

CZU: 336.74.02:336.711(478)

UDC: 336.74.02:336.711(478)

MECANISMUL DE TRANSMISIE A DECIZIILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ȘI EFECTELE ACESTORA ASUPRA ECONOMIEI REALE

*Drd. Mariana HÎNCU, ASEM
tabureanu.mariana@gmail.com
ORCID: 0009-0006-2156-2063*

DOI: <https://doi.org/10.53486/econ.2023.126.099>

Articolul abordează rolul politicii monetare în contextul instabilităților cu care s-a confruntat economia în ultimii ani. Obiectivul de bază al Băncilor Centrale este de a asigura stabilitatea prețurilor, respectiv menținerea unui cadru macroeconomic stabil este principala preocupare a acestora.

Acest subiect este foarte actual, întrucât țările s-au confruntat în ultimii doi ani cu crize economice multiple, care au declanșat valuri de incertitudini și au accentuat vulnerabilitatea economică. Anume din acest motiv apar tot mai multe studii care analizează efectul deciziilor de politică monetară asupra prețurilor și a creșterii economice (creșterea PIB).

Din practică se observă că este necesară existența diferitor mecanisme de transmisie a politicii monetare pentru a atinge toate particularitățile economice ale fiecărei țări.

***Cuvinte-cheie:** Bancă Centrală, politică monetară, sistem monetar financiar, inflație, stabilitate a prețurilor.*

JEL: E42, E43, E52, E58.

Introducere

Politica monetară reprezintă un instrument de intervenție indirectă a autorității monetare în economie. Sintetizând toate definițiile ce se referă la subiect, putem concluziona că politica monetară este totalitatea intervențiilor Băncii Centrale asupra lichidității economiei (prin dimensionarea volumului ofertei sau prin influența ratei dobânzii). Scopul acestor intervenții este de a contribui la realizarea tehnicilor și instrumentelor monetare, respectiv la atingerea obiectivelor politicii monetare.

Politica monetară este o componentă de bază a politicii economice, alături de politica bugetară și fiscală și contribuie la reglarea cantității de monedă din economie prin asigurarea stabilității prețurilor, prin menținerea unui echilibru între balanța de plăți, prin controlul lichidităților din economie etc. [4].

Importanța politicii în cauză constă și în implicarea acesteia în evitarea dezechilibrelor economice, în mod special, prin reducerea derapajelor inflaționiste și susținerea creșterii economice.

TRANSMISSION MECHANISM OF MONETARY POLICY DECISIONS AND THE EFFECTS ON THE REAL ECONOMY

*PhD candidate Mariana HINCUI, ASEM
tabureanu.mariana@gmail.com
ORCID: 0009-0006-2156-2063*

DOI: <https://doi.org/10.53486/econ.2023.126.099>

The article tackles the role of monetary policy in the context of instabilities happening in the economy over the last years. The major objective of central banks is to provide price stability, thus, maintaining a stable economic framework is their main concern.

This issue is particularly important nowadays as countries have been facing multiple economic crises, which have caused waves of uncertainty and emphasized economic vulnerability. Namely for this reason, there are more and more studies that analyse the effect of monetary policy decisions on prices and economic growth (GDP growth).

Practice shows that different monetary policy transmission mechanisms are necessary to reach all economic peculiarities of every country.

***Keywords:** Central Bank, monetary policy, financial monetary system, inflation, price stability.*

JEL: E42, E43, E52, E58.

Introduction

Monetary policy represents an instrument of the monetary authority's indirect intervention in the economy. After a thorough review of all relevant definitions, it can be said that monetary policy is the culmination of all the interventions made by the central bank to affect economic liquidity (either by dimensioning the volume of the offer or by influencing the interest rate). The purpose of these interventions is to contribute to the implementation of monetary techniques and instruments, and, correspondingly, to the achievement of monetary policy objectives.

Monetary policy is a basic component of economic policy, along with budgetary and fiscal policy, contributing to regulating the amount of money in the economy by providing price stability, maintaining balance of payments, controlling liquidity in the economy, etc. [4].

The policy in question is significant because it helps prevent economic imbalances, particularly by lowering inflationary slippages and promoting economic growth.

Politica monetară, indiferent de instrumentele aplicate și de canalele de transmisie a efectelor acesteia, conduce în esență la modificarea rezervelor disponibile sectorului bancar și nebancar, prin urmare, la modificarea condițiilor în care activează sistemul bancar și nebancar pentru economia reală.

În prezent, din cauza incertitudinilor generate de agresiunea militară rusă, dar și de o serie de evenimente globale macroeconomice, țările se confruntă cu o creștere a prețurilor. Nici Republica Moldova nu este scutită de consecințele acestor evenimente, fiind o piață dependentă de piețele internaționale (din cauza importului) și având o economie, în mare parte, bazată pe consum. S-a demonstrat, încă o dată, relevanța și fragilitatea sectorului bancar în contextul economiei globale.

Rolul Băncii Centrale, în asigurarea stabilității financiare economice, rezultă din puterea acesteia de a reglementa și supraveghea sectorul bancar.

Stabilitatea financiară a sistemului bancar reprezintă un obiectiv primordial în activitatea statelor lumii contemporane. Realizarea tuturor obiectivelor de creștere economică este posibilă doar într-un context de stabilitate a prețurilor, de lipsă a șomajului sau prin menținerea unui echilibru al balanței de plăți.

În aceste condiții, Banca Centrală, prin intermediul canalelor de transmisie de care dispune, poate controla ratele dobânzii pe termen scurt, cursul de schimb valutar etc.

Monetary policy, regardless of the tools applied and transmission channels of its effects, essentially leads to the modification of reserves available to the banking and non-banking sector, and, consequently, to the modification of the conditions under which banking and non-banking system operates for the real economy.

At present, due to uncertainties generated by Russia's military aggression, as well as by a series of global macroeconomic events, countries are facing price increases. The Republic of Moldova is not exempted from the consequences of these events, being a market which depends on the international ones (because of import) and has an economy mostly based on consumption. The relevance and fragility of the banking sector, in the context of the global economy, has been demonstrated once again.

The role of the Central Bank in ensuring economic financial stability results from its power to regulate and supervise the banking sector.

Financial stability of the banking system represents a primary objective in the activity of all the states in the modern world. Achieving all economic growth objectives is possible only in the context of price stability, lack of unemployment or maintaining the balance of payments.

Under these conditions, the Central Bank, through the available transmission channels, can control short-term interest rates, exchange rate, etc.

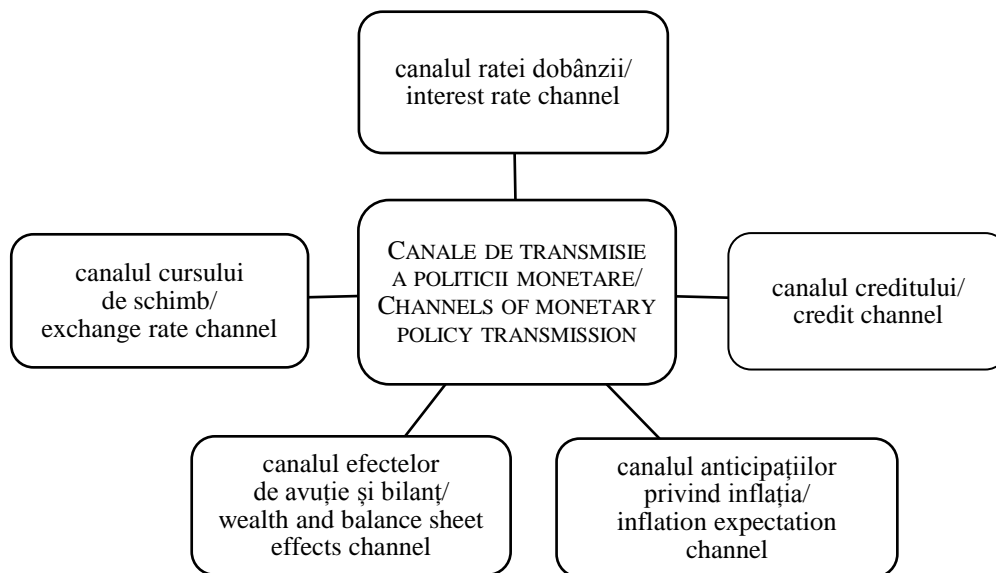


Figura 1. Canale de transmisie a politicii monetare/

Figure 1. Monetary Policy Transmission Channels

Sursa: elaborată de autor în baza [1]/ Source: elaborated by author based on [1]

Conform datelor expuse în figura 1, există cinci canale de transmisie a politicii monetare: canalul creditului; canalul ratei dobânzii; canalul anticipațiilor privind inflația; canalul efectelor de avuție și bilanț; canalul cursului de schimb.

According to the data presented in figure 1, there are five monetary policy transmission channels: the credit channel; interest rate channel; inflation expectation channel; wealth and balance sheet effects channel; interest rate channel.

Politica monetară are rolul de a:

- asigura creșterea economică;
- stabilizeza prețurile pe termen mediu și lung, pentru o mai bună absorbție a eventualelor șocuri;
- limita presiunile inflaționiste pe termen scurt.

Principalele instrumente de politică monetară care stau la dispoziția Băncii Centrale, conform regulamentelor în vigoare, sunt:

1. Operațiunile pe piața monetară;
2. Rezervele minime obligatorii;
3. Facilitățile permanente oferite instituțiilor de credit;
4. Intervențiile pe piața valutară.

Metode de cercetare aplicate

Studiul a fost realizat în baza datelor statistice prezentate de către Banca Națională a Moldovei, care au drept subiect deciziile de politică monetară.

De asemenea, la realizarea acestui articol s-au utilizat atât lucrări din domeniu, cât și articole științifice, rapoarte, baze de date accesibile online.

Pentru a atinge obiectivele stabilite, autorul a mai utilizat și o serie de metode de cercetare: metoda analogică, deductivă, inductivă și metoda de analiză și sinteză.

Rezultate și discuții

Importanța politicii monetare este indubitabilă, în mod special în țările în curs de dezvoltare, unde au loc permanent fluctuații ale cursului de schimb valutar, creșteri de prețuri etc. Indiferent de cauza care a stat la baza apariției acestor incertitudini: conflicte militare, pandemie, creșterea prețurilor la resurse pe piețele internaționale, apare necesitatea identificării unei metode eficiente de a gestiona și reduce impactul acestor variații de prețuri. Anume în așa situații intervine Banca Centrală, care are rolul de a aprecia corect efectul perturbărilor din economie și de a adopta măsuri adecvate, ce generează efecte pozitive asupra economiei, în mod indirect, fiind puse în practică prin intermediul băncilor comerciale.

Este important să menționăm despre relația dintre Banca Centrală și băncile comerciale, care este una indirectă și se manifestă prin controlul exercitat, în funcție de regulator al ratelor dobânzii, pe termen scurt și al lichidității. Efectele deciziilor de politică monetară au o reacție întârziată asupra economiei reale, adică o influențează indirect și depind de particularitățile economiei naționale [1].

În continuare, propun spre analiză impactul transmisiei impulsurilor de politică monetară asupra inflației și a creșterii economice, prin intermediul ratei dobânzii.

Rata de bază reprezintă un instrument de politică monetară, prin intermediul căruia Banca Națională a Moldovei are posibilitatea să regleze masa monetară, să influențeze volumul creditelor acordate în sistemul bancar și ratele dobânzii aplicate de către băncile comerciale.

The role of monetary policy is to:

- provide economic growth;
- stabilize prices in the medium and long term for a better absorption of possible shocks;
- limit short-term inflationary pressures.

According to the regulations in force, the main monetary policy tools available to the Central Bank are the following:

1. Operations on the money market;
2. Mandatory minimum reserves;
3. Permanent facilities offered to credit institutions;
4. Interventions on the currency market.

Applied research methods

The study has been done on the basis of the statistic data presented by the National Bank of Moldova (NBM), related to the monetary policy decisions.

Besides, the present study is based on the works from the related field, as well as scientific articles, reports, databases, which can be accessed online.

In order to achieve the objectives set, the author has also used a series of research methods: the analogical, deductive and inductive methods, as well as the analysis and synthesis.

Results and discussions

The importance of the monetary policy is indubitable, especially in developing countries, where there are frequent exchange rate fluctuations, price increases, etc. Regardless of the underlying cause of these uncertainties: military conflicts, pandemics, rising resource prices on international markets, there is a need to identify an effective method to manage and reduce the impact of these price variations. The Central Bank intervenes namely in these situations, having the role to appreciate correctly the effect of disruptions in the economy and to take some adequate measures, which can indirectly generate positive effects on the economy, being applied into practice via commercial banks.

It is important to mention the relationship between the Central Bank and commercial banks, which is an indirect one and is demonstrated by the control exercised as a regulator of short-term interest rates and liquidity. The effects of monetary policy decisions have a delayed reaction on the real economy, i.e. they influence it indirectly and depend on the peculiarities of the national economy [1].

Subsequently, we suggest examining the influence of interest rate transmission of monetary policy impulses on inflation and economic growth.

The base rate is a monetary policy instrument, through which the NBM has the possibility to regulate the money supply, to influence the volume of loans granted in the banking system and the interest rates applied by commercial banks.

To maintain price stability, banks should have suitable tools at their disposal. Exchange rates are the

Pentru a menține prețurile stabile, băncile trebuie să aibă la dispoziție instrumentele potrivite. Ratele dobânzilor sunt instrumentul principal care se utilizează pentru îndeplinirea politicii monetare. În ultimii ani, au apărut noi instrumente sau canale de transmisie a acesteia, ca răspuns la șocurile petrecute în economie, care au determinat îngreunarea obiectivului de a menține stabilitatea prețurilor.

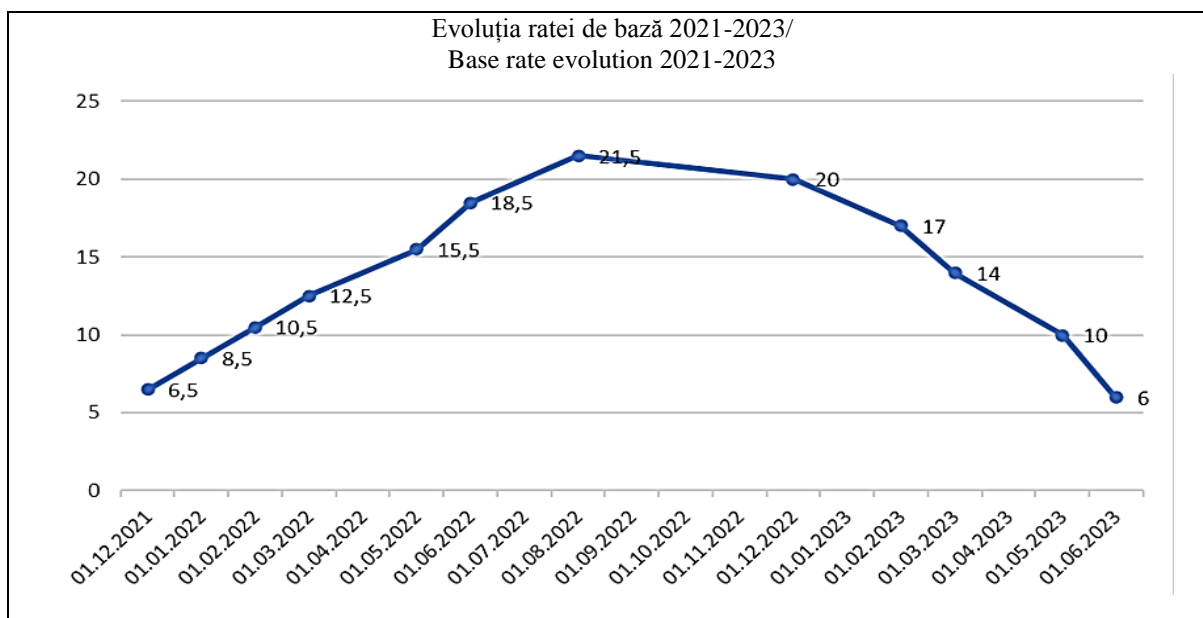
Acest subiect reprezintă o problemă cotidiană, care s-a accentuat în țara noastră în ultimii ani și a fost amplificată de conflictul militar din regiune, de relansarea economiei post-covid la nivel global, de creșterea prețurilor resurselor energetice pe piețele internaționale etc.

Astfel, în contextul acestor crize multiple, Banca Națională a Moldovei a fost obligată să acorde o atenție sporită stabilității financiare, prin punerea în aplicare a unei politici monetare eficiente, menită să reducă șocul acestor dezechilibre.

main instrument used for implementing the monetary policy. Recently, new tools or transmission channels appeared as a response to shocks which happened in the economy, which determined the objective of maintaining price stability.

This subject represents a daily problem, which has become more evident in our country over the last years and has been amplified by the military conflict from the region, relaunching post-COVID economy at the global level, increase in the prices of energy resources on the international markets, etc.

Thus, in the context of these multiple crises, the NBM was forced to pay more attention to financial stability, by applying an efficient monetary policy, that is intended to reduce the shock of these imbalances.



**Figura 2. Evoluția ratei de bază, promovată de BNM/
Figure 2. Evolution of the base rate promoted by NBM**

Sursa: elaborată de autor în baza [2]/Source: elaborated by author based on [2]

Din cauza creșterii presiunilor inflaționiste, începând cu decembrie 2021, Banca Națională a Moldovei a majorat continuu rata de bază, acțiuni care au generat, în luna februarie 2023, adoptarea deciziei de relaxare a ratelor de bază, cu scopul de a stimula consumul și investițiile (figura 2).

Se cunoaște că cererea agregată în economie este influențată, în special de nivelul ratei dobânzii, pentru că reducerea dobânzii determină creșterea investițiilor, în timp ce majorarea acestora contribuie la stimularea economisirilor, reducând consumul.

Banca Centrală influențează indirect ratele dobânzii, pe termen mediu și lung, prin intermediul

Due to the growing inflationary pressures, starting from December 2021, the NBM has been continuously increasing the base rate, which has led to adopting the decision to reduce the base rates, with the purpose of stimulating consumption and investment (figure 2).

It is known that the aggregate demand in the economy is especially influenced by the interest rate level, as the interest reduction determines investment growth, which, in its turn, contributes to stimulating savings, reducing consumption.

The Central Bank indirectly influences medium and long-term interest rates, through the rates

ratelor practicate de către băncile comerciale la depozitele atrase și creditele acordate.

Mecanismul prin care rata de bază influențează inflația se referă la faptul că reducerea ratei de bază determină și reducerea ratelor dobânzii la creditele acordate de către bănci. Deși acesta are un efect întârziat, este un mijloc eficient de a gestiona presiunilor pro inflaționiste, doar dacă Banca Centrală are stabilite clar obiectivele politicii monetare pe termen scurt și lung, și monitorizează legătura dintre rata de bază și celelalte instrumente ale politicii monetare.

Efectuând o analiză a evoluției ratei de bază din ultima perioadă, observăm o reducere a acesteia. Luând în calcul toate incertitudinile și analizând evoluția macroeconomică internă și externă, BNM a luat decizia de a micșora rata de bază la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt până la nivelul de 6%. Astfel, se urmărește stimularea acordării creditelor noi și relansarea economiei.

Această măsură stimulativă continuă șirul de decizii menite să creeze condiții monetare necesare, pentru a readuce inflația în intervalul de variație de aproximativ 1,5 pp de la ținta inflației de 5,0 la sută și menținerea acesteia în intervalul prognozat pe termen mediu.

Un alt canal utilizat pentru a gestiona situația macroeconomică este canalul cursului de schimb valutar. Acesta reprezintă un mecanism important de propagare a politicii monetare, dat fiind relevanța liberalizării mișcărilor de capital.

Toate deciziile politicii monetare au un rol important asupra fluxurilor de capital, care, prin urmare, influențează cursul de schimb și, ulterior, prețurile.

De nivelul cursului de schimb depinde balanța dintre import și export, întrucât deprecierea monedei naționale stimulează exporturile, dar, în schimb, are loc o scumpire a importurilor.

Cursul de schimb influențează prețul relativ al bunurilor interne comparativ cu bunurile de pe piețele externe. Un exportator va câștiga mai mult, dacă prețul obținut, în valută, din comercializarea spre export al bunurilor sale, este transformat în lei, la un curs de schimb mai ridicat (moneda națională este mai depreciată). Pe de altă parte, un importator va câștiga mai mult, dacă bunurile vândute pe piața internă sunt achiziționate în valută, la un cost mai mic, exprimat în lei (moneda națională este mai apreciată). Cursul de schimb transmite, astfel (prin intermediul canalului exporturilor nete sau canalului indirect al cursului de schimb), cu un anumit decalaj în timp, impulsurile inițiale ale ratei dobânzii de politică monetară asupra activității economice [5].

Conform raportului trimestrial asupra inflației prezentat de BNM, în trimestrul II se atestă o apreciere a monedei naționale cu 0,7 la sută, în raport cu dolarul SUA și cu 0,3 la sută față de euro, comparativ cu trimestrul anterior [3].

De asemenea, generalizând, piața valutară a fost într-un echilibru ușor, perioadele de cerere și ofertă

charged by commercial banks for deposits attracted and loans granted.

The mechanism by which the base rate influences inflation refers to the fact that the decrease of the base rate determines the decrease of interest rates on bank loans. Although there is a delayed effect, it is an efficient means to manage inflationary pressures, but only if the Central Bank has well-established monetary policy objectives, both short- and long-term ones, and supervises the connection between the base rate and other monetary policy instruments.

Making an analysis of the recent base rate evolution, we can notice its reduction. Taking into account all uncertainties and analysing both internal and external macroeconomic evolution, the NBM made the decision to reduce the base rate on the main short-term monetary policy operations to the level of 6%, which is aimed at stimulating granting new loans and relaunching the economy.

This stimulus measure continues the series of decisions aimed at creating the monetary conditions necessary to bring inflation back within a range of about 1.5 p.p. from the inflation target of 5.0 p.p. and keeping it within the forecast range over the medium term.

Another channel which is used to manage the macroeconomic situation is the foreign exchange rate channel. It represents an important mechanism for propagating the monetary policy, given the relevance of the liberalization of capital movements.

All monetary policy decisions have an important effect on the money turnover, which, as a result, influences the exchange rate, and, subsequently, prices.

The exchange rate level influences the balance between import and export, as the national currency depreciation stimulates exports, but at the same time imports become more expensive.

The exchange rate influences the relative price of internal goods as compared to the goods on external markets. An exporter, having traded the goods on the export market, will earn more if the price expressed in a foreign currency is transformed into lei, at a higher exchange rate (the national currency is more depreciated). On the other hand, an importer will earn more if the goods sold on the internal market are purchased in a foreign currency, at a lower cost expressed in lei (the local currency is more appreciated). In this way, the exchange rate transmits (by means of the net export channel or the indirect exchange rate channel), with a certain time gap, initial impulses of the monetary policy interest rate to the economic activity [5].

According to the quarterly report on inflation presented by the NBM, in the second quarter there is an appreciation of the national currency at the rate of 0.7% in relation to the US dollar and 0.3% in relation to the euro, compared to the previous quarter [3].

To sum up, the foreign exchange market has been in the state of a light balance, the periods of

de valută au alternat și au generat anumite presiuni de depreciere sau apreciere asupra cursului de schimb.

Concluzii

Fiecare decizie de politică monetară a Băncii Centrale se bazează pe:

- evaluarea complexă a obiectivelor politicii monetare;
- analiza obiectivelor politicii monetare, și anume: dacă susține evoluțiile economice financiare și monetare, într-un mod care ar menține stabilitatea prețurilor pe termen mediu. Deciziile corecte ale politicii monetare se manifestă prin alegerea și calibrarea instrumentelor adecvate de politică monetară atât individual, cât și în combinație.

BNM evaluează sistematic impactul măsurilor sale, atunci când urmează să aprobe orice decizie ce vizează politica monetară. Aceste evaluări includ o analiză amplă a tuturor beneficiilor și posibilelor efecte negative ale măsurilor de politică monetară, luând în calcul și impactul acestora în timp.

În final, pot afirma că, în urma șocurilor economice generate de pandemia de COVID-19, Banca Centrală a aprobat decizia de relaxare a politicii monetare, a oferit lichiditate piețelor și s-a implicat în a menține fluxul de credit.

foreign currency supply and demand have been changing and generating certain pressures of depreciation or appreciation on the exchange rate.

Conclusions

Every decision of the Central Bank's monetary policy is based on the following:

- complex evaluation of the objectives of the monetary policy;
- analysis of the monetary policy objectives, namely: if it supports the economic financial and monetary evolutions in the way which would maintain the medium-term price stability. Correct monetary policy decisions are manifested in the choice and calibration of appropriate monetary policy instruments, both individually and in combination.

The NBM systematically evaluates the impact of its measures when any decision related to the monetary policy is going to be approved. These evaluations include an extensive analysis of all the benefits and possible negative effects of the monetary policy measures, taking into account their impact over the time.

Finally, it can be claimed that as a result of the economic shocks generated by the COVID-19 pandemic, the Central Bank has approved the decision on monetary policy relaxing, has offered liquidity to the markets and got involved in maintaining the flow of credit.

Bibliografie/Bibliography:

1. EUROPEAN CENTRAL BANK. *Measuring inflation – the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)* [online] [accesat 17.08.2023]. Disponibil: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op265~a3fb0b611d.en.pdf>
2. Banca Națională a Moldovei: *supraveghere* [online] [accesat 20.08.2023]. Disponibil: <https://www.bnm.md>
3. BIKAI, Jacques Landry, ESSIANE, Patrick-Nelson Daniel. *Politique monétaire, stabilité monétaire et croissance économique dans la CEMAC : une approche SVAR bayésienne* [online] [accesat 20.08.2023]. Disponibil: https://www.beac.int/wp-content/uploads/2018/03/Beac_Working_Paper_08-17.pdf.
4. *Mecanismul de transmisie a politicii monetare* [online] [citat 23.08.2023]. Disponibil: <https://www.bnr.ro/Mecanismul-de-transmisie-a-politicii-monetare--712.aspx>
5. POPOVA, I. L. Competitivitate financiară. *Economie*. 2017, nr. 5, pp. 20-24.