

## ASPECTE TEORETICE ȘI PRACTICE ALE MECANISMUL CONSTITUIRII OFERTEI DE BANI ÎN REPUBLICA MOLDOVA.

Cociug Victoria, dr., ASEM,  
Timofei Olga, drd., ASEM

**Abstract:** *This article brings the proof that the money supply in the economy is not a simple process but depends on a number of complex processes that reflect the mutual interaction between the central bank, commercial banks and non-monetary subjects. There was reflected the role of each subject that takes part into this process of money creation. It was also tried to be demonstrated the scenarios made for the situation of Republic of Moldova.*

**Keywords:** *money market, money offer, currency, monetary weight, money politics.*

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 monetar creditară 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 din cele mai importante sarcini ale oricărei bănci centrale.

Asupra creației ofertei de bani în economiei acționează nu doar banca centrală dar și băncile comerciale și subiecți nemonetari. **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 acest context, **factorii care vor determina evoluția procesului de creație a ofertei de bani** în economie vor fi apropiați de cei care influențează comportamentul subiecților bancari și nebankari implicați, și anume: volumul producției, rata dobânzii, rata rezervelor obligatorii, volumul vânzărilor cu amănuntul, volumul impozitelor și taxelor colectate în bugetul de stat, rezervele valutare ale statului, starea bugetului de stat și balanței de plăți externe, anticipațiile raționale existente, diversificarea gamei de active financiare alternative etc. Concluzia fiind: majoritatea acestor factori nu pot controlați de către autoritățile monetare și respectiv acestea din urmă nu pot exercita o influență calculată asupra ofertei monetare prin instrumentele politicii monetar creditare disponibile.

Cert însă rămâne rolul băncii centrale în procesul de creație a ofertei de bani, deoarece este unica instituție din economie abilitată cu dreptul de creație și emisiune a monedei primare. Optimizarea acestei emisiuni reprezintă una din problemele cheie ale politicii monetar creditare, neexistând o unitate de opinii în rândul economiștilor vizavi de acest subiect. Procesul de emisiune monetară are influențe controversate: pe de o parte: stimulează activitatea de creditare a băncilor, lichidează insuficiența de monedă din economie, contribuie la învierea activității agenților economici și la majorarea pe termen scurt a PIB; iar pe de altă parte: emisiunea nejustificată poate duce la intensificarea proceselor inflaționiste, dezechilibre economice și la alte urmări economico-sociale nedorite. Din aceste motive soluționarea problemei emisiunii monetare reprezintă o importanță teoretică și practică majoră.

Literatura economică contemporană, prezintă diferite opinii cu privire la noțiunea de emisiune monetară. Conform unui grup de autori prin emisiune monetară se consideră *totalitatea operațiunilor de creare a banilor oricare ar fi forma acestora* [7, p. 72]. Adepții altei opinii, consideră că nu oricare emisiune de bani în circulație poate fi considerată emisiune monetară, din motiv că băncile la efectuarea operațiunilor de casă sau împrumut generează un proces de circulație a banilor în sens contrar emisiunii. De aceea, drept emisiune monetară poate fi considerată *doar acea punere în circulație a banilor de către instituțiile bancare, care va duce nemijlocit la creșterea masei monetare* [3, p. 49].

Opiniile expuse nu reflectă pe deplin natura și semnificația practică a procesului de emisiune monetară. Banca centrală la prima etapă emite monedă primară prin diverse operațiuni (refinanțarea băncilor comerciale, creditarea guvernului) ceea ce duce la majorarea angajamentelor băncii centrale, adică la majorarea corespunzătoare a bazei monetare. La etapa ce urmează se implică deja băncile comerciale prin utilizarea mecanismului caracteristic acestora de creare a instrumentelor de plată suplimentare (eliberarea creditelor) și majorarea soldurilor finale în conturile curente ale clienților. Acest proces poartă denumirea de **expansiune multiplicativă a masei monetare** și se caracterizează prin formula bine cunoscută - **“Loans make deposits”**, adică creditele creează depozite.

În așa mod, *băncile comerciale participă la procesul de emisiune monetară în calitate de emitenți a mijloacelor suplimentare de plată precum și receptați a surselor libere disponibile în circulație, fenomen ce reflectă pe deplin rolul fundamental al sistemului bancar: de multiplicare continuă a masei monetare în procesul de creditare*. Existența acestui fenomen se datorează funcționării sistemelor contemporane de plată și utilizării principiului dublei înregistrări contabile. Prioritate având totuși, operațiunile băncii centrale ca duc la majorarea bazei monetare (creditarea băncilor comerciale, răscumpărarea hârtiilor de valoare, valutei etc.). De aceeași părere este și economistul rus A. Illarionov, care consideră că: „... cantitatea de bani în circulație este determinată totalmente de emisiunea creditară a băncii centrale. Majorarea activelor băncii centrale indispensabil va duce la majorarea bazei monetare care multiplicându-se crește oferta de bani, ce la rândul său, determină accelerarea dinamicii pozitive a

inflației. Banca centrală – unica instituție din țară, căreia îi este permisă „crearea banilor”[4].

Totuși, în realitate oferta de bani în economie depinde de un șir de procese complexe care reflectă interacțiunea reciprocă dintre banca centrală, băncile comerciale și subiecții nemonetari. Ceea ce merită a fi menționat aici e că masa monetară din circulație nu se modifică prin relațiile reciproce ale diferitor subiecți nemonetari și nici în rezultatul relațiilor dintre băncile comerciale. În această privință, principala regulă este **că masa bănească se modifică exclusiv prin relațiile dintre instituțiile monetare, pe de o parte, și subiecții nemonetari** (populație, firme productive, comerciale etc., instituții financiare nemonetare), **pe de altă parte**. Astfel, plățile, rambursările etc. dintre o parte și altă parte a populației, dintre producători, comercianți ș.a.m.d. înseamnă doar transferul banilor de la un deținător la altul, nu modificarea cantității lor. De asemenea, plățile, creditele, rambursările etc. dintre instituțiile monetare nu influențează mărimea masei bănești, căci nu afectează cantitățile de bani deținute de subiecții nemonetari (al căror total este inclus, prin definiție, în masa bănească). Respectiv asupra ofertei de monedă vor influența operațiunile băncii centrale cu băncile comerciale, operațiunile băncii comerciale cu populația, alte genuri de interconexiuni a acestor participanți nu vor avea influențe asupra masei monetare.

Banca centrală emite monedă în circulație prin intermediul operațiunilor de refinanțare a băncilor comerciale (acesta fiind unul din cele mai des utilizate canale de emisiune). Această emisiune se va reflecta printr-o majorare a cantității de bani pe soldurile conturile corespondente. O majorare a cantității de bani în conturile băncilor comerciale poate fi generată și de populație, prin depozitarea banilor cash. Atunci când banca oferă clientului un împrumut, modificare cantitativă a volumului de bani reali (cu excepția modificărilor în conturile corespondente) nu apare, în activul băncii apare un cont de împrumut, care reflectă în debit suma creditului, iar în pasiv aceiași sumă în credit formează așa-numitul depozit imaginar. Adică, multiplicarea banilor de cont are loc atunci când banca comercială acordă împrumuturi și le reflectă în conturile de credit ale clienților săi, datorită principiului dublei înregistrări contabile.

În așa mod, crearea banilor de băncile comerciale are loc, la fel ca și în cazul băncii centrale, prin operațiuni de credit, și din acest punct de vedere constă în crearea depozitelor „imaginare” ca urmare a acordării de credite și majorarea soldurilor pe conturile curente ale clienților. Asupra acestui proces de creație a banilor își are influența sa primordială banca centrală, adică volumul de emisiune a acesteia prin intermediul refinanțării băncilor comerciale. Prin urmare, inițiatorul emisiunii monetare și procesului de creare a banilor de băncile comerciale este mereu banca centrală, deoarece *determină volumul maxim al creației de bani în circulație de către celelalte bănci comerciale*.

**În acest context prin emisiune de monedă se va înțelege emisiunea de bani în circulație efectuată de banca centrală prin intermediul operațiunilor de refinanțare a băncilor comerciale și altor operațiuni pe piața financiară, care duc la creșterea bazei**

***monetare, și, în consecință, în rezultatul multiplicării depozitelor în cadrul sistemului bancar - la creșterea masei monetare în circulație.***

Banca centrală creează și alimentează cu monedă primară celelalte bănci, mai ales, pe următoarele căi: acordarea (rambursarea) de credite; acordarea (rambursarea) de credite altor subiecți, în primul rând guvernului central; cumpărarea (vânzarea) de hârtii de valoare; cumpărarea (vânzarea) de mijloace de plată străine, metalelor și pietrelor prețioase.

Creditele acordate de banca centrală celorlalte bănci au efectul relativ cel mai puternic asupra potențialului de crearea a ofertei de bani al acestora din urmă, deoarece reprezintă în întregime modificări inițiale de resurse aflate la dispoziția băncilor comerciale, constituie principala cale de creare și desființare a monedei primare.

Creditele acordate de banca centrală subiecților nebancari, în primul rând guvernului central, constituie o cale indirectă de modificare inițială a resurselor băncilor comerciale. Astfel, de regulă, beneficiarii creditelor respective folosesc rapid aceste credite pentru plăți în afara băncii centrale, ceea ce face ca mijloacele procurate prin împrumuturile primite de la banca centrală să ajungă relativ repede în conturile deschise la celelalte bănci sau asupra populației. Totuși, apariția acestor mijloace în conturile deschise la băncile comerciale nu reprezintă în întregime o modificare inițială de resurse pentru acestea. După cum am arătat, băncile intră în posesia mijloacelor respective sub forma creșterii depozitelor clienților, pentru care trebuie să constituie rezerve obligatorii și, eventual, rezerve facultative. Rezultă că creditele acordate de banca centrală trezoreriei statului și altor subiecți asemănători reprezintă numai parțial o apariție inițială de monedă primară și, deci, constituie numai parțial o bază pentru multiplicarea creditelor și creșterea a ofertei de bani din partea băncilor.

Cumpărarea-vânzarea de hârtii de valoare de către banca centrală are efecte diferite, în funcție de calitatea partenerilor acesteia în tranzacțiile respective, în măsura în care partenerii de la care cumpără sau către care vinde hârtii de valoare sunt băncile, efectul este similar cu cel care se manifestă în cazul acordării (rambursării) de credite băncilor comerciale. În măsura în care partenerii de la care banca centrală cumpără sau către care vinde hârtii de valoare sunt subiecții nebancari (care folosesc în acest scop banii existenți în conturile lor de la bănci), efectul este similar cu cel care se manifestă în cazul apariției sau dispariției de resurse sub formă de depozite ale clienților (inclusiv, deci, sub aspectul corecției impuse de constituirea rezervelor obligatorii și a rezervelor lichide facultative), în fine, dacă vânzătorii sau cumpărătorii hârtiilor de valoare sunt subiecți nebancari, care folosesc în acest scop numerarul, operațiunile respective nu au nici un efect asupra potențialului de creditare al băncilor.

Cumpărarea-vânzarea de mijloace de plată străine (valute și devize) de către banca centrală exercită efecte similare cu cumpărarea-vânzarea de hârtii de valoare: aceste efecte depind de calitatea partenerilor băncii centrale în tranzacțiile respective.

Nu toate operațiunile enumerate mai sus duc la majorarea bazei monetare, din ele făcând parte doar operațiunile de cumpărare a valutei străine, de cumpărare a metalelor și pietrelor prețioase precum și efectuarea anumitor plăți

prin casieria băncii centrale. Restul operațiunilor nu majorează masa monetară și baza monetară, dar modifică structura acesteia prin realizarea schimbului de bani cash pe bani de cont.

Banca centrală își exercită influența sa asupra ofertei de bani în primul rând prin intermediul bazei monetare. Baza monetară include banii în circulație ( $MO$ ) și rezervele bancare. Modificarea bazei monetare are un efect de multiplicare asupra ofertei de bani. Cu alte cuvinte, la prima vedere se poate spune că dirijarea volumului ofertei monetare are loc prin modificarea inițială a bazei monetare prin intermediul modificării obligațiunilor băncii centrale față de populației și sistemul bancar (prin influența asupra masei monetare în circulație și volumul rezervelor obligatorii), precum și modificările ulterioare ale ofertei de bani prin intermediul multiplicării la nivel de bancă comercială.

În așa mod, definirea masei monetare, necesare pentru circulație, trebuie să se bazeze nu numai pe definiția bazei monetare ci și să ia în calcul efectele multiplicării. La general, oferta suplimentară de bani, care rezultă din apariția unui nou depozit este caracterizat de bine cunoscuta formulă a multiplicatorului bancar (sau de depozit):

$$m = \frac{1}{rr}, \quad (1)$$

unde:  $m$  – multiplicatorul bancar;  $rr$  – rezerva minimă obligatorie, stabilită de banca centrală.

Însă a spune că efectul măsurilor de politică monetară asupra masei monetare se regăsește la nivelul bazei monetare nu este același lucru cu a spune că baza monetară reprezintă un indicator fidel al politicii monetare. Mai precis, *mișcările bazei monetare nu reflectă exclusiv acțiunile exogene, voluntare, ale băncii centrale, ci sunt ele însele în mare măsură endogene*. În primul rând, numerarul în circulație este determinat complet de cerere. În al doilea rând, modificările, de către banca centrală, ale ofertei de rezerve bancare reprezintă, pe termen scurt, în bună măsură, acomodări ale fluctuațiilor cererii de rezerve.

Iar pe lângă acestea, nu întreg volumul de resurse bănești libere este utilizat de băncile comerciale pentru eliberarea de credite, din motiv că o parte din bani băncile comerciale preferă să le investească în alte active financiare, altă parte să le păstreze pe conturile corespondente pentru asigurarea continuității plăților, iar în afară de acesta sume substanțiale sunt teaurizate, sub formă de lichidități, de populație. Din aceste motive, valoarea reală a multiplicării banilor de către sistemul banca este mult mai mică. Pentru a ține seama de influența acestor factori se utilizează *multiplicatorul monetar, care este determinat prin raportul dintre oferta de bani și baza monetară, și arată de câte ori va crește oferta de bani în economie în rezultatul creșterii bazei monetare*.

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

$$mm = \frac{cu + 1}{cu + re}, \quad (2)$$

unde:  $cu$ - raportul între numerar și depozite (coeficientul de depozitare);  $re$  – raportul între nivelul rezervelor constituite și depozite (coeficient al rezervei);

Din formula (2) reiese că: 1) cu cât coeficientul de depozitare este mai mare, cu atât mai mic va fi multiplicatorul monetar:  $cu \uparrow \Rightarrow mm \downarrow$ ; 2) cu cât mai mare va fi coeficientul rezervei, cu atât mai mic va fi multiplicatorul monetar:  $re \uparrow \Rightarrow mm \downarrow$ ;

Asupra multiplicatorului monetar mai influențează și ponderea numerarului în totalul masei monetare, mărimea rezervelor obligatorii, raportul dintre credite și alte active în portofoliul băncii comerciale. În așa mod cu cât este mai mare ponderea numerarului în masa monetară, rezervelor obligatorii și facultative în resursele bancare, hârtiilor de valoare și valutei în activele bancare cu atât mai slab va fi efectul multiplicatorului bancar.

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.

Asupra coeficientului de rezervă, influențează factori de altă natură, și în special rata dobânzii pe piață, rata de bază a băncii centrale, norma rezervelor obligatorii, precum și gradul de incertitudine asociat intrărilor și ieșirilor de mijloace bănești în bancă. În așa mod, norma rezervelor poate fi reprezentată ca o funcție cu patru variabile:

$$re = f(i, i_p, rr, \delta) \quad (3)$$

unde:  $i$  – rata dobânzii pe piață;  $i_p$  – rata de bază a băncii centrale;  $rr$  – norma rezervelor obligatorii;  $\delta$  – indicatorul gradului de incertitudine asociat intrărilor și ieșirilor de mijloace bănești în bancă.

Reieșind din funcția (3) o rată a dobânzii pe piață mai mare va stimula băncile comerciale să-și utilizeze mai eficient resursele, plasându-le sub formă de credite și alte active. Multiplicatorul monetar va crește în așa caz:  $i \uparrow \Rightarrow re \downarrow \Rightarrow mm \uparrow$ .

În același timp, o rată de bază înaltă stabilită de banca centrală, va conduce spre crearea de rezerve facultative suplimentare de către băncile comerciale, în vederea minimizării costurilor de finanțare de la banca centrală. Multiplicatorul monetar în așa condiții va avea o dinamică negativă:  $i_p \uparrow \Rightarrow re \uparrow \Rightarrow mm \downarrow$ .

Norma rezervelor obligatorii influențează în mod direct coeficientul rezervei și indirect multiplicatorul masei monetare, respectiv cu cât norma rezervelor obligatorii este mai mare cu atât e mai mare coeficientul rezervei, și cu atât mai mic multiplicatorul monetar:  $rr \uparrow \Rightarrow re \uparrow \Rightarrow mm \downarrow$ .

Și în final, cu cât fluctuațiile intrărilor și ieșirilor de mijloace de bani în bancă sunt mai mari, cu atât gradul de incertitudine este mai mare ceea ce duce la majorarea rezervelor:  $\delta \uparrow \Rightarrow re \uparrow \Rightarrow mm \downarrow$ .

Observăm că variabilele  $cu$  și  $re$  nu reprezintă niște variabile constante, dependente într-u totul de politica promovată de banca centrală. Și după cum au menționat economiștii Dornbusch R. și Fischer S., „... multiplicatorul monetar nu constituie o variabilă constantă și nici cu precizie prognozabilă. Chiar și o

modificare neînsemnată a multiplicatorului poate provoca, în condițiile unei baze monetare constante, modificări esențiale ale ofertei de bani”[5, p.386]. Multiplicatorul nu este o constantă pe care banca centrală o utilizează ca atare pentru a dimensiona masa monetară. Multiplicatorul este una dintre cele mai complexe variabile macroeconomice, ale cărei fluctuații sunt rezultanta efectelor exercitate asupra masei monetare de o pluralitate de cauze.

În așa mod, **autoritățile monetare nu pot controla obiectiv oferta de bani, datorită băncilor comerciale și libertatea acestora de a lua decizii în vederea constituirii de rezerve facultative, volumul creditelor acordate sectorului real, iar coeficientul de depozitare depinde de preferințele și comportamentul populației, care nu poate fi direct sau indirect manipulate de banca centrală.**

Multiplicatorul monetar nu este lipsit și de unele dezavantaje semnificative:

- rezervele excedentare ale băncilor comerciale includ: soldurile de numerar din casele băncilor comerciale, mijloacele bănești din conturile corespondente la banca centrală, depozitele la banca centrală și hârtiile de valoare ale băncii centrale. Însă credite pot fi eliberate doar din contul acelor mijloace bănești care sunt pe contul băncii comerciale, adică o bună parte din rezerve nu poate fi considerată drept o sursă de multiplicare a banilor, deși formula multiplicatorului monetar include tot volumul de rezerve;

- repetarea numerarului (Mo) și în numărătorul și în numitorul formulei multiplicatorului monetar, denaturează indicatorul procesului de creație a banilor de băncile comerciale;

- metoda de determinare a multiplicatorului monetar nu ia în considerare lagul temporar dintre creșterea bazei monetare și rezultatele multiplicării, de aproximativ 2-3 luni, care, de asemenea denaturează rata de multiplicare a banilor [6, p.38]

- multiplicatorul monetar nu ține cont de structura și diversitatea tipurilor de depozite, dobânda aferentă acestora, care influențează direct preferințele populației și, în consecință, coeficientul de depozitare *cu*.

Raportul dintre numerar și depozite *cu* este determinat de comportamentul populației, sau, mai exact, de costul păstrării banilor sub formă de depozite, ca metodă alternativă de păstrare a banilor în numerar. De obicei, coeficientul de depozitare se consideră o mărime constantă, însă datorită dobânzii aferente, poate apărea decizia de transfer a banilor din conturi la vedere în funcție de rata dobânzii la depozite și costul aferent retragerilor din cont. Pe de altă parte păstrarea banilor sub formă de numerar este mai avantajos datorită gradului înalt de lichiditate.

În acest sens, unii cercetători, modelând dinamica multiplicatorului monetar, delimitează depozitele în la vedere și la termen [1]. În rezultat a fost obținută următoarea formulă a multiplicatorului monetar:

$mm' = \frac{\alpha + \beta + 1}{\alpha + re(1 + \beta)},$	(4)
--	-----

unde:  $\alpha$  – raportul dintre numerar și depozitele la termen;  $\beta$  – raportul dintre depozitele la vedere și depozitele la termen;  $re$  - raportul între nivelul rezervelor constituite și depozite (coeficient al rezervei).

Delimitarea depozitelor în funcție de termenul de scadență este o consecință a ipotezei precum că, coeficientul  $\beta$ , și respectiv înseși multiplicatorul, trebuie să fie direct proporțional dobânzii depozitelor la vedere și invers proporțional dobânzii depozitelor la termen.

Parametrul  $\alpha$  este determinat de complexitatea piețelor financiare. Cu alte cuvinte, cu cât va fi mai mare oferta de active financiare lichide disponibile cu atât va fi mai mică cererea de bani, și mai mare multiplicatorul monetar. Asupra acestui parametru mai influențează și diferite modificări instituționale și tehnologice. De exemplu, utilizarea de către organizații și întreprinderi a serviciilor bancare de eliberare a salariilor prin intermediul cardurilor, dezvoltarea sistemului de bancomate etc., va duce la micșorarea variabilei  $\alpha$ , datorită micșorării volumului de numerar în mâinile populației precum și necesității în acesta.

Nu în ultimul rând, parametrul  $\alpha$  este influențat de mărimea economiei tenebre, deoarece toate tranzacțiile în cadrul acesteia se fac preponderent cu bani cash. Extinderea economiei tenebre va duce la majorarea cererii de numerar și micșorarea cererii la depozite, ceea ce va conduce la majorarea variabilei  $\alpha$ , și invers.

Studiile au arătat că, banca centrală prin intermediul ratei dobânzii la operațiunile de refinanțare influențează cererea băncilor comerciale la rezerve excedentare. Dacă băncile centrale ar utiliza în politica sa fereastra de discount, care ajută la stabilizarea sistemului de plăți prin furnizarea de lichidități în perioadele de dezechilibru, în loc de utilizarea sancțiunilor și amenzilor atunci cererea la rezerve excedentare ar fi fost mai mică. În așa caz cererea la rezerve excedentare se va modifica direct proporțional cu gradul de utilizare de banca centrală a sancțiunilor și amenzilor la operațiunile de refinanțare [2].

Reieșind din cele expuse mai sus, multiplicatorul monetar, determinat ca raport a masei monetare (în cazul nostru agregatului M2) la baza monetară, depinde de:

- rata dobânzii pe piața financiară;
- anticipațiile agenților economici;
- nivelului de dezvoltare a sistemului bancar;
- volumul producției din economie.

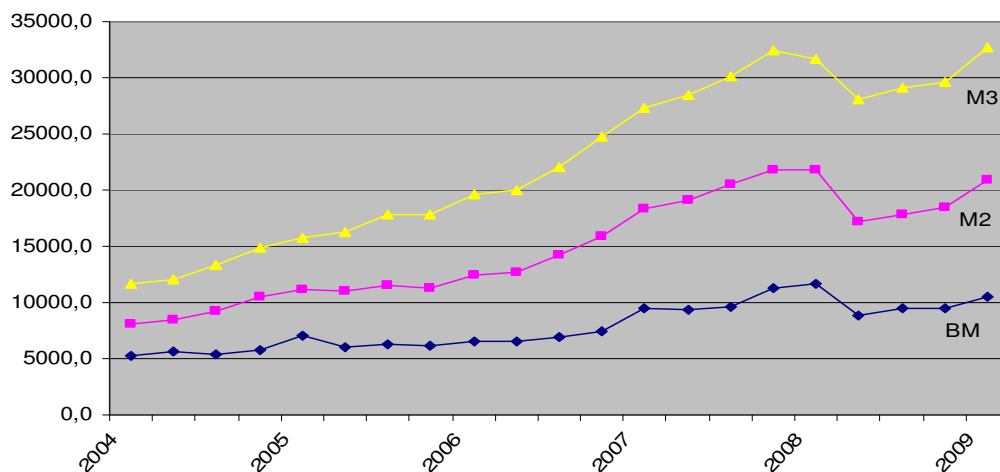
Ratele de dobândă înalte de pe piața financiară micșorează cererea la creditele bancare, ceea ce frânează procesul de multiplicare a banilor. O ipoteză similară se aplică și în cazul spread-ului între ratele de dobândă la credite și depozite: o dată cu creșterea acestui indicator va scădea cererea la credite și respectiv multiplicatorul monetar.

Ratele ridicate la depozite, din contra, va stimula populația să-și depună economiile în bănci, ceea ce va duce la majorarea resurselor băncilor comerciale pentru efectuarea ulterioară a operațiunilor de creditare. Rata dobânzii la creditele interbancare la fel reflectă nivelul lichidității sistemului bancar. Creșterea costului la creditele interbancare are loc o dată cu micșorarea resurselor liber disponibile la bănci.



Volumul producției influențează multiplicatorul monetar prin relații de cauză-efect. În primul rând, pe măsura extinderii capacităților de producere crește necesitatea întreprinderilor în credite noi. Într-al doilea rând, majorarea producerii este însoțită de creșterea fluxurilor de bani și profiturilor din economie, ceea ce generează creșterea soldurilor la depozite în sistemul bancar.

În ceea ce privește constituirea masei monetare în economia națională ar trebui de precizat că în perioada anilor 2004-2009 baza monetară s-a majorat cu circa 96,8% în valoare nominală și cu 23,3% în valoare reală. Trendul instabil de creștere a acesteia, după cum se observă în *figura 1*, se datorează în mare parte eforturilor Băncii Naționale a Moldovei (BNM) în asigurarea stabilității macroeconomice. Politica monetară promovată de BNM a ținut în această perioadă mai multe obiective, inclusiv reducerea nivelului inflației, menținerea unui nivel competitiv al cursului de schimb al valutei naționale și acumularea rezervelor internaționale. Fluxul mare de remitențe caracteristic perioadei precedente crizei financiare globale, a sporit până în anul 2008 inclusiv presiunea asupra monedei naționale în direcția aprecierii acesteia. În aceste condiții, BNM a intervenit pe piața valutară pentru a diminua volumul de valută străină, sporind astfel rezervele internaționale ale țării. Iar contracararea presiunilor inflaționiste a fost realizată prin majorarea eforturilor de sterilizare și încetinirea creșterii bazei monetare.



*Figura 1. Dinamica indicatorilor masei monetare și bazei monetare în Republica Moldova (în mil. lei)\**

**\*Sursa:** Elaborat de autor în baza datelor statistice ale BNM.

La începutul anului 2009 dinamica indicatorilor masei monetare a reflectat tendințe negative, doar prin luna mai schimbându-și traiectoria și înregistrând semne de stabilizare. Aceste fluctuații și-au lăsat amprenta și pe structura bazei monetare, vezi figura 2.

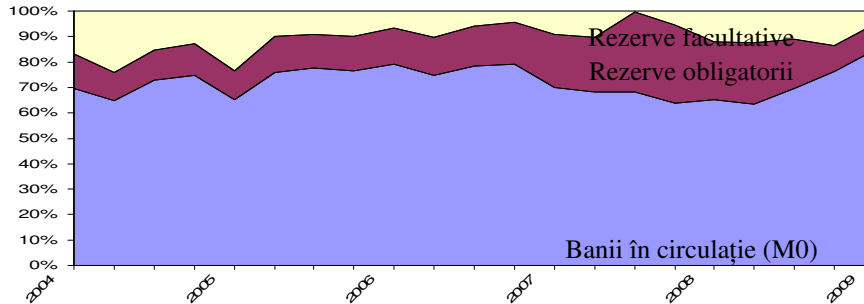


Figura 2. Structura bazei monetare din Republica Moldova în anii 2004-2009 (%).

**\*Sursa:** Elaborat de autor în baza datelor statistice ale BNM.

În figura 2 sunt bine observabile modificările ce au intervenit în structura bazei monetare de la mijlocul anului 2008, când BNM a majorat norma rezervelor obligatorii de la 16% la 22%, ceea ce a impus multe bănci să-și micșoreze rezervele facultative la maximum în cătarea de resurse. În anul 2009 ca răspuns la micșorarea normei rezervelor obligatorii situația s-a stabilizat. Micșorarea ponderii rezervelor facultative ar putea da dovadă de majorarea stabilității băncilor comerciale și micșorării volatilității piețelor financiare.

Însă dacă urmărim evoluția indicatorilor din figura 3, observăm că băncile comerciale din Republica Moldova oricum nu-și îndeplinesc funcția de creație monetară în economie, raționalizând activitatea de creditare. Indiferent de tendințele conturate în ultimul an nivelul multiplicatorului monetar rămâne foarte scăzut. În așa mod, din anul 2004 până în anul 2009, multiplicatorul monetar a masei monetare în lei moldovenești<sup>1</sup> (M2) a crescut de la 1,53 până la 2,0, iar a masei monetare în sens mai larg (M3) de la 1,8 până la 3,12, asta în condițiile în care acest indicator în țările dezvoltate este cuprins între 8-10.

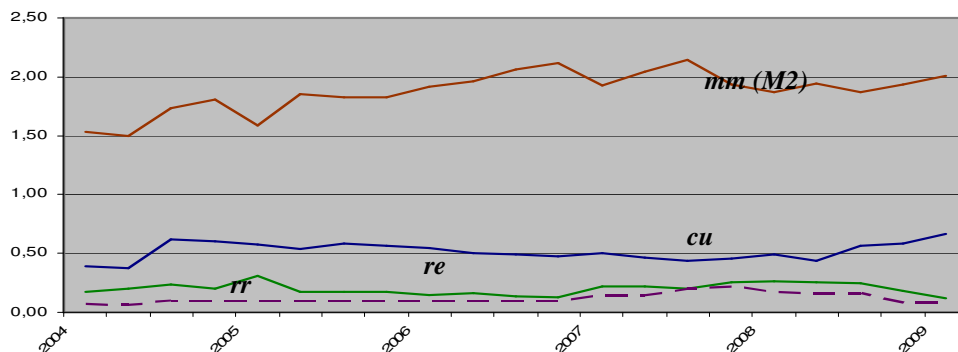


Figura 3. Dinamica multiplicatorului monetar (mm), coeficientului de depozitare (cu), coeficientului rezervei (re) și normei rezervelor obligatorii (rr) pentru anii 2004-2009 în Republica Moldova\*.

**\*Sursa:** Elaborat de autor în baza datelor statistice ale BNM.

<sup>1</sup> Am determinat dinamica multiplicatorului M2 din motiv că sistemul bancar național nu participă la multiplicarea banilor în valută străină.

În figura 3 observăm și confirmarea ipotezei teoretice cu privire la relația negativă existentă între coeficientul de depozitare, normei rezervelor obligatorii și multiplicatorului monetar. Adică, micșorarea volumului de bani în circulație și, respectiv a raportului numerar-depozite, precum și micșorarea raportului rezerve – depozite în oarecare măsură au favorizat majorării multiplicatorului monetar. Ceia ce poate fi apreciat ca o tendință pozitivă.

Printre altele, după cum se observă din grafic, menținerea neschimbată pe o perioadă mare de timp normei rezervelor obligatorii 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.

În final procesul de multiplicare a banilor în economia națională este stopat reieșind din analiza efectuată din următoarele motive: orientarea băncilor comerciale pe operațiuni pe termen scurt cu HVS și alte active financiare; dolarizarea creditului, circulației monetare și economiilor; ponderii mari a numerarului în structura masei monetare; riscurile înalte aferente operațiunilor de creditare sectorului real al economiei naționale.

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 băncile comerciale.

## BIBLIOGRAFIE

[1] Beenstock M., Determinants of the Money Multiplier in the UK // *Journal of Money, Credit and Banking*. — 1989. — № 21. — p. 464–480.

[2] Howard D., The British Banking System's Demand for Cash Reserves // *Journal of Monetary Economics*. — 1982. — № 9. — p. 21–41.

[3] Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина. — М.: Финансы и статистика, 1998. — p. 450.

[4] Илларионов А., Природа российской инфляции // *Вопросы экономики*. — 1995. — № 3.

[5] Дорнбуш Р., Фишер С. Макроэкономика / Пер. с англ. — М.: Изд-во МГУ: Инфра-М, 1997. — p. 784.

[6] Косой А.М., Денежная эмиссия: сущность, свойства и оптимальность // *Деньги и кредит*. — 2001. — № 5. — p. 34–45.

[7] Тарасов В.И., Деньги, кредит, банки: Учебное пособие. — Мн.: Мисанта, 2003. — p. 512.