

CZU: 336.77:336.748.12(478)

ANALIZA INTERACȚIUNII INDICATORILOR MONETARI ȘI DE CREDIT ÎN ECONOMIA REPUBLICII MOLDOVA

*Tudor SULA**Institutul Național de Cercetări Economice*

În scopul eficientizării activității sistemului de credit și activizării creditării investiționale a sectorului real al economiei Republicii Moldova, în baza datelor statistice a fost efectuată analiza dinamicii și structurii masei monetare, inclusiv a interacțiunii indicatorilor monetari și de credit, precum și a factorilor care influențează asupra evoluției indicatorilor monetari și de credit pe parcursul perioadei 2005-2016. Astfel, pentru eficientizarea activității sistemului de credit al Republicii Moldova la etapa actuală este necesară promovarea unei politici monetare bazate pe corelarea și ajustarea indicatorilor macroeconomici, monetari și de credit; pentru atingerea obiectivelor politicii monetare, sunt necesare noi abordări și practici internaționale, inclusiv cele recomandate de organizațiile financiare internaționale privind îmbunătățirea supravegherii prudențiale; Banca Națională a Moldovei urmează să efectueze o conlucrare mai eficientă cu Guvernul Republicii Moldova pentru asigurarea suficientă cu resurse investiționale a necesităților sectorului real al economiei.

Cuvinte-cheie: *activitatea sistemului de credit, politică monetară, agregate monetare, masă monetară, interacțiunea indicatorilor monetari.*

ANALYSIS OF THE INTERACTION BETWEEN THE MONETARY AND CREDITING INDICATORS IN MOLDOVA'S ECONOMY

In order to streamline the activity of the credit system and activate the investment crediting of the real sector of the economy of the Republic of Moldova, on the basis of statistical data, there was performed an analysis of the dynamics and the structure of money supply, including the analysis of the interaction between the monetary and crediting indicators, as well as of factors influencing on the evolution of monetary and crediting indicators during the period 2005-2016. Thus, in order to streamline the activity of the credit system of the Republic of Moldova at present, it is necessary to promote a monetary policy based on the correlation and adjustment of the macroeconomic, monetary and credit indicators; to achieve the objectives of the monetary policy, new international approaches and practices are needed, including those recommended by international financial organizations to improve prudential supervision. The National Bank of Moldova is expected to work more efficiently with the Government of the Republic of Moldova to provide sufficient investment resources to meet the needs of the real sector of the economy.

Keywords: *credit system activity, monetary policy, monetary aggregates, money supply, monetary indicators interaction.*

Introducere

În cadrul unei economii de piață, sistemul de credit joacă un rol important în reglementarea cererii și ofertei de resurse creditare, funcționarea mecanismului de multiplicare bancară, precum și în dezvoltarea sistemului de plăți și decontări între agenții economici. Sistemul de credit este alcătuit din sistemul bancar și dintr-un set de instituții financiare nebancale, care sunt în măsură să acumuleze fonduri temporar libere și să le distribuie cu ajutorul creditelor. Pe această bază, instituțiile de credit sunt în măsură să ofere un efect de stimulare a dezvoltării sectorului real al economie în ansamblu. Unul dintre principalele obiective ale activității sistemului de credit este de a asigura creșterea economică, inclusiv prin creșterea creditării investițiilor.

Sistemul de credit reprezintă forța motrice prin care se poate stimula sau inhiba dezvoltarea economică a țării. Rolul stimulatoriu al acestui sistem se manifestă pe deplin, dacă acest sistem funcționează luând în considerare particularitățile economiei naționale.

Organizarea și reglementarea circulației monetare revine autorității monetare – Băncii Centrale a statului, indirect acționând prin intermediul unuia sistem de bănci comerciale, realizând politica monetară elaborată ca parte componentă a politicii economice. Banca Centrală trebuie să promoveze o politică monetară de stimulare, ceea ce înseamnă extinderea volumelor de creditare, reducerea controlului asupra creșterii masei monetare și a ratei dobânzilor la credite. Teoretic, mecanismul de transmisie a politicii monetare funcționează în felul următor: prin creșterea (scăderea) ofertei monetare în condițiile cererii monetare constante are loc reducerea

(creșterea) ratei dobânzilor. Ca urmare, are loc creșterea (reducerea) investițiilor. În cele din urmă, are loc o modificare a volumului de producție și a ocupării forței de muncă în economie.

Mecanismul eficient de „redirecționare” a capitalului din sectorul bancar în sectorul real al economiei urmează a fi conturat prin obiectivele și prioritățile politicii monetare. Eficiența politicii monetare depinde în mare măsură de modul în care Banca Centrală utilizează instrumentele sale. Politica monetară, privită prin prisma politicilor macroeconomice, influențează decisiv asupra economiei în ansamblu. Modificarea ofertei de monedă reprezintă cauza fluctuațiilor ratelor dobânzii, care, la rândul său, contribuie la dinamica cererii de investiții și, prin efect de multiplicare, la modificarea Produsului Intern Brut (în continuare – PIB).

În acest context, pentru identificarea legităților și factorilor de dezvoltare a sistemului de credit, eficientizarea pe această bază a deciziilor manageriale elaborate privind dezvoltarea, consolidarea, stabilitatea financiară și fiabilitatea sistemului de credit, este necesară efectuarea analizei interacțiunii indicatorilor monetari și de credit, inclusiv a analizei interacțiunii acestor indicatori cu indicatorii macroeconomici.

De menționat că problema privind eficientizarea funcționării sistemului de credit se află în atenția cercetătorilor și economiștilor de la începutul sec.XX. Aspectele interacțiunii indicatorilor monetari și de credit au fost abordate și de cercetătorii și economiștii autohtoni [2-7].

În aspect conceptual sunt de menționat cele două teorii privind reglementarea monetară – keynesiană și monetaristă. Diferența dintre teoria keynesiană și monetaristă constă în gradul de intervenție a statului în economie prin intermediul politicii monetare. John Maynard Keynes a elaborat o teorie utilă pentru depășirea crizelor economice printr-o politică economică activă a statului. Conform teoriei keynesiene, banii influențează asupra ratei dobânzii, rata dobânzii influențează asupra investițiilor, investițiile asupra producerii, producerea asupra venitului și, în sfârșit, producerea influențează asupra prețurilor [1]. Mai apoi Keynes a recunoscut că masa monetară influențează asupra ratei dobânzii până la un anumit nivel, iar investițiile nu întotdeauna reacționează asupra ratei dobânzii. Un alt curent important în gândirea economică contemporană este și „școala monetaristă” condusă de Milton Friedman (1912), care pune accentul pe rolul instrumentelor și al mecanismelor financiar-bancare în politica economică a statelor moderne. Conform opiniei lui Friedman, instrumentele de bază ale reglementării economiei sunt modificarea masei monetare și a ratelor procentuale, ceea ce dă posibilitatea de a efectua expansiunea creditară.

Pe parcursul anilor '70-80 ai sec.XX aplicarea practică a metodelor monetariste de reglementare a economiei a permis elaborarea unor politici eficiente antiinflaționiste, de stabilizare și creștere economică. De menționat că țările dezvoltate, în scopul depășirii situațiilor de criză, au utilizat programe mixte prin care metodele keynesiene au fost aplicate împreună cu cele monetariste.

Odată cu depășirea conceptului monetarist, în prezent băncile centrale preferă să utilizeze alte instrumente de reglementare monetară, inclusiv cele de țintire a inflației pentru a reduce fluctuațiile prețurilor și ale PIB.

Aspectele principale privind interacțiunea indicatorilor monetari și de credit

Multiplicarea monedei reprezintă unul dintre cele mai importante aspecte pentru a înțelege bazele și esența funcționării sistemului bancar, esența elaborării și implementării politicii monetare. Pentru analiza stării și eficienței politicii monetare se utilizează un șir de indicatori, printre care agregatele monetare, multiplicatorul monetar și multiplicatorul de credit. Agregatele monetare sunt indicatorii utilizați pe larg în cazul analizei monetare care presupune studiul fenomenului de creație monetară, dar și al modificărilor consemnate în structura și dimensiunea masei monetare cu efectele ulterioare.

Procesul de creștere a masei monetare este cunoscut sub denumirile de multiplicator monetar sau multiplicator de credit. Multiplicatorul monetar reprezintă raportul dintre masa monetară și baza monetară. Multiplicatorul monetar este supraunitar, valoarea lui crește în măsură ce sporește ponderea depozitelor în masa monetară și este cu atât mai mare cu cât mai mică este ponderea rezervelor.

Multiplicatorul bancar reprezintă creșterea ofertei de bani, ca urmare a operațiunilor de depozit și de credit ale băncilor comerciale. Acest proces este reglementat de către băncile centrale în cadrul politicii monetare prin intermediul rezervelor obligatorii. Creșterea ratei rezervelor obligatorii reduce posibilitatea sistemului bancar cu privire la emisia monedei de credit, și viceversa. În momentul în care economia are nevoie de stimulare, ratele se reduc, masa monetară crește, iar dobânzile aferente creditelor se reduc. Când însă există surplus de masă monetară sau există un nivel ridicat al amenințării inflației, sunt întreprinse măsuri de creștere a ratei rezervelor obligatorii.

Printre mecanismele de influență asupra masei monetare în circulație, precum și asupra formării cererii și ofertei pe piața monetară se enumeră și procesul de monetizare a economiei, iar nivelul de monetizare se calculează ca raportul dintre valoarea medie anuală a masei monetare M2 și PIB. Monetizarea economiei reprezintă o caracteristică obiectivă importantă ce reflectă nivelul de asigurare a economiei cu monedă. Procesul de monetizare a economiei caracterizează întregul sistem monetar și reflectă natura și dinamica sistemului monetar, gradul de influență a lui asupra creșterii economice. Nivelul de monetizare este determinat de gradul de dezvoltare a sistemului financiar și de credit al economiei în ansamblu; în același timp, monetizarea determină libera circulație a capitalurilor în economie [7, p.61].

Multiplicatorul de credit reprezintă raportul dintre dinamica volumului de credite acordat de un grup de instituții de credit similare și dinamica activelor de rezervă care a cauzat modificarea volumului de credite, calculând-se ca $M2/M1$.

Astfel, multiplicatorul bancar caracterizează procesul de multiplicare de pe poziția subiectului, arătând cine multiplică moneda, multiplicatorul de credit arată generatorul multiplicării, și anume: faptul că multiplicarea poate fi efectuată în procesul de creditare a economiei.

Analiza interacțiunii indicatorilor monetari și de credit pe parcursul perioadei 2005-2016

În condițiile Republicii Moldova, acțiunile monetariste s-au manifestat în principal în contracția ofertei de bani cu scopul de a reduce inflația, care, conform intențiilor autorităților monetare, urma să contribuie la dezvoltarea economiei. În lipsa programelor investiționale de dezvoltare, în timp ce economia necesita finanțare pentru renovarea mijloacelor fixe în sectorul real, acțiunile în cauză nu s-au soldat cu rezultate pozitive. În primii ani de tranziție la economia de piață, concepția monetaristă de restricționare severă a masei monetare, ca principal instrument antiinflaționist, a condus la creșterea ratei dobânzilor la credite (până la 40%) și a deficitului de resurse investiționale.

În condițiile promovării unei politici monetare restrictive, sistemul de credit și-a redus posibilitatea de asigurare a economiei cu monedă, ceea ce s-a soldat, pe de o parte, cu diminuarea inflației și, pe de altă parte, cu diminuarea unor indicatori macroeconomici.

Conform metodologiei elaborate de către BNM, structura masei monetare pentru Republica Moldova este formată din 4 agregate monetare: M0, M1, M2, M3. Până în anul 2009, agregatele monetare au servit ca obiectiv intermediar pentru politica monetară, perioadă în care obiectivul stabilității prețurilor s-a realizat prin intermediul țintirii agregatelor monetare. Începând cu anul 2009, acești indicatori statistico-monetari sunt utilizați în analiza economică pentru determinarea din timp a efectelor inflaționiste. Baza monetară, în sens larg, include banii în circulație (M0) (în afara sistemului bancar), rezervele bancare (rezervele băncilor în lei menținute în conturile corespondente la Banca Națională a Moldovei și numerarul în casele băncilor), alte depozite, depozitele „overnight” ale băncilor și rezervele obligatorii în valută străină, alte depuneri ale băncilor. În sens restrâns, baza monetară include banii în circulație (M0) și rezervele obligatorii menținute în cont la BNM [11].

Situația la data de 31.12.2016 privind agregatele monetare, comparativ cu situația la 31.12.2015, a evaluat după cum urmează:

- agregatul monetar M0 s-a majorat față de anul 2015 cu 11,4% și a constituit 17274,2 mil. lei;
- agregatul M1 la finele anului a atins nivelul de 28091,2 mil. lei, majorând-se cu 19,2%;
- agregatul monetar M2 a înregistrat o creștere de 18,3% și a constituit 46429,5 mil. lei;
- ritmul de creștere a agregatului monetar M3 s-a majorat cu 10,2%, constituind 70519,6 mil. lei.

Astfel, în anul 2016 ritmul de creștere a componentelor masei monetare a înregistrat valori pozitive în comparație cu evoluțiile anilor 2014-2015, când s-au înregistrat valori negative.

În urma analizei efectuate a indicatorilor macroeconomici, monetari și de credit în perioada anilor 2006-2016, conform datelor din Tabel putem menționa că creșterea masei monetare în Republica Moldova poartă un caracter neuniform. Volumul masei monetare în anul 2016 a crescut în comparație cu anul 2005 de 3,3 ori. Cel mai redus nivel al creșterii masei monetare a fost înregistrat în anul 2015 (-2,9%). Diminuarea ratelor anuale de creștere a volumului masei monetare M3 în perioada anilor 2013-2015 s-a produs pe fundalul evenimentelor din sectorul bancar legate de falimentarea a 3 bănci comerciale. 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 masei monetare în anul 2015 de la 65973,0 mil. lei (2014) la 64006,2 mil. lei. Rezultat al acestei diminuări este și diminuarea volumului de credite, care în anul 2016 a constituit 34 761,3 mil. lei.

Tabel

**Analiza evoluției și interacțiunii indicatorilor monetari și de credit
pe parcursul anilor 2005-2016**

Anii	M0 Bani în circulație, mil. lei	M1 M0+ Depo- zite la vedere, mil. lei	M2 M2+ Depozite în termen + Instrumen- tele pieței monetare, mil. lei	M3 M2+Depozite în valută străină, mil. lei	Ritmul de creștere, %	Baza monetară M1+Rezervele obligatorii menținute în cont la BNM, mil. lei	Produsul Intern Brut, mil. lei	Credite acordate economiei, mil. lei	Credite acordate economiei/ PIB, %	Nivelul de mone- tizare M2/PIB, %	Muulti- plicator monetar	Muulti- plicator de credit
2005	4571,2	7333,1	11125,5	15826,7	-	8176	44754	10077,6	22,52	24,86	1,94	2,16
2006	5145,8	8268,2	12485,2	19558,0	23,58	9204,3	53430	13830,5	25,89	23,37	2,12	2,37
2007	6664,9	10923,5	18396,7	27344,2	39,81	12921,9	62922	20883,8	33,19	29,24	2,12	2,50
2008	7578,7	11609,2	21774,1	31680,8	15,86	14505,5	62922	25122,6	39,93	34,60	2,18	2,73
2009	8849,0	13206,8	20942,0	32684,3	3,17	14221,1	60430	23884,1	39,52	34,65	2,30	2,47
2010	10107,6	15720,2	24770,7	37051,2	13,36	16985,5	71885	26915,5	37,44	34,46	2,18	2,36
2011	10864,5	17385,6	28265,4	40977,1	10,60	19744,8	82349	30962,9	37,60	34,32	2,08	2,36
2012	13240,8	20607,3	34914,6	49513,2	20,83	23466,1	88228	35948,3	40,74	39,57	2,11	2,40
2013	17550,5	27119,8	45117,1	62631,5	13,39	30690,4	100510	42632,7	42,42	44,89	2,04	2,31
2014	17508,7	26513,2	43220,0	65973,0	5,3	29332,7	112050	41273,0	36,83	38,57	2,25	2,49
2015	15509,4	23561,8	39260,8	64006,2	-2,9	31424,5	122562	42593,3	34,75	32,03	2,04	2,72
2016	17274,2	28091,2	46429,5	70519,6	10,18	38262,2	134937	34761,3	25,76	34,41	1,84	2,51

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor Biroului Național de Statistică și ale Băncii Naționale a Moldovei [9,10].

De asemenea, nivelul de monetizate, ponderea în PIB a creditelor acordate economiei, multiplicatorul de credit pe parcursul anilor menționați, au purtat, cu mici excepții, un caracter constant, fapt ce contravine necesităților investiționale mereu crescânde ale sectorului real al economiei.

Concluzii și propuneri

Starea actuală a sistemului de credit al Republicii Moldova și a sectorului real al economiei naționale se caracterizează printr-un nivel insuficient de asigurare cu resurse investiționale, iar eforturile instituțiilor financiare, inclusiv cele legate de politica monetară, nu sunt orientate în deplină măsură să crediteze sectorul real al economiei. Deși în perioada analizată obiectivele politicii monetare s-au axat pe diferite concepții și modele conform practicilor internaționale, totuși există unele rezerve la acest capitol, reieșind din starea actuală a activității sistemului de credit al Republicii Moldova.

Pentru redresarea situației privind eficientizarea activității stemului de credit al Republicii Moldova la etapa actuală este oportun și necesar de întreprins următoarele acțiuni.

1. Sistemul de credit al R. Moldova necesită o mai bună reglementare din partea statului, bazată pe experiența țărilor dezvoltate, inclusiv promovarea unei politici monetare bazate pe corelarea și ajustarea indicatorilor macroeconomici, monetari și de credit;

2. Pentru atingerea obiectivelor politicii monetare sunt necesare noi abordări și practici internaționale, inclusiv cele recomandate de organizațiile financiare internaționale privind îmbunătățirea supravegherii prudențiale;

3. Reieșind din statutul său de autoritate independentă, BNM urmează să conluceze mai eficient cu Guvernul Republicii Moldova pentru a asigura suficient cu resurse investiționale necesitățile sectorului real al economiei.

Referințe:

1. KEYNES, J.M. *Teoria generală a ocupării forței de muncă, a dobânzii și a banilor*. București: Editura Publică, 2009.
2. GRIGORITA, C. Sistemul de credit al Republicii Moldova: dezvoltarea și contribuția acestuia la creșterea economiei naționale. În: *Economie și sociologie* (Chișinău), 2004, nr.1, p.86-97.
3. СТАРИЦИНА, Л., ХРИСТИУК, Л. Оценка диспропорций и результатов денежно-кредитной системы Республики Молдова. В: *Economie și sociologie* (Chișinău), 2004, nr.1, p.57-67.
4. STARITINA, L., TIMOFEI, O. Politica monetar-creditară a Republicii Moldova. Noi abordari metodologice. În: *Economie și sociologie* (Chișinău), 2010, nr.3, p.82-90.
5. GANEA, V., MOSCALU, E. Activitatea procesului investițional prin prisma relațiilor financiar-credite. În: *Rolul științei și învățământului economic în realizarea reformelor economice din Republica Moldova: Conferință științifică*. Chișinău, 2003, vol.2, p.676-678.
6. STARITINA, L., SULA, T. Estimarea rolului politicii monetar-credite în activizarea activității investiționale. În: *Economie și sociologie* (Chișinău), 2005, nr.1, p.95-102.
7. БАЛЫНСКИЙ, А.Б. *Общая теория денег и кредита: Учебное пособие*. Кишинёв: Еврика, 1998. 232 с.
8. ГРЕКОВ, И.Е. О совершенствовании подходов к определению монетизации экономики и обоснование ее оптимального уровня. В: *Финансы и кредит*, 2007, №11, с.60-70.
9. www.statistica.md. Anuarele Statistice ale Republicii Moldova pe anii 2005-2015.
10. www.bnm.md. Rapoartele anuale ale Băncii Naționale a Moldovei pe anii 2005-2015.
11. www.bnm.md/ro/content/agregatele-monetare-republica-moldova

Prezentat la 21.06.2017