

7. Martinez-Vazquez, J., *The Impact of Budgets on the Poor: Tax and Benefit*. International Studies Program Working Paper Series 01-10, Andrew Young School of Policy Studies, Georgia State University, Atlanta, 2001.
8. Oates W.E., *Fiscal Federalism*, Harcourt Brace Jovanovich, New York, 1972.
9. Shah A., *The Reform of Intergovernmental Fiscal Relations in Developing and Emerging Market Economies*, Policy and Research Series No. 23, World Bank, Washington D.C., 1994.
10. Tranchant J. P., *Does Fiscal Decentralization Dampen All Ethnic Conflicts? The heterogeneous Impact of Fiscal Decentralization on Local Minorities and Local Majorities*, Munich Personal.

ECHILIBRUL TREZORERIAL PRIN PRISMA ECHILIBRULUI MONETAR

**Prof. univ. dr. hab. Tatiana MANOLE, UTM
Drd. Sofia ANGHEL, ASEM**

În acest articol se face o analiză amplă a sistemului bancar al Republicii Moldova. Sunt menționate funcțiile băncii centrale (numită oficial Banca Națională a Moldovei) și relațiile interbancare. Se specifică obiectivul principal al BNM și anume asigurarea și menținerea stabilității prețurilor. Sunt prezentate ratele anuale ale inflației pe parcursul anilor 1995-2010, se face o analiză profundă a instrumentelor politicii monetare promovate de Banca Națională a Moldovei, cum ar fi: politica ratelor, operațiunile de piață deschisă, credite și depozite overnight utilizate de către bancă drept instrumente de politică monetară, rezerva obligatorie și alte instrumente monetare. Toate aceste instrumente, utilizate de către BNM, au drept scop „sterilizarea temporară a lichidității excesive” și, prin urmare, reducerea inflației.

Politica monetară este parte componentă a politicii financiare a statului. Prin politica monetară înțelegem un ansamblu de măsuri promovate de Banca Națională a Moldovei, care au drept obiectiv menținerea masei monetare la nivelul necesităților economiei naționale, reducerea șomajului și a inflației, asigurarea stabilității prețurilor și a monedei naționale în raport cu valutele forte de pe piața valutară națională și internațională, stabilitatea pieței financiare – toate urmărind scopul general de creștere economică.

Politica financiară a statului, ca parte componentă a politicii economice generale, are două laturi: pe de o parte, politica bugetar-fiscală, pe de altă parte, politica monetară. Politica bugetar-fiscală are instrumentele sale specifice de influență asupra domeniului economico-social prin pârghiile economico-financiare de influență, care sunt: impozitele, taxele, prețurile, tarifele, cheltuielile publice etc.

TREASURY BALANCE THROUGH MONETARY BALANCE

**Dr. Hab. Univ. Prof. Tatiana MANOLE,
PhD candidate Sofia ANGHEL, AESM**

In this article is given a profound analysis of the banking system of the Republic of Moldova. Are given functions of the central bank (officially called the national Bank of Moldova) and interchange relationships. Is given the primary objective of the National Bank of Moldova and namely to ensure and maintain price stability. The article also gives the annual inflation rates during 1995-2010. A profound analysis is done in this article on the monetary policy instruments promoted by the NBM, such as: policy rates, open market operations, overnight loan and deposit used by the NBM as of monetary policy instruments, compulsory reserve rate and other monetary instruments. All these monetary policy instruments used by the aim the „temporary sterilization of excessive liquidity” and consequently inflation reduction.

Monetary policy is part of the state financial policy. By monetary policy we understand an overall of measures promoted by the National Bank of Moldova aimed at keeping money supply at the level of national economy's needs, reducing unemployment and inflation, price and national currency stability against foreign currencies in the national and international foreign exchange market, financial market stability – all aimed at the general goal of economic growth.

The government financial policy as part of overall economic policy has two sides: on the one hand, the fiscal policy, on the other hand, monetary policy. Fiscal policy has its own specific influence tools on the socio-economic field by financial and economic levers of influence which are: taxes, fees, prices, tariffs, public spending etc.

Politica monetară se referă la modul cum Banca Centrală (în cazul Republicii Moldova – Banca Națională a Moldovei) acționează pentru asigurarea echilibrului dintre cerere și ofertă pe piața monetară, prin manevrarea ofertei de monedă și a ratei dobânzii. Desigur că asemenea mutații în perimetrul politicii monetare influențează activ evoluția PIB, dinamica prețurilor, gradul de ocupare a forței de muncă, echilibrul financiar și echilibrul extern.

Materializarea politicii monetare trebuie să aibă drept premise fundamentale atât faptul că nevoile economiei reale sunt exprimate prin intermediul băncilor comerciale, cât și realitatea că cerințele finanțelor publice sunt reflectate de situația și acțiunile trezoreriei statului.

Modificările în politica monetară influențează, în mod sensibil, evoluția parametrilor de bază ai stabilității macroeconomice, inclusiv a echilibrului financiar. Astfel, sporirea masei monetare într-o economie se caracterizează prin subutilizarea forței de muncă, conduce la creșterea volumului producției de bunuri și servicii datorită stimulării expansiunii economice, inclusiv a investițiilor – factor sensibil la majorarea creditelor disponibile în condiții de dobândă mai redusă. Dacă în economie cererea privată $C + I + (X - IM)$ este slabă, nefiind de natură să stimuleze creșterea ofertei, atunci se impune intervenția statului în sensul sporirii cheltuielilor publice (G). Finanțarea acestora se influențează prin intermediul acoperirii deficitului bugetar din volumul suplimentar de credite disponibile pe piață, ca efect al expansiunii politicii monetare. În acest caz, se impune, însă, prudența din partea Băncii Centrale pentru ca injecția de lichiditate monetară în sistemul bancar să fie făcută pe măsura absorbției sale de către economie și în raport cu evoluția vitezei de circulație a banilor, pentru că, în condițiile apariției unui exces de masă monetară, apar efecte negative, cum ar fi creșterea prețurilor și înrăutățirea soldului contului curent al balanței de plăți. În aceste condiții, va fi nevoie de sterilizarea masei monetare, procedură decisă de Banca Centrală.

Banca Centrală poate lua o anumită atitudine: **fie o politică monetară expansionistă, fie o politică monetară restrictivă**, după caz, privind politica monetară¹.

În urma promovării unei politici monetare expansioniste, sunt posibile două situații alternative:

Pe de o parte, apare efectul multiplicativ de creștere a PIB, apar noi locuri de muncă, se reduce șomajul conjunctural. *Pe de altă parte*, cresc prețurile, apar procese inflaționiste. Guvernul ajunge la dilema:

Monetary policy refers to how the Central Bank (in the case of the Republic of Moldova – the National Bank of Moldova) acts in order to ensure balance between supply and demand in the money market, manipulating the money supply and the interest rates. Of course, such changes within the monetary policy actively influence the evolution of GDP, price growth, employment labor force, financial stability and external equilibrium.

The materialization of monetary policy should have as fundamental premises both the fact that real economy needs are expressed through commercial banks and the reality that the requirements of public finances are reflected by the situation and the state treasury shares.

Changes in monetary policy influence significantly the evolution of the basic parameters of macroeconomic stability, including of the financial balance. Thus, increasing the money supply in an economy characterized by underutilization of labor force, leads to increased output of goods and services due to stimulating economic growth, including investments – a sensitive factor in the increase of available funds under conditions of lower rate. If private demand $C + I + (X - IM)$ is weak in the economy, having no incentive to increase supply, then government intervention is required in order to increase public spending (G). Its funding is influenced by the covering of the budget deficit out of the additional volume of loans available on the market as a result of monetary policy expansion. In this case, prudence is required from the Central Bank to inject liquidity into the banking system. This should be made on the extent of its absorption by the economy and from changes in the velocity of money, because, in the case of money supply excess, negative effects occur, such as rising prices and deteriorating of the current account of the balance of payments. In these circumstances it will be necessary monetary sterilization, a procedure decided by the Central Bank.

The Central Bank may take a certain attitude either: **an expansionary monetary policy or a restrictive monetary policy** as appropriate regarding the monetary policy².

After promoting an expansionary monetary policy, two alternative scenarios are possible:

On the one hand, there is a multiplicative effect of GDP growth, new jobs, reduces cyclical unemployment. *On the other hand*, prices increase, inflationary processes occur. The Government reaches

¹ Politica monetară expansionistă, promovată de Banca Centrală ca rezultat al emisiei de monedă (ori prin politica taxei scontului, a ratei de refinanțare), va reduce rata dobânzilor bancare. În consecință, vor crește investițiile și consumul.

² An expansionary monetary policy pursued by the Central Bank as a result of emission of currency (or by fee discount policy, the refinancing rate) will reduce the bank interest rate. In consequence will increase investments and consumption.

inflație/șomaj. Prin urmare, politica monetară „**a banilor ieftini**”, dusă de Banca Centrală, are limitele ei.

Politica expansionistă (reducerea impozitelor și contribuțiilor în scopul creșterii și a ocupării) duce la creșterea inflației și a activismului economic. Șomajul scade și economia se deplasează din poziția **A** în poziția **B**.

După o anumită perioadă, cetățenii vor începe să simtă inflația. Încep să crească prețurile și, ca urmare, crește cerința de majorare a salariilor. Atunci curba Phillips se deplasează în sus în poziția **2** și economia nimereste în punctul **C** – cu o inflație mai înaltă (135). Întreprinderile și lucrătorii angajați se deprind să țină cont de inflație. Când s-au deprins mai bine, patronii adoptă decizii cumpătate privind producția și activitatea ca și până la inflație, iar economia revine la nivelul inițial al șomajului, numai că la un nivel mai înalt al inflației. Ea se află în punctul **D**. Acest nivel al șomajului **A** se numește „**natural**”. Curba Phillips, care unește poziția inițială **A** și ultima poziție **D** (adică pe o perioadă lungă de timp) primește poziția de linie verticală. Aceasta înseamnă că politica de expansiune nu poate reduce șomajul mai jos de nivelul „natural” decât doar întâmplător.

Părintele spiritual al acestei direcții este Milton Friedman. Încă în anii '60 ai secolului XX el a criticat concluziile analizei curbei Phillips, și anume: cu ajutorul politicii de stimulare a cererii se poate „cumpăra” un nivel permanent scăzut al șomajului în schimbul unei ridicări concomitente a ritmului inflației.

Friedman afirmă că pe o perioadă lungă de timp nu există o astfel de compensare (dependență). Cauza constă în faptul că lucrătorii angajați, fiind loviți de inflație, vor cere majorarea salariilor. Pe ei îi va interesa salariul real, nu cel nominal. Astfel, politica expansionistă, care duce la creșterea inflației, va ameliora doar temporar situația privind ocuparea forței de muncă. Când lucrătorii vor conștientiza că majorarea salariilor include doar creșterea inflaționistă, desigur, vor cere o nouă majorare a salariului, pentru a compensa reducerea capacității lui de cumpărare. Și întreprinderile, când vor conștientiza că creșterea cererii este doar un indiciu al inflației, dar nu o creștere reală a capacității de cumpărare, vor reduce producția și cererea forței de muncă.

Așadar, politica de expansiune generează un proces de autocreștere a inflației în urma așteptării inflației în viitor și de reîntoarcere treptată a șomajului la nivelul pe care M. Friedman îl numește „**natural**”, dar cu un nivel mai înalt al inflației. Acest nivel al șomajului „natural”, în condițiile conjuncturii „normale”, se prezintă ca un ansamblu al șomajului structural și fricțional.

Dacă guvernul încearcă să reducă șomajul mai jos de acest nivel, de exemplu, cu ajutorul **politicii de creștere a cererii**, va crește inflația. Creșterea **deficitului bugetar** duce la mărirea masei monetare, iar peste o anumită perioadă – și spre inflație. Politica

the dilemma: *inflation / unemployment*.

Therefore, the “**cheap money**” policy pursued by the Central Bank has its limits.

Expansionary policy (reducing taxes and contributions for growth and employment) leads to higher inflation and economic activity. Unemployment decreases and the economy moves from position **A** to position **B**.

After a certain period, citizens will begin to feel the inflation. Prices start to rise and thus, arises the requirement to increase wages. Then the Phillips curve moves up in position **2** and the economy gets to point **C** - with a higher inflation (135). Businesses and employees learn to take account of inflation. When they adjust better, employers take sensible decisions on production and the occupation as before inflation and the economy **returns** to its initial level of unemployment, only at a higher level of inflation. It is at the point **D**. This level of unemployment is called “**natural**”. Phillips curve joining the initial position **A** and final position **D** (i.e. Phillips curve for long term) receives the vertical position. This means that the expansion policy can not reduce unemployment below the “natural” level, unless by chance.

The spiritual father of this direction is Milton Friedman. Since the 60s of the 20th century he criticized the Phillips curve analysis conclusions, namely: using demand stimulating policy can be “acquired” a permanent low level of unemployment, in exchange for a simultaneous increase of inflation rate.

Friedman argued that in long term there is no such compensation (dependence). The cause is that the employees being hit by inflation will demand wage increase. They will be interested in the actual salary, rather than the nominal one. Thus, expansionary policy, which leads to higher inflation, will only temporarily improve the employment situation. When workers realize that wage increase will only cover inflationary growth, of course, will require a further increase of wages to compensate the reduction of purchasing capacity. And when businesses realize that demand is just an indicator of inflation, but not a true increase in purchasing power, will reduce production and labor force demand.

Therefore, the expansionary policy creates a process of self-inflation having future inflation expectations and the gradual return of unemployment to the level that M. Friedman calls “natural”, but with a higher level of inflation. The “**natural**” level of unemployment under “normal” conjuncture conditions is presented as a mix of structural and frictional unemployment.

If the Government tries to reduce unemployment below this level, for example, by **policy to increase demand** inflation will also increase. Increasing the **budget deficit** leads to increase of money supply, and over a certain period – to inflation. The expansionary policy will reduce unemployment just at the beginning

expansionistă numai la început va reduce șomajul, iar peste puțin timp va începe să crească inflația. Aceasta înseamnă că nu există corelații trainice de lungă durată între inflație și șomaj.

În urma analizei, putem concluda că stimularea cererii, după recomandările keynesiste, nu permite reducerea șomajului pe o perioadă lungă. Expansiunea are un efect numai pe termen scurt în sfera ocupației, dar și cu un preț de ridicare continuă a ritmului inflației.

În anii '70 tot mai mulți economiști au manifestat o atitudine sceptică față de posibilitățile politicii expansioniste keynesiste, îndeosebi în privința soluționării problemei șomajului.

În conformitate cu recomandările monetariștilor, inflația poate fi eliminată numai prin **politica monetară restrictivă (numită și politică de monedă rară)**. Ideea constă în aceea că **reducerea cheltuielilor publice (bugetare) trebuie să reducă deficitul bugetar și, astfel, va limita creșterea masei monetare. În urma acestui fenomen se va reduce inflația. Însă reducerea nivelului general al cererii va duce, în același timp, la creșterea șomajului.**

but will shortly begin to increase inflation. This means that there are no long lasting correlations between inflation and unemployment.

Following the analysis, we can conclude that the Keynesian recommendations to stimulate demand do not reduce unemployment over a long period. Expansion has a short term effect within occupation, but with the price of continuing rise of inflation rate.

In the 70s, more and more economists have expressed a skeptical attitude towards the possibilities of Keynesian expansionary policy, especially in solving the unemployment problem.

In accordance with the monetarists' recommendations, inflation can only be eliminated by **restrictive monetary policy (also called contractionary or tighter monetary policy)**. The idea consists in the fact that **the reduction in public expenditure (budget) should reduce the budget deficit and thereby limit the growth of money supply. Following this trend will reduce inflation. But reducing the overall level of demand will at the same time increase unemployment.**

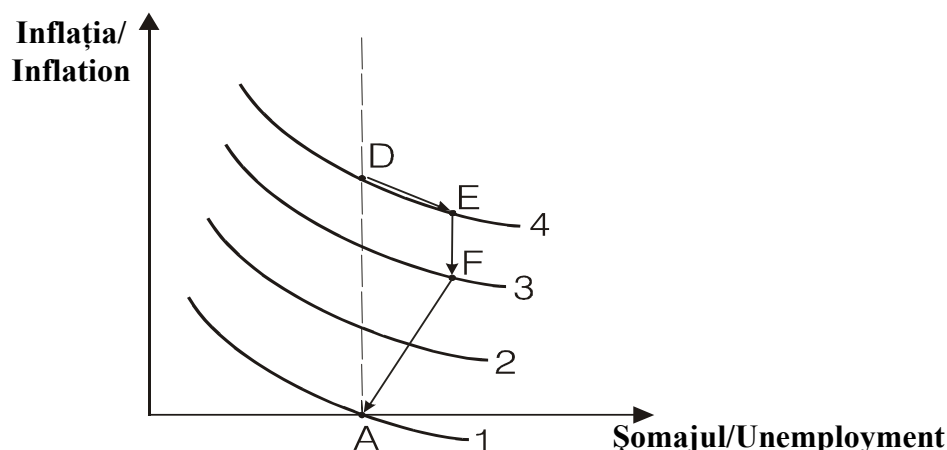


Figura 1. Discreția preîntâmpinarea stagflației/ Figure 1. Preventing stagflation

Economia atinge punctul E. Cu timpul inflația redusă va diminua așteptările creșterii prețurilor în viitor. La această situație curba Phillips se mișcă în jos, inflația se reduce și economia atinge punctul F. Când lucrătorii angajați și întreprinderile se adaptează la un nivel de inflație mai scăzut, ei vor lua exact aceleași decizii practice ca și în situația inițială (**poziția D**), adică de până la începutul **politicii discreționiste** (de frânare). Aceasta înseamnă că șomajul din nou se reduce. Economia vine în punctul A cu o inflație mai joasă și cu același nivel de șomaj ca și în poziția inițială.

Această formulă a fost urmată de multe țări din Europa în anii '80. Ca rezultat, inflația s-a redus efectiv, dar șomajul a atins nivelul record. S-a întâmpinat astfel, încât atunci când șomajul a atins un nivel mare, era foarte complicat să fie readus la nivelul inițial. În anii '80 Europa se afla în situația corespunzătoare punctului F (vezi figura 1). Această

The economy reaches point E. In time low inflation will reduce future expectations of price increases. In this case Phillips curve moves down, inflation reduces and the economy reaches point F. When the employees and companies adjust to a lower level of inflation, they will take exactly the same practical decisions as in the original situation (**position D**), i.e. before the beginning of a **braking policy**. This means that unemployment is reduced again. Economy comes to point A with a lower level of inflation and same level of unemployment as in the original position.

This formula has been followed by many European countries in the 80s. As a result, inflation was effectively reduced, but unemployment has reached record levels. It happened so that when unemployment reached a higher level, it was very difficult to be restored to its original level. During the

situație reflectă efectul **strategiei discreționiste: ea dă rezultate incontestabile în lupta cu inflația, dar întrebarea este „cu ce preț?”**

Astfel, vechile divergențe dintre keynesieni, care sunt mai puțin înclinați să se bazeze pe mecanismul pieței, și economiștii de orientare clasicistă și monetaristă, care au o mai mare încredere în economia de piață, se mențin până în zilele noastre. Primii consideră că există posibilitatea de intervenție a statului cu ajutorul politicii economice, în timp ce adepții celei de-a doua orientări sunt mai „liberali” – ei doresc cât mai puțină intervenție din partea statului, pentru a ține sub control masa monetară. În locul politicilor intervenționiste asupra cererii ei recomandă **reguli monetare care pot duce la stabilizarea economiei**. Republica Moldova merge, în temei, pe calea monetaristă în scopul stabilizării și relansării economiei.

Keynes afirmă că guvernul dispune de două instrumente majore pentru a influența procesele economice. Primul instrument este **o politică fiscală expansionistă**, care include o scădere deliberată a ratei impozitelor și taxelor sau o creștere a plăților transferabile, cum ar fi ajutoare de șomaj sau sociale, pentru a încuraja creșterea consumului sau investițiile. De asemenea, tot în cadrul acestei politici, guvernul poate crește propriile sale cheltuieli cu bunuri și servicii.

Un al doilea instrument este **o politică monetară expansionistă**, adică o creștere deliberată a ofertei de bani, ceea ce reduce rata dobânzii și încurajează agenții economici, consumatorii, producătorii sau guvernul să ia cu împrumut bani și să majoreze, astfel, cheltuielile lor cu bunurile și serviciile procurate. Prin politica cheltuielilor publice, guvernul decide să influențeze creșterea PIB. În acest caz, statul mărește consumul, reducând impozitele, venitul disponibil crește. Creșterea consumului, la rândul său, mărește cererea internă de mărfuri și servicii. Creșterea cererii de consum stimulează producătorii să lărgescă producția și să angajeze mai mulți lucrători. Șomajul se va reduce, PIB va crește. Creșterea cererii pe piață va conduce la ridicarea prețurilor. Va crește cererea de valută. Ca urmare, economia se va confrunta cu un efect inflaționist. Pe de altă parte, guvernul a redus impozitele pentru a stimula consumul, dar statul are nevoie de resurse financiare pentru investire.

Producătorii (firmele) privați, încurajați de creșterea cererii, au și ei nevoie de investiții. Ce se întâmplă pe piața capitalului? Desigur, crește rata dobânzii. Cresc datoriile publice ale statului pentru acoperirea necesităților de resurse bănești. Scad investițiile private ca rezultat al creșterii ratei dobânzii. Guvernul se va afla în fața dilemei: ce să accepte? O inflație mai mare și un șomaj mai mic, ori un șomaj mai mare și o inflație mai mică? Astfel, investițiile private (sectorul privat) limitează, de fapt, efectul stimulat asupra PIB și se reproduce așa-numitul „efect de izgonire financiară”. În viitor,

80s Europe was in a position of point F. This situation reflects the effect of **discretionist strategy: it gives incontestable results in the fight against inflation, but the question is “with what price?”** (see figure 1)

Thus, the old differences between Keynesians, who are less inclined to rely on market mechanism and classical and monetarist economists, who have greater confidence in market economy, are maintained until today. The first consider that there is the possibility of state intervention with economic policy, while the followers of the second principle are more "liberal" – they want as little state intervention as possible to control money supply. Instead of interventionist policies on demand they recommend **monetary rules that can lead to stabilization of economy**. The Republic of Moldova is, basically, on the monetarist way aiming the economic stabilization and revival.

Keynes argues that the government has two major instruments to influence economic processes. The first instrument is **an expansionary fiscal policy**, which includes a deliberate reduction of tax rates or increase in the transfer payments such as unemployment benefits or public assistance to encourage increased consumption or investments. Within this policy the government may also increase its own spending on goods and services.

The second instrument is **an expansionary monetary policy**, i.e. a deliberate increase of money supply, which reduces the interest rates and encourages businesses, consumers, producers and government - to borrow money and thus, to increase their expenditures with the purchased goods and services. By the public expenditure policy the government decides to affect GDP growth. In this case the state increases consumption and reducing the taxes the disposable income grows. Increased consumption, in its turn, increases domestic demand for goods and services. Increased consumer demand stimulates producers to expand production and hire more workers. Unemployment will reduce. GDP will increase. Increasing market demand will lead to rising of prices. The demand for foreign currency will increase. As a result, the economy will face an inflationary effect. On the other hand, the government has reduced taxes to stimulate consumption, but it needs financial resources for investment.

Private producers (firms), encouraged by increasing demand, also need investments. What happens on the capital market? Of course, the interest rate increases. The state debt also increases to cover the needs for cash resources. Private investments decrease as a result of higher interest rates. The government will face the dilemma: what to accept? Higher inflation and lower unemployment or higher unemployment and lower inflation? Thus, private investments (private sector) limit, in fact, the stimulating effect on GDP, and occurs the so-called “the effect of financial evacuation”. In the future, the government will have to

governul va trebui să modifice politica bugetară. Economia trebuie să ajungă în stare de echilibru.

Keynes arată că politicile guvernamentale contractive (de austeritate) reduc cererea agregată și aprofundează decalajul recesionist, sporind șomajul și făcând revenirea la echilibru mult mai dificilă. Școala economică keynesistă cuprinde pe unii dintre cei mai cunoscuți economiști ai zilelor noastre: Paul Samuelson, Franco Modigliani și Jean Tobin, laureați ai Premiului Nobel, Arthur Okun, Walter Heller și alții. Școala keynesistă este, așadar, promotoarea ideii că **guvernul, prin influențarea cererii agregate, poate asigura utilizarea completă a forței de muncă fără inflație**. Această idee, însă, s-a dovedit a fi eronată.

Economiștii, precum Milton Friedman (laureat al Premiului Nobel), Karl Brunner și alții, au arătat că politicile intervenționiste keynesiene de eliminare a șomajului sunt mai degrabă dăunătoare decât folositoare (135). Să examinăm în continuare afirmațiile monetariștilor privind problema șomajului și inflației. Principala teză a monetariștilor este aceea că inflația este, în esență, **un fenomen monetar propagat printr-o creștere monetară excesivă**. Ei acceptă faptul că pe termen scurt poate exista o balanță între inflație și șomaj, dar arată că odată ce oamenii și-au adoptat complet așteptărilor lor inflaționiste, această balanță dispare, șomajul stabilindu-se la valoarea lui naturală (curba Phillips pe termen lung este verticală (figura 2).

adjust fiscal policy. The economy should reach equilibrium.

Keynes shows that government contractionary policies (of austerity) reduce the aggregate demand and the recession gap widens, increasing unemployment and making it more difficult to return to equilibrium.

Keynesian economic school includes some of the most famous economists of our time: Paul Samuelson, Franco Modigliani and James Tobin, Nobel laureates, Arthur Okun, Walter Heller and others. It is the promoter of the idea that **the government, by influencing the aggregate demand, can provide full use of labor force without inflation**. This idea, however, proved incorrect.

Economists like Milton Friedman (Nobel laureate), Karl Brunner and others have shown that Keynesian interventionist policies to eliminate unemployment are more harmful than useful (135). Let us further examine the statements of monetarists on the problem of unemployment and inflation. The main thesis of monetarists is that **inflation is essentially a monetary phenomenon propagated by excessive monetary growth**. They accept that there may be a short-term balance between inflation and unemployment, but show that once people have fully adjusted their inflation expectations, this balance disappears and unemployment sets at its natural value (the Phillips curve in long-term is vertical) (figure 2).

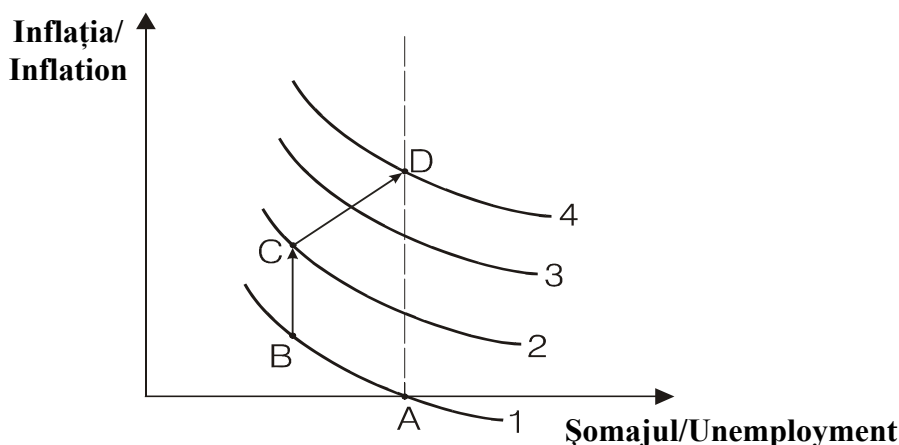


Figura 2. Curba verticală a lui Phillips/ Figure 2. Vertical curve of Phillips

O politică monetară restrictivă, de reducere a ofertei monetare, concomitent cu creșterea ratei dobânzii, are efecte favorabile asupra inflației, dar și consecințe nefavorabile asupra economiei reale, care se contractă sub impactul scumpirii creditului și al reducerii investițiilor. Deoarece atât politică bugetar-fiscală, cât și cea monetară acționează asupra cererii agregate, economiștii sunt divizați atunci când își propun să recomande care dintre cele două politici trebuie să fie preponderentă.

Monetariștii utilizează ecuația schimbului (modelul Fisher), pentru a proiecta evoluțiile macroeconomice:

A restrictive monetary policy, of money supply reduction, simultaneously increasing the interest rates, has favorable effects on inflation but adverse consequences on the real economy that is shrinking under the impact of higher credits and reduced investments. Due to the fact that fiscal and monetary policies influence the aggregate demand, economists are divided when it comes to recommend which of the two policies should be predominant.

Monetarists use the exchange equation (Fisher model) to design macroeconomic developments:

$$M \times V = P \times Y \text{ (PIB)},$$

în care:

M = masa monetară;

V = viteza de circulație a banilor;

P = nivelul general al prețurilor;

Y = volumul producției.

Dacă în cadrul teoriei keynesiste banii afectează economia prin intermediul ratei dobânzii, care, la rândul său, influențează, în primul rând, investițiile, consumul privat și cheltuielile publice, pentru monetariști orizontul de acțiune al banilor asupra economiei este mai amplu. Astfel, pe lângă rata dobânzii, aceștia iau în calcul masa monetară și viteza de circulație a banilor drept factori determinanți ai evoluției veniturilor și prețurilor în economie.

Revenind la chestiunea privind preponderența politicii bugetar-fiscale sau a celei monetare în cadrul strategiilor de macrostabilizare economică, e de menționat că cei mai mulți economiști sunt de acord că ambele politici au un impact semnificativ asupra cererii agregate. Totuși, keynesiștii înclină spre a acorda întâietate politicii bugetar-fiscale, pe când monetariștii se bazează în mod prioritar pe virtuțile politicii monetare.

Teoria și practica economică demonstrează că acțiunile politicii financiare (exercitate, spre exemplu, în sensul modificării cheltuielilor publice sau a consumului individual) influențează mai rapid și mai oportun cererea agregată comparativ cu politica monetară. Aceasta din urmă, la rândul său, se dovedește a fi mai eficace în ceea ce privește operaționalizarea, deoarece conducerea autorității monetare poate să intervină mult mai rapid asupra economiei decât o poate face guvernul. Astfel, factorii de decizie ai Băncii Centrale se întâlnesc frecvent și pot adopta oricând măsurile impuse de starea economiei, acțiunile decise de autoritatea monetară intrând imediat în funcțiune. Spre deosebire de banca de emisie, autoritatea guvernamentală nu poate schimba politica fiscală decât pe baza unor legi aprobate de organul legislativ (Parlament) – proces care, de obicei durează mai multe luni; totodată, politica bugetară nu poate fi modificată decât prin legea bugetară, care se aprobă anual, putându-se amenda – de obicei, o singură dată – pe parcursul execuției. Practica internațională indică că pe parcursul anului bugetul poate fi rectificat nu mai mult de 25%.

Eficiența politicii monetare în efortul de stabilizare macroeconomică și impactul său asupra echilibrului financiar depind, în mod direct, de situația și evoluția ofertei agregate, raportat la schimbările intervenite, prin intermediul pârghiilor monetare, în dinamica cererii agregate.¹

Este semnificativ faptul că sistemul bancar al Republicii Moldova s-a consolidat pe parcursul a 19 de ani, transformându-se într-un sistem stabil și solid. Acest merit este al Băncii Naționale a Moldovei, care în cursul acestei perioade a promovat politica monetară și

$$M \times V = P \times Y \text{ (GDP)}$$

where:

M = money supply;

V = velocity of money;

P = general price level;

Y = volume of production.

If in Keynesian theory money affects the economy through interest rate, which in turn influences, first, investments, private consumption and public spending, for monetarists the horizon of money influence on economy is broader. Thus, in addition to interest rates, they take into account the money supply and velocity of money as determinant factors of income and prices evolution in the economy.

Returning to the issue of dominance of budgetary and fiscal policy or monetary policy in the economic macro-stabilization policies, it should be mentioned that most economists agree that both policies have a significant impact on aggregate demand. However, Keynesians tend to give priority to budgetary and fiscal policy, while monetarists rely primarily on the virtues of monetary policy.

Economic theory and practice show that financial policy measures (e.g. exercised, in order to amend the public spending and individual consumption) affect faster and more appropriate aggregate demand than monetary policy. The latter, in its turn, proves more effective in the aspect of operationalization, because the management of the monetary authority may intervene on the economy more quickly than government can. Thus, the Central Bank decision makers meet frequently and can anytime adopt measures imposed by state of the economy, the actions decided by the monetary authority entering into operation immediately. Unlike the emission bank, the government can not change tax policy unless on the basis of laws approved by the legislature (Parliament) – a process which usually lasts several months; while fiscal policy may be modified only by the budget law which are approved annually, being amended – usually only once - during the execution. International practice shows that during fiscal year the budget can not be corrected more than 25%.

The effectiveness of monetary policy in the effort of macroeconomic stabilization and its impact on financial stability, directly depend on the situation and evolution in aggregate supply, related to the changes, through monetary levers, in the aggregate demand dynamics.²

It is significant that the Moldovan banking system has strengthened over 19 years, transforming into a stable and solid one. This merit belongs to the NBM, which has promoted during this period the monetary and foreign exchange policy of the Republic

¹ „Finanțele publice”, Iulian Văcărel, 2002, p. 637-638.

² „Finance Publice”, Iulian Vacarel, 2002 p. 637-638

valutară a R. Moldova.

În anul 2010 s-au împlinit 19 ani de la fondarea BNM, care a fost aprobat prin decretul Președintelui Republicii Moldova nr. 122 din 4 iunie 1991 „Cu privire la Banca Națională a Moldovei”. În cele aproape două decenii de activitate s-a modificat legislația privind întregul sistem bancar din Moldova.

Un eveniment de mare importanță l-a constituit introducerea, la 29 noiembrie 1993, a monedei naționale – leul moldovenesc, fapt ce a permis asigurarea independenței monetar-financiare a statului și promovarea unei politici economice eficiente în Republica Moldova.

Odată cu schimbările structurale ce au avut loc în economia națională, a crescut și rolul BNM și al băncilor comerciale. Prin „Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei”, adoptată de Parlamentul RM la 21 iulie 1995, obiectivul principal al BNM a devenit realizarea și menținerea stabilității monedei naționale prin stabilirea condițiilor piețelor monetare, de credit și valutare.

Concomitent cu adoptarea acestei legi, a fost adoptată „Legea instituțiilor financiare”, intrată în vigoare la 01 ianuarie 1996. Această din urmă lege a conferit un nou statut BNM, ea devenind o persoană juridică publică autonomă și responsabilă față de Parlamentul R. Moldova. Prin „Legea instituțiilor financiare” a fost pus fundamentul privind funcționarea durabilă a sistemului bancar în Moldova.

Odată cu schimbările tendințelor globale în activitatea băncilor centrale, a apărut necesitatea operării modificărilor și în activitatea BNM. Astfel, la 30 iunie 2006, Parlamentul RM a aprobat modificările la „Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei”, prin care a fost prevăzut un nou obiectiv fundamental – asigurarea și menținerea stabilității prețurilor.

Banca Națională a Moldovei promovează o politică monetară și valutară adecvată situației economice, orientată spre realizarea și menținerea stabilității monedei naționale prin crearea condițiilor pe piețele monetară, de credit și valutară, bazate pe principiile funcționării economiei de piață. În anul 2007, BNM promovează o politică monetară și valutară, orientată spre atingerea obiectivului mai sus menționat. În anul 2008, politica monetară și valutară a BNM a fost orientată spre crearea temeliei pentru atingerea stabilității macroeconomice.

Bazându-se pe obiectivul fundamental „asigurarea și menținerea stabilității prețurilor”, politica monetară și valutară a Băncii Naționale a Moldovei este orientată spre menținerea indicatorului inflației la nivelul scăzut la fel și al inflației. În activitatea sa BNM are un șir de atribuții de bază:

- stabilește și promovează politica monetară și valutară în stat;
- acționează ca bancher și agent fiscal al statului;
- activează ca organ unic de emisiune a

of Moldova.

In 2010 the National Bank of Moldova reached its 19th anniversary of founding, which was approved by Presidential Decree no. 122 of June 4, 1991 “On the National Bank of Moldova”. During 19 years the entire legislation on banking system in Moldova has changed.

A major event was the introduction on November 29, 1993 of the national currency – MDL, which has helped to ensure the state monetary and financial independence and promote effective economic policies in the Republic of Moldova.

With the structural changes that took place in the national economy grew the role of the NBM and commercial banks.

According to the Law on National Bank of Moldova, adopted by the Parliament of the Republic of Moldova on July 21, 1995, the Bank’s main objective has become the stability and maintenance of currency stability by setting out conditions for money, credit and currency markets.

Along with the Law on the NBM (1995), was adopted the Law on “Financial Institutions”, which came into force on January 1, 1996. The latter law has given a new status to the National Bank; it became an autonomous public legal entity responsible to the Parliament of Moldova. The Law on Financial Institutions² has been the foundation for the sustainable functioning of the banking system in Moldova.

With the global changing trends in the activity of central banks, there were needed changes in the activity of the National Bank of Moldova. Thus, on June 30, 2006, the Parliament approved amendments to the Law on the NBM, which provided a new fundamental objective – ensuring and maintaining price stability.

The National Bank of Moldova promotes appropriate to the economic situation monetary and foreign exchange policies oriented towards achieving and maintaining currency stability by creating credit and foreign exchange conditions on the money markets, based on market economy principles. During the 2007 the National Bank of Moldova promotes monetary and foreign exchange policy aimed at achieving its primary objective – to achieve and maintain price stability. In 2008, the monetary and foreign exchange policy of the National Bank of Moldova was oriented towards the grounds for achieving macroeconomic stability.

Given the fundamental objective of “ensuring and maintaining price stability”, monetary and foreign exchange policy of the National Bank of Moldova is oriented towards maintaining low inflation indicator as well as inflation. *The activity of the NBM has a number of functions:*

- formulate and promote state monetary and foreign exchange policy;
- act as banker and fiscal agent of the state;
- act as the sole issuer of national currency;

- monedei naționale;
- autorizează, supraveghează și reglementează activitatea instituțiilor financiare;
- păstrează și gestionează rezervele valutare ale statului;
- supraveghează sistemul de plăți în republică și facilitează funcționarea eficientă a sistemului de plăți interbancare;
- întocmește balanța de plăți a statului;
- efectuează reglementarea valutară pe teritoriul R. Moldova;
- stabilește, prin consultări cu Guvernul, regimul cursului de schimb al monedei naționale etc.

Așadar, în Republica Moldova politica monetară și valutară este elaborată în conformitate cu Legea „Cu privire la Banca Națională a Moldovei” nr. 548-XIII din 21 iulie 1995 și are drept scop revizuirea și evaluarea politicii monetare și valutare, precum și stabilirea obiectivelor principale ale politicii monetare și valutare.

După cum am menționat deja, politica monetară este, întâi de toate, o componentă a politicii financiare a statului. **Prin definiție, politica monetară reprezintă un ansamblu de măsuri promovate de BNM în scopul stabilizării monedei naționale, reducerii inflației și menținerii stabilității prețurilor, scăderii șomajului, majorării investițiilor, creșterii și dezvoltării economiei.**

Pentru realizarea acestor obiective importante, BNM are la dispoziție mai multe instrumente de politică monetară, aprobate de știința financiară și practica bancară. Acestea au o importanță incontestabilă pentru reglarea masei monetare. Scopul utilizării instrumentului respectiv constă în gestionarea ofertei de bani în circulație, influențarea volumului de lichiditate din sistemul bancar. Gestionarea masei monetare în circulație influențează direct prețurile și inflația.

Republica Moldova s-a confruntat cu o inflație destul de semnificativă. Dinamica ratelor anuale ale inflației este prezentată în tabelul 1.

- license, supervise and regulate the activity of financial institutions;
- hold and manage foreign exchange reserves of the state;
- supervise the payments system of the country and facilitate the effective functioning of the interbank payment system;
- settle the balance of payments of the state;
- carry out foreign exchange regulation on the territory of Moldova;
- establish through consultations with the Government, the foreign exchange regime of the national currency etc.

Therefore, the monetary and foreign exchange policy in the Republic of Moldova is developed in accordance with the Law “On National Bank of Moldova” nr. 548-XIII of July 21, 1995 and aims at reviewing and assessing monetary and foreign exchange policy and the determining the main objectives of monetary and foreign exchange policy.

As already mentioned, the monetary policy is, first of all, a component of the financial policy of the state. **By definition, monetary policy is a set of measures promoted by the NBM in order to stabilize the national currency, reduce inflation and maintain price stability, reduce unemployment, increase investments, contribute to economic growth and development.**

In order to achieve these important objectives, the NBM uses monetary policy instruments, approved by financial science and banking practice. These instruments have an undeniable importance for the regulation of money supply. The purpose of using this instrument is to manage the money supply in circulation, to influence the liquidity in the banking system. Managing money supply in circulation directly affects prices and inflation.

The Republic of Moldova has experienced a pretty significant inflation. In table 1 we present the dynamics of annual rates of inflation.

Tabelul 1/Table 1

**Dinamica ratelor anuale ale inflației în Republica Moldova în anii 2005-2010/
Dynamics of annual rates of inflation in the Republic of Moldova during 2005-2010**

Anii/ Years	Rata anuală a inflației/Annual inflation rate, %
2005	11,9 %
2006	12,7 %
2007	12,3 %
2008	12,7 %
2009	- 1,6 %
2010	2 % (8,0 %)

Sursa: Banca Națională a Moldovei. www.bnm.md. E-mail: official@bnm.md./

Source: National Bank of Moldova, www.bnm.md. E-mail: official@bnm.md.

Din datele tabelului de mai sus observăm că, în anii 2005-2008, rata anuală a inflației a evoluat între circa 11,9% și 12,7%. Către anul 2009 rata inflației s-a redus față de anul 2008. În anul 2010 această rată a atins 2,0%, dar a fost planificată mult mai înaltă. Readucerea inflației într-un trend descendent a fost posibilă ca urmare a aplicării unor măsuri comune de către Banca Națională și Guvernul Republicii Moldova, și anume: înăsprirea politicii monetare și a politicii bugetar-fiscale, precum și asigurarea activității pieței bazate pe principiile concurenței libere.

Cresterea inflației a fost determinată de:

- 1) Factorul monetar.
- 2) Factorii nemonetari.
- 3) Așteptările inflaționiste persistente.

E de menționat că în perioada 2005-2009, conform indicatorilor monetari din tabelul 2, s-au majorat:

- masa monetară M1 a crescut de 2,01 ori;
- masa monetară M2 a crescut de 3,69 ori;
- masa monetară M3 a crescut de 2,70 ori;

The data in the table above show us that during 2005-2008 the annual rate of inflation has evolved between about 11.9%, 12.7%. By 2009 inflation rate was reduced compared to 2008. In 2010 this rate has reached 2.0% but was planned a higher one. Bringing inflation on a downward trend was possible due to the implementation of joint measures by the National Bank and the Government, namely tightening monetary, tax and budgetary policy as well as insuring a market activity based on free competition principles.

The increase in inflation was due to:

- 1) the monetary factor.
- 2) non-monetary factors.
- 3) persistent inflationary expectations.

It should be mentioned that during 2005 - 2009 according to the monetary indicators in the table below increased:

- money supply M1 increased by 2.01 times;
- money supply M2 increased by 3.69 times;
- money supply M3 increased by 2.70 times;

Tabelul 2/Table 2

**Agregatele monetare la situația din ianuarie pe anii 2005-2009/
Monetary aggregates as of January for 2005-2009**

	M3							
	M2			Depozite la termen/Deposits	Instrumentele pieței monetare/Money market instruments	Total/Total	Depozite în valută străină/Deposits in foreign currency	Total/Total
	M1	Depozite la vedere/Sight deposits	Total/Total					
Bani în circulație/Money in circulation	Depozite la vedere/Sight deposits	Total/Total	Depozite la termen/Deposits	Instrumentele pieței monetare/Money market instruments	Total/Total	Depozite în valută străină/Deposits in foreign currency	Total/Total	
2005	3485.9	1790.8	5276.7	2695.0	0.5	7972.2	3629.2	11601.4
2006	4403.0	2431.4	6834.3	3911.5	0.1	10745.9	4901.8	15647.7
2007	4726.0	3067.1	7793.2	4444.1	18.7	12256.0	7333.9	19589.9
2008	6281.6	4016.9	10298.4	8047.3	2.6	18348.3	9472.6	27820.9
2009	6781.7	3825.3	10607.0	9932.3	14.3	20553.7	9827.0	30380.7

Sursa/Source: Banca Națională a Moldovei/National Bank of Moldova, www.bnm.md, e-mail: official@bnm.md, Ministerul Finanțelor/ Ministry of Finance www.mf.gov.

Politica monetară promovată de BNM a contribuit la reducerea inflației, menținându-se pe parcursul anului 2009 la nivelul mediu de circa 9% (vezi tabelul 3)

Monetary policy promoted by the NBM has helped to reduce inflation, maintaining during 2009 to average level of about 9%. (see table 3)

Tabelul 3/Table 3

Structura masei monetare în Republica Moldova/ Structure of money supply

Indicatori/Indicators	
1.	Rezervele obligatorii ale băncilor comerciale în BNM/Reserves of commercial banks in the NBM
2.	Rezervele băncilor comerciale pe conturi corespondente în BNM/Required reserves of commercial banks on correspondent accounts in the NBM
3.	M 0 - bani lichizi în circulație/M 0 - cash in circulation
4.	Depozite la vedere/Deposit account
5.	Mijloace de finanțare a investițiilor capitale/Means of financing capital investments
6.	Mijloace în decontări/ Settlement means
7.	M 1 = 3 + 4 + 5 + 6
8.	Depozite la termen ale populației/Term deposits of the population
9.	M 2 = M 1 + 8

10.	Hârtii de valoare (valori mobiliare)/ <i>Securities</i>
11.	$M_3 = M_2 + 10$
12.	Mijloace în valută/ <i>Currency</i>
13.	$M_4 = M_3 + 12$
14.	<i>Credite acordate Guvernului/ Credits extended to Government</i>
15.	<i>Credite acordate băncilor comerciale/ Credits extended to commercial banks</i>

În practica bancară a Republicii Moldova se utilizează agregatele monetare M1; M2 și M3. Regimul de politică monetară existent, și anume *regimul de țintire a agregatelor monetare în Republica Moldova nu permite, în condițiile actuale, atingerea pe deplin a obiectivului fundamental din următoarele considerente:*

- legătura dintre evoluția agregatelor monetare și rata inflației în cazul R. Moldova este mai puțin previzibilă, dinamica corelației acestora diminuându-se din an în an;
- instrumentele de politică monetară existente nu asigură pe deplin gestiunea eficientă a ofertei de bani (fapt ce decurge din instabilitatea multiplicatorului monetar și modificarea cererii structurale de monedă), care să garanteze stabilitatea prețurilor;
- necesitatea calibrării politicii monetare în funcție de evoluția ratei inflației, și nu de o țintă intermediară;
- riscurile asociate utilizării cursului de schimb drept ancoră nominală în contextul unei economii deschise și liberalizării în continuare a contului de capital.

Ținând cont de argumentele enumerate mai sus, Banca Națională a Moldovei consideră că regimul adecvat de politică monetară, care permite asigurarea obiectivului fundamental este regimul axat pe atingerea obiectivelor specifice privind inflația, luând în considerare un număr de variabile relevante, inclusiv agregatele monetare, ratele dobânzilor și cursul de schimb, care influențează indirect politica monetară pe termen scurt. În acest context, se poate menționa că acest regim are mai multe *avantaje față de celelalte regimuri ale politicii monetare, dat fiind faptul că permite:*

- asigurarea și menținerea stabilității prețurilor la costuri moderate;
- ancorarea mai eficientă a anticipărilor inflaționiste;
- responsabilitatea sporită a BNM față de îndeplinirea obiectivului fundamental;
- gradul mai înalt de comunicare și transparență a măsurilor de politică monetară.

Pe lângă avantajele enumerate mai sus, regimul țintirii directe a inflației este un regim mai flexibil și operațional chiar în cazul instabilității relației dintre agregatele monetare și inflație. Totodată, în procesul decizional privind utilizarea instrumentelor și măsurilor de politică monetară, în scopul asigurării și menținerii stabilității prețurilor, BNM va monitoriza continuu dinamica agregatelor monetare.

In Moldova's banking practice are used monetary aggregates M1, M2 and M3. The existing monetary policy regime, i.e. the targeting *regime of monetary aggregates in the Republic of Moldova in the current circumstances does not fully allow achieving the fundamental objective of the following reasons:*

- the link between monetary aggregates and inflation rate in the Republic of Moldova is less predictable, their dynamic correlation is diminishing from year to year;
- the existing monetary policy instruments do not fully ensure efficient management of money supply (which derives from the instability of the monetary issuer and structural changes in money demand) in order to ensure price stability;
- the need for calibration of monetary policy depending on the evolution of inflation rate, and not on an intermediate target;
- risks associated with using the exchange rate as a nominal anchor in the context of an open economy and further liberalization of capital account.

Given the above arguments, the National Bank of Moldova considers that appropriate monetary policy regime that enables the fundamental objective is a regime focused on achieving specific objectives on inflation, taking into account a number of relevant variables, including monetary aggregates, interest rates and exchange rate, which indirectly influence the short-term monetary policy. In this context we can mention that this regime has several *advantages over other monetary policy regimes, given that it allows:*

- ensuring and maintaining price stability at moderate cost;
- more efficient anchoring of inflation expectations;
- increased responsibility of the NBM to meet fundamental target;
- higher degree of communication and transparency of monetary policy.

In addition to the above benefits, direct targeting regime of inflation is a more flexible and operational regime even in case of unstable relationship between monetary aggregates and inflation. However, in the decision making process regarding the use of monetary policy instruments and measures, in order to ensure and maintain price stability, the NBM will continuously supervise the dynamics of monetary aggregates.

It is worth mentioning that in order to balance

E de menționat că BNM, în scopul stabilității echilibrului dintre cererea și oferta de pe piața valutară, utilizează **tranzacțiile swap valutar** cu băncile ca instrument al politicii monetare și valutare. BNM poate să nu efectueze tranzacții swap valutar în cazul în care cererea și oferta pe piața valutară se poate echilibra fără intervențiile din partea ei, precum și când situația pe piața monetară și/sau valutară nu se corelează cu obiectivele politicii promovate de bancă.

Pentru a înțelege mai bine tranzacțiile swap valutar dintre BNM și alte bănci, să expunem câteva noțiuni expuse în „Regulamentul cu privire la tranzacțiile swap valutar dintre Banca Națională a Moldovei și bănci”:

- **tranzacție swap valutar** – tranzacție valutară care cuprinde simultan două operațiuni de schimb valutar ale BNM cu aceeași bancă, și anume *operațiunea de cumpărare (vânzare) la vedere (tranzacția spot)* de către BNM și concomitent operațiunea de vânzare (cumpărare) la termen (tranzacția forward) de către BNM a sumelor identice ale unei valute străine contra monedei naționale cu diferite date ale valutei și cu aplicarea cursurilor valutare *spot* și *forward* (diferența fiind exprimată în puncte swap), care sunt determinate la data încheierii tranzacției swap valutar;
- **curs valutar forward** – rata de schimb a valutei străine (de regulă, a unei unități) în raport cu moneda națională stabilită în conformitate cu Regulamentul pentru *operațiunile la termen*, la care valuta străină este revândută sau răscumpărată la scadența unei tranzacții swap valutar;
- **curs valutar spot** – cursul de cumpărare sau vânzare a valutei străine (de regulă, a unei unități) contra monedei naționale, stabilit pentru *operațiunea la vedere* din cadrul tranzacției swap valutar.

Tranzacțiile swap valutar de *vânzare/cumpărare* se efectuează de către Banca Națională a Moldovei cu alte bănci în scopul satisfacerii *necesităților băncilor în lichidități în valută străină*. Tranzacțiile swap valutar de *cumpărare/vânzare* se efectuează de către Banca Națională a Moldovei cu băncile în scopul *absorbției de pe piața internă a excedentului de lichidități în valută străină*.

Aceste tranzacții sunt asemănătoare cu instrumentul de politică monetară, utilizat de BNM privind operațiunile pe piața deschisă – „*open market*”. În cazul dat, pe piața internă se vând sau se cumpără valori mobiliare de stat (HVS), pentru a *steriliza excesul de monedă națională* pe piața monetară internă sau a „*arunca*” în circulație necesarul de monedă națională, pentru a satisface necesitățile economiei naționale. Astfel, tranzacțiile swap valutar în calitate de instrument de politică monetară contribuie la menținerea echilibrului masei monetare, la respectarea legii privind egalitatea banilor în circulație.

În *concluzie* putem menționa că atât Guvernul, care promovează politica bugetar-fiscală, cât și Banca Centrală

the equilibrium between demand and supply on the foreign exchange market, the NBM uses **swap transactions** with banks as an instrument of monetary and foreign exchange policy. The NBM may not transact in foreign exchange swaps in case the foreign exchange supply and demand can be balanced without the intervention of the National Bank of Moldova and when the money and/or foreign exchange market situation does not correlate with the policy objectives promoted by the NBM.

To better understand the currency swap transactions between the NBM and banks we will introduce the reader to some concepts outlined in the “Regulation on foreign exchange swap transactions between the NBM and banks”:

- **foreign exchange swap transaction** – a transaction that includes two simultaneous foreign exchange transactions of the NBM with the same bank, namely the *spot and the forward transaction* of identical amounts of currency against the national currency with different currency data and using *spot and forward exchange rates* (the difference being expressed in swap points) which are determined at the date of foreign exchange swap transaction.
- **forward exchange rate** – exchange rate (usually of a unit) compared with the national currency determined in accordance with the Regulation on *forward transactions*, at which foreign currency is resold or redeemed at maturity of a foreign exchange swap transaction;
- **spot exchange rate** – the purchase or sale rate of foreign currency (usually of a unit) against the national currency specified for the *spot transaction* of the foreign exchange swap.

Foreign exchange swap transactions of *sale/purchase* are performed by the National Bank of Moldova with banks to *meet liquidity needs of banks in foreign currency*. Foreign exchange swap transactions of *sale/purchase* are performed by the National Bank of Moldova with banks to *absorb the excess on domestic market of liquidity in foreign currency*.

These foreign exchange swap transactions are similar to monetary policy instrument used by BNM on *open market* operations. In this case on the internal market are bought or sold government securities (GS) to *sterilize the excess of domestic currency* on the money market or “to throw” in circulation the necessary national currency to meet the needs of national economy. Thus, foreign exchange swap transactions as an instrument of monetary policy maintain the monetary supply equilibrium; respect the law on equality of money in circulation.

In *conclusion*, we note that both the Government, which promotes the budgetary and fiscal policy and Central Bank (the National Bank of

(Banca Națională a Moldovei), care promovează politica monetară și valutară, prin interacțiune contribuie la un echilibru financiar necesar pentru menținerea inflației și a șomajului la un nivel minim. Acest echilibru monetar se reflectă prin Trezoreria Publică – casierul național al țării.

Moldova), which promotes monetary and foreign exchange policy contribute to financial balance needed to keep inflation and unemployment to a minimum level. This monetary balance is reflected by the Public Treasury – National Treasurer of the country.

Bibliografie/Bibliography

1. Decretul Președintelui Republicii Moldova nr. 122 din 4 iunie 1991 „Cu privire la Banca Națională a Moldovei”.
2. Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei, adoptată de Parlamentul Republicii Moldova la 21 iulie 1995.
3. Legea instituțiilor financiare, intrată în vigoare la 01 ianuarie 1996.
4. Finanțele publice, Iulian Văcărel, 2002, p. 637-638.
5. Politica monetară-valutară a BNM pentru anul 2009.
6. Cadrul de Cheltuieli pe Termen Mediu (2009-2011). Chișinău, 2008.
7. Cadrul de Cheltuieli pe Termen Mediu (2011-2013). Anexa nr. 4 la Procesul verbal nr. 1 al Ședinței Grupului Coordonator din 18 martie 2010. Chișinău, 2010.

EVALUAREA ȘI FACTORII CARE INFLUENȚEAZĂ PROCESUL DE ESTIMARE A ACTIVITĂȚII BĂNCILOR COMERCIALE

*Conf. univ. dr. Eugenia BUȘMACHIU;
Drd. Nadejda BORTA, ASEM*

Activitatea bancară se caracterizează prin aspecte diferite în comparație cu celelalte instituții financiare și, respectiv, necesită o abordare diferită, în special când este vorba despre determinarea valorii. În cadrul procesului de estimare, apar un șir de factori care influențează rezultatul final al modelelor de evaluare financiară: abilitatea managementului bancar de a gestiona corect activitatea băncii, reglementarea și performanțele bancare, situația pe piața financiară, stabilitatea economiei etc. Acești factori diferă în funcție de metoda de evaluare utilizată și necesită o analiză mai detaliată.

Băncile comerciale sunt adesea considerate de către investitorii financiari drept mai puțin volatile decât societățile nefinanciare datorită nivelului înalt al reglementării și supravegherii bancare, veniturilor constante, dividendelor favorabile. Însă, în ultima perioadă, activitatea bancară soldează rezultate tot mai diferite. Aceasta se explică, în mare măsură, prin majorarea ponderii creditelor neperformante în totalul portofoliului de credite al băncilor, prin modificarea calității activelor bancare, politicii managementului bancar, ceea ce impune autoritățile bancare să determine factorii care influențează mersul normal al activității băncilor.

Evaluarea performanțelor bancare poate fi efectuată de către diferiți subiecți din sectorul financiar din mai multe considerente:

1. De către autoritățile bancare cu drept de supraveghere, pentru a depista băncile cu

VALUATION AND FACTORS THAT AFFECT VALUATION PROCESS IN BANKING ACTIVITY

*Assoc. Prof. PhD Eugenia BUSMACHIU;
PhD candidate Nadejda BORTA, ASEM*

Banking activity is characterized to be more different in comparison with the activity of other financial institutions and requires a special treatment, especially when we talk about valuation. In the process of bank valuation a number of factors appear to influence the final result of financial valuation models: the ability of bank management to properly manage the bank's activity, regulation and banking performance, financial market situation, economic stability, etc. These factors differ depending on the valuation method used and require a more detailed analysis.

Banks are often considered to be less volatile than corporates because of high level of supervisory and regulation activity of banks authorities, constant incomes and high dividends. But nowadays banks achieve increasingly different results. This can be explained by rising the share of nonperforming loans in the total bank loan portfolio, by assets quality and bank management modification. In such a way, bank authorities are likely to be determined to look for finding factors that influence the normal course of bank activity.

Valuation of bank profitability assessment can be made by different players from the financial sector for several reasons:

1. By bank authorities, in order to determine banks with financial difficulties and find ways to improve financial situation and thus