ale parametrului p [166, p. 93; 175, p.393]. În anexa 9 se prezintă rezultatele testului Granger a indicatorilor de bază, pentru care s-a determinat influența cauzalității, numărul de lag-uri variind de la 1 până la 8. Pentru a respinge ipoteza nulă la un nivel de semnificație de 10 %, valoarea probabilității pentru perechea corespunzătoare de indicatori trebuie să aibă valori până la 0,1. Testul dat a fost efectuat pentru toți indicatorii vizați, reflectând pe termen lung interacțiunea lor reciprocă.

Deoarece s-a identificat un set de relații comportamentale foarte complex (Anexa 9), urmărim să explicăm fiecare pereche de relații separat, astfel vom arăta **relația cauză-efect** atât dintre masa monetară și indicatorii macroeconomici cât și dintre masa monetară și indicatorii microeconomici:

- Corelația dintre **rata dobânzii la depozitele nou-atrase și masa monetară**. Există o relație stabilă pe termen scurt între masa monetară, ca variabilă endogenă și rata dobânzii la depozitele nou-atrase (RDDN), ca variabilă exogenă. Impactul pe termen scurt pe durata de 6 luni (2 laguri temporale) a ratei dobânzii la depozitele atrase se explică prin reacția de scurtă durată a majorării ratei de dobândă asupra deciziei populației de a economisi, care în următoarele perioade de timp ori nu mai are bani pentru a depune la bănci, la o rată majorată, ori pierde interesul față de noile niveluri ale profitabilității depunerilor. Același lucru se poate observa și în cazul ratelor de dobândă în scădere, populația luând decizia cu privire la modificarea structurii depozitelor sale mai mult sub incidența necesarului de a păstra banii la bancă decât de a obține un profit din acești bani.

O relație inversă între aceste două variabile apare cu o întârziere de două trimestre, este mult mai puternică și durează o perioadă mai mare de timp. Astfel, modificările volumului masei monetare au un impact mare asupra ratelor de dobândă la depozitele atrase. Această reacție a

ratei de dobândă este una explicabilă, deoarece odată cu creșterea ofertei de monedă pe piață la o cerere rigidă față de aceste depozite prețul lor va scădea și invers.

- Corelația dintre **rata șomajului** și **masa monetară**. Rata șomajului s-a dovedit a avea un impact slab pronunțat și nedeterminat asupra masei monetare. O reacție de răspuns a masei monetare la modificările gradului de ocupație a populației apare cu întârziere de 3 laguri temporale și doar pe o perioadă scurtă de timp. În mod normal, impactul ratei șomajului asupra masei monetare ar fi trebuit să fie mult mai pronunțat și de o durată mai lungă în timp, deoarece modificarea gradului de ocupație a populației conduce la schimbarea volumului de venituri ale acestora și, respectiv, la modificarea volumului economiilor, care influențează volumul masei monetare și evoluția PIB. Lipsa unei relații logice între acestea demonstrează existența în RM a unui șomaj ascuns, care nu poate fi luat în calcul în analiza impactului acestuia asupra variabilelor economice. În condițiile în care rata șomajului crește, iar masa monetară rămâne insensibilă la aceste modificări, reiese că veniturile populației și înclinația acestora spre economii rămân neschimbate, ce demonstrează existența altor forme de venituri în afară de salarii, precum și a economiei tenebre. În condițiile unor activități investiționale slabe, caracteristice RM, alte forme de venituri ale populației rămân a fi remitențele, existența cărora diminuează impactul șomajului asupra masei monetare, dar este un factor important în creșterea M3.

Relația inversă, dintre masa monetară și rata șomajului este una imediată și pe termen scurt (2 laguri temporale) și arată că orice modificare a masei monetare are impact asupra ratei șomajului.

- Corelația dintre **rata inflației** și **masa monetară** s-a dovedit a fi unidirecțională. Pe o perioadă lungă de timp nu s-a observat un impact al modificării ratei inflației asupra masei monetare, ce demonstrează caracterul neinflaționist al modificărilor masei monetare în RM.

Modificările masei monetare însă s-au dovedit a avea un impact direct, imediat și pe termen lung (9 laguri temporale) asupra ratei inflației. Ceea ce demonstrează existența unor injectări masive de lichidități în economia RM, nefundamentate de necesitățile dezvoltării sectorului real. Însă aceste injectări nu sunt sistemice, fiind cauzate doar de efectele legate de devalizarea unor bănci din sistem.

- Interdependența dintre indicatorul **z-score** (rezultatul financiar al activității băncilor) și **masa monetară** este și ea unidirecțională. Modificările rezultatului financiar obținut de băncile RM nu au niciun impact asupra dinamicii masei monetare, ce contravine, de fapt, argumentărilor teoretice ale activității bancare propriu-zise, conform cărora doar în condițiile existenței unor beneficii certe băncile sunt interesate să se implice în procesul de emisiune monetară, în mod contrar ele rămân neutre. Lipsa unui impact al indicatorului z-score asupra masei monetare

demonstrează interdependența slabă între activitatea sectorului financiar-bancar și necesitățile sectorului real, adică gradul scăzut de intermediere bancară. Obținerea de venituri mai mari ale băncilor nu este rezultatul implicării lor în creditarea economiei reale, concluzionându-se că băncile găsesc alte căi de obținere a profiturilor decât cele rezultate din intermedierea financiară. Vedem în acest rezultat o cale de creștere a creației monetare a băncilor prin cointeresarea lor de a participa direct la creditarea economiei reale.

Modificările volumului de masă monetară în circulație însă au un impact direct, imediat și pe termen lung asupra rezultatelor financiare ale sistemului bancar și demonstrează faptul că cu cât mai multă masă monetară au băncile la dispoziție cu atât mai mari sunt capacitățile lor de a obține profit din plasamentul lor și viceversa.

- Corelația dintre **activele bancare** și **masa monetară** este slab conturată și nedeterminată, deși, în mod normal, anume partea de active sub formă de credite sunt banii formați de sistemul bancar, ceea ce încă o dată demonstrează că băncile sunt neinteresate să creeze monedă, nu creditează activ sectorul real, iar lipsa corelației dintre acești indicatori demonstrează că în creația monetară băncile sunt influențate doar de instrumentele politicii monetare și mai puțin de cererea de monedă. Acest rezultat confirmă concluzia precum că pe piața monetară în RM acționează factorii de ofertă de monedă și mai puțin factorii de cerere de monedă, băncile nefiind la momentul actual interesate să cerceteze cantitatea de cerere și să transmită impulsurile informaționale cu privire la cerere către Banca Națională. Astfel, se arată o rupere în canalul informațional dintre oferta și cererea de bani descris în capitolul 1.3. Din aceste considerente, ne-am propus să studiem în continuare efectul de propulsie a masei monetare.

- Corelația dintre **masa monetară** și **creditele neperformante**. În RM aceste două variabile s-au dovedit a se influența reciproc și imediat la orice modificare, pe un termen de jumătate de an. Astfel, orice creștere a creditelor neperformante conduce la majorarea pe termen scurt a masei monetare. Acest lucru se explică prin necesitatea menținerii unui nivel adecvat al masei monetare în economie, care se diminuează odată cu apariția unui volum însemnat de credite neperformante în sistemul bancar. Aceste credite neperformante, care se transformă la un moment în active bancare imobilizate, deshidratează economia și impune Banca Centrală să injecteze monedă suplimentară în economie, pentru a acoperi deficitul creat, ceea ce majorează, într-un final, masa monetară (de exemplu, la 1 ianuarie 2013, Banca de Economii a Moldovei (BEM) a raportat pierderi record de peste 313 mil. lei, situația fiind influențată negativ de creșterea vertiginoasă a cotei creditelor neperformante. Degradarea portofoliilor bancare a fost consecința managementului defectuos, lipsa controlului din partea statului ca acționar majoritar, dar și a litigiilor dintre acționari. În anul 2014, pentru recuperarea masei monetare imobilizate

sub formă de credite neperformante la Banca de Economii, BNM a emis un volum mare de monedă suplimentară sub formă de credite de refinanțare). Pe termen lung, după o perioadă de răspuns, după care băncile asimilează acest nou volum de masă monetară, această interdependență dispăre, din aceste considerente ne-am propus să studiem în paragraful următor și efectul imobilizării masei monetare.

Această corelație dintre creditele neperformante și masa monetară este una atipică, ea apărând doar în perioade de perturbații financiare specifice, dar cunoașterea acesteia este importantă, deoarece se observă că, în situații de criză financiară, rolul creditelor neperformante ca factor de influență asupra capacității de creare a banilor este decisiv. În situația de dezvoltare economică normală această corelație lipsește.

Totodată, modificarea ofertei de bani în economie are impact asupra creditelor neperformante. Relație ce se explică prin faptul că relaxarea condițiilor monetare, care conduce la sporirea capacității băncilor de a acorda credite în condiții mai relaxante, în viitor în intervalul dintre al 6-lea și al 8-lea lag temporal, conduce la apariția creditelor neperformante.

- Între **rata șomajului** și **rata dobânzii** la depozitele nou-atrase s-a conturat o relație unidirecțională, impact având doar modificarea ratei șomajului asupra ratei de dobândă, și nu invers. Impactul ratei șomajului asupra ratei de dobândă la depozite este unul logic, însă în cazul RM, foarte întârziat – peste 2 ani. Creșterea ratei șomajului ar trebui să aibă un impact mai rapid și mai pronunțat asupra ratei dobânzii la depozite, deoarece când veniturile din salariile populației scad, scade și capacitatea de depunere (economisire) a banilor în conturile bancare, ce ar trebui să ducă la scumpirea depozitelor bancare. Acest lucru mai demonstrează încă o dată existența în rândurile populației a unor surse de venituri suplimentare (remitențe) și impactul acestora asupra masei monetare, fiind unul mai evident decât cel al ratei șomajului.

- **Rata dobânzii la depozitele nou-atrase și rata inflației.** Aceste două variabile au demonstrat o interdependență reciprocă, reacția de răspuns a ratei dobânzii la modificările inflației este imediată și durează 6 laguri temporale, iar reacția inflației la modificările ratei dobânzii apare cu o întârziere de jumătate de an și durează 7 laguri temporale.

- **Rezultatul financiar** al băncilor și **rata dobânzii la depozitele nou-atrase** au o corelație unilaterală cu rata dobânzii în calitate de factor exogen și rezultatul financiar – factor endogen. Este o corelație logică, care demonstrează influența ratelor de dobândă asupra rezultatului activității bancare. Creșterea ratelor de dobândă la depozitele nou-atrase poate conduce la creșterea cheltuielilor bancare și reducerea rezultatului financiar.

- Corelația dintre **total active bancare** și **rata dobânzii** s-a dovedit a fi și ea unilaterală, unde doar volumul total al activelor bancare are impact asupra ratei dobânzii, însă nu și invers.

Absența unui impact al ratei dobânzii asupra activelor bancare demonstrează faptul că băncile din RM nu-și majorează total pasivul (echivalent al total activ) din contul creșterii atractivității depozitelor atrase, ci din contul lipsei altor oportunități de investire a banilor în economie. Astfel, indiferent de rata propusă de bănci, populația va depune banii în aceste bănci din lipsa altor modalități de valorificare, păstrare a banilor.

- **Creditele neperformante și rata dobânzii la depozite** au demonstrat o corelație reciprocă, cu o perioadă de răspuns diferită. Creșterea volumului de credite neperformante are un impact imediat și pe un termen de un an de zile asupra costului depozitelor nou-atrase. În momentul în care banca înregistrează pierderi, unica posibilitate de a-și redresa situația este de a atrage resurse financiare mai multe prin sporirea atractivității depozitelor sale.

Corelația inversă, majorarea ratei la depozite condiționează apariția în al 7-lea lag temporal pe o perioadă lungă de timp a creditelor neperformante. Acest rezultat este explicabil prin majorarea atractivității depozitelor, conduce la creșterea de resurse disponibile a băncii pentru acordarea de credite, iar orice creștere suplimentară a creditelor pe fondul unei piețe saturate implică degradarea calității acestor credite și poate conduce la apariția creditelor neperformante.

- **Rata inflației și rata șomajului** se influențează reciproc. Majorarea ratei inflației provoacă, practic, imediat modificări ale ratei șomajului pe o perioadă de 4 laguri temporale.

Impactul ratei șomajului asupra ratei inflației apare cu o întârziere de 2 laguri temporale și durează un termen mai îndelungat de timp (10 laguri temporale), aceste corelații sunt clar explicate de Curba lui Phillips [193].

- Relația dintre **total active bancare** și **rata șomajului** este una puțin pronunțată. O influență slabă și pe termen scurt având doar modificările activelor bancare asupra ratei șomajului, existența unei interdependențe inverse nu s-a adeverit. Respectiv, se adeverește concluzia la care s-a mai ajuns, că creșterea activelor băncii nu este condiționată de creșterea nemijlocită a cantității de credite în economie, adică nu este explicată prin formarea de noi locuri de muncă în sectorul nebanca.

- Creditele neperformante și rata șomajului – interdependențe lipsesc complet.

- Corelația dintre **rezultatele financiare ale băncilor** și **rata inflației** este una reciprocă și mai conturată. Majorarea rezultatelor financiare bancare impulsionează creșterea ratei inflației imediat, dar pe termen scurt (2 laguri temporale).

În schimb, sub influența creșterilor inflaționiste, rezultatele financiare ale băncilor din RM se modifică cu o întârziere de un lag temporal și durează până la 12 laguri temporale, aceasta se explică prin faptul că băncile reușesc să-și modifice strategiile lor investiționale și de atragere a resurselor prin încorporarea în ratele de dobândă a coeficientului de inflație cu

întârziere, iar reacția de răspuns a pieței la aceste încorporări întârzie și ea cu 2-3 trimestre, ceea ce, în final, însumează un termen atât de lung al reacției de răspuns.

- Corelația între **activele bancare** și **inflație**. Modificările activelor bancare generează o influență semnificativă asupra inflației cu un efect pe termen de 2 ani. Impactul inflației asupra activelor bancare este unul mai puțin semnificativ, apare cu întârziere de 2 laguri temporale și durează 2 trimestre, aceasta se explică prin caracterul cantitativ al ofertei monetare, odată cu modificarea indicilor prețurilor de consum, BNM apelează la diverse instrumente descrise în paragraful 3.1, iar aceasta are o incidență imediată asupra cantității activelor, nu și asupra structurii lor calitative.

- Între rata inflației și creditele neperformante nu s-a conturat nicio interdependență.

- **Activele totale ale băncilor** și **rezultatele financiare** ale acestora au conturat o interdependență unilaterală. Modificarea activelor bancare având un impact imediat și pe o durată de 5 trimestre asupra rezultatelor financiare, însă rezultatele financiare ale băncilor nu influențează volumul total al activelor. Ceea ce mai demonstrează încă o dată ideea precum că băncile în RM își majorează volumul activelor (pasivelor) lor nu din rezultatele activității lor, dar din alte surse.

- O corelație reciprocă între **creditele neperformante** și **rezultatul financiar al activității bancare** s-a observat doar pe o perioadă scurtă de timp. Acestea se influențează reciproc, imediat și pe un termen de 2 trimestre, și poate fi explicată prin abordarea prudențială a activității bancare. Odată cu creșterea creditelor neperformante, băncile imediat, în decurs de un lag temporar, sunt obligate să facă rezerve supra acestor credite, care sunt parte a cheltuielilor, respectiv, creșterea creditelor imediat influențează rezultatele financiare. Totodată, caracterul previzionar al acestor rezerve (se formează la momentul apariției creditului neperformant, nu la momentul apariției pierderii reale) face ca ulterior creditele neperformante să nu mai influențeze asupra rezultatelor activității băncilor.

- **Creditele neperformante** și **activele bancare** demonstrează o interdependență reciprocă, însă în diferite perioade de timp. Influența creditelor neperformante asupra activelor bancare este puternică, dar de scurtă durată și se manifestă în lagurile temporale 2, 5-6 și 12-16. Modificarea activelor bancare are un impact imediat asupra creditelor neperformante, dar de scurtă durată, după ce se resimte din nou cu o întârziere de un an și jumătate. Este o corelație care poate fi explicată similar celei existente între masa monetară și creditele neperformante, deoarece creditele neperformante sunt parte a activelor bancare.

Sintetizând explicațiile modelului putem evidenția următoarele concluzii:

- la modificarea masei monetare pe un termen scurt un impact conturat are rata dobânzii la depozitele nou-atruse, creditele neperformante și rata șomajului (cu o întârziere de 3 laguri temporale);
- influența inversă poate fi pe termen mediu (rata dobânzii la depozitele nou-atruse, creditele neperformante), lung (rata inflației, rezultatele financiare din activitatea bancară) și scurt (rata șomajului, creditele neperformante).

Rezultatele testului Granger au fost supuse testului descompunerii prin intermediul modelului VAR, concluziile noastre fiind confirmate. Aceste corelații se regăsesc și în figura 3.15, în care putem observa o ilustrare a modului de reacție a variabilei M2 la modificările venite de la cele șapte variabile supuse modelării.

În rezultatul modelării s-a observat că modificările ratei inflației implică un răspuns pozitiv al M₂ în primele 4 trimestre și negativ - până la al 7-lea trimestru, după care reacția se schimbă în valori pozitive și iar negative. În mod evident, la modificarea ratei dobânzii la depozitele nou-atruse și rezultatelor financiare impactul pentru primele 2 trimestre este negativ, acomodându-se în trimestrele 2-4 și 6. Activele totale au un impact pozitiv major în primele 3 perioade, însă pe o durată scurtă de timp. Efectele monetare ale modificărilor creditelor neperformante nu sunt semnificative, statistic valorile fiind în jurul nivelului zero, cu excepția celui de-al 5-lea lag temporal.

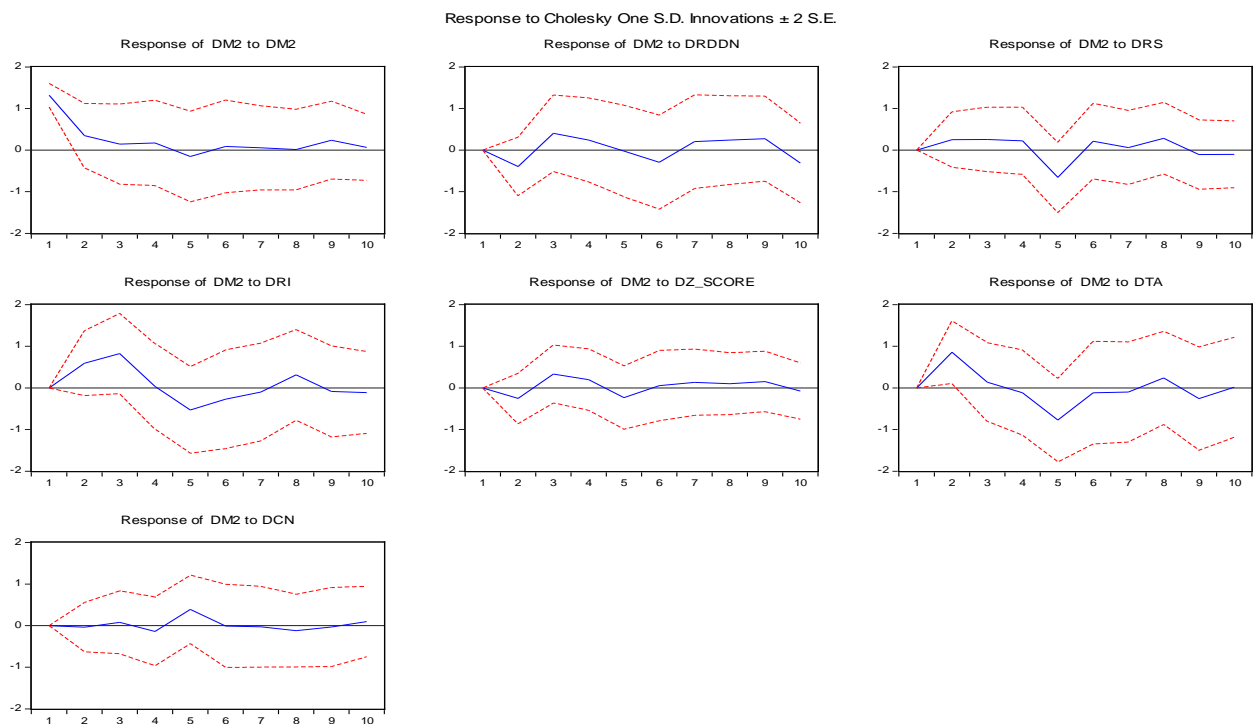


Fig. 3.15. Rezultatul la impuls al M2 la inovația indicatorilor economici, VAR 1.
Sursa. Elaborat de autor cu suportul programului informatic EViews 7.0.

Devierea masei monetare în sens larg, de la momentul inițial provocat de modificarea inflației, ratei dobânzii la depozitele nou-atrase, creditele neperformante etc., are un impact secundar asupra M_2 . Mai mult decât atât, la un anumit moment de timp (t) valoarea masei monetare își va afecta valoarea sa la un moment de timp anterior. În cazul în care se va lua în considerare schimbarea masei monetare la momentul t , componentele acestei schimbări vor fi și ele diferite. Respectiv, se va micșora ponderea impactului modificării masei monetare la diferite momente de timp. Descompunerea masei monetare poate fi observată în figura 3.16. Să presupunem că la un moment dat de timp (zero) masa monetară s-a schimbat, toate celelalte variabile rămânând neschimbate. Calculele arată că dacă schimbarea totală a masei monetare în într-o anumită perioadă de timp va fi considerată de 100%, atunci ponderea contribuției acesteia la modificările sale ulterioare va descrește treptat până la 57,69 % la o etapă secundară și până la 28 la sută în ultimele 3 perioade.

Asupra masei monetare, ponderea impactului ratei dobânzilor la depozitele nou-atrase este ne semnificativă, situându-se în intervalul de la 4,79 % în trimestrul 2 până la 10,4% în ultimul trimestru. În trimestrul trei se atestă o influență maximă a ratei șomajului ce constituie 3,97 %, iar din trimestrul 5 devierea medie este de 10,5%. Celelalte impulsuri, ce provin din partea rezultatelor financiare și creditelor neperformante, au o contribuție modestă (Anexa 7).

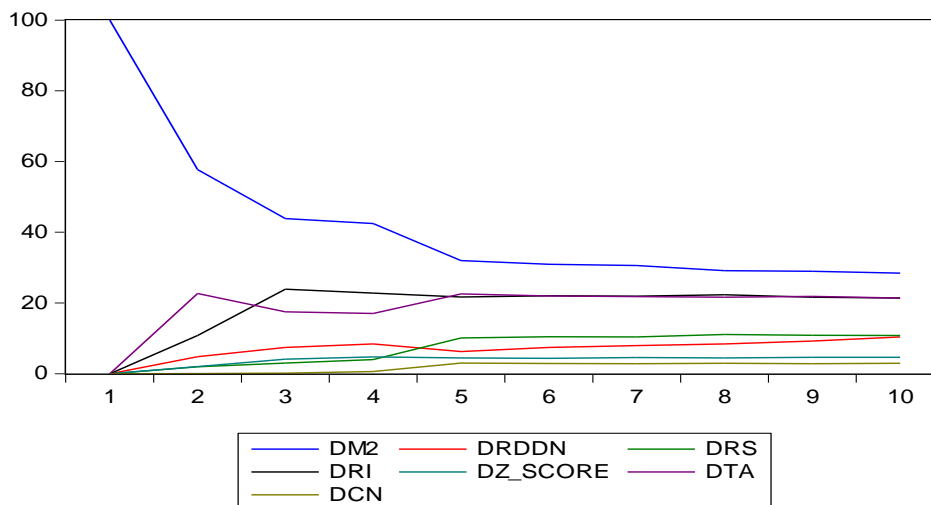


Fig. 3.16. Descompunerea variației de DM_2 în modelul VAR 1.

Sursa. Elaborat de autor cu suportul programului informatic EViews 7.0.

Reacția ratei dobânzilor la depozitele noi este influențată negativ de rata șomajului pe un orizont de 6 laguri temporale, cu un efect pozitiv timp de două trimestre ulterioare, după care își revine la situația inițială. Rata inflației are un impact invers proporțional față de cel al ratei șomajului asupra ratei dobânzilor la depozitele nou-atrase. O reacție puternică al ratei dobânzilor la depozitele noi se observă la variația variabilei z-scoring, care se micșorează spre sfârșitul

perioadei analizate. Influența activelor totale este semnificativă pe întreaga perioadă de timp cu excepția ultimului lag temporal. Creditele neperformante și M_2 dau dovadă de impulsuri cu influențe ne semnificative.

Descompunerea variației ratei dobânzilor la depozitele nou-atrase situează rata inflației pe o poziție prioritară, cu o pondere de 25-30%. Următoarele după importanță fiind z-score cu o pondere de 18,17%, total active cu o influență de 9,83%. Masa monetară, rata șomajului și creditele neperformante au o pondere neînsemnată până la 4 la sută (Anexa 8).

Rata șomajului variază puternic la modificările proprii, a ratei inflației și activelor totale, impulsurile din partea celorlalte variabile fiind minimale. Concluzia dată se confirmă și din descompunerea variației ratei șomajului, influența proprie a căreia constituind 77,01% la începutul perioadei de timp și 42% la sfârșitul acesteia. Cota parte a influenței activelor totale are un trend ascendent pe parcursul întregii perioade, ajungând la final până la 25,95%. Variabilele rata inflației, rata dobânzii la depozitele nou-atrase și z-score influențează rata șomajului constant pe întreaga perioadă de timp, pe când creditele neperformante și M_2 au valori ne semnificative (Anexa 8).

Rata inflației este influențată z-score, total active, M_2 și rata șomajului. Descompunerea variației pentru rata inflație arată o influență proprie descrescândă, de la 75,88% în trimestrul 2 până la 29,25 % la finele perioadei vizate timp. Modificarea z-score constituie un factor determinant al ratei inflației, pe pozițiile următoare poziționându-se total active, M_2 și rata șomajului, celelalte având o pondere maximă de 3 la sută în ultimul trimestru (Anexa 8).

Asupra rezultatelor financiare (z-score) au influențe semnificative atât variațiile proprii ale z-score cât și modificările celorlalte variabile (Anexa 8). Pe întreaga perioadă de timp activele totale, creditele neperformante și M_2 nu dau dovadă de o pondere majoră în impactul asupra z-score, în timp ce celelalte variabile au o evoluție aproximativ constantă, cu o abatere de până la 2 puncte procentuale.

Activele totale se modifică pozitiv sub incidența propriilor schimbări, modificării ratei dobânzii la depozitele nou-atrase și inflației, pe toată perioada de timp vizată. Totodată, creditele neperformante, z-score, rata șomajului și M_2 au un impact predominant negativ. Prin descompunerea variației activelor totale, am depistat că acestea își pierd din impactul propriu până la 50%, însă rămâne constant în următoarele perioade. O pondere mare în impactul asupra activelor totale le au creditele neperformante de circa 15%, după care rata la depozite cu 10%, M_2 cu 8,21%, rata inflației cu 6%, rata șomajului și z-score în jur de 3% (Anexa 8).

Rezultatele obținute pentru creditele neperformante confirmă validitatea rezultatelor obținute pentru celelalte variabile (Anexa 8). Un impact major asupra creditelor neperformante și

de o durată lungă are M2, condiționând 19,37% din variația creditelor neperformante peste 8 laguri temporale. Al doilea factor important este z-score, cu o pondere de 14,34% la finalul perioadei. Rata dobânzii, rata inflației și rata șomajului au demonstrat o relevanță scăzută, de maximum 5,32%.

3.3. Identificarea factorilor de constrângere și stimulare a capacității de creare a banilor în Republica Moldova

Identificarea factorilor de incidență asupra ofertei de masă monetară în Republica Moldova ne-a permis să ajungem la ideea că indicatorii macroeconomici în țara noastră au un impact mai mare asupra capacității de creație a băncilor decât indicatorii microeconomici, iar cel mai restrâns aport la crearea banilor o are cointeresarea în acest proces a băncilor, fapt concluzionat din rezultatele modelului elaborat în paragraful precedent. Pentru a optimiza procesul de creație a banilor, BNM trebuie să coreleze politica monetară și politica la nivel mezoeconomic, care ține de influența asupra băncilor ori această politică poate fi dată prin intermediul supravegherii prudențiale a activității bancare. Din acest motiv este importantă scoaterea în prim-plan a intercorelației dintre politica monetară promovată și supravegherea bancară, deoarece prin cointeresarea prin supraveghere directă a băncilor de a dori să creeze bani și prin diminuarea restricțiilor putem eficientiza procesul de propulsie a banilor în economie.

Analiza impulsurilor de politică monetară prin intermediul principalelor canale de transmisie nu oferă o imagine clară asupra interconexiunii acestora și comportamentul băncilor în realizarea atribuției de creare a banilor. Din analiza anterioară am observat că BNM își îndeplinește funcțiile sale de emitent de monedă și de furnizare a instrumentelor de politică monetară suficient de bine, însă aceasta nu are o corelație directă cu creșterea economică (Figura 3.17).

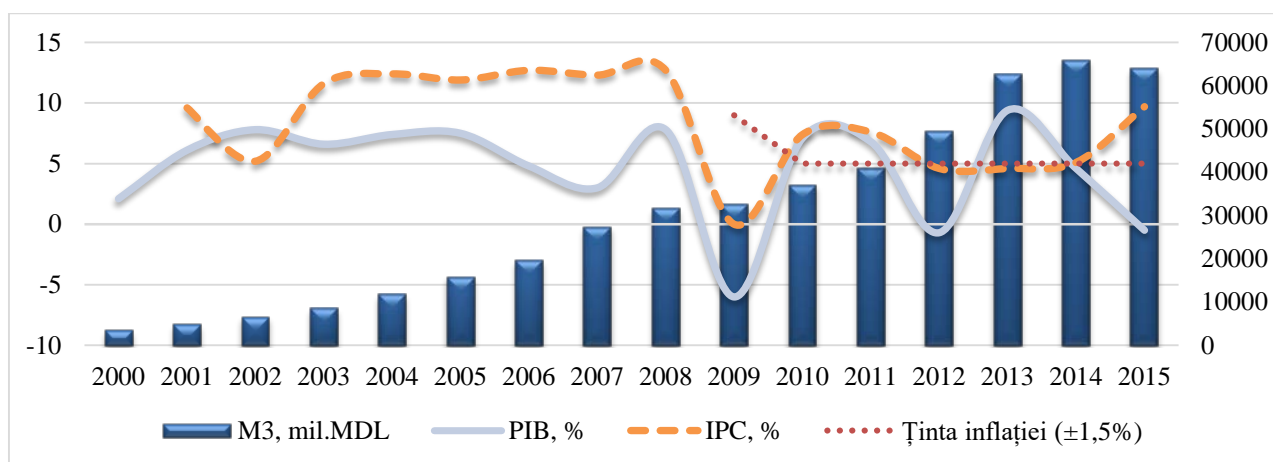


Fig. 3.17. Creșterea economică, evoluția masei monetare și obiectivului de politică monetară în Republica Moldova în perioada anilor 2000-2015.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM și BNS. [online]. [accesat la 1 mai 2015]. Disponibil: <http://www.bnm.md/> și <http://www.statistica.md/>

Constrângerile existente dintre creșterea masei monetare și a produsului intern brut sunt discutate în diverse studii, unde principalul accent este pus pe problema: de ce după mai mulți ani de instabilitate economică și financiară, nu există nicio reacție de răspuns din partea sectorului bancar, care este recunoscut a fi principala sursă de credit pentru stimularea creșterii economice. Această idee poate fi regăsită în mai multe lucrări cu privire la rolul central pe care-l joacă băncile într-un mediu marcat de incertitudine [195], reprezentând și raționamentul central în comportamentul autorităților monetare orientat spre dezvoltarea și consolidarea sectorului bancar. Cu toate acestea, cercetările științifice nu atestă încă dovezi certe cu privire la caracterul relației existente dintre volumul creditelor acordate și creșterea economică, nefiind încă identificată o legătură clară între aceste variabile. Această relație este pusă la îndoială, în special, de țările care au experimentat criza financiară mondială, mai ales în condițiile în care creșterea creditului bancar era dictată de alți factori decât cei ce țin de necesitățile economiei reale: factori politici, de rudenie etc.

Astfel, ei au ajuns la concluzia că incapacitatea sistemului bancar de a impulsiona creditarea în faza de recuperare a economiei nu este importantă pentru revenirea nivelului producției la cel dinainte de criză. Însă economiștii FMI [218] menționează că doar 20% din toate recuperările care au avut loc s-au efectuat în absența creșterii creditării, iar timpul de creștere economică a acestor episoade este cu aproximativ o treime mai mic decât în timpul recuperării „normale”. Mai recent, un alt grup de economiști [142] au reușit să demonstreze că **creditele bancare au capacitatea să stimuleze creșterea economică** doar până la un anumit punct, care variază de la o țară la alta. Dincolo de această limită, creditarea bancară nu mai este eficientă și devine neutră la creșterea reală.

Ideea că creditul bancar este indispensabil pentru o redresare economică își are rădăcinile în principiile de bază ale politicii monetare. Băncile reprezentând principalele instituții prin intermediul cărora Banca Centrală poate extinde creditul folosind o varietate de instrumente de politică monetară. În condițiile în care BNM s-a adevărit să-și îndeplinească pe deplin atribuțiile sale, rămâne fără răspuns întrebarea cu privire la cauzele unei creșteri economice instabile urmărite și a sporului redus de creditare a economiei de către bănci.

În scopul evidențierii rolului băncilor în procesul de creație monetară, nu am reușit să identificăm cercetări care și-ar pune problema evaluării creației banilor de către bănci. *Considerăm că atribuția de creare a banilor este îndeplinită calitativ de către bănci doar în condițiile în care această creație monetară ajunge până la consumatorul final, adică în economia reală.* Respectiv, volumul banilor creați de bănci trebuie privit nu prin prisma

realizării de către acestea a politicii monetare promovate de banca centrală, ci prin prisma efectelor asupra economiei reale, creșterii economice a statelor.

Pe parcursul întregii lucrări, precum și la elaborarea modelului econometric au fost luați în considerație diverși factori, printre care un interes deosebit pentru scopul acestei lucrări sunt factorii de constrângere a creației monetare de către bănci, și anume - cele din partea *cerințelor prudențiale față de activitatea băncilor*. Așa deci, din anii 2008 – 2015 cerințele față de capitalul minim bancar s-au dublat, iar coeficientul față de suficiența capitalului ponderat la risc a crescut de la 12% la 16%, ceea ce a diminuat pentru o perioadă capacitatea băncilor de a crea monedă. Revigorarea activității bancare după o perioadă de adaptare la noile cerințe în anul 2013 s-a soldat cu o nouă maximă a sporului masei monetare în perioada postcriză. De aici reiese concluzia că sporirea normelor prudențiale față de bănci pe fundalul unei politici monetare relaxate are un impact pe termen scurt asupra capacității băncilor de a crea monedă.

Totodată, sporirea volumului de masă monetară în anii 2011-2013 coincide cu creșterea volumului de credite neperformante, ceea ce într-un final a condus la deteriorarea indicatorilor activităților financiare pe sistem bancar în anul 2014. Volumul mare de credite neperformante s-a creat, în special, pe fundalul declinului Băncii de Economii, problemele căreia vin încă din perioada în care a preluat activele băncii falimentare „Investprivatbank”, în anul 2009. Preluarea activelor necalitative, executarea lentă a gajului aferent creditelor neperformante au sporit riscul băncii și au condus la înrăutățirea indicatorilor de capitalizare și lichiditate. Impactul decisiv asupra întregului sector bancar l-a avut însă promovarea unei politici de credit defectuoase, fără respectarea strictă a normelor de prudențialitate, participarea în scheme complexe de creditare frauduloasă și dezinformarea. Și într-un final, după cum observăm din Figura 3.18, volumul masei monetare din circulație este mult mai mare decât volumul creditelor oferite în economie, ce demonstrează existența unui potențial nevalorificat de creditare a economiei.

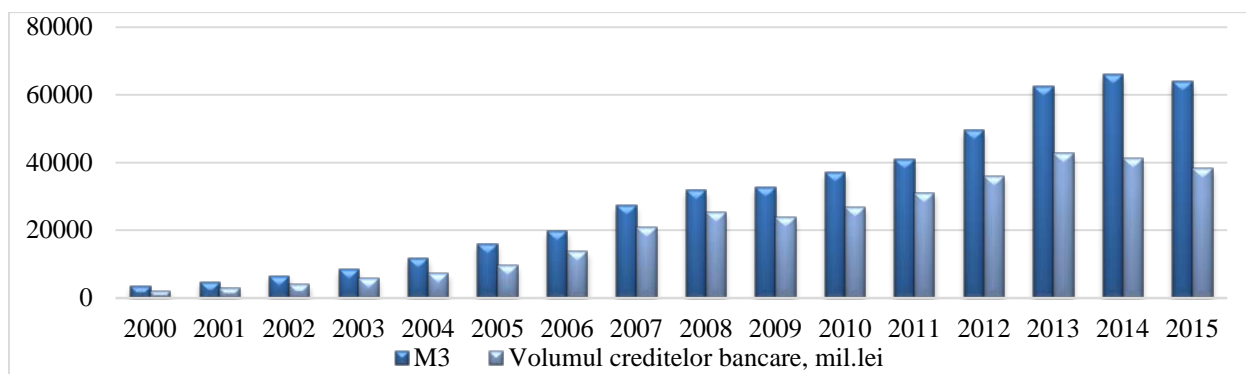


Fig. 3.18. Evoluția masei monetare M3 și creditelor bancare (neguvernamentale) în perioada 2000-2015, în RM (mil. lei., date de la sf.anului).

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM și BNS. [online]. [accesat la 1 mai 2015]. Disponibil: <http://www.bnm.md/> și <http://www.statistica.md/>

Pentru evaluarea eficienței procesului de creație a banilor de către bănci, propunem calcularea **efectului de propulsie a masei monetare, create de Banca Centrală mai departe în economie de bănci**. Efectul de propulsie fiind util și pentru analiza comportamentului băncilor la diverse impulsuri ale politicii monetare.

Efectul de propulsie propunem a fi calculat prin raportarea creditelor acordate în economie la oferta de masă monetară din economie, indicator de eficiență a impulsurilor politicii monetare asupra capacității băncilor de a crea monedă, prin prisma stimulării economiei.

$$\text{Indicatorul de propulsie} = \frac{\text{Volumul creditelor în economie}}{\text{Total masă monetară}} * 100\% \quad (3.4)$$

Indicatorul de propulsie poate oferi o imagine asupra evoluției cantității de bani din economie, prin prisma finanțării economiei de către bănci. O evoluție neechivalentă a acestor doi indicatori poate indica existența anumitor factori endogeni care influențează capacitatea băncilor de a transmite impulsurile de politică monetară în economie. Identificarea acestor factori și impactul lor asupra capacității băncilor de a crea monedă, prin prisma creșterii economice, reprezintă sarcina de bază a acestei lucrări, în vederea formulării unor propuneri pentru corelarea activității autorităților monetare și sistemului bancar cu necesitățile economiei reale.

Evoluția neuniformă a indicatorului de propulsie în diferite perioade de timp (Figura 3.19) dă dovadă de modificarea comportamentului băncilor în crearea și furnizarea banilor pentru economie, în funcție de acțiunea diferiților factori.

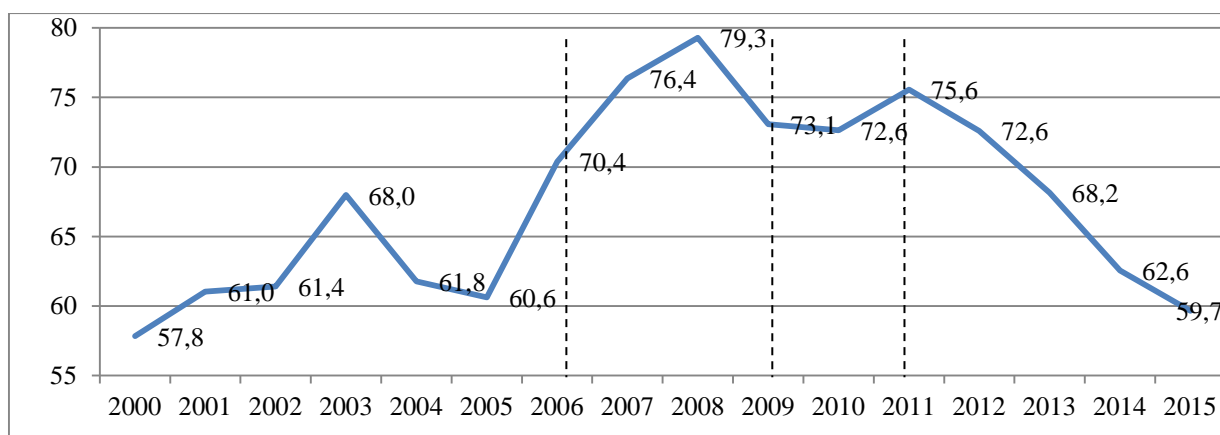


Fig. 3.19. Evoluția indicatorului de propulsie în RM în perioada anilor 2000-2015.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM și BNS. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.md/> și <http://www.statistica.md/>

Analizând graficele evoluției indicatorului de propulsie, observăm că valoarea maximală atinsă de indicatorul de propulsie pe parcursul anilor de referință a fost de circa 79% (Figura

3.19). Acest nivel poate fi considerat unul foarte apropiat de nivelul maxim, reieșind din exigențele prudențiale impuse băncilor, ce țin de menținerea lichidității. Conform principiului II de lichiditate, impus băncilor de BNM, acestea trebuie să mențină lichide 20% din activele lor, în funcție de risc. Reieșind din această cerință prudențială, reiese că indicatorul de propulsie în RM poate tinde spre valori apropiate de 80%, maximal.

Aplicabilitatea acestui indicator poate fi demonstrată și prin validitatea acestuia în alte sisteme financiare mai dezvoltate, precum sunt cele din Eurosistem sau România (Figura 3.20). Evoluția indicatorului de propulsie se dovedește a fi suficient de relevant, deoarece redă pe deplin situațiile economice dificile cu care s-au confruntat autoritățile monetare europene și cele române în perioada vizată. De exemplu, pentru Eurosistem, în perioada de până la anul 2007, observăm o stagnare a indicatorului de propulsie, datorită redirectionării resurselor disponibile pe alte piețe mai profitabile decât economia reală, anul 2010 – caracterizat prin injectări masive de lichidități s-a soldat pe termen scurt și cu creșterea indicatorului de propulsie (efect explicabil în cazul apariției unui surplus de lichidități în bănci) și începând cu anul 2012 - o scădere continuă a indicatorului de propulsie se datorează atât incapacității economiei care încă nu și-a revenit după criză de a consuma credite cât incapacității băncilor de a acorda credite, fiind constrânse atât de pierderile suportate în urma investițiilor efectuate anterior în active toxice cât și de înăsprirea condițiilor de supraveghere și reglementare bancară.

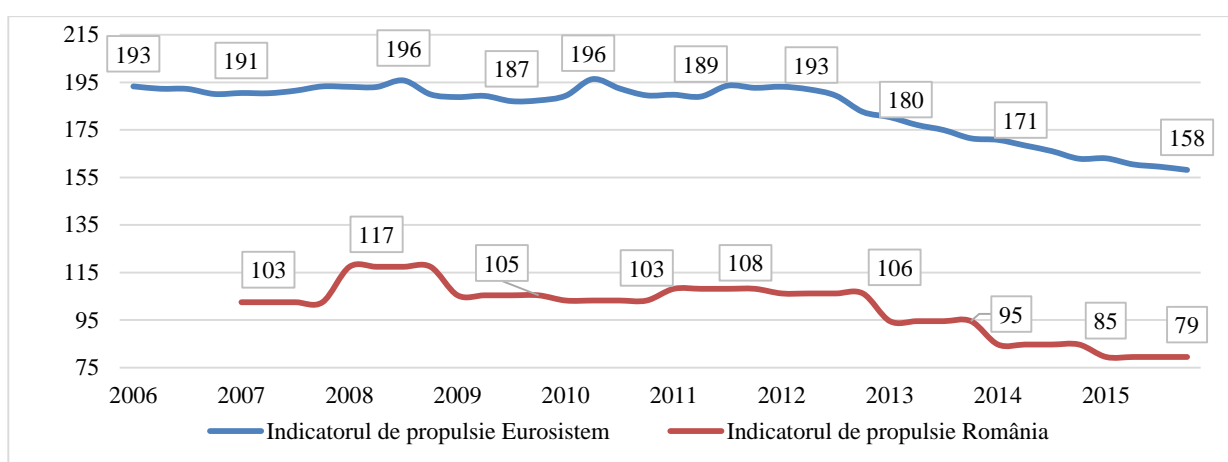


Fig. 3.20. Evoluția indicatorului de propulsie (total credite/M3) în Eurosistem și România.

Sursa. Ealculat de autor în baza datelor primare ale BCE. [online]. [accesat la 24 aprilie 2015]. Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu>

Dacă vom compara evoluția capacității băncilor de a crea monedă în Eurosistem, România și Republica Moldova prin indicatorul de propulsie observăm că în Eurosistem acesta depășește cu mult valoarea indicatorului din România și Republica Moldova. Chiar și în ultimii ani marcați de consecințele crizei financiare internaționale, indiferent de trendul descrescător, indicatorul de propulsie al masei monetare în Eurosistem este dublu față de cel înregistrat în România și triplu

față de cel mai înalt nivel al acestuia înregistrat în Republica Moldova în ultimii zece ani, datorită gradului de dezvoltare superior a sistemului financiar european celui din țara noastră. Menționăm, totodată, că această mărime se explică și prin lipsa unui coeficient necesar de lichiditate în Basel I, Basel II, care ar obliga băncile să păstreze o parte din activele lor în formă lichidă.

Descrescerea indicatorului de propulsie în Eurosistem în economie din ultimii trei ani coincide cu perioada implementării prevederilor Basel III, ce demonstrează impactul major al constrângerilor de capital, lichiditate și risc asupra capacității băncilor de a crea monedă, de o amploare mult mai mare chiar și decât criza financiară. Iar nivelul inferior al indicatorului respectiv în RM demonstrează existența unor constrângeri majore în procesul de creație și punerea la dispoziția sectorului real a banilor de către bănci, care depășesc cu mult cele existente în UE.

Revenind la evoluția indicatorului de propulsie din Republica Moldova (Figura 3.19), observăm că pe parcursul perioadei de referință pot fi delimitate trei perioade specifice:

- în perioada anilor 2000-2006 se observă că capacitatea de creare și propulsie a banilor de către bănci este suficient de joasă;
- în anii 2007 – 2008 capacitatea băncilor de creație și propulsie este valorificată la maximum, ajungând până la 74,4%;
- din 2009 se observă că, indiferent de faptul că masa monetară crește, capacitatea băncilor de a crea și a pune la dispoziția sectorului real bani iarăși scade la niveluri joase.

În condițiile în care Banca Centrală prin diverse mecanisme de politică monetară încearcă să stimuleze băncile să creeze lichidități în vederea finanțării sectorului real, există un șir de factori care ar putea stimula sau frâna acest proces la nivel de sector bancar. Printre principalii factori care constrâng procesul de creație monetară a băncilor în Republica Moldova, în condițiile unei susțineri evidente în acest sens a Băncii Centrale, sunt:

- **Constrângerile provenite din sectorul real al economiei**, adică capacitatea economiei reale de a absorbi o cantitate mai mare de bani. Indiferent de facilitățile acordate de băncile centrale, procesul de injectare a lichidităților în economie la nivelul băncilor, prin activitatea de creditare, fiind strict reglementat în vederea micșorării riscurilor, se poate solda cu efecte minime. Mai ales în condițiile în care sectorul real încă mai suportă consecințele crizei financiare mondiale, iar agenții economici, în mare parte, nu satisfac toate cerințele necesare pentru a beneficia de un credit bancar, fiind insolvăbili sau având o istorie creditară adversă.

În susținerea acestei ipoteze, putem reveni la Figura 3.19, unde se observă că din anul 2009, anul în care efectele crizei financiare mondiale s-au resimțit în economia națională cel mai

puternic, creația monetară a băncilor a scăzut. Acest efect poate fi explicat prin înrăutățirea solvabilității agenților economici, ce a influențat eligibilitatea acestora în procesul de contractare a creditelor de la bănci. Verificarea eligibilității debitorilor reprezintă, de fapt, o măsură prudentială a Băncii Centrale, peste care băncile nu pot trece.

- **Constrângeri prudenciale**, ce provin din sistemul de reglementare a sectorului bancar. Sistemul bancar modern este unul extrem de reglementat, acest lucru, deși este unul foarte bun pentru stabilitatea și sustenabilitatea economică, este unul care poate stopa efectul de propulsie a lichidităților în economie. Chiar și în cazul în care băncile și-ar dori să-și asume anumite riscuri, să ofere credite optând pe propria experiență și cunoștințe în vederea susținerii creșterii economice, ele nu ar putea să o facă datorită sistemului de reglementare existent.

Banca Națională a Moldovei în calitate de *regulator și supraveghetor bancar este* „unica instituție care efectuează licențierea, supravegherea și reglementarea activității instituțiilor financiare” [35] în RM. În anul 2006, baza legislativă bancară a fost modificată cu scopul atribuirii Băncii Centrale unui nivel înalt de independență (BNM este independentă în exercitarea atribuțiilor sale și nu mai poate solicita/primi instrucțiuni de la autoritățile publice sau orice alte autorități și nu poate acorda asistență financiară organelor statului). Această precizare este considerată esențială pentru o politică monetară efectivă și menținerea stabilității prețurilor, însă binevenite ar fi și implementarea practicilor altor state unde Băncilor Centrale le este asigurată autonomia bugetară și protecția legală a supraveghetorilor [157].

Comparativ cu Eurosistemul, unde pe lângă Banca Centrală Europeană, în care reglementarea activității bancare este instituțională (Sistemul European al Băncilor Centrale alcătuit din Banca Centrală Europeană și băncile centrale naționale ale tuturor statelor membre ale UE) în Republica Moldova reglementarea bancară este centralizată.

De la începutul deceniului anterior BNM a parcurs la implementarea practicilor internaționale în domeniul supravegherii bancare, prin intermediul reglementării activității bancare, impunerii unor norme prudenciale și metode de gestionare a riscurilor, pentru menținerea stabilității și sănătății sectorului financiar, care au vizat:

a) *Mărimea capitalului bancar*, considerată pe drept foarte importantă pentru sănătatea financiară a fiecărei instituții bancare, este reglementată de BNM prin prisma componentelor capitalului normativ total, exigențelor față de suma minimă pe care o bancă o menține în calitate de capital reglementat, suficienței capitalului ponderat la risc [56].

Pentru consolidarea sistemului bancar autohton, sporirea capacităților acestuia de a face față riscurilor la care sunt expuse și menținerea capacității de plată a băncilor față de deponenții și creditorii săi, BNM a recurs la majorarea repetată a cuantumului capitalului minim necesar

pentru capitalul de gradul I. Acesta a crescut începând cu anul 2000 de la 32 mil. lei la 200 mil. lei în anul 2014. Majorarea capitalizării băncilor a fost unul din factorii esențiali care au protejat sistemul bancar din RM de riscurile provocate de declanșarea crizei financiare mondiale. Nivelul capitalizării în RM depășește cu mult nivelul aplicat în țările din UE (peste 10 mil. euro față de 5 mil. euro în țările UE).

Capitalizarea sporită a sistemului bancar, pe de o parte, este una bună, datorită sprijinirii siguranței activității bancare și capacității băncilor de a absorbi șocurile, însă pe de altă parte, reprezintă constrângeri majore în extinderea capacității băncilor de a crea bani și a-i propulsa în economie, în vederea susținerii și dezvoltării sectorului real.

b) *Suficiența capitalului.* În corelare cu o altă cerință prudențială, în RM băncilor li se cere să mențină continuu suficiența capitalului de, cel puțin, 16%. Această prevedere este și ea mai restrictivă decât în UE, unde chiar și după implementarea cerințelor de capitalizare conform acordului Basel III, acesta se va situa la un maximum de 10,5% (Anexa 4).

Coeficientului actual de suficiență a capitalului a intrat în vigoare începând cu 30 iunie 2012, până la această dată băncile din RM erau obligate să mențină coeficientul suficienței capitalului ponderat la risc în mărime de, cel puțin, 12,0%, în condițiile în care coeficientul de suficiență a capitalului bancar este dublu. Diferența existentă între normele impuse față de capital în RM și în UE, precum și suficiența menținută de bănci reflectă existența unui potențial neutilizat de creditare, asupra căruia influențează doar parțial cerințele prudențiale.

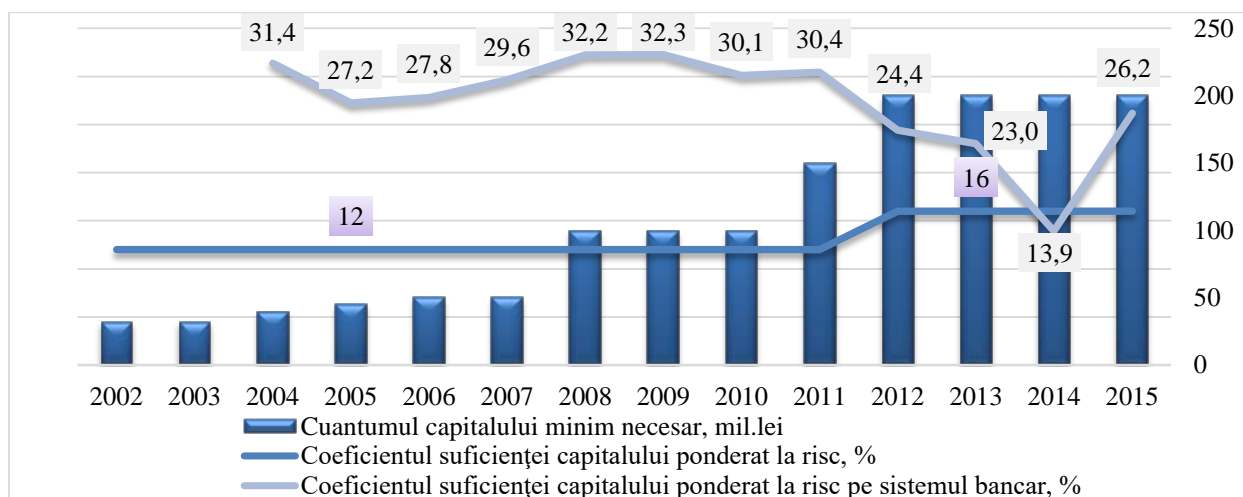


Fig. 3.21. Evoluția exigențelor BNM față de cantumul capitalului minim necesar și suficienței capitalului BNM.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Totuși, dacă suprapunem graficele evoluției exigențelor față de capitalul bancar în Republica Moldova și evoluția indicatorului de propulsie, observăm că majorarea cantumului

capitalului normativ total în anii 2007-2008, în condițiile menținerii coeficientului suficienței capitalului ponderat la risc, a favorizat creșterea indicelui de propulsie (Figura 3.21 și Figura 3.22). Însă observăm, totodată, începând cu 2012 când Banca Centrală a majorat coeficientul suficienței capitalului ponderat la risc de la 12% la 16 % [56], capacitatea băncilor de a crea monedă a scăzut, evoluție explicabilă și prin scăderea indicatorului suficienței capitalului ponderat la risc menținut de bănci.

c) *Cerințe minime de lichiditate.* În scopul neadmiterii riscului excesiv în sistemul financiar, protejării intereselor deponenților și menținerii de către instituțiile financiare a unui nivel adecvat de lichiditate, reglementările prudențiale prescriu două principii de evaluare a lichidității: [62]

1. Principiul 1 de lichiditate sau indicatorul lichidității pe termen lung al unei bănci conform căruia suma activelor băncii cu termenul de rambursare mai mare de 2 ani nu trebuie să nu depășească suma resurselor sale financiare cu același termen.

2. Principiul 2 de lichiditate sau indicatorul lichidității curente al unei bănci calculat ca raport dintre suma activelor lichide ale unei bănci (numerar și metale prețioase, depozite la BNM, valori mobiliare lichide, mijloace interbancare nete curente) și suma activelor totale ale bilanțului (excluzând reducerile pentru pierderi la active), și nu trebuie să fie mai mic de 20%.

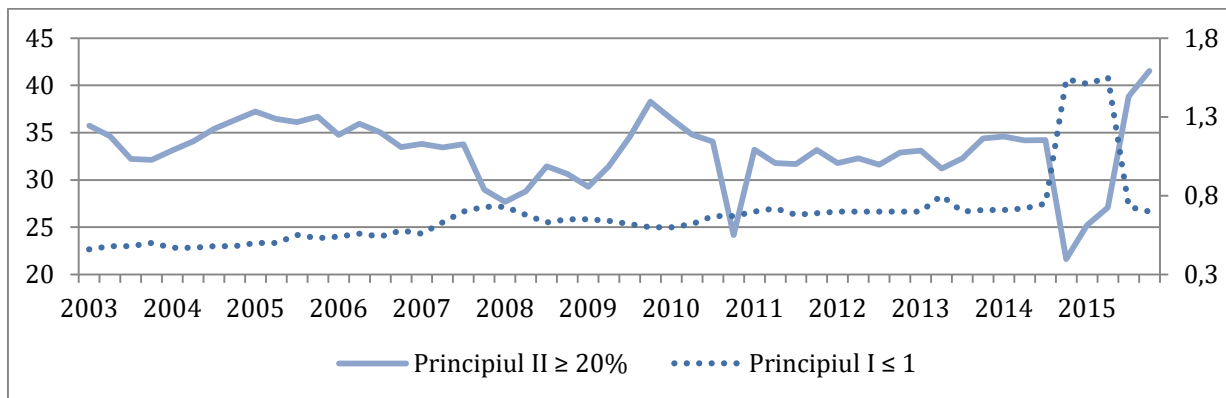


Fig. 3.22. Evoluția indicatorilor lichidității bancare, reglementați de BNM (date trimestriale).

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Până în anul 2014 ambii indicatori de lichiditate bancară au înregistrat evoluții pozitive, depășind cu mult limitele reglementate. Intrarea indicatorilor în anii 2014 – 2015 pe un teritoriu negativ reflectă ineficiența acestora în reglementarea activității bancare și protejarea acestuia de riscuri. Dacă comparăm indicatorii de lichiditate ce urmează a fi implementați în Eurosistem și cei aplicați în sistemul bancar român, principala deosebire se observă în lipsa în RM a calculării lichidității pe bande de scadențe pe termen scurt, ce presupune o gestiune mai eficientă a riscurilor. Necorelarea timpurie între scadențele pasivelor și activelor a condus la incapacitatea

anumitor bănci autohtone de a-și finanța operațiunile curente, în condițiile respectării pe o perioadă de timp a indicatorilor de lichiditate existenți în limitele prestabilite.

În acest context, se recomandă revizuirea indicatorilor de lichiditate reglementați de BNM pentru eficientizarea gestiunii pe scadențe a pasivelor și activelor bancare și prevenirea timpurie a apariției riscului de neonorare a obligațiilor pe termen scurt, totodată, aceasta ar permite creșterea efectului de propulsie prin trecerea de la indicatorii de cantitate la indicatorii de calitate ai lichidității (Basel III).

Totodată, trebuie de menționat că această cerință prudențială privită prin prisma indicatorului de propulsie a masei monetare reprezintă o constrângere majoră pentru capacitatea băncilor autohtone de a crea monedă, dat fiind faptul că acesta poate tinde la valori apropiate de 80%, maximal, când în sistemele financiare dezvoltate acest indicator ajunge până la valori mult mai mari (vezi graficul 3.17).

- **Constrângeri de cost.** Pentru protejarea băncilor de expunerea la riscurile provenite din activitatea de creditare, acoperirea pierderilor și absorbția șocurilor posibile, BNM prevede crearea de către fiecare bancă din sistem a unui fond special de risc, acesta reprezentând o cerință prudențială suplimentară în gestionarea riscului de credit. Majorarea volumului creditelor acordate presupune costuri suplimentare, pe care nu toate băncile ar putea să le suporte. Aici din nou, apare efectul reglementării activității bancare, conform căruia banca este obligată să-și formeze un fond de rezerve pentru pierderi la activele bilanțiere/angajamentele condiționale supuse riscului de credit (cel puțin, 2% pentru cele clasificate ca standard) [58]. Crearea fondurilor suplimentare de rezerve presupune, la rândul său, disponibilizarea unui volum de capital propriu pentru o perioadă, ceea ce nu toate băncile ar putea să-și permită să o facă, datorită insuficienței de capital.

Provizioanele pentru pierderi la credite ce formează fondul special de risc, se constituie în funcție de expunerea angajamentelor la riscul de nerambursare, luându-se în considerație situația financiară a debitorului, respectarea condițiilor contractuale, capacitatea de plată, istoria creditară etc. În funcție de expunere la risc, creditele se divizează în 5 grupe:

- *standard*: în cazul respectării tuturor condițiilor contractului și existenței informației cu privire la capacitatea înaltă a debitorului de a-și onora angajamentele;

- *supravegheat*: creditul este cu probleme potențiale legate de starea financiară a clientului și de asigurarea acestuia;

- *substandard*: există riscul pierderilor mai înalt decât cel obișnuit, provocat de unul dintre următorii factori:

a) situația financiară a debitorului este nefavorabilă sau se înrăutățește;

b) asigurarea (dacă aceasta există) este insuficientă sau se înrăutățește;

c) alți factori nefavorabili, care trezesc îngrijorarea privind posibilitatea debitorului de a satisface pretențiile băncii în conformitate cu condițiile existente.

- *dubios*: există probleme care pun la îndoială și scad probabilitatea satisfacerii pretențiilor actuale/viitoare ale băncii aferente creditului în volum deplin în baza circumstanțelor, condițiilor create, precum și a valorii de piață a asigurării, în cazul în care activul este asigurat;

- *compromis (pierderi)*: la momentul clasificării creditului nu pot fi satisfăcute pretențiile actuale/viitoare ale băncii aferente.

Pentru formarea și menținerea provizioanelor pentru pierderi la credite, fiecare tip de credit se ponderează la coeficientul de risc aferent, după cum urmează: credite standard - 2%; credite supravegheate - 5%; credite substandarde - 30%; credite dubioase - 60 %; credite compromise - 100%.

Indiferent de introducerea la nivel de normă prudențială a cerințelor față de clasificarea creditelor și crearea fondului de risc, care ar fi trebuit să sporească eficiența politicii de credit a băncilor, precum și a mecanismelor de detectare a riscului de credit la etapa conlucrării cu debitorul, tendințele la nivel de sistem bancar sunt negative. Creșterea volumului creditelor neperformante în anul 2009 demonstrează, încă o dată, ineficiența reglementărilor prudențiale promovate de BNM în asigurarea stabilității și dezvoltării sectorului bancar, ce descurajează băncile de la implicarea mai activă în procesul de multiplicare a banilor.

Reieșind din impactul major al volumului creditelor neperformante asupra modificărilor masei monetare, evidențiat în rezultatul formării modelului econometric pentru identificarea factorilor de incidență asupra volumului de masă monetară și capacității băncilor de a o crea în condițiile RM, în vederea echilibrării masei monetare în circulație, este necesară urmărirea evoluției masei monetare imobilizate. În acest scop, considerăm oportună utilizarea unui **indicator de evaluare a gradului de imobilizare a masei monetare**.

Dacă din totalul masei monetare din circulație în RM se acordă credite în volum de maximum 80%, atunci existența creditelor neperformante în economie reprezintă o sursă de constrângere a indicatorului de propulsie, ce trebuie luată în considerație, deoarece creditele neperformante reprezintă, de fapt, acea parte a masei monetare care nu poate fi utilizată de bănci pentru finanțarea economiei. **Cunoașterea ratei banilor imobilizați în economie este necesară inclusiv în procesul corelării politicii monetare promovate și supravegherea activității bancare în vederea eficientizării procesului de creație a banilor de bănci.**

Rata banilor imobilizați din economie poate fi calculată prin raportarea volumului creditelor neperformante la total masă monetară.

$$\text{Rata banilor imobilizați} = \frac{\text{Volumul creditelor neperformante}}{\text{Total masă monetară}} * 100\% \quad (3.5)$$

În Republica Moldova, după cum se observă din figura 3.23, rata de imobilizare a masei monetare coincide cu perioadele de recesiune și stagnare economică.

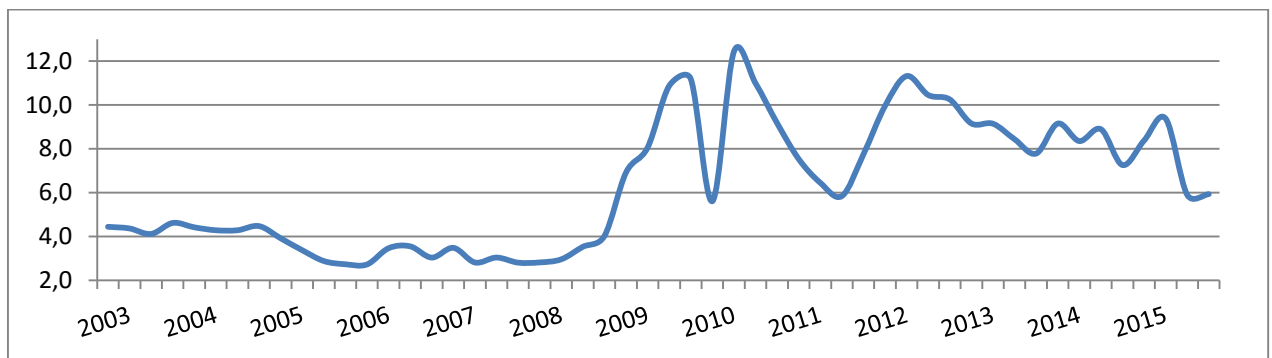


Fig. 3.23. Evoluția trimestrială a ratei banilor imobilizați din economia RM în perioada anilor 2003-2015.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

În calitate de costuri, putem menționa și rezervele obligatorii, pe care băncile sunt impuse, în scopuri prudențiale, să le formeze la BNM din volumul mijloacelor atrase sub formă de depozite. Aceste rezerve obligatorii influențează costurile suportate de bănci. Pentru resursele atrase banca plătește anumite dobânzi care, datorită necesității de a neutraliza o cantitate de bani sub formă de rezerve obligatorii, de facto sunt mai mari decât dobânda nominală. Orice majorare a normei rezervelor obligatorii va conduce la majorarea costurilor suportate de bancă pentru resursele atrase, ceea ce va conduce, într-un final, la majorarea dobânzii la creditele acordate. Scumpirea creditelor trebuie să influențeze negativ cererea pentru credite și să favorizeze, într-un final, limitarea capacității băncilor de a crea bani și descreșterea indicatorului de propulsie.

Însă dacă analizăm evoluția rezervelor minime obligatorii în secțiunea de volum și coeficient, comparativ cu evoluția indicatorului de propulsie, observăm că rezervele minime obligatorii nu influențează efectul de propulsie în măsura așteptată.

Indiferent de constrângerile menționate, nu trebuie ca în calitate de agenți economici independenți, băncile urmăresc în activitatea lor, primordial obținerea de profit, ci nu propulsarea în economie a impulsurilor de politică monetară. În acest context, băncile ar putea să nu fie dispuse să acorde credite agenților economici, sub influența unor decizii interne dictate de adunarea acționarilor sau alte organe de decizie interne, precum și de apetitul față de risc al fiecărei bănci în parte. Apetitul față de risc reprezintă nivelul riscului pe care banca este dispusă să-l accepte, fie față de expunerile existente, fie pentru expunerile noi, suplimentare față de riscul provenind din expuneri

existente în portofoliul său. Un apetit scăzut la risc, va influența negativ orice intenție a Băncii Centrale de a majora prin intermediul sectorului bancar masa monetară în circulație.

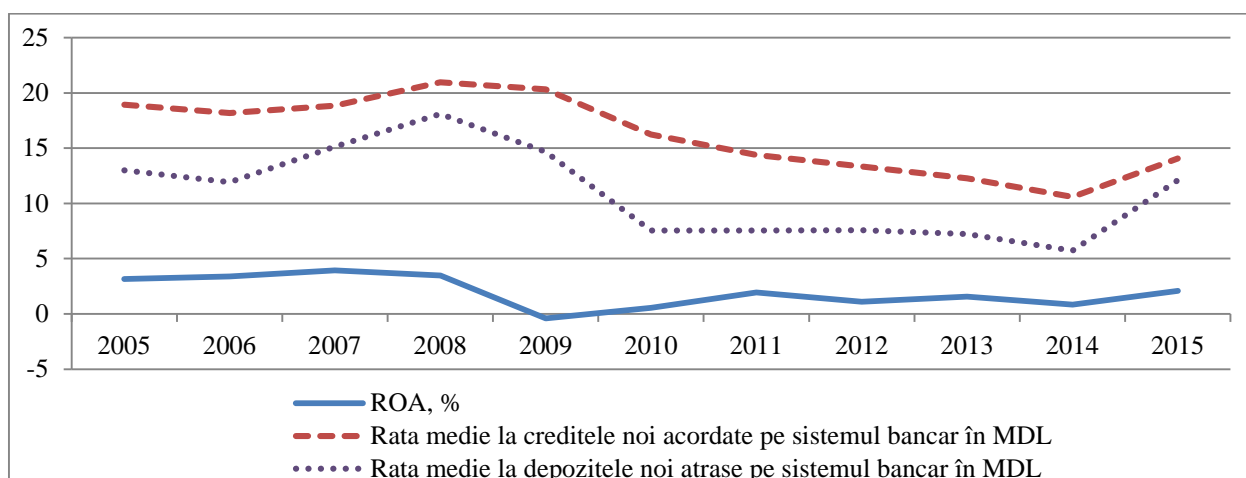


Fig. 3.24. Evoluția rentabilității activelor bancare și ratelor de dobândă medii anuale la credite și depozite în RM.

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM. [online]. [accesat la 1 aprilie 2016]. Disponibil: <http://www.bnm.md/>

Contrapunerea graficului evoluției rentabilității activității băncilor din Republicii Moldova (Figura 3.24) și graficului evoluției indicatorului de propulsie (Figura 3.19) ne permite să confirmăm ipoteza descrisă mai sus, deoarece perioadele de creștere a indicelui ROA corespunde cu perioadele de creștere a indicatorului de propulsie, de exemplu, anii: 2003, 2007, 2008, 2011, ce este normal, pentru că odată cu creșterea volumului creditelor propulsate în economie, crește și ROA. Totodată, în anul 2015 observăm o neconcordanță între evoluția ROA și indicatorul de propulsie, ceea ce demonstrează că în această perioadă băncile au găsit alte căi de majorare a rentabilității decât cea clasică, acordarea creditelor.

Generalizând cele expuse mai sus, putem concluziona cu certitudine că rolul băncilor în creația monetară este unul indispensabil, având un impact major asupra creșterii și dezvoltării economice continue. Iar autoritățile monetare în acest context trebuie să țină cont de acest lucru, și în realizarea sarcinilor lor promovând politica monetară și supraveghind activitatea bancară, să coordoneze aceste două activități prin prisma impactului asupra creației monetare bancare. **Doar prin corelarea politicii monetare promovate cu constrângerile prudențiale impuse băncilor și impactul acestora asupra capacității lor de a crea bani și a-i propulsa în economie pot fi atinse nu doar obiectivele fundamentale de politică monetară, dar și cele aleatorii, ce țin de crearea condițiilor favorabile pentru o creștere economică durabilă.** Deoarece o creștere economică reală poate fi atinsă doar în condițiile existenței accesului permanent al agenților economici la bani, iar băncile își pot îndeplini pe deplin atribuția de creare a banilor doar dacă aceștia ajung la consumatorul final.

3.4. Concluzii la capitolul 3

1. Analiza pieței monetare autohtone a permis stabilirea faptului că în RM majoritatea factorilor cu incidență asupra masei monetare sunt de ordin cantitativ, moment ce poate fi desprins din structura masei monetare și a ordinii în care ea se modifică. Pe parcursul anilor s-a observat că instrumentele politicii monetare au avut un impact mult mai pronunțat asupra ofertei de monedă, decât oricare alți factori dați de teoriile monetare. Din analiza efectuată am ajuns la concluzia că, din totalitatea instrumentelor politicii monetare aplicate de BNM, efectul maxim asupra capacității de creație a banilor de către sistemul bancar din Republica Moldova îl au rata de bază și instrumentul rezervelor minime obligatorii. Totuși din analiza datelor statistice efectuate, am observat că băncile răspund la impulsurile instrumentelor de politică monetară cu o anumită întârziere și pe un termen scurt, lagul temporal constituind maximum trei trimestre.

2. Analizând structura masei monetare în Republica Moldova s-a ajuns la concluzia că un factor important care condiționează creșterea masei monetare este de origine externă sistemului, care ține de remitențe, dedus din cantitatea de valută în total masă monetară. Existența acestor fluxuri denaturează impulsurile Băncii Centrale și oferă băncilor o sustenabilitate suplimentară, independentă de evoluțiile economiei reale. Valorificarea resurselor respective prin furnizarea acestora în economia națională ar putea favoriza efecte pozitive de durată în economie, însă comportamentul prudent și limitat de obiectivele politicii monetare împiedică băncile să-și realizeze pe deplin rolul lor economic.

3. Reieșind din rezultatele aplicării modelului de simulare, pentru estimarea factorilor micro- și macroeconomici de incidență asupra volumului de masă monetară și capacității băncilor de a o crea, s-a ajuns la concluzia că în Republica Moldova există anumite impedimente în acest sens. Printre acestea cele mai pronunțate s-au dovedit a fi restricțiile prudențiale. Însă nu toate elementele restrictive acționează la fel, având impact diferit asupra capacității de creație monetară a sistemului bancar. De exemplu, sporirea cerințelor față de capital nu a afectat capacitățile băncilor de a crea bani, pe când normele de supraveghere a lichidității și calității portofoliului de credit au exercitat un impact negativ evident.

4. În rezultatul aplicării testului Granger, s-a ajuns la concluzia că, în perioada analizată, un impediment major în crearea banilor de către băncile din RM, a creat apariția la un moment dat a unui volum major de credite neperformante. Existența creditelor neperformante, în activele bancare, care nu reprezintă altceva decât masa monetară imobilizată existentă în sistemul bancar, ce nu poate fi utilizată pentru propulsarea în economia reală, s-a dovedit a fi un factor de constrângere suplimentară asupra capacității băncilor de a crea bani. Creșterea lor deshidratează

economia, condiții în care Banca Centrală este impusă să injecteze monedă suplimentară în economie, pentru a acoperi deficitul creat, ceea ce, într-un final, conduce la majorarea masei monetare, însă nu contribuie la propulsarea sa în economie. În vederea monitorizării eficiente a procesului de creare a banilor în economie, considerăm utilă identificarea și urmărirea indicatorului ratei banilor imobilizați în economie.

5. În urma cercetărilor efectuate, s-a ajuns la concluzia că interacțiunea politica monetară – politica bancară internă poate fi determinată prin calcularea unui indicator al capacității băncilor de a distribui masa monetară emisă de Banca Centrală în economie, cum ar fi efectul de propulsie. Urmărirea evoluției efectului de propulsie este important pentru corelarea activității autorităților monetare și sistemului bancar cu necesitățile economiei reale, deoarece aceasta reprezintă una dintre condițiile de bază pentru crearea unei conjuncturi favorabile pentru o creștere economică durabilă.

CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI

Mecanismul de creație a banilor în circulație reprezintă un proces complex, datorită dependenței sale de un șir de factori, care scapă de sub controlul autorităților monetare în promovarea politicii monetare. Aceasta în condițiile în care asigurarea și reglarea cantității optime de bani în circulație, în conformitate cu cererea și necesitățile sectorului real, reprezintă una dintre cele mai importante sarcini ale oricărei Bănci Centrale.

În cadrul sistemului bancar realizarea modificărilor în masa monetară poate fi efectuată fie prin procesul de emisiune monetară (la nivelul băncii centrale), fie prin crearea banilor de către celelalte bănci, prin multiplicarea creației monetare inițiale a băncii centrale. Subiecții nemonetari participă la procesul de creație într-un mod mai puțin direct și anume prin: crearea și modificarea volumului depozitelor la instituțiile monetare, modificarea structurii lor după criteriul termenului; modificarea mărimii cererii de credite adresate instituțiilor monetare; modificarea volumului tranzacțiilor valutare, curente și financiare etc.

În baza investigațiilor efectuate referitor la rolul băncilor în procesul de creație a banilor s-a ajuns la formularea următoarelor **concluzii**:

1. Rolul băncilor în economiile moderne este dat nu doar de capacitatea acestora de a acumula și crea monedă, dar și de a o pune la dispoziția sectorului real, deoarece existența unei cantități de masă monetară corelată cu necesitățile economiei contribuie pozitiv la creșterea economică. Reprezentând practic unica verigă de intermediere și, respectiv, transmisie a impulsurilor de politică monetară, pe de o parte, și de stocare a informațiilor cu privire la efectele acesteia, băncile se dovedesc a fi un element definitoriu în realizarea politicilor macroeconomice și un instrument indispensabil al impulsivității creșterii economice.

2. Politica monetară a Băncii Centrale și politicile, ghidate de strategiile interne ale băncilor în practică s-au dovedit a avea obiective antagoniste, una fiind de nivel macroeconomic și având ca obiectiv menținerea stabilității prețurilor, iar cele din urmă având ca obiectiv creșterea performanțelor proprii. Banca Centrală transmite adesea anumite impulsuri de orientare a deciziilor în activitatea băncilor în direcția realizării obiectivelor politicii monetare și nu se adaptează intereselor băncilor, ținând cont doar de anumiți indicatori care caracterizează activitatea bancară în ansamblu pe sistem și în particular pe bănci. Totuși considerăm că în realizarea politicii monetare Banca Centrală trebuie să ia în considerație rolul și interesele băncilor și să selecteze instrumentele de influență reieșind din specificul pieței pe care ele sunt aplicate, capacitatea băncilor de a crea banii și de a-i furniza economiei prin efectul de propulsie. Pentru aceasta, este necesar să contureze un sistem de evaluare a politicilor monetare și să se

determine rolul băncilor în transmisia impulsurilor de politică monetară la diverse etape și în diverse economii, pentru a îmbunătăți gestionarea sistemului monetar și bancar. În acest sens, considerăm utilă calcularea unui indicator al eficienței procesului de creare a banilor, cum ar fi efectul de propulsie, urmărirea evoluției căruia poate oferi o imagine asupra corelării activității autorităților monetare și sistemului bancar cu necesitățile economiei reale.

3. Impactul activității băncilor asupra procesului de furnizare a masei monetare în economie crește odată cu dezvoltarea, liberalizarea și descentralizarea sistemelor financiare. În sisteme financiare subdezvoltate ca în RM rolul băncilor se diminuează, propulsia banilor în economie fiind redusă, dat fiind faptul că asupra procesului de creație a banilor de către bănci influențează mai mulți factori, unii fiind în afara deciziilor economice. Constatăm că o liberalizare bruscă a sistemului financiar din RM ar avea efecte inverse, deoarece piața instrumentelor monetare în RM este una îngustă, iar creșterea capacității de creare a băncilor trebuie să fie corelată cu gradul de dezvoltare a sistemelor. Modalitatea de liberalizare cercetată în baza Eurosistemului și României a adus efecte benefice odată cu creșterea capacității pieței monetare de a asimila anumite șocuri. Totuși posibilitatea de liberalizare a pieței financiare trebuie să fie luată în considerație, deoarece un sistem bancar în subordonare relativ completă a Băncii Centrale nu va mai avea capacitatea de creație autonomă a banilor, care este, de fapt, benefică creșterii economice.

4. Un factor important care condiționează creșterea masei monetare în Republica Moldova s-a dovedit a fi de origine externă sistemului, care ține de remitențe, dedus din cantitatea de valută în total masă monetară. Totodată, s-a observat că odată cu creșterea incertitudinii cu privire la situația economică în țară, componenta valutară în M3 crește. Existența acestor fluxuri denaturează impulsurile Băncii Centrale și oferă băncilor o sustenabilitate suplimentară, independentă de evoluțiile economiei reale. Valorificarea acestor resurse prin furnizarea acestora în economia națională ar putea favoriza efecte pozitive de durată în economie, însă comportamentul prudent și limitat de obiectivele politicii monetare împiedică băncile să-și realizeze pe deplin rolul lor economic.

5. În rezultatul aplicării modelului de simulare a factorilor de influență asupra volumului de masă monetară și capacității băncilor de a o crea, s-a ajuns la concluzia că în Republica Moldova există anumite impedimente în acest sens. Printre acestea cele mai pronunțate s-au dovedit a fi restricțiile prudentiale. Însă nu toate elementele restrictive acționează la fel, având impact diferit asupra capacității de creație monetară a sistemului bancar autohton. Cele mai dure în acest sens sunt cerințele față de lichiditatea băncilor, care limitează evident capacitatea de propulsie a banilor în economie și formarea reducerilor pentru pierderi la credite, care duc la

creșterea costurilor de gestiune a riscului de credit și, totodată, afectează capitalul băncii. Astfel, considerăm că instrumentele de supraveghere bancară care țin de limitarea riscului trebuie să se refere la cantitatea și calitatea capitalului bancar și nu la volumul de active.

6. În perioada analizată un impediment major în crearea banilor au fost creditele neperformante din sectorul bancar. Existența unui volum major de credite neperformante, care constituie, de fapt, o masă monetară imobilizată în sistemul bancar, ce nu poate fi utilizată pentru propulsarea în economia reală, s-a dovedit a fi un factor de constrângere suplimentară asupra capacității băncilor de a crea bani. Creșterea creditelor neperformante deshidratează economia, condiții în care Banca Centrală este impusă să injecteze monedă suplimentară în economie, pentru a acoperi deficitul creat, ceea ce, într-un final, conduce la majorarea masei monetare, însă nu contribuie la propulsarea sa în economie. În vederea monitorizării eficiente a procesului de creare a banilor în economie considerăm utilă identificarea și urmărirea indicatorului ratei banilor imobilizați în economie.

Concluziile formulate de autor determină soluționarea problemei științifice importante cu privire la precizarea modului în care băncile sunt capabile să creeze bani ca efecte de răspuns la politicile monetare, identificându-se factorii de incidență asupra volumului de bani creați, precum și limitele restrictive care diminuează capacitatea de propulsie a acestor bani în sectorul real al economiei. Soluționarea problemei majore subscrise temei cercetării a permis formularea următoarelor **recomandări**:

1. În vederea sporirii eficienței acțiunilor BNM privind absorbția lichidităților din economie la momentul actual, se recomandă depășirea utilizării unui singur instrument de politică monetară, cum ar fi, de exemplu, rata rezervelor obligatorii, și să se utilizeze toate tipurile de instrumente care permit realizarea acestui scop. De exemplu, vânzarea de certificate ale BNM, dar nu pe un termen scurt, cum se practică în prezent, dar pe termen lung (mai mare de 2 ani), ce ar permite prelungirea treptată a scadenței procesului de sterilizare, pentru că altfel el nu-și are efectul scontat. Dacă utilizăm instrumente cu eficiență pe termen scurt (3 luni), aceasta presupune necesitatea apelării repetate la acestea în intervale scurte de timp. Respectiv, eficiența lor scade. Mai mult ca atât, în modelul econometric am arătat că lagul de răspuns al economiei reale la efectele instrumentelor de politică monetară este în jur de 6-9 luni. Din acest motiv, recomandăm adaptarea instrumentelor de politică monetară la o perioadă mai îndelungată, ca să nu crească cantitatea de lichiditate în economie, dar să permită băncilor să o asimileze.

2. Descurajarea băncilor de a investi pe piața monetară prin diminuarea rentabilității instrumentelor pieței monetare și, totodată, luarea în calcul a posibilităților de a apela la anumite obligativități de procurare a VMS cu rată de dobândă favorabilă statului. Acest procedeu a fost

aplicat anterior în RM în perioadă de criză, de ex., în anul 1998, când băncile erau obligate să mențină valori mobiliare lichide în mărime de, cel puțin, 5% din activele totale ale băncii, ceea ce se reflecta în indicatorii de performanță (prevedere abrogată ulterior). Respectiv, în cazul în care se dorește o politică monetară eficientă, orientată spre dezvoltarea economică, elementul de finanțare a deficitului bugetar poate fi transferat de la nivelul înalt al ratelor de dobândă spre o cointeresare conexă a băncilor în finanțare. Deoarece menținerea unor rate înalte la VMS nu stimulează reorientarea băncilor de pe piața monetară spre economia reală în obținerea unor rezultate economico-financiare și are impact negativ asupra propulsiei banilor în economie. Pe termen scurt acest comportament dă o reacție pozitivă, finanțează bugetul, însă reduce din capacitatea agenților economici de a se autofinanța și de a crea impozite pe viitor, cu efect ulterior mult mai drastic.

3. Ineficiența utilizării instrumentelor de politică monetară se datorează faptului că canalele de transmisie a rezultatelor acestor instrumente sunt nelucrative în RM, nu există o relație clară și exactă dintre Banca Centrală și bănci. Astfel, instrumentele folosite de Banca Centrală nu ajung și nu au efect de răspuns la banca comercială. De exemplu, canalul ratei dobânzii: creșterea rezervelor obligatorii nu a condus la creșterea semnificativă a ratelor de dobândă. În acest sens se recomandă, în vederea eficientizării politicii monetare în economie, deblocarea canalelor de transmisie a impulsurilor monetare, prin urmărirea corelării obiectivelor băncii centrale cu obiectivele băncilor, prin cointeresarea acestora să participe la o creație eficientă a banilor în economie.

4. În vederea simulării efectelor politicii monetare pe viitor și urmării modului în care băncile sunt influențate de diferiți factori în procesul de creație a banilor, propunem utilizarea modelului matematic elaborat în lucrare, care s-a dovedit a fi suficient de relevant și aplicabil în condițiile RM. Totodată, simularea periodică prin utilizarea acestui model a efectelor viitoare ale unor instrumente de politică monetară pentru a identifica oportunitatea aplicării lor.

5. Recomandăm utilizarea de către Banca Centrală a indicatorilor elaborați în lucrare și anume: indicatorul de propulsie și rata banilor imobilizați, în proces de stabilire a instrumentelor de politică monetară și de apreciere a eficienței politicii monetare prin prisma aportului acesteia la creșterea economică.

BIBLIOGRAFIE

Publicații în limba română

1. Anghelache C., Dumbrava M. Metode cantitative pentru analizele financiar – bancare. București: Editura Artifex, 2007, 260 p.
2. Anghelache C., Mitruț C. Econometrie-Teorie și Studii de caz. Editura ARTIFEX, 2007, 192 p.
3. Anghelache C., Mitruț C., Dumbrava M. Econometrie. Teorie și studii de caz. Ediția a II-a. București: Editura Artifex, 2009, 303 p.
4. Banca Națională a Moldovei, [On-line] <http://bnm.md>.
5. Banca Națională a României, [On-line] www.bnr.ro.
6. Basno C., Dardac N., Floricel C. Monedă, Credit, Bănci. București: Ed. Pedagogică, 1997, 375 p.
7. Basno C., Dardac N. Management Bancar. București: Editura Economică, 2002, 271 p.
8. Brăilă A., Calin Iu., Grigor R. Econometrie - Suport de curs. Chișinău: CEP USM, 2013, 208 p.
9. Caraganciu A., Iliadi G. Monedă și credit. Chișinău: Editura ASEM, 2004, 143 p.
10. Cernă S. Bani și creditul în economiile contemporane, V. II., București: Editura Enciclopedică, 1994, p. 38.
11. Cernă S. Monedă și credit, Curs universitar, Volumul I, Timișoara, 1991, 422 p.
12. Cobzari L. Aspecte privind stabilitatea sistemului bancar. Chișinău: Editura ASEM, 2008, 224 p.
13. Cobzari L., Cucu M. Competitivitatea băncilor în formarea sistemului bancar concurent, Editura ASEM, Chișinău, 1996, 86 p.
14. Cobzari, L., Dicov, I. Management bancar: lucrare didactico – metodică. Chișinău: Editura ASEM. 1998, 139 p.
15. Cociug V., Mistrean L. Operațiuni bancare. Concepte, scheme, aplicații. Chișinău: Editura ASEM, 2006, 268 p.
16. Cociug V., Timofei O. Aspecte teoretice și practice ale mecanismului constituirii ofertei de bani în Republica Moldova. În: Cogito – Revistă de cercetare pluridisciplinară, 2010. Vol. II, ISSUE 1 (Martie 2010), București, 2010. Disponibil: <http://cogito.ucdc.ro/sitev/en/arhiva.html>
17. Cociug V., Timofei O. Rolul băncilor ca intermediari financiari în procesul de creație monetară. Simpozionul științifico-practic internațional „Băncile în economia concurenței, incertitudinii, inovării și integrării”, Volumul II, 19 aprilie 2013, ASEM, Chișinău, 2013, pp.163-168.
18. Cociug V., Timofei O. Rolul băncilor în menținerea stabilității unui sistem monetar eficient în euroregiunea Siret-Prut-Nistru. Rolul Euroregiunilor în dezvoltarea durabilă în contextul crizei mondiale, Volumul XVI, Institutul de Cercetări Economice și Sociale „Gh. Zane”, Iași, 2013, pp.17-25.
19. Cociug V., Cinic L., Timofei, O. Management bancar. Culegere de probleme. Chișinău: Editura ASEM, 2008, 137 p.
20. Cociug V., Cinic, L. Gestiunea riscurilor bancare. Chișinău: Editura ASEM, 2008, 214 p.
21. Conișescu A. Dicționar financiar-bancar/Andrei Conișescu (coord.), Victoria Cociug, Maria Conișescu, Eliza Conișescu. Chișinău: Prometeu, 2004, p.169.

22. Constituția Republicii Moldova din 29.07.1994. Publicat: 12.08.1994. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr. 1. Data intrării în vigoare: 27.08.1994.
23. Costica I., Lazarescu S. Politici și tehnici bancare. Cap. 2. Disponibil: www.biblioteca-digitala.ase.ro
24. Cuhal V. Impactul politicii monetare asupra creșterii economice: Specialitatea: 08.00.10 – Finanțe; monedă; credit: Teză de doctor în economie, Chișinău, 2007, p. 27.
25. Dardac N., Moneda. [online]. [accesat la 12 februarie 2013]. Disponibil: <http://www.ase.ro/upcpr/profesori/979/MONEDA.pdf>
26. Dardac N., Vâșcu T. Monedă-credit. București: Editura ASE, 2002, 181 p.
27. David R. Opere alese. București: Editura Academiei, 1962, vol. 2, p.190.
28. Diaconu N. Sistemul instituțional al Uniunii Europene. București: Editura Lumina Lex, 2001.
29. Dedu V. Gestiune bancară. București: Editura Didactică și Pedagogică, R.A., 1996, 216 p. ISBN 978-973-749-449-8
30. Enache C., Mecu C. Economie politică. București: Editura Fundației România de Măine, 2001, vol. I, p.168.
31. Gheorghe S. Econometrie. București: Editura Universitară, 2011, 200 p.
32. Gherghinescu O., Gherghinescu Gh. Abordarea structurii și rolului agregatelor monetare la Frankfurt și București, FINANTE - Provocările viitorului, Anul VI, nr. 6/2007, p. 224.
33. Hoanță N. Bani și bănci. București: Editura Economică, 2001, p. 84.
34. Hotărârea privind ratele dobânzii în instituțiile bancare. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr. 92-93/243 din 03.08.2001.
35. Isărescu M. C. Reflecții economice. Piețe, Bani, Bănci. Editura Expert, București, 2006, 238 p.
36. Keynes J.M. Teoria generală a ocupării forței de muncă, a dobânzii și a banilor, Editura Publica, București, 2009, traducere de Corina Mădălina Haită, 488 p.
37. Kirițescu C. Monedă. Mică enciclopedie. București: Ed. Științifică și enciclopedică. 1982, 346 p.
38. Legea Republicii Moldova cu privire la Banca Națională a Moldovei nr. 548-XIII din 21.07.1995. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr. 56-57/624 din 12.10.1995.
39. Legea Republicii Moldova cu privire la bani nr.1232-XII din 15.12.1992. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr. 3/51 din 30.03.1993.
40. Legea Republicii Moldova cu privire la bănci și activitatea bancară nr. 601 din 12.06.1991 În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr.006 din 12.06.1991.
41. Legea Republicii Moldova cu privire la serviciile de plată și moneda electronica nr. 114 din 18.05.2012. Publicat: 14.09.2012. În Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr. 193-197.
42. Legea Republicii Moldova privind instituțiile financiare nr. 550-XIII din 21.07.1995. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr.1/2 din 01.01.1996.
43. Manolescu G., Moneda și ipostazele ei, Academia Română, Institutul de cercetări financiare și monetare „Victor Slăvescu”. Editura Economică, București, 1997, 512 p.
44. Marx K. Capitalul, Volumul I, Capitolul 3. Bani sau circulația mărfurilor. Disponibil: <https://www.marxists.org/romana/m-e/1867/capitalul-vol1/c03.htm>

45. Marx K. Capitalul. Engels F., Opere, vol. 23, Editura politică, București, 1966, p.143.
46. Mihai I. Tehnica și managementul operațiunilor bancare. București: Editura Expert, 2003, p. 54-57.
47. Miron, D. Economia UE. București: Editura Luceafărul, 2002, p.193.
48. Nițu I. Principii ale profitabilității bancare, Editura Expert, București, 2002, p. 28-33.
49. Nițu, I. Managementul riscului bancar. București: Editura Expert, 2000, 287 p.
50. Norma nr. 1/2001 privind lichiditatea băncilor, BNR.
51. Olteanu Al. Management bancar. București: Editura Dareco, 2003, p. 6.
52. Orientarea băncii centrale europene, din 20 septembrie 2011, privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului, BCE/2011/14, 2011/817/UE.
Disponibil: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/1_33120111214ro00010095.pdf
53. Păun C. Banii, băncile centrale, politica monetară și reglementarea sistemului bancar modern. MPRA Paper No. 33462, 2010. Online: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/33462/>
54. Pîrțachi I., Brăilă A., Șișcanu N. Econometrie aplicată: Studii de caz. Chișinău: ASEM, 1999, 172 p.
55. Pecican E., Econometrie pentru economiști, Econometrie: teorie și aplicații. București: Editura Economica, 2003, 368 p.
56. Politica monetară și valutară a Băncii Naționale a Moldovei pentru anul 2007.
Disponibil: <http://www.bnm.md/>
57. Popescu D. (coordonator). Economie Politică, Editura Universității „Lucian Blaga”, Sibiu, 2000, p.113.
58. Raportul anual al BNR pentru anul 2005. Disponibil: www.bnr.ro
59. Regulament BNM cu privire la suficiența capitalului ponderat la risc. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr.130/310 din 26.10.01.
60. Regulamentul 1/2000 privind operațiunile de piață monetară efectuate de BNR și facilitățile permanente acordate de aceasta participanților eligibili. Disponibil: www.bnr.ro
61. Regulamentul BNM cu privire la clasificarea activelor și angajamentelor condiționale și formarea reducerilor pentru pierderi la active și provizioanelor pentru pierderi la angajamente condiționale. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr. 149-152/560 din 21.09.2007.
62. Regulamentul BNM cu privire la clasificarea creditelor și formarea reducerilor pentru pierderi la credite (fondul de risc), hotărârea nr. 164 din 22.06.1998. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr. 87-89 din 24.09.1998.
63. Regulamentul BNM cu privire la creditele expirate, hotărârea nr.130 din 15 mai 1998. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr. 87-89 din 24.09.1998).
64. Regulamentul BNM cu privire la dirijarea riscului ratei dobânzii, hotărârea CA al BNM nr. 249 din 22.09.99. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr. 109-111 din 07.10.1999.
65. Regulamentul BNM cu privire la lichiditatea băncii, cu modificarea și completarea din 17.12.2009, HCA nr. 265. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr. 27-28 din 19.02.2010.
66. Regulamentul BNM cu privire la suficiența capitalului ponderat la risc, hotărârea nr. 269 din 17 octombrie 2001. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr.130 din 26.10.01.

67. Regulamentul BNM nr. 42/09-01 cu privire la deținerea cotei substanțiale în capitalul băncii. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr. 80 din 12 decembrie 1996.
68. Regulamentul BNR nr. 24/2009 privind lichiditatea instituțiilor de credit, în vigoare până la 31 decembrie 2011.
69. Regulamentul BNR nr. 2/2000 privind clasificarea creditelor și plasamentelor, precum și constituirea, regularizarea și utilizarea provizioanelor specifice de risc de credit.
70. Regulamentul nr. 1745/2003 al Băncii Centrale Europene din 12 septembrie 2003 privind aplicarea rezervelor minime obligatorii (BCE/2003/9).
71. Regulamentul nr. 23/09-01 cu privire la autorizarea băncilor (proces-verbal nr. 37 din 15 august 1996). În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr. 59-60 din 12 septembrie 1996.
72. Slăvescu V. Curs de monedă, credit, schimb. Craiova: Ed. Scrisul Românesc, 1932, p. 9.
73. Slăvescu V. Tratat de bancă, vol. I. București: Editura „Cartea Românească”, 1930, p.15. Disponibil: http://www.biblioteca.ase.ro/resurse/resurse_electronice/carte_capitole.php?cid=31
74. Smith A. Avuția Națiunilor, vol. I, p. 29.
75. Stabilitatea prețurilor. De ce este importantă? Banca Centrală Europeană, 2011. Disponibil: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/price_stability_web_2011ro.pdf?78cc172d64c21194e3d0169d267c6296
76. Stancu S., Tudorel A., Iacob A. I., Tusa E. Introducere în econometrie utilizând Eviews. București: Editura Economica, 2008, 232 p.
77. Starișina L., Timofei O. Mecanismul de transmisie a politicii monetare: abordări metodologice. În: Revista Economică, nr. 1(44)/2009, Sibiu-Chișinău, pp. 55-64. ISSN 1582-6260.
78. Starișina L., Timofei O. Politica monetar-creditară a Republicii Moldova: noi abordări metodologice. În: Revista „Economie și sociologie”, nr. 3, IEFS, Chișinău, 2010, pp. 82-89.
79. Stoica V., Deaconu P. Bani și credit. Bani. Teoriile monetare. Administrarea banilor și politica monetară. Editura Economică, București, 2003, 535 p.
80. Stoica M. Gestiune Bancară. București: Editura Lumina Lex, 2002, 259 p.
81. Stoica, Maricica. Management bancar. București: Editura Economică, 1999, 222 p.
82. Strategia politicii monetare pe termen mediu, aprobată prin Hotărârea Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei nr. 303 din 27 decembrie 2012.
83. Stratulat O. Monedă și credit. Volumul II, Editura ASEM, Chișinău, 2014, 320 p.
84. Stratulat O. Monedă și credit. Volumul I, Editura ASEM, Chișinău, 2014, 304 p.
85. Timofei O. Analiza interacțiunii politicii monetare cu politicile băncilor comerciale, Simpozionul științific al tinerilor cercetători, Volumul I, Ediția a XI-a, 25-26 aprilie 2013, Editura ASEM, Chișinău, 2013, pp. 107-111.
86. Timofei O. Analiza vulnerabilității sistemului bancar al Republicii Moldova la șocurile financiare provenite din exterior, International Scientific and Practical Conference Economic Growth in conditions of globalization, Volumul II, VII–th edition, October 18-19, 2012, IEFS, Chisinau, 2012, pp. 482-487.

87. Timofei O. Factorii determinanți ai cererii de bani în Republica Moldova, Simpozionul Internațional al Tinerilor Cercetători, Ediția a VIII-a, 28-29 aprilie, 2010, ASEM, Chișinău, 2010, pp. 291-293.
88. Timofei O. Impactul crizei financiare internaționale asupra politicii monetar-credite: cazul Republicii Moldova. Progrese în teoria deciziilor economice în condiții de risc și incertitudine, Volumul VII, Institutul de Cercetări Economice și Sociale „Gh. Zane”, Iași, 2009, pp. 172-176.
89. Timofei O. Intermedierea financiară, abordări și mecanismul de transmisie. Simpozionul Științific al Tinerilor Cercetători, Ediția a IX-a, 14 - 15 aprilie 2011, Editura ASEM, Chișinău, 2011, pp. 308-310.
90. Timofei O. Particularitățile constituirii ofertei de bani pe piața monetară a Republicii Moldova. Simpozionul internațional al tinerilor cercetători, Volumul I, Ed. VII., 10-11 aprilie, 2009, ASEM, Chișinău, 2009, pp. 225-229.
91. Toacă V. Lexicon bancar. București, Ed. Economică, 2001, p. 46.
92. Tudorel A., [Bourbonnais, R.](#) Econometrie. București: Editura Economica, 2008, 400 p.
93. Turluc V. Monedă și credit. București: Editura Economică, 2005, 303 p.
94. Vasile D. Gestiune bancară. București: Editura Didactică și Pedagogică RA, 1997, p. 4.

Publicații în limba engleză

95. Abiad A., Dell’Ariccia G., Li B. Creditless Recoveries, International Monetary Fund WP/11/58, March 2011.
96. Andolfatto D, Nosal E. A theory of money and banking. În: Working Paper of Federal Reserve Bank of Cleveland, 2003, nr. 0310. Disponibil: <http://www.clevelandfed.org/Research/Workpaper/2003/WP03-10.pdf>
97. Andreadēs A. M. History of the Bank of England. 1909, 508 p. Disponibil: <https://archive.org/details/historyofbankofe00andruoft>
98. Andronescu A., H. Mohammadi, J. E. Payne. Long-run estimates of money demand in Romania. Applied Economics Letters (4), 2004, pp. 86-864.
99. Arestis Ph. The Demand for Money in Small Developing Economies: An Application of the Error Correction Mechanism. În: Contemporary Issues in Money and Banking. Chaltenham, Edward Elgar, 1988.
100. Asteriou D., Samitas, A. Applied Econometrics: A Modern Approach with Eviews and Microfit. Stephen G. Hall, 2007, 410 p.
101. Babich V. Monetary Transmission in Latvia. În: Baltic Economic Trends, 2001, nr. 2, pp. 16-28.
102. Badi H. Baltag I. Econometric analysis of panel data. Third Edition. Chichester: John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, 2005, 316 p.
103. Bahmani-Oskooee M., M. P. Barry. Stability of the demand for money in an unstable country: Russia. În: Journal of Post-Keynesian Economics 22(4), 2000, p. 69-629.
104. Barbara R. Zaghini A. Excess money growth and inflation dynamics, Working Paper Series, 2007, nr.749, European Central Bank. Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwp/ ECBWP749.pdf>

105. Basel Committee on Banking Supervision. www.bis.org
106. Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework, Basel Committee on Banking Supervision. Disponibil: <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>
107. Bernake B., Mishkin F. Inflation targeting: a new framework for monetary policy. Washington: NBER Working Paper, 997, nr. 5893, 46 p.
108. Bernanke B., Blinder A. The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. În: American Economic Review, 1992, vol. 82, nr. 4, pp. 901-21.
109. Bernanke B., Boivin S. J., Eliasch, P. Measuring the Effects of Monetary Policy: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) approach. În: Quarterly Journal of Economics, 2005, nr. 120(1), pp. 387-422.
110. Bernanke B., Mihov S. Measuring Monetary Policy. În: Quarterly Journal of Economics, 1998, nr.113, pp. 869-902.
111. Blanchard O., Dell’Ariccia G., Mauro P. Rethinking Macroeconomic Policy, IMF Staff Position Note, 2010, nr. 10/03.
112. Blundell-Wignall A., Atkinson P., Hoon Lee S. The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues. În: Financial Market Trends, OECD, 2008.
113. Bolharyn I. V., K. Babaian. Modeling money demand in the Ukranian economy. În: Russian and East European Finance and Trade 34(3), 1998, pp. 45-55.
114. Brooks C. Introductory Econometrics for Finance. United Kingdom: University Printing House, Cambridge CB2 8BS, 2014, 744 p.
115. Buch C. M. Money demand in Hungary and Poland. În: Applied Economics, 33(8), 2000, p. 989-999.
116. Calvo G., Izquierdo A., Talvi E. Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering without Credit from Systemic Financial Crises, În: NBER Working Paper, 2006, nr.12101.
117. Cameron R. Banking in the Early Stages of Industrialization: A Study in Comparative Economic History. În: The Journal of Economic History, 1968, vol. 28, issue 04, pages 650-652.
118. Capital requirements regulation and directive – CRR/CRDIV, [accesat la 23 aprilie 2015]. Disponibil: http://ec.europa.eu/finance/bank/regcapital/legislation-in-force/index_en.htm
119. Carruthers B. C., Babb S. The Color of Money and the Nature of Value: Greenbacks and Gold in Post-Bellum America. În: The American Journal of Sociology, 1996, vol. 101, No. 6, pp. 1556-1591.
120. Charemza W. W., Deadman D. F. New directions in econometric practice: general to specific modeling, cointegration, and vector autoregression. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Ltd., 1999, 344 p.
121. Cociug V., Timofei O. Factor analysis of the mechanism of money creation in the banking system of the Republic of Moldova, International Conference „Euro and the European banking system: evolutions and challenges”, Universitatea „Alexandru Ioan Cuza”, Iași, 2015, pp. 80-89.
122. Cociug V., Timofei O. Monetary policy force effect by means of banks money creation. În: FINANCIAL STUDIES, Journal published by „Victor Slăvescu” Centre for Financial and Monetary Research, Vol.18, ISSUE 2, București, 2014. ISSN-L 2066 – 6071. Disponibil: <http://fs.icfm.ro/vol18i2p18-28.pdf>.

123. Cociug V., Timofei O. The impact of capitalization requirements on the banks ability of money creation. Conferința internațională: Monetary, banking and financial issues in central and estern EU member countries, April 10-12, Iași, 2014.
Disponibil: http://www.mbf-eu.info/Files/ec1127d0-e71f-4b72-a829-9c507a66fd51/Paper_COCIUG.pdf.
124. Conference Fixing the Banking System for Good. [accesat la 1 aprilie 2015]. Disponibil: <http://www.positivemoney.org/2013/04/video-from-the-conference-fixing-the-banking-system-for-good/>
125. CRD II: Directives 2009/27/EC and 2009/83/EC, of the second legislative package aimed at ensuring the financial soundness of banks and investment firms. [accesat la 17 aprilie 2015] Disponibil: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32009L0111>
126. CRD III: Directive 2010/76/EU on capital requirements for the trading book and for re-securitisations and the supervisory review of remuneration policies. Disponibil: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32010L0076>
127. Croitoru L. What Good is Higher Inflation? To Avoid or Escape the liquidity Trap. În: Romanian Journal for Economic Forecasting, Institute for Economic Forecasting, 2010, Vol. 3, pp. 5-25.
128. Crump T. The Phenomenon of Money, London /Boston, Routledge, 1981.
129. De Fiore F. The Transmission of Monetary Policy in Israel. IMF Working Paper No. 114/ August 1998, 45 p.
130. Dickey D.A., Fuller, W.A. Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root. În: Econometrica, 1981, nr. 49, pp. 1057–1072.
131. Dornbusch R., Fischer, S. Macroeconomy, McGraw Hill Inc, 1994.
132. Dornbusch R., Reynoso, A. Financial Factors in Economic Development. În: American Economic Review, 1989, nr. 79(2), 204-209.
133. Dow S.C., RODRÍGUEZ-FUENTES, C. The Political Economy of Monetary Policy. In În: The Political Economy of Central Banking. 1998, pp. 1–19.
134. Earley J. The Credit Approach' to Macro-Finance. În: Working Paper Series of the Department of Economics and Graduate School of Management, 1983, University of California-Riverside, No, 1, June 1983.
135. Enders W. Applied Econometric time series. New York: John Wiley & Sons, Inc., 1995, 429 p.
136. Engle R.F., Granger, C.W. Cointegration: Representation, Estimation and Testing, În: Econometrica, 1987, nr.55, pp.251–276.
137. European Central Bank. www.ecb.europa.eu
138. EViews. Users Guide. I. Quantitative Micro Software, LLC. 2009, 686 p.
139. EViews. Users Guide. II. Quantitative Micro Software, LLC. 2009, 822 p.
140. Fisher I. 100% Money. New York: Adelphi, 1935.
141. Fisher I. Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crisis, Republished Cosimo Classics, 2007 (publicată inițial în 1912).
142. Gambacorta L., Yang J., Tsatsaronis K. Financial structure and growth, Bank of International Settlements, Working Paper, March 2014.
143. Ganev G. și alții. Transmission Mechanism Of Monetary Policy In Central And Eastern Europe. Warsaw: Center for Social and Economic Research, Case Reports NO. 52/2002, 2002, 40 p.

144. Goddard J., Molyneux P., J.O.S. Wilson. The Profitability of European Banks: A Cross Sectional and Dynamic Panel Analysis. În: The Manchester School, 2004, nr. 72(3), pp. 363-381.
145. Gomag E. G. Are Banks Special, Federal Reserve Bank, Annual Report, 1982.
146. Granger C.W.J., Newbold, P. Spurious Regression in Econometrics. În: Journal of Econometrics, 1974, nr. 35, p.111-120.
147. Granger, C.W.J. Some Recent Developments in a Concept of Causality. În: Journal of Econometrics, 1988, nr. 39, pp.199–211.
148. Gujarati Damodar N., Basic Econometrics. 3rd edition. New York: McGraw-Hill, 2004, 1003 p.
149. Gusti Ngurah A. Time Series Data Analysis Using Eviews. Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2 Clementi Loop, 2009, 635 p.
150. Hamilton James D. Time series analysis. Princeton: Princeton University Press, 1994, 799 p.
151. Hayek , F. A., Monetary Nationalism and International Stability, New York: Augustus M. Kelley, 1971 (prima ediție în 1937), p. 119-120.
152. Helmut L. New Introduction To Multiple Time Series Analysis (Econometrics). Berlin: Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2005, 764 p.
153. Heyne P. Economic Way of Thinking, Paperback, 1993, 531 p.
154. Holmes A. „Operational Constraints on the Stabilization of Money Supply Growth." Federal Reserve Bank of Boston. Controlling Monetary Aggregates. June 1969. pp. 65-77.
155. Hume D., Essays: Moral, Political and Literary, Indianapolis: Liberty Classics, 1985.
156. Imam, R.L., Conover, W.J., Modern Business Statistics, John Wiley & Sons, Second Edition, 1989, 809 p.
157. International Monetary Fund, Financial soundness indicator: compilation guide — Washington, D.C. 2006, pp. 11.-12. [accesat la 22 mai 2015]. Disponibil: www.imf.org
158. Interpreting movements in broad money, Quarterly Bulletin, 2007,Q3, Bank of England, p. 377. Disponibil: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/qb0703.pdf>
159. Jesús Huerta de Soto. A Critical Analysis of Central Banks and Fractional-Reserve Free Banking from the Austrian Perspective, Review of Austrian Economics 8, no. 8, 1995, p. 25-26.
160. Johnston J., DiNardo, J. Econometric Methods , 4th edition. McGraw-Hill, 1997, 531 p.
161. Kakes J. Monetary transmission and bank lending in the Netherlands. University of Groningen, Research Institute SOM, Research Report No. 98C30/ June 1998. Disponibil: <http://irs.ub.rug.nl/ppn/17297089X>.
162. Kaldor N. The Scourge of Monetarism. New York: Oxford University Press. 1982. „How Monetarism Failed." Challenge. May/June 1985, 28(2), 4-13.
163. Karla S. Inflation and money demand in Albania. Russian and East European Finance and Trade 35(6), 1999, p. 82-105.
164. Kennedy P. A Guide to Econometrics, 6th Edition Editors of Clinical Psychology in Practice. BPS/Blackwells, 1998, 468 p.
165. Khanna P. Advanced Study in Money and Banking. Atlantic Publishing House, 2005.
166. Kirchgässner G., JurgenW. Introduction to Modern Time Series Analysis. Berlin: Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2007, 276 p.

167. Kirzner I., *Discovery and the Capitalist Process*, The University of Chicago Press, Chicago, 1985, p.168.
168. Lawrence Cr., Eichenbaum M., Evans Ch. Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?. În: *Review of Economics and Statistics*, Vol. 78, no. 1 (February 1996): 16-34.
169. Lawrence H. *Monetary Theory*. New York: McGraw-Hill, 1981.
170. Leeper Eric M. Christopher A. Sims, Tao Zha. What Does Monetary Policy Do?. În: *Brookings Papers on Economic Activity*. 1996(2), pp. 1 – 63.
171. *Lexique des termes économiques et financiers*. Comite national de L`epagne mobiliare, Edition d`Imprimerie, Bruxelles, 1969.
172. *Locke, J. [Some Considerations on the consequences of the Lowering of Interest and the Raising of the Value of Money](https://www.marxists.org/reference/subject/economics/locke/part1.htm), 1691.* Disponibil: <https://www.marxists.org/reference/subject/economics/locke/part1.htm>
173. Lucas R. E., On the Mechanics of Economic Development. În: *Journal of Monetary Economics*, 1988, 22(1), 3-42.
174. *Macroeconomic indicators*, [accesat la 21 mai 2015]. Disponibil: <https://www.euro-area-statistics.org/macro-economic-indicators?cr=eur&lg=ro>
175. Maddala G. S. *Introduction to econometrics*. Macmillan: New York, 2nd edn. 1992, 637 p.
176. Mankiw N.G., *Reflections on the New Keynesian Microfoundations*. În: Harvard Institute of Economic Research, Discussion Paper 1318, 1987.
177. Mansfield E. *Economics*. New York: 1977, 276 p.
178. Martin W. *Financial Times*, 9th November 2010. Disponibil: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2012/speech613.pdf>
179. Maurice A. „Les conditions monétaires d`une économie de marchés: des enseignements du passé aux réformes de demain,” *Revue d`économie politique* 3 (May–July 1993): 319–67.
180. McConnell, C. R. & Brue, S. L. *Economics. Principles, problems, and policies* (16th Ed). New York: The McGraw-Hill Companies, 2005.
181. Milton F. *The optimum quantity of money and other essays*. Aldine Transaction, December 31, 1969.
182. Minsky H. P. *The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and An Alternative to „Standard” Theory* // *Nebraska Journal of Economics and Business*. 1978. Vol. 16, N 1, p. 13.
183. Mises L. von, *The Theory of Money and Credit*, Liberty Press, Indianapolis, 1980, p. 481.
184. Modigliani F. *The Monetary Mechanism and its Interaction with Real Phenomena*. În: *The review of Economics and Statistics*, Supplement, February, 1963.
185. Modigliani F., *Liquidity Preference and The Theory of Interest Rate and Money*, *Econometrica*, 12, 1944.
186. *Monetary policy glossary*. [accesat la 15 mai 2015]. Disponibil: <https://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/act4b.en.html>
187. Moore Basil J. "The Endogenous Money Stock." *Journal of Post Keynesian Economics*, Fall 1979, 2(1), 49-70.

188. Nakamoto S. Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. 24 mai 2009. Disponibil: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>
189. Oomes, N., Ohnsorge, F. Money demand and inflation in dollarized economies: The case of Russia. În: *Journal of Comparative Economics* 33(3), 2005, pp. 462-483.
190. Payne J. E. Post stabilization estimates of money demand in Croatia: Error correction model using the bounds testing approach. În: *Applied Economics* 35(16), 2003, pp. 1723-1727.
191. Peracchi F. *Econometrics*. NY.: John Wiley & Sons Inc., 2001, 679 p.
192. Peter G. Klein & George, Selgin. Menger's Theory of Money: Some Experimental Evidence, in *WHAT IS MONEY?* 217, John Smithin ed., 2000.
193. Phillips, A.W., "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom 1861-1957", *Econometrica*, 1958, pp. 283-299.
194. Pigou C. A. The Value of Money, în *Quarterly Journal of Economics*, nov.1917.
195. Pollin R. Two theories of money supply endogeneity: some empirical evidence, *Journal of Post Keynesian Economics* / Spring 1991, Vol. 13, No. 3.
196. Rajan R., and Zingales, L. The Great Reversals: The Politics Of Financial Development In The Twentieth Century, *Journal of Financial Economics* 69, 5–50, 2003.
197. Rechtenwald H.C. Introduction to a facsimile edition of Thomas Mun's *England's Treasure by Forraign Trade (1664)*. În: *Classics of Political Economy*, Dusseldorf, Federal Republic of Germany, 1989.
198. Redcliffe Report, Committee on Working of the Monetary System; Report, H.M.S.O., London, 1959.
199. Romer, Ch. D., Romer D. H. Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 2966/ February, 1990.
200. Rothbard M.N. Aurophobia or Free Banking on What Standard? În: *Review of Austrian Economics*, Vol. 1, nr. 6, 1992, p. 99-108.
201. Rousseas S. „Velocity Changes and the Effectiveness of Money Policy. 1951-57." *Review of Economic sand Statistics*, February, 1960.
202. Sachs J., *The Bolivian Hyperinflation and Stabilization*, NBER Working Paper No. 2073. Issued in November, 1986.
203. Samuelson P. *Economics*, Thenth edition, 1976, p.277.
204. Samuelson P. *The Role of Money in National Economic Policy . Controlling Monetary Aggregates: Papers of the Conference*. Boston: FRB of Boston, 1969, p. 7.
205. Simmel G. *The Philosophy of Money* / Ed. by D. Frissy. Second enlargen edition. L., N. Y., 1995.
206. Sims C. A. Comment on Glenn Rudebusch's 'Do Measures of Monetary Policy in a VAR Make Sense? În: *International Economic Review*, 1998, nr. 39, pp. 933 – 948.
207. Sir Mervyn King. Speech to the South Wales Chamber of Commerce at The Millenium Centre, Cardiff on 23rd October 2012. Disponibil: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2012/speech613.pdf>
208. Slavova S. Money demand during hyperinflation and stabilization: Bulgaria, 1991-2000. În: *Applied Economics* 35(11), 2003, pp.1303-1316.

209. Smith V.C., The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative, Liberty Press, Indianapolis, 1990. Prima ediție 1936 (capitolul 12).
210. Stock James H., Watson Mark W. Introduction to Econometrics. Pearson Addison Wesley 2d ed, 2008, 825 p.
211. Syden M. The Role of Banks in Monetary Policy Transmission in South Africa. În: ERSA working paper , 2012. Nr.295, 29 p.
Disponibil: http://www.econrsa.org/system/files/publications/working_papers/wp295.pdf
212. The ECB's definition of euro area monetary aggregates, [accesat la 1 mai 2015].
Disponibil: <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/hist.en.html>
213. Timofei O. Moldova and the European Union – rapprochement of financial systems through harmonizing legislation in the banking sector. În: Revista Economică, Sibiu-Chișinău, Ediție suplimentară, Octombrie, 2008, pp.52-58.
214. Timofei O. Monetary-Credit Policy innovationaly oriented, implementation opportunities for Republic of Moldova. Conferința Științifică Internațională „Creșterea economică în condițiile internaționalizării”, ediția a IV-a, 3-4 septembrie, 2009, IEFS, Chișinău, 2009, pp. 260-264.
215. Timofei O. The role of banking sector for state's financial stability. În: Revista „Economie și Sociologie”, nr.1, IEFS, Chișinău, 2015, pp. 127-133.
216. Tobias A., Hyun, S. Shin. Financial Intermediaries, Financial Stability, and Monetary Policy. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, no. 346, September 2008. 39 p.
217. Turner A. Monetary and Financial Stability: Lessons from the Crisis and from classic economics texts. Speech to the South African Reserve Bank, 2nd November 2012.
Disponibil: <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/speeches/1102-at.pdf>
218. Unguta E., Ikhide, S. Monetary Policy Transmission Mechanism in Namibia, Bank of Namibia, Research Department, BON Working Paper. 2002. No. 2/ November 2002.
219. Verbeek M. A Guide to Modern Econometrics, John Wiley & Sons Ltd Chichester 2004, 447 p.
220. Vogelpang B. Econometrics Theory and Applications with EViews. London: Pearson Education Limited, 2005, 379 p.
221. Walter E. Applied econometric time series, New York: John Wiley, 1995, 496 p.
222. Weintraub S. Keynes, Keynesians, and Monetarists. Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 1978.
223. William P. Quantulumcunque concerning Money, 1682.
224. Wong Ka-Fu. Variability in the Effects of Monetary Policy on Economic Activity, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 32, No. 2/ May 2000, pp. 179-198.

Publicații în limbile rusă și ucraineană

225. Айвазян С. А., Мхитарян, В. С. Прикладная статистика и основы эконометрики. Москва: ЮНИТИ, 1998, 1005 pag.
226. Брокгауз Ф. А. Энциклопедический словарь, Т. XXXV. Эфрон. СПб., 1898, с. 885.
227. Бурлачков В. К. Денежная теория и динамичная экономика: выводы для России. М.: Эдиториал УРСС, 2003, 352 с.

228. Вербик М. Путеводитель по современной эконометрике. Пер. с англ. В. А. Банникова. Научн. ред. и предисл. С. А. Айвазяна. М.: Научная книга, 2008, 616 с.
229. Гальчинський А. Теорія грошей. К.: Основи, 1996, р. 64.
230. Долан Э. Д., Кэмпбелл, К. Д., Кэмпбелл, Р. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. СПб.: Санкт-Петербург Оркестр, 1994.
231. Доугерти К. Введение в эконометрику. Москва: Издательство ИНФРА-М, 2009, 465 с.
232. Евтух А. Т. О кредите. Актуальні проблеми економіки, 2005, № 7, с. 35 - 48.
233. Евтух А. Т. Суть денег через призму современных финансов. Финансы и кредит. 2006, № 6 (210).
234. Елисеева И. И. Эконометрика. Учебник. М.: Финансы и статистика, 2003, 344 с.
235. Илларионов А. Природа российской инфляции. Їп: Вопросы экономики, 1995, № 3.
236. Кейнс Дж. М. Избранные произведения. М.: Экономика, 1993, с. 356.
237. Кондратов, Д. Таргетирование инфляции: практика ЕС и перспективы России. Їп: Финансовый менеджмент, 2012, № 2, с. 24-29.
238. Корищенко К. Н. Актуальные проблемы методологии в реализации денежно-кредитной политики: монография. М.: Экон. науки, 2006, 240 с.
239. Косой А. М. Современные деньги. Деньги и кредит. 2002, №6.
240. Кочергин Д. А. Электронные деньги: теория и анализ моделей эмиссии. СПб.: Санкт-Петербургский государственный университет, 2006, 161 с.
241. Коцегулова И. Р. Деньги в системе институциональных отношений: дисс. д-ра экон. наук: 08.00.10, М., 2007, 281 с.
242. Кравцова Г. И. Деньги, кредит, банки. Учебное пособие. Мн: БГЭУ, 2010, 296 р.
243. Красавина Л. Проблемы денег в экономической науке. Деньги и кредит. 2001, № 10.
244. Красавина Л. Н. Банковские риски. М.: КНОРУС, 2007, 198 с.
245. Красавина, Л. Н. Проблемы управления банковскими и корпоративными рисками М.: Финансы и статистика, 2005, 178 с.
246. Кроливецкая В. Э, Банки в системе инвестиционного финансирования реального сектора экономики России. Деньги и кредит. 2008, №11, с. 22-28.
247. Кроливецкая Л. П. Кредитный рынок как сегмент финансового рынка. Їп: Журнал правовых и экономических исследований. 2012, №1, с.14-18.
248. Лаврушин О. И. От теории банка к современным проблемам его развития в экономике. Їп: Банковское дело, 2008, №2, с.10-14.
249. Магнус Я., Катышев П. К. , Пересецкий А. А. Эконометрика, Начальный курс. Учеб. -5-е изд., перераб. и доп. Москва: Дело, 2000, 400 с.
250. Макконнелл К. Л., Брю, С. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика. К.: Хагар-Демос, 1993.
251. Миллер Р. Л., Ван-Хауз, Д. Д. Современные деньги и банковское дело. М.: Инфра-М., 2000.
252. Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи та фінансових ринків. К.: Основи, 1999.

253. Моисеев С. Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. *Îн: Финансы и кредит*, 2002, 18, р. 38-51.
254. Носко В. П. Эконометрика. Кн. 2, ч. 3,4. М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2011, 576 с.
255. Савлука М. Гроші та кредит - К.: КНЕУ, 2002.
256. Семенов С. К. О классификации методов денежно-кредитной политики. *Îн: Финансы и кредит*, 2005, 27(195), р. 18-22.
257. Тихомиров Н. П., Дорохина Е. Ю. Эконометрика. Учебник. Москва: Издательство Экзамен, 2003, 510 с.
258. Фридмен М., Шварц, А., История монетаризма в США. 1867-1960. Москва: Тетра-Систем, 1999.
259. Хайек А. Ф. Частные деньги. М.: Институт национальной модели экономики, 1996.
260. Харрис Л. Теория денег. Деньги: состав. К.: Вид. „Україна“, 1997.

ANEXE

Sinteza teoriei economice privind rolul băncilor în crearea ofertei de bani în economie

Curentul economic	Ideile esențiale coraportat la creația banilor
Școala monetară	<p>1) Cauza instabilității economice - variația stocului de metale prețioase vizavi de cantitatea de producție necesară, astfel încât s-a propus ca „emisiunea de bancnote să aibă flexibilitate față de stocul de aur și argint și să fie determinată, între anumite limite, de nevoile de bani ale economiei” [66, p.192];</p> <p>2) Banca aduce un efect nociv prin crearea suplimentară a banilor, contribuind la instabilitate, iar cantitatea de bani trebuie să fie echivalată cu cantitatea de mărfuri și producție, subînțelegându-se că cei care sunt creatori de bani trebuie să fie cei care posedă sau cel puțin depozitează rezervele care au stat la baza creării banilor [94; 204 etc.];</p> <p>3) „Modificările cantității de bani în economie reprezintă un factor determinant a cererii agregate - indiferent de impactul șomajului sau inflației” (P.Samuelson, 1969) [171, p.7] (afirmație care a stat la baza structurării ulterioare a ofertei de bani în agregate monetare, practică de băncile centrale până în prezent);</p> <p>4) Banca centrală deține controlul exclusiv asupra ofertei de bani, iar dinamica masei bănești în circulație influențează doar prețurile. Modificările masei bănești nu influențează evoluția economică reală, ci numai nivelul general al prețurilor. Procesului de creare a banilor are un rol neînsemnat.</p>
Teoria monetară keynesiană	<p>1) Consideră că pentru atingerea și menținerea echilibrului este necesar de a manipula cu alte instrumente decât cantitatea de bani în economie, fundamentează analiza pe termenul scurt;</p> <p>2) Principalul canal prin care se transmit în economie modificările masei bănești, în teoria monetară keynesiană, este rata dobânzii, care influențează echilibrul economic general (prin influența volumului de investiții și respectiv mărimii producției (oferta de mărfuri), cererea totală etc.) și totodată și deciziile băncilor de crea bani;</p> <p>3) Adepții acestei teorii sunt foarte rezervați cu privire la o posibilă interconexiune dintre cantitatea de bani și evenimentele reale – legătură care ar garanta cumva menținerea unui echilibru [69];</p> <p>4) Demonstrează printr-un model economico-monetar că volumul banilor din circulație crește în rezultatul creației acestora de banca centrală pe de o parte și activitatea băncilor comerciale pe de altă parte. Masa monetară din circulație fiind egală cu suma dintre masa bănească creată de guvern și aflată în posesia băncilor (ca activ) și volumul creditelor acordate de băncile comerciale, respectiv volumul banilor creați de băncile comerciale, care cuprinde inclusiv cererea de obligațiuni din partea sistemului bancar (F.Modigliani, 1944) [216].</p>

Sursa: Elaborat de autor în baza cercetării teoriilor economice.

Prezentarea factorilor de incidență asupra cererii de bani în economie prin prisma principalelor curente economice

Curentul economic	Susținători	Ideile esențiale
Abordarea teoretică keynesistă	J.Keynes [125, p.356]	Teoria preferinței pentru lichiditate , conform căreia banii sunt un tip de avere, iar proporția de bani pe care oamenii doresc să și-o păstreze sub formă de bani lichizi depinde de gradul de incertitudine existent. Cererea de bani depinde în mod pozitiv de nivelul venitului populației sau sectorului nebanca și invers proporțional de nivelul ratei dobânzii. Creșterea nivelului de venit în economie o să genereze o cerere de bani mai mare pentru a compensa cantitatea de bunuri și servicii produse. Relația dintre cerere și oferta de bani pe termen lung sunt considerate ca fiind intrate în echilibru, dezechilibre pe termen scurt putând fi soluționate prin intermediul ratei de dobândă.
Teoria neo-keynesistă	M. Allais [211]	Necesitățile de bani ale populației sunt studiate prin prisma motivațiilor , și anume: motivația tranzacțională, motivația precauției și motivația speculativă. Motivația tranzacțională și de precauție este exprimată ca direct proporțională cu venitul, iar cererea de bani speculativă este dependentă de rata dobânzii.
Teoria post-keynesistă	E. Elgar [179]	Diferă de cea neo-keynesistă în special prin includerea și argumentarea celui de-al patrulea motiv de deținere a banilor, și anume motivul financiar . Motivația financiară se manifestă în special în condițiile angajării indivizilor în contracte viitoare legate de achiziționarea de factori necesari producției, de unde apare necesitatea menținerii unei sume anumite de bani în timp pentru ași îndeplini obligațiunile. Dacă investițiile planificate nu se modifică, necesitățile de bani vor rămâne aceleași; dacă cresc, se vor crea noi necesități de bani. În această abordare, cererea de bani este exprimată uzual în termeni nominali, termenii reali fiind sub incidența nivelului inflației.
Teoria monetaristă	I.Fisher [53] ; M.Friedman, [83]	Cererea de bani este tratată ca o mărime endogenă , dependentă de comportamentul subiecților economici printr-o ecuație funcțională care descrie comportamentul decizional al acestora în ceea ce privește constituirea stocurilor lor de monedă. Asupra activității economice politica monetară are efecte puternice. Conform lui M.Friedman, modificarea cererii de bani depinde de diverse active din economie în diverse forme (bani, obligațiuni, acțiuni, resurse umane și materiale) precum și de preferințele agenților.

Sursa: Elaborat de autor în baza cercetării literaturii în domeniu

Sinteza factorilor de incidență asupra ofertei de masă monetară în economie prin prisma diferitor viziuni doctrinologice

Viziuni asupra esenței ofertei monetare	Susținători	Ideile esențiale
Viziunea exdogenă a ofertei de bani	D. Hume [56], F.Modigliani [182], I. Fisher [44], M. Allais [179] etc.	Adeptii acestei teorii se opuneau practicilor de emiterie a monedei fiduciare acoperită cu efecte comerciale și titluri de valoare guvernamentale. Pledau pentru interzicerea oricăror noi emisiuni de bancnote în afara celor acoperite 100% în rezerve-aur. <i>David Hume</i> , „nici o bancă nu ar putea fi mai avantajoasă decât aceea care ține sub cheie toți banii pe care îi primește și niciodată nu crește moneda în circulație, cum se obișnuiește, returnând o parte din această comoară în comerț.” [56, p. 284-285].
Viziunea endogenă a ofertei de bani	H.Minsky[213], S.Rousseas [225], J.Earley [160]	Oferta de bani în economie este o variabilă endogenă și depinde de o diversitate mare de factori. Respectiv, masa monetară este determinată nu doar de oferta de bani a băncii centrale și a rezervelor bancare, dar și de alți factori, precum: modificarea preferințelor băncilor pentru lichiditate, gradul de încredere în procesul de eliberare a creditelor, și, desigur, ratele de dobândă pe piețele financiare, inclusiv pe piața împrumuturilor și titlurilor de valoare.
Viziunea utopică a băncilor libere	I. Kirzner [73] F. Hayek [60]	O idee puternic susținută, în cadrul acestei teorii, este aceea că „ <i>banca centrală nu este un produs natural al dezvoltării sistemului bancar</i> „, V.C. Smith [99] și nu a apărut ca urmare a instabilităților sistemului concurențial al ofertei de monedă, ci ca urmare a voinței politice de capturare a puterii monetare. Astfel de acțiuni, ca o consecință a unei serii de împrejurări istorice, au dat naștere unui sistem monetar și financiar foarte diferit de cel care ar fi apărut spontan într-un sistem de bănci libere supuse, fără privilegii, dreptului privat, și nu controlate sau dominate de guvern prin banca centrală. Este imposibil de știut ce cunoaștere și ce instituții ar fi creat antreprenorii bancari în mod liber, dacă erau subiecții principiilor generale ale dreptului, și nu ai oricărui gen de coerciție statală [73]. O altă idee susținută este renunțarea la privilegiul acordat băncilor, de a-și putea desfășura activitatea cu o rezervă fracționară. Deoarece un sistem bancar bazat pe rezerve fracționare va tinde întotdeauna către expansiunea, mai mult sau mai puțin necontrolată, a cantității de monedă, chiar dacă o bancă centrală se preocupă serios de limitarea și controlarea ei, în măsura în care vrea și poate să o facă.

Metodologia de calcul a indicatorului de suficiență a capitalului în băncile din Republica Moldova

$$\text{Suficiența capitalului} = \text{Capitalul normativ} / \text{Total Active ponderate la risc} \times 100\%$$

După cum prevede legislația în vigoare¹, pentru calcularea indicatorului de suficiență a capitalului, băncile clasifică activele și conturile în dependență de ponderea de risc a fiecărui activ, transpuse din prevederile acordului Basel I. Reieșind din gardul de lichiditate și riscurile asociate ale activelor, fiecare categorie de risc are o pondere specifică:

0% - numerar și hârtii de valoare de stat,

20% - numerarul sub formă de instrumente în proces de încasare, soldul conturilor corespondente și mijloacelor plasate în băncile Republicii Moldova și a țărilor OCDE, soldul conturilor corespondente și mijloacelor plasate cu termenul de până la un an în băncile altor țări (cu excepția OCDE și Republicii Moldova),

50% - credite asigurate prin prima ipotecă rezidențială, în stare de acumulare a dobânzii, creditele acordate sectorului public cu excepția guvernului central și creditelor garantate sau asigurate cu hârtii de valoare emise de acesta și

100 % - teren, clădiri, utilaje; credite curente și fără dobândă; soldul conturilor corespondente și mijloacelor plasate cu termenul de peste un an în băncile altor țări (cu excepția OCDE și Republicii Moldova).

Conturile condiționale, anterior aplicării ponderii riscului, sunt exprimate în echivalentele care reflectă riscul de credit prin înmulțirea soldurilor conturilor condiționale cu coeficientul de conversie creditară:

100% pentru substituate directe de credit și angajamentele de vânzare și răscumpărare, vânzarea valorilor mobiliare cu drept de regres

50% pentru angajamentele suplimentare legate de anumite operațiuni (ex. garanțiile față de un contract de afaceri, garanțiile-propuneri, varante și acreditivele de rezervă legate de o anumită tranzacție); instrumente de emisie a cambiilor și de subscriere (anderwriting), și alte obligațiuni (de ex. obligațiuni de rezervă, acreditive acoperite din cadrul liniilor de credit și linii de credit);

20% pentru obligațiuni comerciale pe termen scurt cu caracter de autolichidare (acreditiv documentar acoperit de marfă);

0% pentru angajamentele similare celor expuse mai sus care pot fi anulate necondiționat în orice moment.

¹ Regulamentului cu privire la suficiența capitalului ponderat la risc, Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr.130 din 26.10.01.

Dinamica indicatorilor utilizați pentru analiza econometrică a incidenței asupra masei monetare
în Republica Moldova

	M2, mil.lei	Rata dobanzii la depozitele noi atrase in lei MDL	Rata șomajului, %	Rata inflației, %	Z - score ²	Credite neperformante, mil.lei	Total active bancare
T I 2003	4459,80	12,15	9,80	4,6	5,25	306,22	8817,83
T II 2003	4751,60	12,06	6,90	3,0	5,10	319,18	8939,58
T III 2003	5385,50	12,18	6,60	3,3	2,94	337,99	9632,33
T IV 2003	5621,90	14,20	8,70	3,9	4,69	393,29	10289,93
T I 2004	5800,90	15,01	11,30	3,0	4,60	383,03	10637,57
T II 2004	6130,00	14,80	7,20	1,7	4,73	390,28	10834,18
T III 2004	7115,00	15,47	6,30	1,8	4,47	445,46	12072,74
T IV 2004	8137,00	15,48	8,00	5,6	4,48	524,77	13313,16
T I 2005	8432,90	14,37	9,60	4,0	4,15	474,90	13755,98
T II 2005	9258,40	13,19	6,60	0,7	3,98	450,91	14556,44
T III 2005	10505,90	12,29	6,60	0,3	4,27	430,94	16260,82
T IV 2005	11125,50	10,55	6,40	4,8	4,34	433,54	18007,68
T I 2006	11065,90	11,50	13,00	4,8	4,81	445,55	18744,55
T II 2006	11592,50	11,15	6,40	2,4	4,36	617,41	19950,41
T III 2006	11308,10	12,62	5,40	1,5	4,80	634,39	20917,59
T IV 2006	12485,20	13,40	5,60	4,5	5,19	595,28	22776,73
T I 2007	12715,70	13,90	5,70	2,0	5,87	695,70	24870,13
T II 2007	14230,70	15,49	4,20	1,9	6,02	623,51	26844,60
T III 2007	15867,20	14,87	5,10	4,9	6,14	754,02	30043,14
T IV 2007	18396,70	15,71	5,40	3,8	6,66	769,10	31978,66
T I 2008	19114,60	15,94	5,50	4,0	7,35	803,96	33987,05
T II 2008	20503,40	18,41	3,00	2,0	7,36	894,05	36166,80
T III 2008	21796,30	18,99	3,60	0,4	7,60	1144,81	39356,24
T IV 2008	21774,10	19,75	3,90	0,6	7,40	1276,31	39122,69
T I 2009	17164,90	19,36	7,70	-2,0	5,99	1945,97	37572,43
T II 2009	17792,00	15,04	6,10	0,2	5,14	2342,42	36586,83
T III 2009	18426,80	10,77	5,70	-1,1	4,91	3216,03	37797,02
T IV 2009	20942,00	9,79	6,20	3,4	4,58	3655,28	39915,01
T I 2010	21193,20	9,11	9,10	5,4	6,10	1833,64	39309,21
T II 2010	21802,30	6,65	7,00	-0,1	6,25	4097,68	39653,43
T III 2010	23022,30	7,43	6,50	-0,7	6,07	3820,31	40865,29
T IV 2010	24770,70	6,54	7,50	3,4	5,51	3398,25	42302,92
T I 2011	25001,80	7,88	9,40	3,2	6,46	2840,13	43494,26
T II 2011	26417,70	7,28	6,20	1,7	6,50	2550,45	44873,38
T III 2011	27140,80	6,87	5,30	0,2	6,87	2356,74	46322,98
T IV 2011	28265,40	8,45	6,20	2,4	7,07	3177,82	47707,87
T I 2012	28275,10	7,32	7,20	1,0	9,19	4083,83	50878,84
T II 2012	29541,10	7,59	4,50	-0,1	8,76	4890,47	53572,30
T III 2012	32936,20	7,94	4,80	1,4	8,66	4889,90	55791,17
T IV 2012	34914,60	8,44	5,90	1,6	7,98	5075,60	58304,45
T I 2013	34882,40	8,06	8,10	1,2	8,84	4551,77	59948,38
T II 2013	37417,50	6,79	4,70	1,1	8,65	4795,08	63512,66
T III 2013	41186,20	6,62	3,90	-0,1	9,11	4843,20	69094,04
T IV 2013	45117,10	5,82	4,10	2,9	9,14	4876,05	76184,00
T I 2014	44408,90	5,94	5,10	1,6	9,35	5704,89	78744,23
T II 2014	45067,50	4,92	3,60	0,5	9,36	5384,8	79991,13
T III 2014	44727,10	5,81	3,30	-0,3	9,61	5801,04	82113,97
T IV 2014	43219,9	6,47	3,35	0,5	9,37	4790,34	83634,7

Sursa: BNS, BNM și calculele autorului în baza datelor statistice.

² Metoda de calcul a coeficientului Z-score e prezentată în anexa 6

Metodologia de calcul a rezultatului financiar al activității băncilor comerciale (Z-score)

	Total capital bancar, mld.lei	ROA, %	Abaterea standart a ROA ³	$Z\ score = (ROA + Total\ Capital) / Abaterea\ standart\ a\ ROA$
T I 2003	1,926	5,54	1,428803	5,25
T II 2003	1,999	5,25	1,428803	5,10
T III 2003	2,094	2,09	1,428803	2,94
T IV 2003	2,169	4,50	1,428803	4,69
T I 2004	2,274	4,27	1,428803	4,60
T II 2004	2,366	4,36	1,428803	4,73
T III 2004	2,437	3,91	1,428803	4,47
T IV 2004	2,576	3,79	1,428803	4,48
T I 2005	2,677	3,22	1,428803	4,15
T II 2005	2,716	2,94	1,428803	3,98
T III 2005	2,857	3,22	1,428803	4,27
T IV 2005	3,010	3,16	1,428803	4,34
T I 2006	3,179	3,66	1,428803	4,81
T II 2006	3,214	2,99	1,428803	4,36
T III 2006	3,507	3,32	1,428803	4,80
T IV 2006	3,934	3,44	1,428803	5,19
T I 2007	4,189	4,16	1,428803	5,87
T II 2007	4,340	4,22	1,428803	6,02
T III 2007	4,613	4,12	1,428803	6,14
T IV 2007	5,524	3,94	1,428803	6,66
T I 2008	5,931	4,51	1,428803	7,35
T II 2008	6,216	4,24	1,428803	7,36
T III 2008	6,758	4,04	1,428803	7,60
T IV 2008	7,035	3,49	1,428803	7,40
T I 2009	7,110	1,41	1,428803	5,99
T II 2009	6,837	0,47	1,428803	5,14
T III 2009	6,817	0,16	1,428803	4,91
T IV 2009	6,907	-0,39	1,428803	4,58
T I 2010	7,084	1,59	1,428803	6,10
T II 2010	7,107	1,78	1,428803	6,25
T III 2010	7,382	1,24	1,428803	6,07
T IV 2010	7,290	0,54	1,428803	5,51
T I 2011	7,455	1,73	1,428803	6,46
T II 2011	7,483	1,75	1,428803	6,50
T III 2011	7,806	1,96	1,428803	6,87
T IV 2011	8,094	1,95	1,428803	7,07
T I 2012	10,168	2,90	1,428803	9,19
T II 2012	10,151	2,30	1,428803	8,76
T III 2012	10,314	2,00	1,428803	8,66
T IV 2012	10,246	1,10	1,428803	7,98
T I 2013	10,673	1,90	1,428803	8,84
T II 2013	10,691	1,60	1,428803	8,65
T III 2013	11,145	1,80	1,428803	9,11
T IV 2013	11,431	1,56	1,428803	9,14
T I 2014	12,015	1,28	1,428803	9,35
T II 2014	12,146	1,16	1,428803	9,36
T III 2014	12,402	1,26	1,428803	9,61
T IV 2014	12,402	0,92	1,428803	9,37

Sursa: calculele autorului în baza datelor BNM.

³ indicator sintetic al dispersiei, se calculează ca medie pătratică a abaterilor individuale.

Verificarea testului de staționaritate a variabilelor incluse
în cadrul modelării VAR

a) Masa monetară

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on AIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.001604	0.0002
Test critical values:		
1% level	-2.616203	
5% level	-1.948140	
10% level	-1.612320	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(M2,2)
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 2003Q3 2014Q4
Included observations: 46 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1))	-0.534316	0.133525	-4.001604	0.0002
R-squared	0.262032	Mean dependent var		-0.039109
Adjusted R-squared	0.262032	S.D. dependent var		1.660055
S.E. of regression	1.426071	Akaike info criterion		3.569223
Sum squared resid	91.51557	Schwarz criterion		3.608976
Log likelihood	-81.09213	Hannan-Quinn criter.		3.584115
Durbin-Watson stat	2.070524			

b) Rata dobânzii la depozite în monedă națională

Null Hypothesis: D(RDDN) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on AIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.835618	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.616203	
5% level	-1.948140	
10% level	-1.612320	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(RDDN,2)
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 2003Q3 2014Q4
Included observations: 46 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RDDN(-1))	-0.686447	0.141956	-4.835618	0.0000
R-squared	0.341873	Mean dependent var		0.016304
Adjusted R-squared	0.341873	S.D. dependent var		1.595937
S.E. of regression	1.294704	Akaike info criterion		3.375940
Sum squared resid	75.43162	Schwarz criterion		3.415694
Log likelihood	-76.64663	Hannan-Quinn criter.		3.390832
Durbin-Watson stat	2.103609			

c) Rata Șomajului.

Null Hypothesis: D(RS,2) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 6 (Automatic - based on AIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.345907	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.625606	
5% level	-1.949609	
10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(RS,3)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 2005Q2 2014Q4

Included observations: 39 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RS(-1),2)	-8.246584	1.542598	-5.345907	0.0000
D(RS(-1),3)	5.948445	1.460081	4.074051	0.0003
D(RS(-2),3)	4.510403	1.279779	3.524361	0.0013
D(RS(-3),3)	3.010346	1.008845	2.983952	0.0054
D(RS(-4),3)	1.892018	0.673148	2.810701	0.0084
D(RS(-5),3)	1.071823	0.377402	2.840008	0.0078
D(RS(-6),3)	0.462947	0.151732	3.051077	0.0046

R-squared	0.944952	Mean dependent var	0.011538
Adjusted R-squared	0.934631	S.D. dependent var	6.335753
S.E. of regression	1.619890	Akaike info criterion	3.963742
Sum squared resid	83.96935	Schwarz criterion	4.262330
Log likelihood	-70.29296	Hannan-Quinn criter.	4.070872
Durbin-Watson stat	2.107615		

d) Rata inflației

Null Hypothesis: D(RI) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 2 (Automatic - based on AIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.216647	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.618579	
5% level	-1.948495	
10% level	-1.612135	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(RI,2)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 2004Q1 2014Q4

Included observations: 44 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RI(-1))	-2.422937	0.335743	-7.216647	0.0000
D(RI(-1),2)	0.967361	0.230049	4.205026	0.0001
D(RI(-2),2)	0.320762	0.150790	2.127205	0.0395

R-squared	0.735669	Mean dependent var	0.056818
Adjusted R-squared	0.722774	S.D. dependent var	3.382884
S.E. of regression	1.781164	Akaike info criterion	4.058157
Sum squared resid	130.0743	Schwarz criterion	4.179806
Log likelihood	-86.27945	Hannan-Quinn criter.	4.103270

e) Z-scoring

Null Hypothesis: D(Z_SCORE,2) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on AIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.431670	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(Z_SCORE,3)
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 2004Q2 2014Q4
Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(Z_SCORE(-1),2)	-2.376892	0.319833	-7.431670	0.0000
D(Z_SCORE(-1),3)	0.731377	0.234351	3.120856	0.0033
D(Z_SCORE(-2),3)	0.360695	0.117051	3.081528	0.0037
R-squared	0.826287	Mean dependent var		0.031316
Adjusted R-squared	0.817601	S.D. dependent var		1.520331
S.E. of regression	0.649305	Akaike info criterion		2.041387
Sum squared resid	16.86390	Schwarz criterion		2.164261
Log likelihood	-40.88982	Hannan-Quinn criter.		2.086699
Durbin-Watson stat	2.007496			

f) Credite neperformante

Null Hypothesis: D(CN) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on AIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.320279	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.616203	
5% level	-1.948140	
10% level	-1.612320	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(CN,2)
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 2003Q3 2014Q4
Included observations: 46 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CN(-1))	-1.246699	0.149839	-8.320279	0.0000
R-squared	0.605804	Mean dependent var		-22.25045
Adjusted R-squared	0.605804	S.D. dependent var		903.8648
S.E. of regression	567.4920	Akaike info criterion		15.54183
Sum squared resid	14492122	Schwarz criterion		15.58158
Log likelihood	-356.4621	Hannan-Quinn criter.		15.55672
Durbin-Watson stat	1.919086			

g) Total Active
Null Hypothesis: D(TA,2) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on AIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.300537	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TA,3)
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 2004Q2 2014Q4
Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TA(-1),2)	-3.190559	0.437031	-7.300537	0.0000
D(TA(-1),3)	1.849138	0.311246	5.941087	0.0000
D(TA(-2),3)	1.221579	0.230376	5.302542	0.0000
R-squared	0.568283	Mean dependent var		0.317617
Adjusted R-squared	0.546697	S.D. dependent var		2.683734
S.E. of regression	1.806898	Akaike info criterion		4.088314
Sum squared resid	130.5952	Schwarz criterion		4.211188
Log likelihood	-84.89875	Hannan-Quinn criter.		4.133626
Durbin-Watson stat	1.836315			

Sursa: elaborat de autor cu suportul programului EViews 7.0.

Descopunerea variației pentru factorii modelului econometric

a) Descompunerea variației pentru DM2

Period	S.E.	DM2	DRDDN	DRS	DRI	DZ_SCORE	DTA	DCN
1	1.318351	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.794709	57.69045	4.793119	1.974449	10.80998	2.006775	22.68669	0.038531
3	2.068812	43.88811	7.442208	3.002849	23.89987	4.076207	17.52000	0.170757
4	2.119539	42.46596	8.412136	3.970528	22.79991	4.751511	16.99896	0.600993
5	2.456652	32.00940	6.270807	10.08536	21.65545	4.442927	22.56519	2.970862
6	2.503023	30.96420	7.396152	10.44295	22.05415	4.327238	21.95257	2.862744
7	2.520256	30.58918	7.942581	10.36243	21.91363	4.546756	21.80806	2.837364
8	2.582422	29.13654	8.425189	11.09141	22.32251	4.479198	21.62373	2.921425
9	2.629087	28.93495	9.217312	10.87047	21.64571	4.656424	21.83916	2.835974
10	2.655596	28.41930	10.40667	10.80596	21.39620	4.651683	21.40810	2.912093

Sursa: elaborat de autor cu suportul programului informatic EViews 7.0.

b) Descompunerea variației pentru DRDDN

Period	S.E.	DRDDN	DRS	DRI	DZ_SCORE	DTA	DCN	DM2
1	1.327072	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.517173	76.51047	3.899169	11.88511	2.411580	3.741135	1.154404	0.398126
3	1.778477	58.70444	3.390535	12.07533	14.78207	5.233705	1.663167	4.150751
4	2.073485	43.67622	2.546823	28.85179	10.98930	8.194070	2.451409	3.290389
5	2.156995	41.22731	2.359192	30.46260	11.77575	7.882596	3.211903	3.080643
6	2.213209	39.16922	2.808230	28.98529	12.92232	8.894782	3.619065	3.601088
7	2.317671	35.81458	3.100180	26.43135	17.84196	9.621299	3.324320	3.866310
8	2.335012	35.36016	3.491372	26.08865	17.58624	9.589959	4.067980	3.815636
9	2.355190	34.81329	3.455371	26.15236	18.17621	9.556130	4.081749	3.764890
10	2.376136	34.32875	3.636433	25.74884	17.89892	9.834391	4.852826	3.699841

Sursa: elaborat de autor cu suportul programului informatic EViews 7.0.

c) Descompunerea variației pentru DRS

Period	S.E.	DRS	DRI	DZ_SCORE	DTA	DCN	DM2	DRDDN
1	1.409718	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.102010	77.01079	3.078058	2.797439	4.639468	0.900666	1.126095	10.44748
3	2.477508	56.49225	14.26257	4.526280	14.37787	0.691076	1.554384	8.095571
4	2.558493	53.38390	14.10507	4.558558	16.29886	0.669354	1.685809	9.298449
5	2.696786	52.54589	15.10149	4.604842	15.09212	0.607768	3.467081	8.580807
6	2.898245	51.95008	15.10107	4.398205	17.21972	0.876569	3.023448	7.430912
7	3.071030	46.45664	13.45330	4.372215	24.87603	0.819949	3.093284	6.928578
8	3.116884	45.40950	13.29348	4.659230	25.03118	1.092384	3.035060	7.479158
9	3.185494	44.56734	13.38474	4.906545	23.99471	1.379022	4.156334	7.611308
10	3.316504	42.59820	14.12657	4.541630	25.95099	1.571541	3.944859	7.266218

Sursa: elaborat de autor cu suportul programului informatic EViews 7.0.

d) Descompunerea variației pentru DRI

Period	S.E.	DRI	DZ_SCORE	DTA	DCN	DM2	DRDDN	DRS
1	1.472652	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.757343	75.88541	7.958698	8.800245	1.694173	4.949810	0.078400	0.633260
3	2.065213	59.23597	19.87377	7.289157	2.384449	8.172997	1.767814	1.275844
4	2.235795	50.77504	17.38073	13.89619	2.035746	7.459642	1.556566	6.896083
5	2.835343	33.81323	26.70769	17.06494	1.850089	8.638932	1.649557	10.27556
6	3.067718	30.24287	28.04532	19.02800	1.604981	9.799514	2.013283	9.266038
7	3.164699	29.00285	26.45275	20.11947	2.090210	10.28179	3.310629	8.742303
8	3.349271	31.14450	23.67448	17.96332	2.094951	12.99131	3.146787	8.984661
9	3.461889	29.52867	23.65132	20.24450	2.048266	12.35720	3.185619	8.984422
10	3.568613	29.25103	23.87799	19.22778	3.005313	11.94822	3.041801	9.647858

Sursa: elaborat de autor cu suportul programului informatic EViews 7.0.

e) Descompunerea variației pentru DZ-score

Period	S.E.	DZ_SCORE	DTA	DCN	DM2	DRDDN	DRS	DRI
1	0.572130	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.716365	65.07361	0.859919	2.154041	4.326270	10.51930	8.336796	8.730057
3	0.757404	58.24766	3.984785	6.168759	3.914291	11.01776	7.467101	9.199644
4	0.775006	56.36705	4.757439	6.437054	5.429280	10.66239	7.165261	9.181524
5	0.876017	47.37112	7.281139	10.42866	10.20052	8.450757	8.881464	7.386339
6	0.905911	44.44342	11.83230	9.853539	9.574833	8.889674	8.314118	7.092119
7	0.956355	40.49233	10.63021	9.275066	9.209941	11.99073	7.539737	10.86199
8	1.014254	36.62126	12.12280	15.11809	8.314041	10.89482	7.268810	9.660170
9	1.051600	35.94611	13.03630	14.28757	8.615915	10.79472	8.229466	9.089925
10	1.082709	35.15009	14.32921	13.54587	8.880839	10.53741	8.794783	8.761802

Sursa: elaborat de autor cu suportul programului informatic EViews 7.0.

f) Descompunerea variației pentru DTA

Period	S.E.	DTA	DCN	DM2	DRDDN	DRS	DRI	DZ_SCORE
1	0.032859	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.047534	66.26559	10.38591	7.204293	10.92751	0.201149	2.015099	3.000446
3	0.054845	60.33999	15.42704	5.420242	9.394195	0.736261	6.424870	2.257403
4	0.058176	53.93940	13.72565	10.35119	10.79969	1.741249	6.365970	3.076860
5	0.059279	53.20811	13.23603	10.43278	10.47641	2.511071	6.607330	3.528268
6	0.060970	53.87757	13.53897	9.868724	10.08569	2.373739	6.620667	3.634637
7	0.063554	54.46864	13.97788	9.522216	10.06907	2.331097	6.095966	3.535127
8	0.065188	52.78869	14.61759	9.053782	10.20931	3.153837	6.424173	3.752615
9	0.065903	51.68321	14.30948	8.858346	10.16212	4.558673	6.661616	3.766561
10	0.066510	51.81472	14.32236	8.710188	10.01754	4.838588	6.559120	3.737479

Sursa: elaborat de autor cu suportul programului informatic EViews 7.0.

g) Descompunerea variației pentru DCN

Period	S.E.	DCN	DM2	DRDDN	DRS	DRI	DZ_SCORE	DTA
1	655.9854	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	832.1103	62.22735	4.724782	1.477734	0.004163	1.841060	16.97159	12.75332
3	867.7958	58.70341	7.338981	2.589448	0.386492	1.694888	16.68344	12.60335
4	902.4584	58.68559	7.847455	2.508337	0.386961	3.067059	15.46592	12.03868
5	961.6403	53.19001	15.42083	3.232805	0.776806	2.793995	13.98106	10.60450
6	1022.610	47.79080	19.37956	3.158187	0.688985	2.756696	14.46997	11.75580
7	1054.538	45.68677	18.23442	4.607419	0.672881	2.965837	15.62811	12.20455
8	1076.269	44.76606	18.38774	5.116546	0.679756	3.846890	15.02756	12.17544
9	1107.659	43.57170	19.77339	4.838057	1.796973	3.716232	14.78729	11.51635
10	1137.465	42.20385	19.49806	5.324762	4.083388	3.526944	14.34565	11.01735

Sursa: elaborat de autor cu suportul programului informatic EViews 7.0.

Rezultatele testului Granger pentru verificarea relației cauză – efect

Pairwise Granger Causality Tests
Sample: 2003Q1 2014Q4

Null Hypothesis	Lag. 1		Lag. 2		Lag. 3		Lag. 4		Lag. 5		Lag. 6		Lag. 7		Lag. 8	
	F-Stat	Prob.	F-stat.	Prob.	F-Stat.	Prob.	F-Stat.	Prob.	F-Stat	Prob.	F-stat.	Prob.	F-Stat.	Prob.	F-Stat.	Prob.
RDDN does not Granger Cause M2	2.83966	0.0990	3.05758	0.0875	0.86557	0.4673	1.22822	0.3167	1.40958	0.2473	1.85242	0.1236	1.78978	0.1322	1.99245	0.0937
M2 does not Granger Cause RDDN	1.13143	0.2933	1.40865	0.2418	3.03493	0.0408	2.37486	0.0709	1.93305	0.1162	2.61128	0.0379	2.05342	0.0860	2.18935	0.0677
RS does not Granger Cause M2	0.08441	0.7728	0.01842	0.8927	1.74430	0.1743	3.3904	0.0204	2.49911	0.0510	1.72856	0.1498	1.27022	0.3031	1.02847	0.4435
M2 does not Granger Cause RS	6.01589	0.0182	5.21704	0.0274	2.19576	0.1044	8.02583	0.0177	1.33278	0.2510	1.05740	0.4101	1.03612	0.4306	0.86787	0.5566
RI does not Granger Cause M2	0.73295	0.3966	1.10732	0.2985	1.90101	0.1459	1.25552	0.3067	1.48309	0.2228	0.81286	0.5687	0.63148	0.7256	1.11327	0.3906
M2 does not Granger Cause RI	3.87827	0.0552	5.27220	0.0266	4.67994	0.0071	4.25797	0.0065	3.38401	0.0145	3.19104	0.0158	2.27006	0.0605	2.60780	0.0343
Z SCORE does not Granger Cause M2	0.37367	0.5442	0.40915	0.5258	0.39265	0.7590	0.56511	0.6956	0.83328	0.5358	0.74382	0.6190	0.86858	0.5437	1.28305	0.3000
M2 does not Granger Cause Z SCORE	12.5959	0.0009	12.9322	0.0008	4.81974	0.0061	4.14554	0.0075	4.04176	0.0059	2.56592	0.0407	2.40227	0.0489	2.44713	0.0445
TA does not Granger Cause M2	0.10889	0.7430	0.06347	0.8023	1.70346	0.1826	1.06575	0.3880	2.05701	0.0970	1.49500	0.2149	1.64693	0.1666	1.42339	0.2395
M2 does not Granger Cause TA	0.05707	0.8123	8.01949	0.0070	0.44439	0.7227	1.44667	0.2394	0.64140	0.6698	0.66139	0.6811	0.95004	0.4866	0.92601	0.5138
CN does not Granger Cause M2	3.43650	0.0705	3.87251	0.0556	1.21786	0.3164	1.42102	0.2474	1.58834	0.1916	1.14861	0.3602	0.81913	0.5802	0.75090	0.6475
M2 does not Granger Cause CN	5.00711	0.0304	6.52900	0.0142	1.64791	0.1945	1.21178	0.3233	0.72709	0.6082	3.04826	0.0195	2.54399	0.0390	2.33990	0.0529
RS does not Granger Cause RDDN	2.52029	0.1196	2.28490	0.1380	2.74724	0.0562	1.94170	0.1253	2.06097	0.0964	1.62596	0.1757	1.25787	0.3089	1.47231	0.2212
RDDN does not Granger Cause RS	0.34147	0.5620	0.18137	0.6723	0.71435	0.5495	2.63668	0.0503	1.70429	0.1621	1.27051	0.3014	1.24178	0.3167	1.43829	0.2338
RI does not Granger Cause RDDN	3.58423	0.0649	3.92826	0.0539	3.98027	0.0147	3.48786	0.0169	2.52335	0.0492	2.05510	0.0900	1.58672	0.1836	1.44222	0.2323
RDDN does not Granger Cause RI	0.01216	0.9127	0.07140	0.7906	4.50548	0.0084	3.91857	0.0099	4.13209	0.0052	3.13189	0.0172	2.85508	0.0238	2.72225	0.0286
Z SCORE does not Granger Cause RDDN	0.00308	0.9560	0.02127	0.8847	1.20466	0.3212	1.81589	0.1478	1.95811	0.1120	1.63346	0.1736	1.58707	0.1835	1.84125	0.1204
RDDN does not Granger Cause Z SCORE	4.69101	0.0358	4.73030	0.0352	3.87862	0.0163	3.08268	0.0283	2.73841	0.0361	3.21158	0.0153	2.65302	0.0327	2.49362	0.0412
TA does not Granger Cause RDDN	1.73679	0.1944	5.13964	0.0102	3.44555	0.0260	2.99112	0.0318	2.51665	0.0497	3.22925	0.0149	2.91156	0.0218	2.79608	0.0255
RDDN does not Granger Cause TA	0.50699	0.4802	0.82497	0.4454	2.21572	0.1021	2.11701	0.0994	1.40047	0.2505	1.63303	0.1738	2.29895	0.0578	1.81571	0.1256
CN does not Granger Cause RDDN	4.91454	0.0318	5.55111	0.0231	3.00456	0.0422	2.69618	0.0466	1.90347	0.1213	1.49143	0.2160	1.25943	0.3082	1.42744	0.2380
RDDN does not Granger Cause CN	0.00767	0.9306	0.20221	0.8876	1.83639	0.1570	1.48135	0.2288	1.54913	0.2027	1.63225	0.1740	2.38358	0.0504	2.09244	0.0794
RI does not Granger Cause RS	2.97928	0.0914	9.64550	0.0004	5.99039	0.0019	2.41496	0.0672	1.52552	0.2097	1.29300	0.2915	1.89044	0.1122	1.55479	0.1933
RS does not Granger Cause RI	0.38609	0.5376	0.13647	0.8728	8.71833	0.0002	5.67221	0.0013	5.58116	0.0008	4.34295	0.0030	3.95622	0.0104	3.49753	0.0087
Z SCORE does not Granger Cause RS	15.5016	0.0003	9.05295	0.0006	4.77870	0.0064	3.29316	0.0216	1.91130	0.1199	1.56466	0.1931	1.61098	0.1766	1.55098	0.1945
RS does not Granger Cause Z SCORE	1.48503	0.2295	0.62411	0.5408	0.41826	0.7409	2.55310	0.0561	1.85503	0.1302	1.23211	0.3189	1.13170	0.3742	1.00003	0.4623
TA does not Granger Cause RS	6.98868	0.0113	4.09726	0.0239	1.85363	0.1539	3.28823	0.0217	2.24871	0.0733	1.62791	0.1751	1.36237	0.2625	1.52458	0.2031
RS does not Granger Cause TA	1.19347	0.2806	0.59110	0.5584	0.29319	0.8301	0.27499	0.8921	0.63572	0.6740	0.82118	0.5627	0.88026	0.5353	0.74599	0.6514
CN does not Granger Cause RS	2.05568	0.1587	1.06768	0.3532	4.47933	0.0986	0.93816	0.4533	0.57875	0.7159	0.67345	0.6719	0.72490	0.6523	0.59886	0.7690
RS does not Granger Cause CN	0.00400	0.9498	0.21648	0.8063	0.53564	0.6607	0.57760	0.6808	0.61236	0.6911	0.59851	0.7290	0.49680	0.8282	0.45804	0.8727
Z SCORE does not Granger Cause RI	6.65657	0.0133	4.42355	0.0182	2.11776	0.1141	1.52871	0.2152	1.21573	0.3243	1.02887	0.4268	0.93570	0.4964	0.96511	0.4862
RI does not Granger Cause Z SCORE	2.69226	0.1080	3.37913	0.0438	3.08622	0.0386	2.14624	0.0957	1.56336	0.1986	3.84967	0.0060	4.66926	0.0017	3.56857	0.0079
TA does not Granger Cause RI	4.11695	0.0485	9.86450	0.0003	4.50396	0.0085	3.15573	0.0257	2.87555	0.0296	2.96174	0.0222	2.15428	0.0730	1.94782	0.1009
RI does not Granger Cause TA	0.09382	0.7608	0.45812	0.6357	1.09591	0.3627	2.77037	0.0423	2.06198	0.0963	1.90596	0.1136	1.63332	0.1703	1.47775	0.2192
CN does not Granger Cause RI	1.89637	0.1755	2.39474	0.1038	0.73032	0.5403	0.35435	0.8392	0.49056	0.7808	0.51929	0.7888	0.35724	0.9186	0.35888	0.9317
RI does not Granger Cause CN	0.06519	0.7997	0.43237	0.6519	1.30047	0.2884	0.98566	0.4281	1.45183	0.2329	1.22900	0.3204	1.22859	0.3231	1.13243	0.3794
TA does not Granger Cause Z SCORE	8.82735	0.0048	8.06655	0.0011	4.05517	0.0135	2.79006	0.0412	2.46978	0.0532	1.45610	0.2280	1.85847	0.1182	1.71366	0.1487
Z SCORE does not Granger Cause TA	0.35316	0.5554	0.17304	0.8417	0.54158	0.6568	0.57742	0.6809	1.22795	0.3189	1.33697	0.2729	1.28772	0.2950	1.13666	0.3106
CN does not Granger Cause Z SCORE	3.05786	0.0873	3.14012	0.0835	1.61879	0.2011	0.83361	0.5131	1.25448	0.3074	0.85076	0.5419	0.76362	0.6223	1.22964	0.3264
Z SCORE does not Granger Cause CN	5.89016	0.0194	7.29940	0.0098	1.75569	0.1725	1.41582	0.2491	1.32218	0.2797	1.93165	0.1092	1.51574	0.2058	1.41929	0.2411
CN does not Granger Cause TA	0.11170	0.7398	8.56631	0.0055	1.06429	0.3757	0.77148	0.5511	2.30636	0.0674	2.25347	0.0660	1.82920	0.1240	1.52630	0.2025
TA does not Granger Cause CN	5.69399	0.0214	0.00546	0.9414	1.91512	0.1436	1.30006	0.2890	2.01626	0.1029	1.59846	0.1833	1.97245	0.0982	2.38162	0.0494



Rezultatele testului Granger pentru verificarea relației cauză – efect (continuare)

Pairwise Granger Causality Tests
Sample: 2003Q1 2014Q4

Null Hypothesis	Lag_9		Lag_10		Lag_11		Lag_12		Lag_13		Lag_14		Lag_15	
	F-Stat	Prob.	F-stat.	Prob.	F-Stat.	Prob.	F-Stat.	Prob.	F-Stat.	Prob.	F-stat.	Prob.	F-Stat.	Prob.
RDDN does not Granger Cause M2	1.68772	0.1578	1.79156	0.1394	1.52861	0.2247	1.78041	0.1743	1.31758	0.3567	1.31485	0.4072	10.1254	0.0935
M2 does not Granger Cause RDDN	2.40780	0.0488	1.95815	0.1070	1.71776	0.1690	2.71728	0.0542	1.62679	0.2485	2.71276	0.1383	4.98841	0.1795
RS does not Granger Cause M2	1.28350	0.3048	1.84906	0.1272	1.40315	0.2715	1.03160	0.4829	3.86304	0.0311	5.43134	0.0361	4.73553	0.1880
M2 does not Granger Cause RS	0.77746	0.6389	0.61278	0.7830	0.44976	0.9056	0.27030	0.9833	1.47861	0.2950	1.38331	0.3827	0.96182	0.6223
RI does not Granger Cause M2	0.85500	0.5776	0.97730	0.4963	1.34463	0.2965	2.38863	0.0800	3.81445	0.0322	2.37630	0.1734	113.886	0.0087
M2 does not Granger Cause RI	2.36898	0.0519	1.95501	0.1075	1.69724	0.1743	1.82955	0.1633	3.99689	0.0282	3.13532	0.1067	4.71851	0.1886
Z SCORE does not Granger Cause M2	1.15939	0.3705	1.09388	0.4184	1.91216	0.1265	1.90801	0.1472	2.35035	0.1145	1.40806	0.3743	7.78626	0.4172
M2 does not Granger Cause Z SCORE	2.15191	0.0737	2.29601	0.0632	2.08066	0.0989	1.93959	0.1412	2.68487	0.0829	1.63283	0.3077	7.33459	0.1264
TA does not Granger Cause M2	1.79957	0.1312	1.45332	0.2392	2.32358	0.0699	2.41840	0.0772	1.67033	0.2365	3.03543	0.1132	11.2364	0.0847
M2 does not Granger Cause TA	1.01351	0.4619	1.37283	0.2718	1.09411	0.4294	1.07379	0.4565	1.47272	0.2970	4.90583	0.0445	2.48919	0.3239
CN does not Granger Cause M2	0.76003	0.6530	0.74627	0.6748	0.78947	0.6485	1.03100	0.4833	1.32472	0.3537	0.99552	0.5493	0.49903	0.8307
M2 does not Granger Cause CN	1.90808	0.1098	1.65227	0.1741	1.24899	0.3421	0.98304	0.5148	1.43783	0.3094	2.40832	0.1696	1.76833	0.4203
RS does not Granger Cause RDDN	3.16268	0.0153	3.16598	0.0178	4.57404	0.0047	3.30764	0.0284	3.44150	0.0431	9.74762	0.0101	5.01758	0.0261
RDDN does not Granger Cause RS	0.86420	0.5705	0.68675	0.7234	0.55488	0.8344	0.59948	0.8038	0.99524	0.5233	1.87280	0.2526	3.25375	0.2601
RI does not Granger Cause RDDN	1.28263	0.3053	1.18819	0.3626	1.21601	0.3592	2.33219	0.0673	1.97922	0.1681	2.45246	0.1645	2.97895	0.2799
RDDN does not Granger Cause RI	2.12194	0.0774	1.74910	0.1491	1.79867	0.1497	4.50336	0.0091	3.60282	0.0379	3.14757	0.1059	7.08564	0.1305
Z SCORE does not Granger Cause RDDN	1.44503	0.2350	1.39120	0.2640	1.57295	0.2101	4.44670	0.0096	2.59426	0.0903	1.70079	0.2906	0.82799	0.6737
RDDN does not Granger Cause Z SCORE	2.21127	0.0669	1.82452	0.1322	2.09539	0.0968	1.57552	0.2299	1.08667	0.4697	3.94690	0.0689	3.26032	0.2737
TA does not Granger Cause RDDN	2.46520	0.0446	3.12455	0.0188	3.40432	0.0171	3.93280	0.0153	2.62640	0.0876	2.83058	0.1283	10.2126	0.0927
RDDN does not Granger Cause TA	1.33769	0.2795	1.08033	0.4270	0.97649	0.5071	1.34427	0.3157	1.82429	0.1990	5.46994	0.0355	16.5579	0.0584
CN does not Granger Cause RDDN	1.19512	0.3505	1.10453	0.4118	0.85257	0.5988	1.47425	0.2640	1.09522	0.4649	2.34857	0.1768	1.56145	0.4591
RDDN does not Granger Cause CN	1.90956	0.1095	2.72692	0.0331	2.35796	0.0666	2.79949	0.0493	4.57764	0.0188	3.41975	0.0907	14.9367	0.0045
RI does not Granger Cause RS	1.36022	0.2696	1.13591	0.3927	1.44409	0.3993	1.35423	0.3114	2.81041	0.0739	4.00796	0.0669	389.111	0.0026
RS does not Granger Cause RI	3.96110	0.0050	3.76628	0.0080	3.00037	0.0282	2.28471	0.0910	2.27845	0.1230	1.56073	0.3273	2.83111	0.2919
Z SCORE does not Granger Cause RS	0.96580	0.4511	1.13201	0.3951	1.19973	0.3680	0.91640	0.5610	1.00849	0.5152	1.35768	0.3916	5.78226	0.1572
RS does not Granger Cause Z SCORE	0.91004	0.5357	0.81658	0.6180	0.54701	0.8402	1.19409	0.3879	1.09377	0.4657	3.56968	0.0837	5.31023	0.1697
TA does not Granger Cause RS	1.02956	0.4511	0.76549	0.6591	0.54845	0.8392	0.38218	0.9435	0.82204	0.6384	0.83482	0.6403	0.68004	0.7389
RS does not Granger Cause TA	0.48455	0.8679	0.34219	0.9557	0.36046	0.9520	0.62292	0.7859	0.54819	0.8388	0.34100	0.9487	0.32883	0.9221
CN does not Granger Cause RS	0.59646	0.7851	0.57590	0.8117	0.47365	0.8907	0.30060	0.9751	0.87188	0.6036	0.81283	0.6538	0.66281	0.7471
RS does not Granger Cause CN	0.45937	0.8847	0.46615	0.8897	0.48387	0.8841	0.51711	0.8638	0.70204	0.7260	0.80502	0.6586	1.40045	0.4944
Z SCORE does not Granger Cause RI	1.00755	0.4659	0.84095	0.5987	0.65033	0.7606	0.36438	0.9516	0.24952	0.9867	0.29566	0.9673	5.95900	0.1529
RI does not Granger Cause Z SCORE	3.11952	0.0163	2.45036	0.0500	2.24790	0.0778	2.99712	0.0395	2.74048	0.0787	2.25262	0.1893	18.4178	0.0527
TA does not Granger Cause RI	2.40781	0.0488	1.92101	0.1135	2.58399	0.0488	1.56876	0.2320	1.48174	0.2939	1.14156	0.4782	6.77513	0.1360
RI does not Granger Cause TA	1.12268	0.3920	0.88107	0.5675	0.87637	0.5805	0.63325	0.7779	0.60918	0.7949	0.52448	0.8431	7.77673	0.6952
CN does not Granger Cause RI	0.30348	0.9649	1.08033	0.9956	0.16277	0.9977	0.24380	0.9888	0.19514	0.9952	0.13193	0.9988	0.31042	0.9314
RI does not Granger Cause CN	1.00296	0.4691	0.80804	0.6248	1.06079	0.4504	1.05918	0.4655	0.76077	0.6826	0.58822	0.8007	1.15118	0.5604
TA does not Granger Cause Z SCORE	1.92873	0.1061	2.93587	0.0245	3.62599	0.0131	3.43294	0.0249	3.58149	0.0385	5.05018	0.0420	10.8555	0.0875
Z SCORE does not Granger Cause TA	1.39183	0.2562	1.74292	0.1506	1.28240	0.3058	1.20823	0.3805	0.83037	0.6325	1.67152	0.2978	0.83874	0.6693
CN does not Granger Cause Z SCORE	1.58860	0.1858	1.43148	0.2477	0.98720	0.4996	1.76809	0.1772	1.66610	0.2376	1.20857	0.4491	0.52890	0.8148
Z SCORE does not Granger Cause CN	1.22089	0.3366	1.16437	0.3761	1.00803	0.4853	0.77381	0.6678	0.91328	0.5757	1.37252	0.3864	0.65676	0.7500
CN does not Granger Cause TA	1.10257	0.4042	1.17825	0.3682	0.90299	0.5604	4.61767	0.0083	3.92468	0.0297	3.53827	0.0842	25.6459	0.0381
TA does not Granger Cause CN	2.06084	0.0855	2.35632	0.0576	4.06540	0.0080	3.06878	0.0366	5.03944	0.0140	3.46555	0.0885	7.08581	0.1305

Sursa: elaborat de autor cu suportul programului EViews 7.0

Certificate de implementare ale rezultatelor cercetării
A.10.1. Act de implementare eliberat de la Banca Națională a Moldovei

Banca Națională a Moldovei

Nr. 18-04110/2 "05" februarie 2016

CERTIFICAT

de implementare a rezultatelor investigațiilor științifice în cadrul tezei de doctor în economie la specialitatea 522.01 - Finanțe, cu tema „Rolul băncilor comerciale în procesul de creare a banilor”, elaborată de Timofei Olga

În urma examinării conținutului tezei de doctor cu tema „Rolul băncilor comerciale în procesul de creare a banilor”, elaborată de Timofei Olga, constatăm că lucrarea reprezintă o cercetare științifică amplă a genezei procesului și mecanismului de creare a banilor în economie, precum și a aplicativității acestuia în cadrul gestiunii și controlului activității sistemului bancar. Datorită accentului, care este pus pe necesitatea asigurării creșterii economice, identificat și în Strategia politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei pe termen mediu, utilitatea cercetării gradului de implicare a băncilor comerciale în procesul de creare a banilor și propulsarea acestora în economie, cu identificarea factorilor de influență, este incontestabilă. Astfel, tematica tezei prezintă un interes sporit în contextul necesității creării unor condiții favorabile dezvoltării sectorului real, în special prin intermediul băncilor comerciale, a căror activitate s-a dovedit a fi detașată de interesele și scopurile urmărite de autoritățile monetare, ce afectează eficiența rezultativă a impulsurilor de politică monetară transmise în economie.

Conținând o sistematizare a aspectelor teoretice privind creația banilor, lucrarea pune în discuție identificarea unei definiții a procesului de creație a banilor, precum și a rolului băncilor comerciale în acest proces, viabil atât pentru Republica Moldova cât și pentru alte sisteme financiare cu grad divers de dezvoltare. Astfel, formularea unui concept privind creația banilor, identificarea rolului băncilor comerciale în acest proces,

Adresa: Bulevardul Grigore Vieru nr. 1, MD-2005, Chișinău, Republica Moldova
Tel: (+373) 22 226 374, Fax: (+373) 22 220 591, email: official@bnm.md, web: www.bnm.md

necesar pentru corelarea activității autorităților monetare și sistemului bancar cu necesitățile economiei reale, deoarece aceasta reprezintă una din condițiile de bază pentru crearea unei conjuncturi favorabile pentru o creștere economică durabilă, argumentarea necesității corelării dintre politica monetară la nivel macroeconomic și politica băncilor la nivel de instituție (nivel microeconomic), cercetarea impactului reglementărilor prudențiale bancare asupra efectului de propulsie a banilor, constituie valoarea teoretică a lucrării examinate. Însă această cercetare are un șir de elemente aplicative, care pot fi preluate în practică unele din care ținem să le punctăm în continuare:

1. Elaborarea și propunerea unui mecanism de evaluare a propulsiei banilor în economie pentru analiza comportamentului băncilor comerciale la diverse impulsuri ale politicii monetare și determinarea eficienței efectelor politicii monetare asupra capacității băncilor comerciale de a crea monedă, prin prisma stimulării economiei.
2. Elaborarea unui indicator de evaluare a gradului de imobilizare a masei monetare, pentru corelarea politicii monetare și cerințelor prudențiale promovate, în vederea asigurării creșterii economice.
3. Elaborarea și validarea modelului econometric pentru analiza factorială a mecanismului de creare monetară în sistemul bancar din Republica Moldova cu evidențierea caracteristicilor esențiale ale acestora în formarea ofertei de masă monetară.

Astfel, apreciem înalt contribuția autoarei tezei la dezvoltarea studiului privind rolul băncilor comerciale în procesul de creație a ofertei de bani în economie, constatând că recomandările cercetării sunt relevante și se adresează BNM în vederea implementării strategiei politicii monetare. Considerăm că rezultatele cercetării sunt oportune și de o importanță științifică și aplicativă relevantă.

Ion STURZU
Viceguvernator



Certificate de implementare ale rezultatelor cercetării
A.10.2. Act de implementare eliberat de Liga Bancherilor din Republica Moldova

CERTIFICAT

**de implementare a rezultatelor investigațiilor științifice în cadrul
tezei de doctor în economie la specialitatea 522.01 - Finanțe, cu tema
„Rolul băncilor comerciale în procesul de creare a banilor”,
elaborată de Timofei Olga**

Mecanismul de creație monetară la care participă nemijlocit și băncile comerciale reprezintă un proces complex, datorită dependenței sale de un șir de factori, care, la anumite etape de dezvoltare a economiei naționale, poate fi mai puțin dirijat eficient de autoritățile monetare. În acest caz politica monetară promovată nu își atinge efectul scontat pe termen scurt, acționând în detrimentul creșterii economice, prin majorarea ratelor de dobândă la resursele alocate sectorului bancar și comprimând capacitatea băncilor de finanțare a economiei prin operațiunile de sterilizare a masei monetare din circulație (inclusiv norma rezervelor obligatorii). Modelul actual de promovare a politicii monetare în Republica Moldova demonstrează, că asigurarea și reglarea cantității optime de bani în circulație, în conformitate cu cererea și necesitățile sectorului real, reprezentând una din cele mai importante sarcini ale oricărei bănci centrale, nu este cel mai eficient.

Datorită accentului, care este pus pe necesitatea identificării cauzelor ineficienței politicii monetare promovate de autorități, inclusiv prin activitatea sistemului bancar, care reprezintă principalul element de transmisie a mecanismului monetar în economie, utilitatea cercetării gradului de implicare a băncilor comerciale în procesul de creare a banilor și propulsarea acestora în economie, cu identificarea factorilor de influență, este actuală și binevenită.

În urma examinării conținutului tezei de doctor cu tema „Rolul băncilor comerciale în procesul de creare a banilor” elaborată de dna Timofei Olga am constatat existența unei cercetări bine fundamentate a conceptelor teoretice și metodologice, ce fac obiectul studiului, fiind aduse argumente de ordin evaluativ din experiența Eurosistemului, a României și a Republicii Moldova, precum și a unui studiu cauză-efect a procesului de creație a banilor în Republica Moldova, cu identificarea factorilor ce limitează capacitatea de creație a banilor din sistemul bancar autohton.

Un interes deosebit prezintă elementele aplicative ale lucrării, printre care un set de indicatori elaborați, propuși pentru evaluarea sistemului monetar din Republica Moldova, care ar permite determinarea gradului de cointeresare a băncilor comerciale în crearea banilor, determinarea volumului de masă monetară necesară pentru relansarea creșterii economice și oferă o imagine mai amplă a factorilor de constrângere a dezvoltării economice durabile. Identificarea factorilor de influență asupra ofertei de masă monetară în Republica Moldova, prin elaborarea unui model econometric, a demonstrat necesitatea și importanța corelării politicii monetare cu cerințele prudențiale față de băncile comerciale, abordare care fiind luată în considerare de autorități cu siguranță va spori eficiența politicilor monetare promovate.

Astfel, apreciem înalt contribuția autoarei tezei la dezvoltarea studiului privind rolul băncilor comerciale în procesul de creație monetară, constatând că recomandările cercetării sunt relevante și se adresează sectorului bancar, dar și BNM în vederea implementării strategiei politicii monetare. Considerăm că rezultatele cercetării sunt oportune și de o importanță științifică și aplicativă relevantă.

Președintele Ligii Bancherilor din Moldova


Dumitru URSU

21 decembrie 2015

Certificate de implementare ale rezultatelor cercetării
A.11.3. Act de implementare eliberat de Institutul Național de Cercetări Economice



ACADEMIA DE ȘTIINȚE A MOLDOVEI
MINISTERUL ECONOMIEI



Institutul Național de Cercetări Economice
(INCE)

MD-2064, Republica Moldova
mun. Chișinău, str. Ion Creangă, 45

tel. (00 373 22) 74-87-36, fax (00 373 22) 74-37-94
site-ul www.ince.md e-mail: info@ince.md

nr. „019.605” din 11.12. 2015

**Certificat de valorificare a rezultatelor științifice,
realizate în teza de doctorat a dnei TIMOFEI Olga „Rolul băncilor comerciale în procesul
de creație a banilor”
în vederea obținerii gradului științific de doctor în economie**

Prin prezenta confirmăm că rezultatele cercetărilor științifice ale dnei TIMOFEI Olga obținute în procesul elaborării tezei de doctor au fost și sunt utilizate de Institutul Național de Cercetări Economice al AȘM în cadrul:

- proiectului instituțional de cercetare aplicativă 08.817.08.014A „Estimarea cantitativă a factorilor de influență asupra inflației în Republica Moldova”, anii 2008-2009, în procesul analizei și structurării factoriilor macroeconomici cu impact asupra masei monetare în RM;
- proiectului instituțional de cercetare fundamentală 06.411.071F „Elaborarea instrumentarului de analiză a influenței sistemului financiar-monetar asupra economiei reale”, anii 2009-2010, în procesul elaborării modificării metodologice în abordarea politicii monetare din Republica Moldova.
- proiectului instituțional de cercetare instituțională 11.817.08.34A „Elaborarea politicilor anticriză pentru asigurarea securității financiare a statului în conformitate cu standardele UE”, anii 2011-2014, în procesul de delimitare a rolului sectorului bancar în asigurarea securității financiare a statului.

Director
STRATAN Alexandru,
Doctor habilitat în economie, profesor



Declarația privind asumarea răspunderii

Subsemnata, declar, pe răspundere personală, că materialele prezentate în teza de doctorat sunt rezultatul propriilor cercetări și realizări științifice. Conștientizez că, în caz contrar, urmează să suport consecințele în conformitate cu legislația în vigoare.

Timofei Olga

01.04.2016

Curriculum vitae

Informații personale

Nume / Prenume **Olga Timofei**
Telefon +373.6934.0000
E-mail o_timofei@yahoo.com
Naționalitate română

Domeniul ocupațional

Experiența profesională
01/09/2008-prezent
Cercetător științific
Secția Politici monetare și financiare
Funcția sau postul ocupat Institutul Național de Cercetări Economice

01/09/2004-31/08/2008
Asistent universitar
Academia de Studii Economice

01/12/2001-01/06/2004
Asistent universitar
Universitatea Cooperatist Comercială din Moldova

Activități principale activități de cercetare și didactice

Educație și formare

2006-2010 Școala Doctorală din cadrul Academiei de Studii Economice a Moldovei.
Specializarea: Finanțe.

2003-2004 Program de masterat în cadrul Academiei de Studii Economice a Moldovei.
Specializarea: Administrarea financiar-bancară

1996 – 2001 Facultatea: Marketing și Merceologie, din cadrul Universității Cooperatist Comerciale din Moldova. Specializarea: Marketing.

1986-1996 Școala medie nr. 61. Or. Chișinău

Aptitudini și competențe personale

Limba maternă **Română**

Limbi străine cunoscute

Autoevaluare	Înțelegere				Vorbire				Sciere	
Nivel european (*)	Ascultare		Citire		Participare la conversație		Discurs oral		Exprimare scrisă	
Limba engleză	B2	Utilizator independent	B2	Utilizator independent	B2	Utilizator independent	B2	Utilizator independent	B2	Utilizator independent
Limba rusă	C1	Utilizator experimentat	C1	Utilizator experimentat	C1	Utilizator experimentat	C1	Utilizator experimentat	C1	Utilizator experimentat

Competențe și abilități sociale

- spirit de echipă dovedit prin participarea la derularea unor proiecte de cercetare obținute prin competiție în care am avut calitatea membru al echipei de cercetare, precum și prin lucrări, studii și articole publicate în calitate de autor sau coautor;
- bună capacitate de comunicare obținută în urma experienței acumulate atât în calitate de cadru didactic, cât și ca participant activ la conferințe și workshoop-uri naționale și internaționale, la derularea unor proiecte de cercetare obținute prin competiție;

Participări în proiecte:

- Proiect aplicativ instituțional 06.411.078A „Dezvoltarea conceptului de estimare a inflației și elaborarea propunerilor cu privire la modificarea algoritmului de calcul”, conducător științific V.Cociug
- Proiect independent pentru tineri cercetători 07.411.06 INDF „Studii privind perfecționarea metodelor, tehnicilor și procedeelelor investigațiilor în știința economică”, conducător științific Timuș Angela.
- Proiect independent pentru tineri cercetători 07.411.07 INDA “Impactul proceselor de globalizare și transnaționalizare asupra dezvoltării durabile a economiei Republicii Moldova”, conducător științific Pisaniuc Maia
- Proiect instituțional 08.817.08.014A „Estimarea cantitativă a factorilor de influență asupra inflației în Republica Moldova”, conducător științific V.Cociug
- Proiect fundamental 06.411.071 F „Elaborarea instrumentarului de analiză a influenței sistemului financiar-monetar asupra economiei reale”
- Proiect aplicativ 11.817.08.34 A „Elaborarea politicilor anticriză pentru asigurarea securității financiare a statului în conformitate cu standardele UE”, conducător științific, dr., conf.cerc. Perciun Rodica