

ANALIZA COMPARATIVĂ STRUCTURII CLASELOR DE BANI ÎN DIVERSE SISTEME MONETARE

Olga TIMOFEI, scientific researcher, NIER¹

The composition of money supply structure differs from state to state. It depends on historical, socio-economic factors as well as on the monetary policy objectives promoted by the authorities and representing monetary indicators that are used for sizing and following monetary evolution. Due to the fact that the Republic of Moldova aspires to join the European Union, one of the steps it will have to take in this direction will be the structuring money in its economy by bringing composition of each monetary indicator to the European model. This paper aims to follow training examples of monetary expansion in Europe and especially in the neighboring country- Romania, country which has already changed its system - from a simple monetary system to a monetary system harmonized to European needs and subsequently monetary system that is integrated into the European one. It is vitally important to know the structural differences between the monetary aggregate components taken into consideration in the European monetary system and that of the RM in order to identify the opportunities for evaluation and comparability of the various components of the money supply with a view to follow the positive experiences that are further possible to apply for the domestic economy.

Key words: money supply, monetary aggregate, the composition of monetary aggregates

Cuvinte cheie: masă monetară, agregat monetar, componența agregatelor monetare

Relațiile sociale sunt imposibile în absența banilor, iar pentru optima lor desfășurare este necesară o anumită cantitate de monedă, numită masă monetară. Modificarea masei monetare în circulație determină, în sensul intensității diferite, variabilele nominale și reale dintr-o economie, precum prețurile, rata dobânzii, omajul și producția. Asigurarea și reglarea cantității optime de bani în circulație, în conformitate cu cererile și necesitățile sectorului real și cel bancar, reprezintă una dintre cele mai importante sarcini ale oricărui Băncii Centrale. Urmărind obiectivul său primordial de menținerea stabilității prețurilor Banca Națională a Moldovei urmărește și comportamentul agregatelor monetare care reprezintă o imagine a condițiilor monetare actuale și viitoare.

În practica monetară, în vederea cuantificării volumului de bani în economie, componentele masei monetare sunt grupate în agregate monetare. Agregatul monetar desemnează o parte constitutivă a masei monetare și semimonetare, parte autonomizată prin funcțiile sale, prin agenții specializați care emit instrumente de schimb și de plată, prin instituțiile financiar-bancare care le gestionează și prin fluxurile economice reale pe care le mijlocesc [5].

Agregatele monetare în calitate de forme secundare de lichiditate includ masa bănească în sens restrâns (M1) și masa bănească în sens larg (M2, M3 etc.). Formele financiare lichide, care sunt incluse în masa monetară a unui sistem monetar, începând cu banii și continuând cu celelalte instrumente financiare, a ezate în ordinea gradului lor de lichiditate, diferă mult în funcție de condițiile instituționale, deoarece ceea ce este valabil pentru o țară dezvoltată nu este valabil pentru o țară mai puțin dezvoltată. Chiar și în țările cu o dezvoltare similară, modul de definire a lichidităților poate fi divers, deoarece depinde de mai mulți factori istorici, socioeconomici etc. Construirea și determinarea componenței agregatelor monetare în calitate de forme secundare de lichiditate în economie depinde de scopul în care acestea urmează să fie folosite, principalul scop fiind conceperea și aplicarea politicii monetare.

În practică și în teoria economică se operează cu diferite clase de bani, numerotate succesiv M1, M2, M3, M4 (distincția a pornit de la Irving Fisher, 1912), care reprezintă masa monetară din circulație în economie. Cea mai restrânsă clasă de bani este M1 care include monedele, bancnotele și depozitele la vedere. M2 – include pe lângă M1 și depozitele de economii, M3 – M2 plus depozitele la termen, iar M4 cel mai amplu agregat monetar în care se includ toate categoriile de bani, inclusiv „cvasimoneda”.

Structura și componența agregatelor monetare diferă de la o economie la alta, în funcție de nivelul dezvoltării pieței financiare, obiectivele și prioritățile dominante ce persistă într-o țară sau alta, însă, datorită unor caracteristici comune, ele sunt clasificate în literatura de specialitate în trei grupuri mari:

- moneda primară cuprinde banii emiși de Banca Centrală și constituie baza pentru crearea altor categorii de monedă, emisiunea acestei clase de bani este funcția exclusivă a Băncii Centrale;
- masa mijloacelor de plată cuprinde instrumentele de plată create de Banca Centrală și de celelalte instituții monetare, cea mai mare parte componentă a acestei clase de bani este creată de bănci care furnizează aceste instrumente de plată;
- masa mijloacelor de deținere a averii cuprinde, pe lângă instrumentele de plată, și instrumentele financiare lichide, care nu se folosesc ca atare, dar sunt ușor transformabile în instrumente lichide. Deținerea și creșterea acestor instrumente monetare constituie funcția băncii.

Principalele caracteristici ale agregatelor monetare sunt: omogenitatea – reprezintă un grup omogen de active financiare ce pot fi utilizate drept mijloace de plată; lichiditatea – activele incluse în același agregat monetar reprezintă același grad de lichiditate.

În afara agregatelor monetare, băncile centrale mai calculează un indicator denumit bază monetară. Baza monetară, în comparație cu formele secundare de lichiditate, reprezintă o formă lichiditate primară din economie, deoarece este formată doar din elemente care pot fi controlate direct de Banca Centrală prin intermediul instrumentelor de politică monetară, de care dispune. În consecință, baza monetară cuprinde următoarele elemente: numerarul în

¹ Timofei Olga, o_timofei@yahoo.com

circula ie, numerarul în casierile instituțiilor financiare-monetare (IFM) și în conturile curente ale IFM (la Banca Centrală) [1].

Pentru a identifica anumite tendințe în procesul de structurare a masei monetare, este nevoie de o analiză amplă a experienței internaționale. Această analiză ne va permite urmărirea experiențelor pozitive de stimulare a evoluției masei monetare posibile de aplicat în țara noastră.

În vederea identificării discrepanțelor metodologice în diseminarea datelor statistice cu privire la structura masei monetare un interes deosebit prezintă analiza experienței altor state în identificarea formelor secundare de lichiditate. În acest sens, nu putem trece cu vederea integrarea europeană, fenomen care nu poate fi lipsit de importanță sau ignorat. Procesul de integrare s-a desfășurat în mai multe etape, care au inclus crearea unei zone de liber schimb, eliminarea vamelor și restricțiilor de circulație a produselor, capitalului și forței de muncă, evoluând până la crearea unei uniuni economice și monetare, cu eliminarea din circulație a monedelor naționale și introducerea unei monede europene unice – euro.

Delimitarea agregatelor monetare în zona euro se bazează pe o definiție armonizată nu numai a emitentului și de înțelesul de bani, dar, de asemenea, și a categoriilor de pasive ale instituțiilor financiare monetare (IFM). Sectorul emitent de monedă cuprinde IFM rezidente în zona euro. Sectorul de înțeles de monedă include toți agenții care sunt non-IFM rezidenți ai zonei euro, cu excepția administrației centrale.

Pe baza considerațiilor conceptuale și a studiilor empirice și în conformitate cu practica internațională, Eurosistemul a definit un agregat monetar în sens restrâns (M1), un agregat monetar intermediar (M2) și un agregat monetar în sens larg (M3). Aceste forme secundare de lichiditate diferă în funcție de gradul de lichiditate a activelor incluse [6].

Masa monetară în sens restrâns (M1) include numerarul din circulație, adică bancnotele și monedele puse în circulație, precum și depozitele overnight, care pot fi convertite imediat în numerar sau utilizate pentru plăți în numerar.

Masa monetară intermediară (M2) cuprinde masa monetară în sens restrâns (M1) și, în plus, depozitele cu o scadență de până la doi ani și depozitele rambursabile după o perioadă de preaviz de până la trei luni. În funcție de gradul lor de lichiditate, aceste depozite pot fi convertite în masă monetară în sens restrâns, înănd cont însă de restricțiile existente cu privire la necesitatea preavizului, fără care sunt prevăzute penalități și taxe de retragere. Definiția M2 reflectă interesul particular acordat analizei și monitorizării unui agregat monetar care, în afară de numerar, mai include cvasimoneda.

Tabelul 1. Structura masei monetare și agregatelor monetare în Eurosistem.

Datoriile ale sistemului bancar	BM	M1	M2	M3
Rezervele minime obligatorii și cele excedentare create voluntar de instituțiile de credit la băncile centrale ale Eurosistemului	X			
Numerar în circulație în afara sistemului bancar	X	X	X	X
Depozitele overnight		X	X	X
Depozitele cu perioada inițială de până la doi ani, inclusiv			X	X
Depozitele rambursabile după o perioadă de preaviz de până la trei luni, inclusiv			X	X
Împrumuturi din operațiuni repo				X
Acțiuni/unități ale fondurilor de piață monetară				X
Titluri de valoare negociabile emise cu o maturitate de până la 2 ani inclusiv				X

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Băncii Centrale Europene.

Masa monetară în sens larg (M3) cuprinde M2 și contractele repo, unități și acțiuni ale fondurilor de piață monetară, precum și instrumentele de îndatorare cu scadența de până la doi ani inclusiv. Acțiuni/unități ale fondurilor de piață monetară sunt instrumentele pieței monetare, reprezentate de titluri de stat, certificate de depozit, bonuri de tezaur. Titlurile de valoare negociabile cu maturitatea de până la doi ani, inclusiv, sunt instrumentele emise de sistemul bancar prin care se efectuează atragerea lichidităților din piață, de exemplu, certificatele de depozit. Agregatul monetar M3 se consideră cel mai stabil, deoarece este cel mai cuprinzător și cel mai puțin afectat de substituție între diferitele categorii de active lichide, comparativ cu alte agregate monetare.

Contribuția instrumentului de analiză monetară M3 în privința eficienței politicilor aplicate este următoarea [3]:

- furnizarea de informații referitoare la evoluția preurilor pe termen mediu și lung, prin rata de creștere a ratei dobânzii;

- crearea relațiilor edificatoare pentru zona euro între: bani, preuri, rata dobânzii și economia reală;

- examinarea amănunțită a lichidității, fiind un indicator de bază în anticiparea preurilor pe piață.

Baza monetară cuprinde bancnote și monede aflate în circulație, precum și rezervele minime obligatorii și cele excedentare create voluntar de instituțiile de credit la băncile centrale ale Eurosistemului [4].

Un alt sistem monetar, organizarea căruia ar prezenta interes pentru studiul nostru, este alături vecine România, care a fost deja membru al Uniunii Europene și urmează calea integrării în sistemul monetar unic european.

Pân la aderarea României la UE, în anul 2007, Banca Națională a României folosea pentru măsurarea masei monetare două agregate monetare: masa monetară în sens restrâns și cvasimoneda. În componența masei monetare în sens restrâns (M1) era inclus numerarul în circulație în afara sistemului bancar și disponibilitățile la vedere, iar în agregatul monetar M2 toate depozitele la termen în monedă națională, depozitele în valută și economiile populației (Tabelul 2).

Tabelul 2 Structura agregatelor monetare în România până în anul 2007.

Datoriile sistemului bancar	BM	M1	M2
Disponibilități în conturi curente deschise la Banca Centrală	X		
Numerar în circulație în afara sistemului bancar	X	X	X
Disponibilitățile la vedere		X	X
Depozite la termen (în lei)			X
Depozite în valută			X
Economiile populației			X

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Bancii Naționale Române

Începând cu data de 1 ianuarie 2007, aderarea la UE a impus modificări în structura agregatelor monetare, în scopul armonizării structurii monetare a României cu cea a UME. Astfel, noua structură a agregatelor monetare în economia românească este similară cu cea din structura agregatelor monetare în Eurosistem (Tabelul 3).

Tabelul 3. Structura actuală a agregatelor monetare în România.

Datoriile sistemului bancar	BM	M1	M2	M3
Numerar în circulație în afara sistemului bancar	X	X	X	X
Disponibilitățile la vedere (în lei)		X	X	X
Economiile populației la vedere		X	X	X
Depozitele la vedere în valută ale populației și agenților economici		X	X	X
Depozite cu durată inițială de până la 2 ani			X	X
Depozitele rambursabile după o perioadă de preaviz de până la trei luni, inclusiv			X	X
Instrumente tranzacționabile financiar-monetare				X

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor Bancii Naționale Române

Dacă efectuăm o analiză comparativă a structurii agregatelor monetare existente în România până în anul 2007 cu cea preluată de la BCE, vom observa că schimbări au intervenit în special în definirea agregatului M1, căruia pe lângă elementele constitutive existente i-au mai fost adăugate și economiile la vedere ale populației, precum și depozitele la vedere în valută ale populației și agenților economici (incluse anterior în cvasibani), datorită lichidității similare ale acestora cu disponibilitățile la vedere. Totodată, în masa monetară au fost incluse depozitele administrațiilor locale și ale administrațiilor sistemelor de asigurări sociale.

În Republica Moldova, conform normelor metodologice de compilare a sintezei monetare elaborate de BNM, masa monetară este constituită din patru agregate monetare M0, M1, M2 și M3 [2] (Tabelul 4).

Agregatul monetar M0 reprezintă banii în numerar emiși în circulație de către BNM, exclusiv numerarul în casele băncilor și casa BNM.

Agregatul monetar M1 cuprinde masa monetară M0 plus depunerile la vedere (în monedă națională); agregatul monetar M2 cuprinde M1 și suma dintre depunerile la termen (în monedă națională) și instrumentele pieței monetare și agregatul monetar M3 include M2 și depunerile în valută străină.

Baza monetară include banii în circulație (M0), rezervele bancare (inclusiv rezervele obligatorii ale băncilor în lei la Banca Națională a Moldovei, alte rezerve și numerarul în casele băncilor) și depozitele la vedere ale altor organizații la Banca Națională a Moldovei.

Tabelul 4. Structura agregatelor monetare în Republica Moldova.

Datoriile sistemului bancar	BM	M0	M1	M2	M3
Rezervele bancare și depozitele la vedere ale altor organizații la BNM	X				
Numerar în circulație emis de către BNM, exclusiv numerarul în casele băncilor și casa BNM	X	X	X	X	X
Depozitele la vedere (în monedă națională)			X	X	X
Depozitele la termen (în monedă națională)				X	X
Instrumentele pieței monetare				X	X
Depozitele în valută străină					X

Sursa. Elaborat de autor în baza datelor BNM

Comparativ cu definierea agregatelor monetare în UME și România, în Republica Moldova toate depozitele în valut străin sunt incluse în masa monetară în sens larg, pe când în România depozitele la vedere în valut străin fac parte din masa monetară intermediară. Diferențele de clasificare se observă în cazul instrumentelor pieței monetare care în UME constituie parte componentă a masei monetare largi.

În acest mod, pentru efectuarea unei analize comparative privind masa monetară în circulație și structura acesteia în Republica Moldova, Eurosystem și România și pentru a putea citi corect informațiile statistice, este necesară aducerea indicatorilor monetari la un nivel comparabil. În acest sens trebuie să se țină cont de următoarele precizări, ce reies din discrepanțele metodologice în diseminarea datelor statistice cu componențele masei monetare analizate anterior.

Agregatul monetar M0 – în Republica Moldova se delimitează separat, componentele lui constituind parte componentă a agregatului monetar M1 în Eurosystem și România.

Agregatul monetar M1 – ca structură coincide în toate sistemele monetare analizate, în acest mod acest indicator include numerarul din circulație, adică bancnotele și monedele puse în circulație, precum și depozitele la vedere.

Agregatul monetar M2. Cele mai mari discrepanțe metodologice apar în compilarea acestui agregat monetar. Comparativ cu zona euro și România, în Republica Moldova în acest agregat monetar sunt incluse, pe lângă masa monetară M1, depozitele la termen doar în monedă națională, precum și instrumentele pieței monetare. Dat fiind faptul că depozitele la termen în valut străin nu sunt delimitate clar în structura masei monetare a României, admitem că ele constituie parte a acestui agregat.

Agregatul monetar M3 reprezintă pentru Republica Moldova un interes deosebit, datorită includerii în acesta a depozitelor în valut străin, care au o pondere impunătoare în totalul masei monetare, și nu pot fi excluse din analiza monetară a țării noastre. În general însă, considerăm acest indicator comparabil cu agregatul monetar M3 al UE, deoarece depozitele în valut străin care apar în Republica Moldova în M3 sunt prezente, de fapt, și în masa monetară largă a UE, fiind deja echivalate cu moneda de referință a țărilor din Eurosystem datorită convertibilității perfecte. Astfel, poate servi drept instrument de analiză comparativă a sistemelor monetare vizate.

Baza monetară în cazul ambelor sisteme monetare comparate are aceeași componență, incluzând numerarul în circulație în afara sistemului bancar și rezervele băncilor pe contul Băncii Centrale.

Sinteza comparativă a componentelor masei monetare în Eurosystem, România și RM (Tabelul 5) a permis formularea unor constatări utile: agregatul monetar M1 al țărilor din zona euro este similar ca structură și componente agregatului monetar M1 din RM. Iar dacă facem abstracție de componenta valutară a masei monetare din RM, atunci agregatul monetar M2 definit în Eurosystem poate fi considerat drept unul foarte apropiat ca structură și componență agregatului monetar M2 definit în RM cu condiția excluderii din acesta a instrumentelor pieței monetare, iar agregatul monetar M3 al Eurosystemului este echivalent agregatului monetar M3 din RM. Definierea componentelor Bazei Monetare în ambele sisteme monetare sunt identice.

Tabelul 5. Sinteza comparativă a componentelor masei monetare în Eurosystem, România și RM.

Datorii ale sistemului bancar	Eurosystem	România	RM
Numerar în circulație în afara sistemului bancar	M1		M0
Depozitele overnight			M1 (în monedă națională)
Depozitele la vedere			
Depozitele la termen	M2 (cu perioada inițială de până la doi ani + cele rambursabile după o perioadă de preaviz de până la trei luni)		M2 (în monedă națională)
Instrumente tranzacționabile financiar- monetare	M3		M2
Depozitele în valut străin	Nedelimitate	M1 (la vedere) Nedelimitate (la termen)	M3

Sursa. Elaborat de autor.

Diferențele în definiția și calcularea agregatelor monetare în sistemul monetar al Uniunii Monetare Europene, comparativ cu cel al Republicii Moldova, se datorează, de fapt, maturității sistemului monetar al UE, a cărui dovadă servesc și multitudinea instrumentelor tranzacționabile financiar- monetare delimitate în structura masei monetare. Sistemul monetar european a ajuns deja la o astfel de etapă de dezvoltare, la care Banca Centrală nu mai are nevoie de baza monetară (inclusiv, agregatul monetar M0) pentru a-și exercita influența asupra ofertei de bani. *Dirijarea volumului ofertei monetare fiind efectuată doar prin intermediul exercitării influenței asupra altor agregate monetare*

mai largi, adică prin intermediul sistemului bancar, utilizând alte mecanisme de creație a banilor decât cel de emisiune monetară, adică funcția de creație a banilor este transferată către bănci, iar Banca Centrală doar o monetizează.

Reieșind din analiza discrepanțelor metodologice în diseminarea datelor statistice cu privire la organizarea monetară a UE și a Republicii Moldova, putem conchizi că, cu unele excepții, că datele statistice ale acestor sisteme monetare pot fi comparate în vederea analizei evoluției structurii masei monetare și efectelor acesteia asupra dezvoltării economice a statelor.

BIBLIOGRAFIE

1. Dardac N., Moneda. [online]. [actualizat la 12 februarie 2013]. Disponibil: <http://www.ase.ro/upcpr/profesori/979/MONEDA.pdf>
2. Kaldor N. The Scourge of Monetarism. New York: Oxford University Press. 1982. „How Monetarism Failed.” Challenge. May/June 1985, 28(2), p. 4-13.
3. Miron, D. Economia UE. București: Editura Luceafărul, 2002, p.193.
4. Monetary policy glossary. <https://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/act4b.en.html>
5. Popescu D. (coordonator). Economie Politică, Editura Universității „Lucian Blaga”, Sibiu, 2000, p.113.
6. The ECB's definition of euro area monetary aggregates, <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/hist.en.html>