

## THE NON-STANDARD MONETARY POLICY MEASURES IN RESPONSE TO THE POTENTIAL FINANCIAL CRISIS

### POLITICA MONETARĂ NON-STANDARD ÎN PERSPECTIVA CRIZELOR FINANCIARE POTENȚIALE

<sup>1</sup>Mariana HÎNCU, drd

Email: [tabureanu.mariana@gmail.com](mailto:tabureanu.mariana@gmail.com)

<sup>2</sup>Angela SECRIERU, dr. hab.

Email: [angelasecrieru@yahoo.com](mailto:angelasecrieru@yahoo.com).

<sup>1,2</sup>Academia de Studii Economice a Moldovei,  
str. Banulescu-Bodoni 61, MD-2005, Chișinău, R. Moldova

**Abstract.** *The monetary policy has become, in the context of the financial crisis erupted last decades, the target of several transformations. It put the spotlight on central banks using their balance sheets as backstops to the financial system. Their non-standard or unconventional responses have differed significantly across central banks. drd*

*The standard monetary policy methods compress two elements. The first is the set of mechanisms for signalling the direction of monetary policy. The second element is based on a series of "liquidity management" operations, i.e. the central bank uses the balance sheet to achieve their objectives. One of the basic features of non-standard monetary policy is its ability to be implemented in parallel with standard monetary policy measures.*

*Another aspect is that non-standard monetary policy measures are based on a set of principles developed by the Bank of Canada. In this context, unconventional monetary policy measures should be implemented gradually or according to existing problems in the financial system. Non-standard monetary policy interventions should use the right tools at the right time.*

*This paper aims to investigate the concept of non-standard monetary policy in order to identify the prospects for its appropriate takeover in the monetary and financial conditions of the Republic of Moldova.*

**Keywords:** *central bank, monetary policy, unconventional monetary policy, financial monetary system.*

**JEL CLASSIFICATION:** E42, E43, E5.

Declanșarea crizelor financiare în ultimele două decenii a demonstrat că politica monetară convențională și-a pierdut din eficiență, astfel că mai multe bănci centrale au elaborat și implementat un set de politici monetare neconvenționale, pentru a spori lichiditatea pieței și pentru a stimula creșterea economică.

Stabilizarea inflației și a producției sunt esențiale pentru asigurarea unei creșteri economice sustenabile. Nici o țară nu a putut crește nivelul de trai în mod sustenabil cu o inflație înaltă sau cu o volatilitate accentuată a producției. Politica monetară poate stabiliza cele două variabile cu condiția să existe o identificare corectă a relației dintre acestea și a nivelului adecvat al inflației.

În ceea ce privește nivelul adecvat al inflației, înainte de perioadele de criză exista convingerea că o inflație joasă și stabilă este fundamentală pentru creșterea economică pe termen lung. În consecință, o inflație de doi la sută era considerată optimă.

În ceea ce privește relația dintre inflație și producție, înainte de criză, toți economiștii, indiferent de școala de gândire economică, erau de acord că dacă există capacități de producție neutilizate inflația scade. Invers, capacitățile suprautilizate determină o creștere a inflației.

Politica monetară reprezintă o componentă de fundamentală a politicii economice, prin intermediul căreia băncile centrale acționează asupra cererii și ofertei de monedă din economie.

Obiectivul fundamental al politicii monetare este asigurarea stabilității prețurilor, la care se adaugă limitarea (controlul) inflației și menținerea valorii interne și externe a monedei naționale.

Stabilitatea prețurilor reprezintă în același timp, un obiectiv primordial al politicii economice, alături de creșterea economică, lipsa șomajului, sustenabilitatea balanței de plăți, etc.

Dacă stabilitatea prețurilor este un obiectiv fundamental, valabil pentru toate băncile centrale, trebuie să menționăm și alte obiective specifice politicii monetare cum sunt:

- creșterea masei monetare până la un nivel optim, în strânsă conexiune cu creșterea PIB;
- menținerea ratei dobânzii la un nivel corespunzător;
- practicarea unui nivel optim al cursului de schimb;

- alocarea rațională a resurselor de creditare în cadrul economiei.

Criza economică care a cuprins majoritatea economiilor lumii, începând cu anul 2007 s-a transformat ulterior într-o recesiune care s-a răsfrânt simțitor asupra activităților economice, chiar prin falimentarea băncilor. Deteriorarea accelerată a climatului economic mondial a determinat apariția unui nou context în care majoritatea băncilor au fost nevoite să se adapteze și să ofere soluții fără precedent la problemele create. Acestea au redus considerabil ratele dobânzilor de politică monetară, dar au adoptat și un șir de măsuri neconvenționale. Dat fiind faptul că a fost pentru prima oară când băncile au pus în practică instrumente inovative. Această nouă abordare a băncilor centrale a generat păreri pro dar și contra, declanșând un șir de nemulțumiri între specialiști.

Măsurile non standard au fost implementate cu scopul de a menține și susține buna funcționare a mecanismului de transmisie a politicii monetare și acționează paralel cu alte metode tradiționale ale politicii monetare. Deoarece punerea în practică a acestor măsuri presupune utilizarea bilanțurilor băncilor centrale pentru a influența condițiile și prețurile de pe piață (dincolo de capacitatea ratei dobânzii pe termen scurt).

Politică monetară a devenit, în ultima perioadă, obiectul unui important proces de transformare care a susținut sau provocat o schimbare considerabilă, dacă să analizăm din perspectiva tradițională.

Autoritățile monetare au posibilitatea de a utiliza o gamă largă de măsuri neconvenționale, în dependența de specificul sistemului financiar.

Băncile centrale ale economiilor dezvoltate au avut în ultimii ani diferite cadre conceptuale de politică monetară, iar începând cu debutul crizei, au adoptat decizii diferite. O parte din ele au redus ratele nominale ale dobânzilor la nivelul zero sau foarte aproape de zero. Altele au menținut ratele de refinanțare principale la o anumită distanță față de limita zero. De asemenea, au aplicat diferite măsuri neconvenționale: unele au făcut achiziții substanțiale de titluri private; altele s-au axat pe cantități mari de achiziții de trezorerii, combinate sau nu cu titluri private; iar o altă categorie s-a concentrat foarte mult pe furnizarea de lichiditate către băncile comerciale. Cu toate acestea, este unanim faptul că volumul acestor măsuri neconvenționale este semnificativ în toate economiile dezvoltate.

Apariția crizei a demonstrat că politica monetară tradițională și-a pierdut din eficiență în mai multe segmente. În primul rând, ratele dobânzilor pe termen scurt au ajuns la nivel zero, astfel că băncile centrale și-au pierdut acest instrument "convențional". În al doilea rând, mecanismul de transmitere a modificărilor ratei dobânzii pe termen scurt a fost perturbat, deoarece unele piețe au încetat să funcționeze, iar altele s-au schimbat ca urmare a sensibilității informaționale. În al treilea rând, incertitudinea a crescut brusc din cauza lipsei unui model care să asigure previziunile economice. Și în ultimul rând, s-a răspândit neîncrederea cu privire la solvabilitatea intermediarilor bancare, fapt ce a determinat introducerea riscului de contrapartidă, ca element principal de stabilire a prețurilor activelor.

În această situație, băncile centrale au fost obligate să găsească o abordare potrivită care să se refere la punerea în practică a unor instrumente alternative ale dobânzii pe termen scurt, restabilirea echilibrului pe piață prin reducerea dezechilibrelor, restabilirea solvabilității sistemului bancar etc.

La nivelul băncilor centrale, nu a existat o standardizare a măsurilor neconvenționale; abordările sunt diferite, fiind adaptate la economiile respective și la structurile lor.

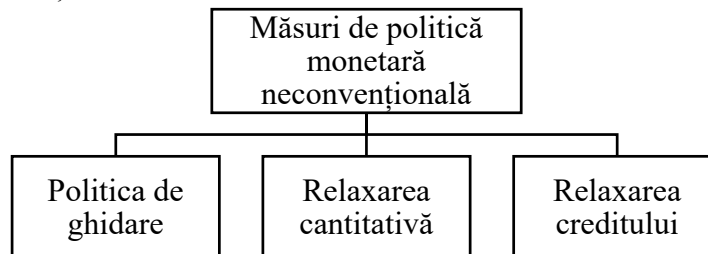
În general, măsurile neconvenționale sunt percepute ca o continuare a politicii monetare convenționale. Dacă ratele nominale ale dobânzilor nu mai pot fi reduse, băncile centrale folosesc alte instrumente pentru a determina orientarea politicii monetare, în vederea realizării stabilității prețurilor [Cerna, 2014]. Băncile centrale injectează lichiditate, pentru a influența structura de producție și de randamente și pentru a stimula cererea agregată. Logica acestei abordări este, în esență, secvențială: întâi aplicarea măsurilor convenționale, apoi a celor neconvenționale. Dacă această logică secvențială se aplică și atunci când se dorește renunțarea la măsurile neconvenționale, aceasta ar însemna ca prima dată să nu se mai aplice măsurile neconvenționale aflate în derulare și apoi să se majoreze ratele dobânzii.

În perioade de stabilitate, politica monetară acționează prin modificări ale ratei dobânzii pe termen scurt, care schimbă structura termenului ratei reale ale dobânzilor. Aceste modificări ale

ratelor reale ale dobânzilor afectează economia prin intermediul a două canale principale: prețurile activelor și condițiile de creditare.

Canalul prețurilor activelor este ușor de înțeles: modificările ratelor reale ale dobânzilor schimbă prețurile activelor și influențează deciziile de investiții și de consum.

Măsurile de politică monetară non standard sunt independente de măsurile convenționale, sunt tranzitorii și au scopul de a restabili o mai bună transmisie a politicii ratei dobânzii în perioadele de criză a piețelor monetare și financiare.



**Figura 1.** Măsuri de politică monetară neconvențională.

*Sursa:* elaborat de autori.

Literatura de specialitate sugerează trei măsuri de politică monetară neconvențională (fig. 1):

1. măsuri care urmăresc orientarea anticipațiilor agenților economici cu privire la evoluția viitoare a dobânzilor directe (politica de ghidare);
2. măsuri care urmăresc creșterea valorii pasivului băncii centrale și, în rezultat, creșterea bazei monetare, adică creșterea bilanțului băncii centrale peste nivelul necesar (relaxarea cantitativă);
3. măsuri care își propun modificarea structurii activelor (creanțelor) băncii centrale (relaxarea creditului).

La nivelul băncilor centrale, nu a existat o standardizare a măsurilor neconvenționale; abordările au fost diferite, fiind adaptate la economiile și la structurile respective. O parte din ele au redus ratele nominale ale dobânzilor la nivelul zero sau foarte aproape de zero. Altele au menținut ratele de refinanțare principale la o anumită distanță față de limita zero. În mod normal, politica monetară acționează prin stabilirea unui obiectiv pentru rata dobânzii pe piața interbancară overnight sau pentru rata de pe piața monetară și apoi ajustează oferta monetară a băncii centrale pentru a atinge acest obiectiv. Deși acțiunile de politică neconvențională au determinat stimularea creșterii economice, este clar că există în continuare o mare incertitudine cu privire la efectele pe termen lung ale acestor politici. Având în vedere unicitatea multor măsuri utilizate, nu se cunosc toate consecințele. De exemplu, aceste politici pot să contribuie la asumarea de riscuri excesive pe piețele financiare, în calitate de investitori care caută randamente mai mari, în condiții de rate scăzute ale dobânzii. În plus, există potențialele efecte secundare negative ale unei politici prelungite de relaxare monetară, așa cum s-a întâmplat în cazul extinderii bilanțurilor băncilor centrale, coroborate cu ratele scăzute de politică. Acestea includ întârzierea redresării bilanțiere a sectorului public și privat din economiile afectate de criză și de asemenea, includ riscurile pe termen mai lung legate de credibilitatea băncilor centrale și de autonomia operațională. Cu toate acestea, pe măsură ce economia se relansează și băncile au mai multe posibilități de a-și împrumuta rezervele, expansiunea bilanțurilor băncii centrale ar putea determina relaxarea condițiilor de creditare, creșterea mai rapidă a agregatelor monetare și în cele din urmă, accelerarea inflației. Singura modalitate de a evita un astfel de scenariu este de a adopta măsuri compensatorii de politică, fie pentru a elimina soldurile de rezervă mari, fie pentru a neutraliza efectele nedorite asupra economiei.

Băncile centrale au mai multe instrumente pentru strategia de renunțare la măsurile neconvenționale, iar calendarul acestei strategii va depinde de evoluția condițiilor economice. Atunci când economia se va redresa, băncile centrale vor trebui să elimine stimulentele monetare, prin creșterea ratelor dobânzilor și diminuarea bilanțurilor, pentru a evita un nivel ridicat de inflație. În zona euro, economiile din nord se vor redresa mai devreme, generând presiuni de creștere a salariilor și a prețurilor. În schimb, atâta timp cât țările sud-europene înregistrează o rată ridicată a șomajului și rate scăzute de utilizare a capacității,

salariile și prețurile din aceste țări nu vor crește semnificativ. Rata inflației din zona euro va fi convergentă doar atunci când va exista o adevărată competitivitate internațională. Modificările în activitatea economică, ocuparea forței de muncă, inflația și așteptările inflaționiste sunt puternic influențate de deciziile de politică monetară. Astfel, intervenția politicii monetare este esențială, evidențiindu-se, încă o dată, importanța rolului său în asigurarea stabilității financiare.

Atât politica monetară, cât și mix-ul de politici economice, pe ansamblu, trebuie să ia în considerare obiectivul de stabilitate financiară. La nivelul Uniunii Europene, stabilitatea financiară trebuie să fie un obiectiv declarat al Băncii Centrale Europene și al băncilor centrale naționale.

Pentru Republica Moldova, în contextul unei politici monetare promovate de BNM care nu și-a demonstrat clar eficiența, cercetarea practicii aplicării la nivel internațional a politicii monetare neconvenționale este de o importanță evidentă. În acest sens, se impune studierea măsurilor de politică monetară neconvențională, a instrumentelor acestora, canalelor de transmisie, etc., toate acestea fiind examinate prin prisma avantajelor și dezavantajelor în contextului economic și social specific Republicii Moldova.

### **CONCLUZII**

Măsurile de politică monetară neconvențională sunt considerate separate de acele măsuri convenționale, sunt tranzitorii și au menirea de a restabili o mai bună transmisie a politicii ratei dobânzii în perioadele de funcționare anormală a piețelor monetare și financiare.

Principala diferență dintre politica monetară convențională și cea neconvențională este că politica neconvențională acționează făcând modificări la ratele dobânzilor pe termen lung.

La nivel mondial, există o mulțime de deosebiri între măsurile neconvenționale aplicate, deciziile luate cu privire la ratele dobânzilor, utilizarea unor canale diferite de transmisie și de asemenea, strategii diferite de renunțare la politica neconvențională.

### **BIBLIOGRAFIE**

1. Banca Centrală Europeană [online]. [citat 20.09.2020]. Disponibil pe internet <https://www.ecb.europa.eu/>;
2. Bini Smaghi. Conventional and unconventional monetary policy. În: International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB), Geneva, 28 Aprilie 2009;
3. Cerna, S. Rolul băncilor centrale în epoca postcriză. În: Economistul, nr. 37-38, 6 octombrie 2014, [online]. [citat 19.09.2020]. Disponibil pe internet <<http://www.ecol.ro/content/bancile-centrale-in-epoca-postcriza>>;
4. Guță P. Rezervele minime obligatorii – instrument de reglare a politicii monetare promovat de Banca Națională a României. În: Revista „Finance journal”, Craiova, an.6, nr.6, 2007, p. 246-251;
5. Obiectivele Băncii Naționale a României [online]. [citat 19.09.2020]. Disponibil pe internet < [www.bnr.ro](http://www.bnr.ro)>.