

MONETARY POLICY ACTIONS RELATED TO THE CURRENT POSITION OF THE BALANCE OF EXTERNAL PAYMENTS

ACȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ CORELATE CU POZIȚIA ACTUALĂ A BALANȚEI DE PLĂȚI EXTERNE

SMOLEVSCHI Vlada, studentă, specialitatea: Finanțe și Bănci
Academia de Studii Economice din Moldova, Republica Moldova,
Chișinău, str. Bănulescu-Bodoni 61, www.ase.md
e-mail autor: smolevschi.vlada@ase.md

Abstract: *This article aims to study the manipulations of the National Bank of Moldova with the monetary policy instruments in order to balance the country's Balance of Foreign Payments. During the research, we studied the main monetary policy actions for the period 2022-2024 and, in parallel, we investigated their interdependence with the efficient management of balance imbalances. We verified some economic hypotheses and examined their degree of application in the economy of the Republic of Moldova, at the same time we concluded on the diversity of factors influencing the dynamics of the balance of payments and the complexity of achieving its balance.*

Key words: *Monetary policy, external balance of payments, external stability, the interest rate, current account, capital account, financial account, exchange rate*

JEL CLASSIFICATION: E41, E52, E58, F31, F32

INTRODUCERE

În contextul economiei mondiale actuale, fluctuante și volatile, implementarea unei politici monetare eficiente va permite monitorizarea și intervenirea la timp a autorității monetare într-o armonizare a situației economice or sănătatea financiară reprezintă un pilon important în sustenabilitatea relațiilor externe. De asemenea, este primordial să menționăm că echilibrul balanței de plăți externe, privită ca tablou analitic pentru statele lumii, este un obiectiv macroeconomic fundamental pe care se sprijină infrastructura economică națională.

Din considerentul faptului că politica monetară este abordată de Banca Centrală Europeană ca fiind „ansamblul deciziilor adoptate de băncile centrale pentru a influența costul și disponibilitatea banilor într-o economie” (BCE), care totodată vizează și anumite obiective, reflectându-se prin: creșterea durabilă a economiei, ocuparea forței de muncă, stabilitatea prețurilor și nu în ultimul rând, echilibrarea balanței de plăți externe, observăm o interdependență clară dintre eficiența politicii adoptate și evoluția indicatorilor relevanți ai balanței de plăți.

În Republica Moldova, rolul de elaborare și adoptare a acestora îl are Banca Națională a Moldovei, care potrivit articolului 5 (a) din Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei: nr. 548-XIII, din 21.07.1995, are prescris cu exactitate: „stabilește și implementează politica monetară și valutară în stat” (Legea BNM, 1995). Tot ea studiază tendințele macroeconomice ale conturilor internaționale, precum: Balanța de Plăți Externe, Poziția Investițională Internațională și Datoria Externă Brută.

Astfel, în studiu vom analiza impactul politicii monetare asupra balanței de plăți, în perioada recentă, indentificând astfel provocările și oportunitățile legate de coordonarea eficientă a politicii monetare.

CONȚINUTUL DE BAZĂ

Balanța de plăți externe a statului prezintă trei stări: deficitară (ieșirile depășesc intrările), excedentară (intrările depășesc ieșirile de valută) și echilibrată (când pasivul este egal cu activului balanței).

O balanță excedentară comunică existența unui surplus de valută, care necesită o gestionare corectă și adecvată, astfel ca situația să nu genereze implicații negative pentru economie. În acest caz echilibrarea contului internațional se realizează prin:

- creșterea valorii rezervelor valutare a țării;
- acordarea de fonduri financiare sau de credit altor state;
- achiziționarea de active financiare străine.

Prin urmare, atragem atenția asupra faptului că excedentul balanței de plăți prezintă o situație în care țara, cu o economie sănătoasă, obține noi oportunități de extindere a influenței financiare și crearea unui pilon rigid în momentele de criză națională sau internațională.

Balanța de plăți externe pasivă prezintă un deficit de valută și situația când ieșirile sunt net superioare intrărilor.

În privința echilibrării balanței de plăți externe și eliminării deficitului ei, literatura de specialitate prezintă două teorii diferite:

- fără intervenția statului - echilibrarea balanței de plăți are loc prin ajustarea automată;
- cu intervenția statului - echilibrarea balanței de plăți se realizează prin promovarea unor politici macroeconomice specifice sau prin utilizarea unor tehnici de echilibrare anumite.

Republica Moldova, fiind un stat mic, fără rezerve interne de creștere, care ar permite poziționarea ei ca stat important și puternic pe arena internațională, înregistrează un deficit al balanței de plăți care afectează considerabil relațiile externe cu statele dezvoltate ale lumii.

Banca Națională comunică faptul că, „în trimestrul III 2024, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat substanțial totalizând 886,91 mil. USD, în special pe seama majorării deficitului balanței comerciale” (Conturile Naționale RM), „suma soldurilor contului curent și contului de capital denotă că, drept rezultat al tranzacțiilor curente și de capital ale rezidenților Republicii Moldova cu nerezidenții, necesarul net de finanțare externă, în trimestrul III 2024, a constituit 868,15 mil. USD. Principalele surse de finanțare a deficitului contului curent au fost numerarul și depozitele, activele de rezervă, investițiile directe și împrumuturile” (Conturile Naționale RM).

În analiza ulterioară vom studia impactul instrumentelor și canalelor de transmisie ale politicii monetare asupra echilibrului balanței de plăți.

Este necesar să menționăm că Banca Națională a Moldovei, în vederea atingerii proxime ale celor patru obiective fundamentale va implementa regimul de flotare gestionată a cursului de schimb, fără a avea o țintă concretă a cursului de schimb valutar al monedei naționale și operează cu instrumente precum: rata la operațiunile pe piața deschisă, facilitățile permanente, norma rezervelor obligatorii și intervențiile pe piața valutară.

Mecanismul de transmisie a politicii monetare este unul complex și îi oferă „ratei dobânzii rolul determinant în orientarea piețelor monetare, de credit și valutară” [Strategia de politică monetară pe termen mediu], canalele principale de transmisie și propagare a efectelor acesteia sunt: canalul ratei dobânzii, canalul creditului, canalul cursului de schimb și canalul așteptărilor inflaționiste.

Prin urmare, analizând politica monetară prin optica echilibrului balanței de plăți vom stabili că elementele constituente care influențează tendințele actuale ale soldului BPE sunt: cursul de schimb, operațiunile de open-market și rata dobânzii, corelat indicatorul gradului de deschidere a economiei va întregi tabloul studiului analitic dat.

În ceea ce urmează vom cerceta corelația dintre dinamica exportului (FOB) și al cursului de schimb mediu a monedei naționale în raport cu dolarul american (aceasta fiind, de altfel, și moneda în care sunt sistematizate sumele BPE), pentru perioada anilor 2022-2025, ani care au adus cu sine fluctuații semnificative la nivelul tuturor indicatorilor macroeconomici.

Menționăm că potrivit teoriilor economice echilibrarea soldului balanței comerciale este posibilă prin devalorizarea monedei naționale, ca „parte integrantă a politicii monetare are ca efect direct

încurajarea exporturilor și descurajarea importurilor (care devin mai scumpe în monedă națională). Condiția de bază este ca deprecierea să fie mai mare decât creșterea prețurilor interne” (Dumbravă).

În figura 1 este reflectată diagrama dinamicii trimestriale a exportului FOB și al cursului de schimb valutar.

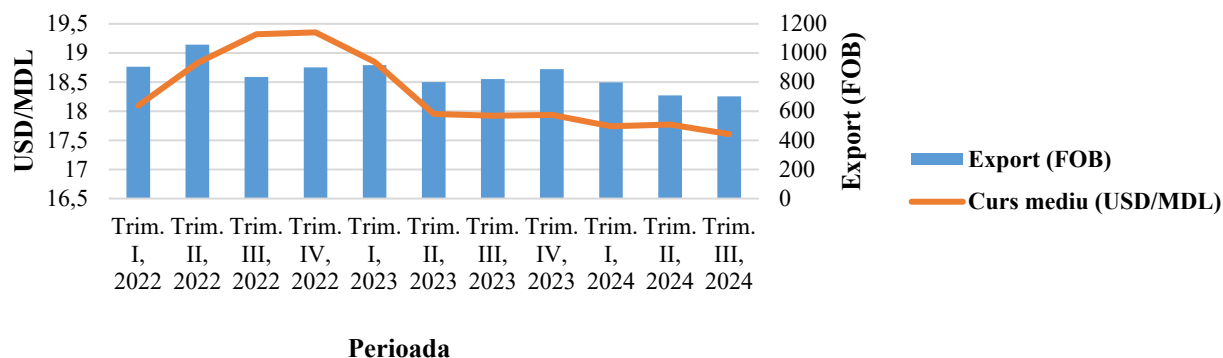


Figura 1. Diagrama evoluției trimestriale ale exportului (FOB) și a fluctuației ratelor medii de schimb (USD/MDL), în perioada 2022-2024

Sursa: elaborat de autor în baza datelor publicate de BNM. Disponibil: <https://bnm.md/bdi/pages/reports/dbp/DBP17.xhtml>, <https://bnm.md/bdi/pages/reports/dovre/DOVRE8.xhtml>

După cum se observă, între valoarea exporturilor și a fluctuației cursului mediu de schimb nu există o legătură certă, care ar permite verificarea veridicității și aplicabilității teoriei de mai sus. Cu toate acestea observăm o ușoară dependență în perioada trimestrului I și trimestrului II, când devalorizarea leului moldovenesc a fost însoțită și de creșterea exporturilor cu aproape 154,33 mil.USD (trim. I – 905.63 mil.USD, trim. II – 1 059,96 mil.USD).

În aceste condiții putem concluziona că: 1) la formarea și instituirea cursului valutar nu au contribuit doar cererea și oferta de valută, dar și alți factori de ordin economic și politic ai țării; 2). echilibrarea balanței de plăți prin devalorizarea monedei naționale este o practică care nu-și prezintă eficiența în condițiile economiei Republicii Moldova.

În același timp deficitul balanței de plăți externe a țării poate fi „tratat” prin manipulările BNM pe piața monetară (operațiunile de open-market).

În acest context vom analiza operațiunile REPO și cele de vânzare ale Certificatelor Băncii Naționale, privite ca cel mai flexibil instrument al politicii monetare, dar și ca modalitate de atenuare a dezechilibrelor BPE.

În figura 2 este reflectată diagrama dinamicii acestui indicator.

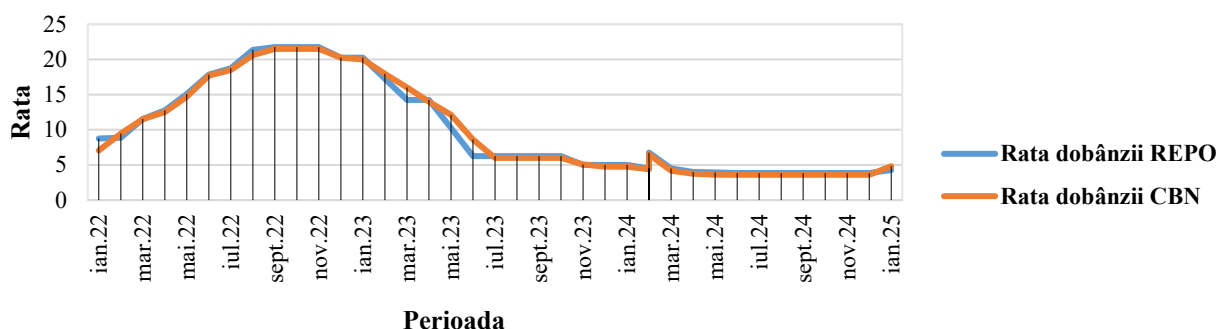


Figura 2. Evoluția ratei dobânzii la operațiunile pe piața monetară

Sursa: elaborat de autor în baza datelor BNM, privind evoluția ratelor dobânzii la operațiunile pe piața monetară [online], [accesat 08.03.2025]. Disponibil: <https://bnm.md/bdi/pages/reports/dop/DOP8.xhtml>

Din cele expuse, conchidem asupra faptului că în perioada cercetată, sub influența evoluțiilor economice naționale și internaționale, politica monetară, privită prin optica operațiunilor de open-market, a avut diferite direcții de orientare (atât restrictivă cât și expansivă). Observăm că în anul

2022 s-a conturat tendința de majorare a ratelor acestor două subelemente și ca urmare, a avut loc absorbția lichidității monetare de pe piața națională. La concret, volum tranzacțiilor REPO pentru 2022 a constituit puțin peste 41 370 mil. lei, iar vânzările de CBN au înregistrat valoarea de aproximativ 30 921 mil. lei. Acesta poate fi interpretat ca încercare a Băncii Naționale de a redresa economia află în recesiune, dar și ca acțiuni corelate și interconectate cu echilibrarea soldului BPE.

Un alt instrument corelat acțiunilor de echilibrare a balanței de plăți este rata de bază a dobânzii.

Teoria macroeconomică prezintă următoarea supoziție: o majorare a ratei dobânzii de către banca centrală poate stimula atragerea fluxurilor de capital străin, sub forma investițiilor străine directe sau investițiilor de portofoliu, care pot acoperi deficitul apărut la nivelul contului financiar al balanței de plăți. Totuși, în acest caz, efectul este de scurtă durată temporar. Mai mult ca atât, este nevoie de monitorizare strictă, deoarece poate conduce la aprecierea monedei naționale și, prin efect implicit, poate surveni deteriorarea balanței comerciale, prin scăderea exporturilor de bunuri și servicii autohtone, care devin necompetitive pe alte piețe.

În cadrul balanței de plăți externe, investițiile străine directe și de portofoliu se cuprind în contul financiar. Respectiv, vom cerceta relația dintre dinamica contului financiar și a ratei dobânzii pentru a evidenția impactul ultimei asupra ameliorării stării soldului balanței.

În figura 3 este reflectată diagrama evoluției contului financiar al balanței de plăți.

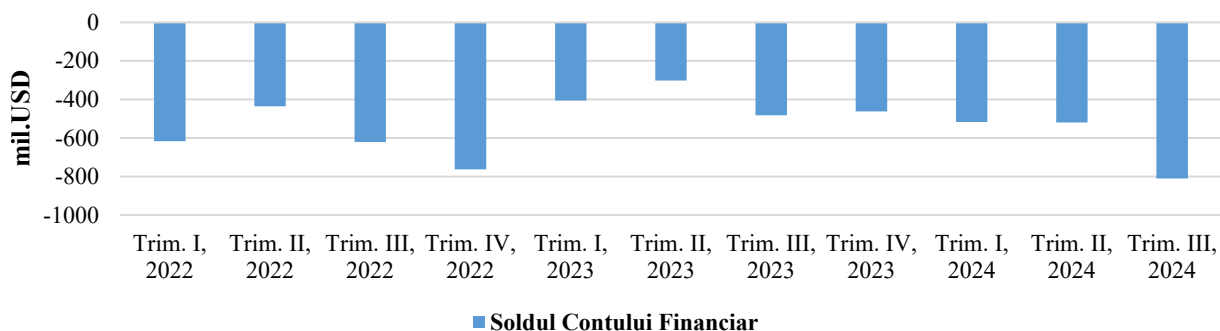


Figura 3. Evoluția soldului contului financiar al balanței de plăți, 2022-2024

Sursa: elaborat de autor în baza datelor BNM, privind evoluția statistică BPE. Disponibil:

<https://bnm.md/bdi/pages/reports/dbp/DBP17.shtml>

Observăm că pe parcursul perioadei analizate, contul financiar are un deficit cronic, care deteriorează tabloul în ansamblu al balanței de plăți.

În perioada analizată, rata de bază a suferit schimbări relaționate tipului de politică monetară abordată, astfel în perioada anul 2022 a ajuns la valori ridicate, în august 2022 înregistrând 21.5%, dar cu toate acestea observăm că în trimestrul III al anul 2022, deficitul contului financiar a crescut. În luna aprilie 2023 BNM a instituit o rată de bază de 14%, este vizibil că deficitul contului financiar în trimestrul II 2023 s-a diminuat, astfel ca și în cazul cursului valutar, nu putem puncta o dependență clară și palpabilă în corelarea acestor doi indicatori.

CONCLUZII

Complexitatea acționării eficiente cu instrumentele de politică monetară în scopul echilibrării balanței de plăți sunt date de emergența economiei Republicii Moldova și gradului mare de deschidere a economiei țării față de restul lumii, ce face ca situația internă să fie afectată de o multitudine de factori eterogeni, greu de monitorizat și corijat în contextul fluctuațiilor existente, atât la nivel economic cât și la nivel politic și social.

Totuși, insistăm asupra necesității implementării unui cadru normativ care ar dispune politici și măsuri eficiente, în conlucrare cu alte direcții ale Băncii Naționale, necesare lichidării și echilibrării situației balanței de plăți, care, ca efect, vor dispune următoarele avantaje principale:

- stabilitate macroeconomică;

- îmbunătățirea competitivității economice;
- flexibilitatea în adoptarea politicilor economice;
- menținerea încrederii investitorilor.

Cumulativ, avantajele expuse mai sus, dar și alte oportunități care survin din eficientizarea acțiunilor de politică monetară, corelate situației actuale ale balanței de plăți externe, vor trece economia țării la un alt nivel, propulsând-o și facilitând-o spre aderarea la infrastructuri internaționale competitive.

REFERINȚE

1. *Ce este politica monetară?* (8 martie 2025). <https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/what-is-monetary-policy.ro.html>
2. Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei: nr.548-XIII din 21.07.1995. *Monitorul oficial al Republicii Moldova*. 2017, nr. 56-57, cap.1, art. 5 (a), p.5, [online], [citat 8 martie 2025]. Disponibil: https://bnm.md/files/Legea%20BNM%20nr_%20548-XIII%20%20din%20%2021_07_1995.pdf
3. Conturile internaționale ale Republicii Moldova, [online]. [citat 08 martie 2025]. Disponibil: <https://www.bnm.md/ro/content/balanta-de-plati-trimestrul-iii-2024-date-provizorii>
4. Conturile internaționale ale Republicii Moldova, [online]. [citat 08 martie 2025]. Disponibil: <https://www.bnm.md/ro/content/balanta-de-plati-trimestrul-iii-2024-date-provizorii>
5. Strategia politicii monetare a Republicii Moldova pe termen mediu, [online]. [citat 08 martie 2025]. Disponibil: <https://www.bnm.md/ro/content/strategia-politicii-monetare-bancii-nationale-moldovei-pe-termen-mediu>
6. Balanța de plăți externe – instrument de analiză macroeconomică, [online]. [citat 08 martie 2025]. Disponibil: <https://www.scribd.com/doc/91356308/1>

Coordonator științific: STRATULAT Oleg, dr., prof. univ.
Academia de Studii Economice din Moldova
Republica Moldova, Chișinău, str. Bănulescu-Bodoni 61
Telefon: +373 69 318 693
email: stratulat.oleg@ase.md