

# CONSTAT RI I SOLU II



INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI ECONOMICE

[www.ince.md](http://www.ince.md)  
[info@ince.md](mailto:info@ince.md)

Tel.:(+373 22) 50-11-00  
MD-2064, Republica Moldova  
Chi in u, str. Ion Creang 45

## DECIZIILE DE POLITIC MONETAR ALE BNM: EFECTE REALE SAU DOAR ILUZII?

Olga TIMOFEI

Deprecierea accentuată a leului moldovenesc față de moneda unică europeană și dolarul SUA înregistrată în ultima perioadă reprezintă o amenințare directă realizării obiectivului primordial de politică monetară promovată de BNM. În acest context pentru combaterea presiunilor inflaționiste și menținerea nivelului inflației în proximitatea țintei de 5%, cu o posibilă deviere de  $\pm 1,5$  puncte procentuale, **din luna decembrie 2014, BNM a demarat procesul de înăsprire graduală a politicii monetare promovate.**

În perioada lunilor decembrie 2014 și ianuarie 2015, după o pauză de mai mult de un an și jumătate de menținere a ratelor la instrumentele de reglementare monetară neschimbate, Consiliul de administrație al BNM a hotărât majorarea în trepte a ratei de bază de la 3,5%, la 4,5% (din 11.12.14), apoi la 6,5% (începând cu 29.12.14), până la 8,5% anual din 29.01.15. Totodată, au fost majorate ratele de dobândă la creditele overnight și depozitele overnight cu 1 p.p., apoi 2 p.p. și ulterior încă 2 p.p. În așa mod, ca în data de 29.01.2015, rata dobânzii la creditele overnight a crescut până la 11,5%, iar rata depozitelor overnight – pînă la 5,5%.

La sfârșitul lunii ianuarie 2015, BNM a decis și majorarea graduală a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă, care ultima dată a fost majorată până la 14% în luna august 2011. Astfel, începând cu 8 februarie 2015, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă, va constitui 16%, iar din 8 martie 2015 – 18%. (Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă a rămas intactă, la nivelul de 14%).

**Modificarea concomitentă a ambelor instrumente de politică monetară denotă existența unor anticipări inflaționiste majore și o necesitate urgentă de micșorare a cererii agregate.** În condiții mai puțin grave, majorarea graduală a ratelor de politică monetară ar fi putut face față presiunilor inflaționiste. Însă datorită faptului că, mecanismul de transmisie a deciziilor de politică monetară prin

---

rata de bază este unul lent, și nu poate face față rapid necesităților urgente de sterilizare a excesului de lichiditate în economie, BNM a fost nevoită să apeleze și la norma rezervelor obligatorii, un instrument direct de politică monetară, mai rar utilizat de către autoritățile monetare ale altor state, din cauza constrângerii imediate a creditelor acordate economiei.

Intervenția BNM este una oportună, însă puțin întârziată. Prin majorarea ratei de bază la sfârșitul anului 2014 s-a urmărit majorarea ratelor de dobândă la creditele și depozitele bancare, în vederea micșorării consumului și canalizării resurselor libere în economii, și respectiv diminuarea presiunilor asupra prețurilor. Însă, datorită injectărilor masive de lichidități și comportamentului prudent al băncilor comerciale, care au reacționat la schimbările conjuncturale mult mai devreme, micșorând la sfârșitul anului volumul de credite acordate, impactul intervențiilor a rămas neobservat. Majorarea normei rezervelor obligatorii urmează să sterilizeze excesul de lichiditate din economie, prin limitarea procesului de multiplicare a bazei monetare, și să eficientizeze mecanismul de transmisie a politicii monetare, însă consecințele rămân a fi incerte.

**În ceea ce privește efectul modificărilor de politică monetară asupra creșterii economice, în următoarele trimestre trebuie să ne așteptăm la majorarea ratelor de dobândă la creditele bancare, ceea ce va avea un impact negativ asupra volumului de creditare a economiei.** Luând în considerație aportul nesemnificativ existent al sectorului bancar la dezvoltarea sectorului real, restrângerea masei monetare și canalizarea resurselor libere spre economii **va conduce indispensabil la reducerea ritmului de creștere a investițiilor în economie**, și respectiv la **descreșterea ritmului economiei naționale**.

Totodată, se așteaptă și majorarea ratelor de dobândă la depozitele bancare și scumpirea resurselor de refinanțare, ceea ce ar trebui să micșoreze cererea agregată și să stabilizeze așteptările inflaționiste. O inflație mai scăzută înseamnă o economie mai sănătoasă, o stabilitate a prețurilor și efecte pozitive pentru toate sectoarele. Însa, în lipsa reformelor structurale și instituționale, care să țintească eliminarea aranjamentelor dubioase de pe piețele financiare, efectul acestor instrumente ar putea fi doar unul iluzoriu.