



CADRUL OPERAȚIONAL AL POLITICII MONETARE A BĂNCII CENTRALE EUROPENE ȘI A BĂNCII NAȚIONALE A ROMÂNIEI

dr. Camelia MILEA*

Rezumat

Toate țările membre ale Uniunii Europene trebuie să asigure armonizarea instrumentelor de politică monetară utilizate cu cele ale Băncii Centrale Europene. Analizând comparativ instrumentele de politică monetară ale Băncii Naționale a României și pe cele ale Băncii Centrale Europene, se constată existența unei compatibilități în privința acestora, a obiectivelor lor și, în mare măsură, a modalităților de punere în practică. În plus, Banca Națională a României aplică principiile generale consacrate în teoria și practica internațională, privind cadrul operațional al politicii monetare.

Abstract

All member states of the European Union must provide for the harmonization of the used monetary policy instruments with those of the European Central Bank. Analyzing comparatively the monetary policy instruments of the National Bank of Romania and those of the European Central Bank, the author finds out that it exists a compatibility between the used monetary policy instruments, their objectives, and, largely, between the forms of application (putting into effect). Additionally, the National Bank of Romania applies the general principles, established in the international theory and practice, concerning the operational framework of the monetary policy.

* Cercetător științific III, Centrul de Cercetări Financiare și Monetare "Victor Slăvescu", ACADEMIA ROMÂNĂ.

Cuvinte cheie: bancă centrală, instrumente de politică monetară, Eurosistem, operațiuni de piață monetară, facilități permanente, rezerve minime obligatorii, integrare europeană.

Cod JEL: E52, E58, F36.

1. Cazul Băncii Centrale Europene

Conform legislației Uniunii Europene (UE), toate țările membre ale UE trebuie să își armonizeze legislația cu aquis-ul comunitar. Astfel, Banca Națională a României (BNR) va trebui să adopte nu numai strategia de politică monetară (cea a țintirii inflației, adoptată deja), dar și să ia măsuri pentru a asigura compatibilitatea instrumentelor de politică monetară utilizate cu cele ale Băncii Centrale Europene (BCE). În aceste condiții, consider importantă prezentarea instrumentelor de politică monetară ale Eurosistemului.

Băncile centrale naționale ale țărilor din zona euro folosesc aceleași instrumente de politică monetară ca și BCE, însă cu anumite particularități, datorită structurii diferite a pieței – structura surplusului de lichiditate.

1.1. Sistemul European al Băncilor Centrale

Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC) este format din Banca Centrală Europeană și din băncile centrale naționale ale statelor membre ale Uniunii Europene (UE)⁹.

Consiliul guvernatorilor BCE este responsabil cu formularea politicii monetare. Acesta poate schimba, în orice moment, instrumentele, condițiile, criteriile și procedurile de executare pentru operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului.

Comitetul executiv este responsabil cu punerea în aplicare a politicii monetare în conformitate cu deciziile adoptate și cu orientările stabilite de Consiliul guvernatorilor.

În măsura în care este posibil și adecvat, și în vederea asigurării eficienței operaționale, BCE apelează la băncile centrale naționale pentru a efectua operațiunile care intră în competența Eurosistemului.

⁹ Băncile centrale naționale care nu au adoptat moneda unică nu sunt implicate în realizarea politicii monetare unice.

Operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului se execută în termeni și condiții uniforme în toate statele membre. **În concluzie, punerea în aplicare a politicii monetare unice se face într-o manieră descentralizată, în sensul că deciziile sunt luate de BCE, dar majoritatea operațiunilor sunt efectuate de băncile centrale naționale.**

1.2. Obiectivele Eurosistemului

Obiectivul principal al Eurosistemului este menținerea stabilității prețurilor. Fără a aduce atingere acestui obiectiv principal, Eurosistemul trebuie să susțină politicile economice generale din Comunitatea Europeană.

1.3. Instrumentele de politică monetară ale Eurosistemului

Pentru a-și îndeplini **obiectivul** (de transmisie a impulsurilor monetare), cadrul operațional necesită anumite condiții la nivelul pieței financiare, în special pe segmentul interbancar.

Principiile generale consacrate în teoria și practica internațională, care configurează cadrul operațional al politicii monetare, presupun simplitate, transparență și eficiență.

Indiferent de obiectivul urmărit, instrumentele de acțiune ale băncii centrale prin politica sa monetară trebuie grupate în două categorii: **directe**, care, de regulă, sunt de natură regulatorie (norme, reglementări); și **indirecte**, pentru care trebuie să subliniem orientarea și fundamentarea lor pe mecanismul de piață de transmitere a impulsului monetar.

Pentru a-și atinge obiectivele, Eurosistemul are la dispoziție un set de **instrumente de politică monetară**: Eurosistemul desfășoară **operațiuni de piață monetară**, oferă **facilități permanente** și impune instituțiilor de credit constituirea de **rezerve minime obligatorii** în conturile deschise în cadrul Eurosistemului.

1.3.1. Operațiuni de piață monetară

Operațiunile de piață monetară au ca scop controlarea ratelor dobânzilor, gestionarea situației lichidităților pe piață și indicarea orientării politicii monetare. Eurosistemul dispune de **cinci tipuri de instrumente** pentru efectuarea operațiunilor de piață monetară. Cel mai important instrument este reprezentat de **tranzacțiile reversibile** (numite și de cesiune temporară) (aplicabile pe baza contractelor de

report sau luare în pensiune – și/ sau a creditelor garantate). Eurosistemul poate folosi și *tranzacții simple (numite și operațiuni ferme)*, *emiterea de certificate de creanță*, *operațiuni de swap valutar* și *atragerea de depozite la termen*. Operațiunile de piață monetară sunt inițiate de BCE, care decide, de asemenea, ce instrumente trebuie să se folosească și care sunt termenii și condițiile de efectuare a acestor operațiuni. Respectivul operațiuni se pot efectua prin licitații standard, licitații rapide sau proceduri bilaterale¹⁰.

1.3.1.1. Tranzacțiile reversibile se referă la operațiunile prin care Eurosistemul cumpără sau vinde active eligibile în cadrul unor **contracte de report** (adică proprietatea asupra activului este transferată creditorului, iar părțile convin totodată să efectueze operațiunea inversă prin retransferarea activului către debitor la o dată ulterioară), sau efectuează **operațiuni de creditare garantate** (adică se constituie un drept de garanție care poate fi executat asupra activelor, dar, sub rezerva executării obligației de rambursare a creditului, activul rămâne în proprietatea debitorului) folosind active eligibile drept garanție.

Condiții privind dobânda

Diferența dintre prețul de cumpărare și cel de răscumpărare în cadrul unui **contract de report** corespunde dobânzii aferente sumei de bani dată sau luată cu împrumut pe perioada până la scadența operațiunii, adică prețul de răscumpărare include dobânda datorată la scadență.

Rata dobânzii pentru o tranzacție reversibilă sub forma unui **credit garantat** se determină prin aplicarea ratei dobânzii specificate la valoarea creditului pe perioada operațiunii. Rata dobânzii care se aplică operațiunilor de piață monetară reversibile ale Eurosistemului este o rată simplă a dobânzii, cu convenția privind numărul de zile „număr de zile/360”.

¹⁰ În cazul licitațiilor standard, intervalul de timp maxim dintre momentul anunțării licitației și cel al certificării rezultatului alocării este de 24 de ore. Licitațiile rapide se desfășoară într-un interval de timp de 90 de minute. Eurosistemul poate selecta un număr limitat de contrapărți pentru participarea la licitațiile rapide. Termenul „proceduri bilaterale” se referă la cazurile în care Eurosistemul efectuează o tranzacție cu una sau câteva contrapărți, fără a folosi proceduri de licitație. Procedurile bilaterale includ operațiuni executate la bursa de valori sau prin intermediul agenților de piață.

1.3.1.2. Tranzacțiile simple de piață monetară se referă la operațiunile prin care Eurosistemul cumpără sau vinde definitiv active eligibile pe piață. Aceste operațiuni se efectuează numai în scopuri structurale sau de ajustare.

Caracteristicile operaționale ale tranzacțiilor simple ale Eurosistemului se pot rezuma după cum urmează:

- pot lua forma unor operațiuni de furnizare de lichidități (cumpărări simple) sau de absorbție de lichidități (vânzări simple);
 - frecvența acestora nu este standardizată;
 - sunt efectuate prin intermediul procedurilor bilaterale ;
 - în general, sunt efectuate în mod descentralizat de către băncile centrale naționale (Consiliul guvernatorilor BCE poate decide dacă, în situații excepționale, operațiunile de ajustare sub formă de tranzacții simple se pot efectua de către BCE).
- sfera contrapărților nu este limitată *a priori*.

1.3.1.3. BCE poate emite **certIFICATE DE CREAȚĂ** în vederea ajustării poziției structurale a Eurosistemului în raport cu sectorul financiar, astfel încât să creeze (sau să accentueze) un deficit de lichidități pe piață.

Certificatele reprezintă o datorie a BCE față de titularul certificatului în cauză. BCE nu impune restricții cu privire la posibilitatea transferării certificatelor.

Condiții privind dobânda

Certificatele sunt emise cu discount, adică sunt emise la o valoare mai mică decât cea nominală și sunt răscumpărate la scadență la valoarea nominală. Diferența dintre valoarea la care sunt emise și cea la care sunt răscumpărate este egală cu dobânda acumulată aferentă valorii de emisiune, pe perioada până la scadența certificatului, la o rată a dobânzii convenită. Rata dobânzii aplicată este o rată simplă a dobânzii calculată pe baza convenției privind numărul de zile „număr de zile/360”.

Caracteristici:

Certificatele sunt emise pentru a absorbi lichiditate de pe piață; pot fi emise în mod regulat sau neregulat; au o scadență mai mică de 12 luni; sunt emise prin intermediul licitațiilor standard; sunt atribuite și decontate în mod descentralizat de către băncile centrale naționale.

1.3.1.4. Operațiunile de swap valutar efectuate în scopuri de politică monetară constau în tranzacții simultane la vedere și la termen efectuate cu euro în schimbul unei monede străine (adică, Eurosistemul cumpără (sau vinde) euro la vedere în schimbul unei valute externe și, în același timp, răscumpără (sau revinde) valuta externă la termen, la o dată de răscumpărare determinată). Aceste operațiuni se utilizează în scopuri de ajustare, în special pentru a gestiona situația lichidităților de pe piață și pentru a controla ratele dobânzii.

Caracteristicile operaționale ale operațiunilor de swap valutar se pot rezuma după cum urmează:

- pot lua forma operațiunilor de furnizare sau de absorbție de lichidități;
- frecvența și scadența acestora nu sunt standardizate;
- sunt efectuate prin intermediul licitațiilor rapide sau al procedurilor bilaterale;
- în general, sunt efectuate în mod descentralizat de către băncile centrale naționale (Consiliul guvernatorilor BCE decide dacă, în situații excepționale, operațiunile bilaterale de swap valutar pot fi efectuate de BCE)
- sfera contrapărților care participă la aceste operațiuni este limitată la instituțiile alese pentru operațiunile Eurosistemului de intervenție pe piața valutară a zonei euro.

1.3.1.5. Eurosistemul poate invita contrapărțile să plaseze lichidități sub formă de **depozite la termen remunerate** la banca centrală națională a statului membru în care este stabilită contrapartea. Atragerea de depozite la termen este prevăzută numai în scopuri de ajustare în vederea absorbției de lichidități de pe piață.

Depozitele acceptate de la contrapărți sunt la termen și au o rată fixă a dobânzii. Băncile centrale naționale nu acordă garanții în schimbul depozitelor.

Condiții privind dobânda

Rata dobânzii aplicată depozitului este o rată simplă a dobânzii calculată pe baza convenției privind numărul de zile „număr de zile/360”. Dobânda se plătește la scadența depozitului.

Caracteristicile operaționale ale atragerii de depozite la termen se pot rezuma după cum urmează:

- depozitele sunt atrase în vederea absorbției de lichidități;

— frecvența cu care sunt atrase depozitele și scadența acestora nu este standardizată;

— atragerea de depozite se efectuează în mod normal prin intermediul licitațiilor rapide, deși nu se exclude posibilitatea folosirii procedurilor bilaterale;

— atragerea de depozite se efectuează, în general, în mod descentralizat de către băncile centrale naționale (Consiliul guvernatorilor BCE poate decide dacă, în situații excepționale, atragerea bilaterală de depozite la termen poate fi efectuată de BCE).

În ceea ce privește obiectivele, periodicitatea și procedurile lor, operațiunile de piață monetară ale Eurosistemului se împart în următoarele patru categorii (a se vedea și tabelul nr. 1).

A. Operațiunile principale de refinanțare sunt tranzacții reversibile, periodice, în vederea furnizării de lichidități, efectuate cu o frecvență săptămânală și având în mod obișnuit o scadență de o săptămână. Aceste operațiuni se efectuează de băncile centrale naționale, în mod descentralizat, pe baza licitațiilor standard. Operațiunile principale de refinanțare joacă un rol fundamental în realizarea obiectivelor operațiunilor de piață monetară ale Eurosistemului și constituie modalitatea principală de refinanțare a sectorului financiar.

B. Operațiunile de refinanțare pe termen mai lung sunt tranzacții reversibile în vederea furnizării de lichidități, efectuate cu o frecvență lunară și având în mod obișnuit o scadență de trei luni. Aceste operațiuni au scopul de a oferi contrapărților refinanțări suplimentare pe termen mai lung și se efectuează de băncile centrale naționale, în mod descentralizat, prin intermediul licitațiilor standard. De regulă, Eurosistemul nu folosește această categorie de operațiuni pentru a transmite semnale pieței și, prin urmare, efectuează operațiunile, în general, la ratele care îi sunt propuse.

Operațiunile de refinanțare pe termen mai lung se execută, în mod normal, sub formă de licitații la rată variabilă. În situații excepționale, Eurosistemul poate executa operațiuni de refinanțare pe termen mai lung prin intermediul licitațiilor la rată fixă.

C. Operațiunile de ajustare (numite și de reglaj fin) se execută ad-hoc, în scopul gestionării situației lichidităților de pe piață și al controlării ratelor dobânzii, în special pentru a atenua efectele asupra

ratelor dobânzii determinate de fluctuații neașteptate ale lichidităților de pe piață. Operațiunile de ajustare se execută, în principal, sub formă de tranzacții reversibile, dar pot lua și forma tranzacțiilor simple, a operațiunilor de swap valutar și a atragerii de depozite la termen. Instrumentele și procedurile aplicate în efectuarea operațiunilor de ajustare sunt adaptate tipurilor de tranzacții și obiectivelor specifice urmărite în cadrul operațiunilor. Operațiunile de ajustare sunt executate, în mod normal, de băncile centrale naționale, în mod descentralizat, prin licitații rapide sau proceduri bilaterale. Consiliul guvernatorilor BCE decide dacă, în cazuri excepționale, operațiunile bilaterale de ajustare pot fi efectuate de însăși BCE.

Caracteristici: pot lua forma unor operațiuni de furnizare sau de absorbție de lichidități; au frecvență și scadență nestandardizată.

D. În plus, Eurosistemul poate efectua **operațiuni structurale** prin emiterea de certificate de creanță, tranzacții reversibile și tranzacții simple. Aceste operațiuni sunt efectuate atunci când BCE dorește să ajusteze poziția structurală a Eurosistemului față de sectorul financiar. Operațiunile structurale sub formă de tranzacții reversibile și de emitere de titluri de creanță sunt efectuate de către băncile centrale naționale, în mod descentralizat, prin intermediul licitațiilor standard. Operațiunile structurale sub formă de tranzacții simple sunt executate prin proceduri bilaterale.

Operațiunile structurale sunt operațiuni de furnizare de lichidități, a căror frecvență poate fi regulată sau neregulată, și au scadența nestandardizată *a priori*.

În concluzie, tranzacțiile reversibile reprezintă principalul instrument al Eurosistemului de pe piața monetară, putând fi utilizate în toate cele patru categorii de operațiuni, în timp ce certificatele de creanță pot fi folosite în operațiuni structurale de absorbție de lichidități. În plus, Eurosistemul are la dispoziție alte trei instrumente pentru efectuarea operațiunilor de ajustare: tranzacții simple, swap valutar și atragerea de depozite la termen.

Vezi anexa Operațiuni de politică monetară ale Eurosistemului

1.3.2. Facilități permanente

Scopul facilităților permanente este de a furniza și de a absorbi lichidități overnight, de a indica orientarea generală a politicii monetare și de a limita ratele dobânzilor overnight de pe piață.

Facilitățile permanente sunt administrate în mod descentralizat de către băncile centrale naționale. Contrapărțile eligibile pot dispune, din proprie inițiativă, de două facilități permanente, sub rezerva respectării anumitor condiții de acces de ordin operațional (a se vedea și tabelul nr. 1).

1.3.2.1. Contrapărțile pot folosi **facilitatea de creditare marginală** pentru a obține lichidități overnight de la băncile centrale naționale în schimbul unor active eligibile. În condiții normale, nu există limite de creditare sau alte restricții privind accesul contrapărților la această facilitate, cu excepția cerinței de a prezenta suficiente active suport. Rata dobânzii aferentă facilității de creditare marginală constituie, de regulă, limita superioară a ratei dobânzii overnight pe piață, deci este predeterminată.

Băncile centrale naționale pot furniza lichidități în cadrul facilității de creditare marginală fie sub formă de contracte de report overnight (adică proprietatea asupra activului este transferată creditorului, iar părțile convin totodată să realizeze tranzacția inversă prin retrocesiunea activului către debitor în următoarea zi lucrătoare), fie sub formă de credite garantate overnight (adică se constituie un drept de garanție care poate fi executat asupra activelor, dar, sub rezerva executării obligației de rambursare a creditului, activul rămâne în proprietatea debitorului).

Dobânda generată în cadrul facilității se plătește la rambursarea creditului.

1.3.2.2. Contrapărțile pot folosi **facilitatea de depozit** pentru a plasa depozite overnight la băncile centrale naționale. În condiții normale, nu există limite de depozit sau alte restricții privind accesul contrapărților la această facilitate. Rata dobânzii pentru facilitatea de depozit constituie, de regulă, limita inferioară a ratei dobânzii overnight pe piață, deci este predeterminată.

Contrapărțile nu primesc nici o garanție în schimbul depozitelor. Dobânda generată de depozite se plătește la scadența depozitului.

1.3.3. Rezerve minime obligatorii

BCE obligă instituțiile de credit să dețină rezerve minime obligatorii în conturi deschise la băncile centrale naționale în cadrul regimului rezervelor minime obligatorii al Eurosistemului.

Regimul **rezervelor minime obligatorii** al Eurosistemului se aplică instituțiilor de credit din zona euro și are ca scop principal

stabilizarea ratelor dobânzilor pe piața monetară și crearea (accentuarea sau diminuarea) unui deficit structural de lichidități. Obligația de constituire a rezervelor minime pentru fiecare instituție se determină în funcție de elementele din bilanțul acesteia. În vederea îndeplinirii obiectivului de stabilizare a ratelor dobânzilor, regimul rezervelor minime obligatorii din cadrul Eurosistemului permite instituțiilor să folosească mecanismul de determinare a valori medii, ceea ce presupune că îndeplinirea cerințelor privind rezervele se determină pe baza valorii medii a soldurilor din conturile de rezerve ale contrapărților la închiderea zilei, pentru o anumită perioadă de aplicare. Îndeplinirea obligației de constituire a rezervelor minime se apreciază pe baza mediei zilnice a rezervelor minime obligatorii constituite de instituția respectivă de-a lungul perioadei de aplicare.

Fiecare instituție trebuie să păstreze rezervele minime obligatorii în unul sau mai multe conturi de rezerve deschise la banca centrală națională a statului membru în care este stabilită. Pentru instituțiile care au mai mult de o unitate într-un stat membru, obligația de a constitui rezervele agregate pentru toate unitățile interne revine sediului social. O instituție care are unități în mai multe state membre trebuie să constituie rezerve minime obligatorii la banca centrală națională a fiecărui stat membru în care are o unitate, în funcție de baza de calcul a rezervelor minime obligatorii din statul membru respectiv.

Rezervele minime obligatorii constituite se remunerează pe baza valorii medii, la rata dobânzii aferentă operațiunilor principale de refinanțare ale Eurosistemului, calculată pe parcursul perioadei de aplicare (ponderată în funcție de numărul de zile calendaristice). Rezervele constituite care depășesc nivelul rezervelor minime obligatorii nu se remunerează.

Neîndeplinirea obligațiilor privind rezervele minime obligatorii apare atunci când valoarea medie la închiderea zilei calendaristice a soldurilor contului (conturilor) de rezerve al (ale) unei instituții corespunzătoare perioadei de aplicare este mai mică decât cerințele privind rezervele minime obligatorii pentru perioada de aplicare corespunzătoare.

În cazul în care o instituție nu-și îndeplinește, parțial sau total, obligația de a constitui rezerve, BCE poate impune, oricare dintre următoarele **sanctiuni**:

— plata unei penalități de până la 5 procente peste rata dobânzii aferente facilității de creditare marginală, aplicată valorii rezervelor minime obligatorii pe care instituția în cauză nu le-a constituit sau

— plata unei penalități de până la de două ori rata dobânzii aferente facilității de creditare marginală, aplicată valorii rezervelor minime obligatorii pe care instituția în cauză nu le-a constituit sau

— obligarea instituției în cauză să constituie depozite fără dobândă la BCE sau la băncile centrale naționale, a căror valoare să fie de până la trei ori valoarea rezervelor minime obligatorii pe care instituția în cauză nu le-a constituit.

De asemenea, în cazul unor încălcări grave ale obligației de constituire a rezervelor minime obligatorii, Eurosistemul poate suspenda accesul contrapărților la operațiunile de piață monetară.

1.3.4. Intervențiile pe piața valutară sunt un alt instrument al politicii monetare care se derulează în strictă conformitate cu obiectivele politicii valutare. Acestea sunt folosite de anumite bănci centrale naționale membre ale Uniunii Europene în scopul influențării evoluției cursului de schimb al monedei naționale, dar care va trebui eliminat odată cu intrarea țării respective în ERM II.

Băncile naționale utilizează în calitate de instrumente ale intervențiilor valutare atât operațiunile directe (cumpărări sau vânzări la vedere de valută contra monedă națională), care influențează masa monetară, cât și operațiunile de ajustare (swap-uri valutare), care sunt instrumente reversibile și nu influențează masa monetară pe termen lung.

2. Cazul Băncii Naționale a României

Din punct de vedere al **cadrelui operațional** al politicii monetare, trebuie să constatăm translatarea accentuată dinspre prioritatea acordată controlului bazei monetare către cea acordată politicii ratei dobânzii. Acest proces scoate în evidență (dar este și un răspuns la o necesitate) progresul refacerii intermedierei bancare în România și, mai ales, **reactivarea canalului ratei dobânzii al mecanismului de transmisie monetară**.

Astfel, observăm că rata dobânzii pe termen scurt a devenit treptat un instrument principal al politicii monetare prin care s-a urmărit influențarea în sensul dorit, atât a evantaiului sau a suitei de prețuri

financiare din economie, cât mai ales a comportamentelor macroeconomice.

Referindu-ne la tranziția cadrului operațional al politicii monetare, atunci “conducerea” ratei dobânzii pe termen scurt de pe piață interbancară spre nivelul compatibil cu obiectivul dezinflației – practic, armonizarea evoluției nivelului acesteia la obiectivul menționat - a reflectat utilizarea din ce în ce mai mult de către BNR a **pârghiei ratei dobânzii de politică monetară fără renunțarea explicită la controlul monetar exercitat, de regulă, prin absorbirea excesului de lichiditate.**

Principalele instrumente de politică monetară pe care BNR le are la dispoziție se caracterizează prin simplitate și transparență, iar eficiența acestora este confirmată de trendul dezinflaționist manifestat până la sfârșitul anului 2007. Inventarul acestora cuprinde: operațiunile de piață monetară, rezervele minime obligatorii (RMO), facilitățile permanente acordate instituțiilor de credit și intervențiile pe piața valutară.

2.1. Operațiunile de piață monetară (operațiuni *open market*) reprezintă cel mai important instrument de politică monetară al BNR. Acestea se realizează la inițiativa băncii centrale, având următoarele funcții: ghidarea ratelor de dobândă, gestionarea condițiilor lichidității de pe piața monetară și semnalizarea orientării politicii monetare.

Potrivit [reglementărilor în vigoare](#), principalele categorii de operațiuni de piață monetară aflate la dispoziția BNR sunt:

- **operațiuni repo** - tranzacții reversibile, destinate injectării de lichiditate, în cadrul cărora BNR cumpără de la instituțiile de credit active eligibile pentru tranzacționare, cu angajamentul acestora de a răscumpăra activele respective la o dată ulterioară și la un preț stabilit la data tranzacției;
- **atrageră de depozite** - tranzacții cu scadența prestabilită, destinate absorbției de lichiditate, în cadrul cărora BNR atrage depozite de la instituțiile de credit;
- **emitere de certificate de depozit** - tranzacții destinate absorbției de lichiditate, în cadrul cărora BNR vinde instituțiilor de credit certificate de depozit;
- **operațiuni reverse repo** - tranzacții reversibile, destinate absorbției de lichiditate, în cadrul cărora BNR vinde instituțiilor de credit active eligibile pentru tranzacționare, angajându-se să

răscumpere activele respective la o dată ulterioară și la un preț stabilit la data tranzacției;

- acordare de credite colateralizate cu active eligibile pentru garantare - tranzacții reversibile destinate injectării de lichiditate, în cadrul cărora BNR acordă credite instituțiilor de credit, acestea păstrând proprietatea asupra activelor eligibile aduse în garanție;

- vânzări/cumpărări de active eligibile pentru tranzacționare - tranzacții destinate absorbției/injectării de lichiditate, în cadrul cărora BNR vinde/cumpără active eligibile pentru tranzacționare, transferul proprietății asupra acestora de la vânzător la cumpărător fiind realizat prin mecanismul "livrare contra plată";

- swap valutar - constă în două tranzacții simultane, încheiate cu aceeași contrapartidă, prin care BNR fie injectează lichiditate cumpărând la vedere valută convertibilă contra lei și vânzând la o dată ulterioară aceeași sumă în valută convertibilă contra lei; fie absoarbe lichiditate vânzând la vedere valută convertibilă contra lei și cumpărând la o dată ulterioară aceeași sumă în valută convertibilă contra lei.

Până de curând (în perioada 1997 - trimestrul III 2008), operațiunile de piață monetară ale BNR au fost utilizate aproape în exclusivitate în scopul drenării excedentului de lichiditate din sistemul bancar.

Începând din ultima parte a anului 2008, odată cu schimbarea poziției nete de lichiditate a băncilor din excedent în deficit, operațiunile de piață monetară destinate injectărilor de lichiditate au devenit predominante, BNR trecând astfel în poziția de creditor al sistemului bancar.

2.2. Rezervele minime obligatorii (RMO) sunt reprezentate de disponibilități bănești ale instituțiilor de credit, în lei și în valută, păstrate în conturi deschise la Banca Națională a României.

RMO, deși singurul instrument administrativ utilizat de o bancă centrală, înregistrează o permanentă adaptare la condițiile de aplicare a politicii monetare, principala mutație în cazul BNR, fiind reprezentată de îndeplinirea simultană atât a funcției de control monetar (aflată în strânsă corelație cu cea de gestionare a lichidității de către BNR), cât și a funcției de stabilizare a ratelor dobânzilor interbancare, de către RMO constituite în lei. Rolul major al RMO în valută este acela de a tempera expansiunea creditului în valută.

Principalele **caracteristici** ale acestui instrument sunt:

- baza de calcul a RMO se determină ca nivel mediu zilnic (pe perioada de observare) al soldurilor elementelor de pasiv în lei și în valută din bilanțurile băncilor (cu excepția pasivelor interbancare, a obligațiilor către BNR și a capitalurilor proprii);
- perioada de observare și cea de aplicare au durata de o lună, fiind succesive (prima dintre ele reprezentând intervalul cuprins între data de 24 a lunii precedente și data de 23 a lunii curente);
- ratele RMO pot fi diferențiate atât în funcție de moneda de constituire, cât și în funcție de scadența reziduală a elementelor incluse în baza de calcul (mai mică sau mai mare de 2 ani);
- RMO se constituie ca nivel mediu zilnic al disponibilităților menținute pe parcursul perioadei de aplicare în conturile deschise la BNR;
- deficitului de rezerve i se aplică o dobândă penalizatoare, iar abaterile repetate se sancționează prin avertisment, amenzi sau prin limitarea operațiunilor instituției de credit

În concluzie, la nivelul instrumentului reprezentat de RMO, BNR a operat în sensul eliminării diferențelor de tratament (instituțional și de natura pasivelor ca bază de calcul), al lărgirii sferei de cuprindere a instituțiilor de credit, al simplificării și consistenței (eliminarea nivelului zilnic, prelungirea perioadei de observare, diferențierea ratelor după maturitatea reziduală), al aplicării de dobânzi penalizatoare, al introducerii posibilității abordării diferențiate a ratelor după moneda de denominare.

2.3. Facilitățile permanente (de credit și de depozit) oferite de BNR instituțiilor de credit au drept scop: absorbirea, respectiv, furnizarea de lichiditate pe termen foarte scurt (o zi); semnalizarea orientării generale a politicii monetare și stabilizarea ratelor dobânzilor pe termen scurt de pe piața monetară interbancară, forțând într-o anumită măsură culoarul de evoluție al acestora, prin coridorul format de ratele dobânzilor aferente celor două instrumente.

Instituțiile de credit pot accesa din proprie inițiativă cele două facilități permanente oferite de BNR:

- **facilitatea de creditare**, care permite obținerea unui credit cu scadența de o zi de la banca centrală, contra colateral, la o rată de dobândă predeterminată; această rată de dobândă constituie, în mod normal, un plafon al ratei dobânzii *overnight* a pieței monetare;
- **facilitatea de depozit**, care permite plasarea unui depozit cu scadența de o zi la banca centrală, la o rată de dobândă

predeterminată; rata dobânzii facilității de depozit reprezintă, în mod normal, pragul ratei dobânzii *overnight* a pieței monetare.

În ședința din 6 mai 2008, Consiliul de Administrație al BNR a decis imprimarea unui caracter simetric coridorului format de ratele dobânzilor facilităților permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară și restrângerea amplitudinii acestuia la valoarea de +/- 4 puncte procentuale; măsura a avut ca scop ameliorarea transmiterii semnalelor de politică monetară și reducerea amplitudinii fluctuațiilor ratelor dobânzilor de pe piața monetară interbancară.

2.4. Intervenția pe piața valutară are rolul principal de a asigura oferta de monedă și excedentul de lichiditate structural atunci când este necesar, de a împiedica fluctuațiile monedei naționale în afara limitelor justificate de fundamentele cursului de schimb. În cadrul politicii de intervenție a BNR asistăm la glisarea de la obiectivul evitării unei aprecieri nesustenabile a monedei naționale prin diminuarea frecvenței și amplitudinii intervenției, la o mai mare flexibilizare a cursului de schimb la stimulii pieței în cadrul principiului de "managed floating" a cursului de schimb.

Politica BNR privind intervențiile pe piața valutară a fost ghidată de filozofia conform căreia o volatilitate înaltă a cursului de schimb este dăunătoare atât pentru obiectivul privind inflația, cât și pentru sănătatea financiară a sectorului real și a celui financiar. Cu această filozofie, BNR a promovat un curs de schimb flotant, care i-a permis atât să utilizeze valențele pieței libere și să descurajeze comportamentele speculative, cât și să evite aprecierile excesive.

2.5. Contrapartidele eligibile

Participanții eligibili (contrapartidele eligibile) cu care BNR desfășoară operațiuni de piață monetară și cărora le acordă facilități permanente sunt băncile, băncile de credit ipotecar, casele centrale ale cooperativelor de credit, casele de economii pentru domeniul locativ, persoane juridice române și sucursalele din România ale băncilor, persoane juridice străine, care îndeplinesc următoarele criterii de eligibilitate:

- în cazul băncilor, al băncilor de credit ipotecar, al caselor centrale ale cooperativelor de credit și al caselor de economii pentru domeniul locativ, persoane juridice române, constituirea de rezerve minime obligatorii și încadrarea în prevederile reglementărilor Băncii Naționale a României privind indicatorii de solvabilitate;

• în cazul sucursalelor din România ale băncilor, persoane juridice străine, constituirea de rezerve minime obligatorii și certificarea, cel puțin anual, de către autoritatea de supraveghere bancară din țara de origine a încadrării băncii străine de care aparțin în prevederile reglementărilor de prudență bancară în vigoare în țara respectivă.

Încadrarea în prevederile reglementărilor de mai sus se face pe baza datelor înscrise în ultimele raportări transmise în termenele prevăzute de reglementările privind indicatorii de solvabilitate.

Pentru participarea la operațiunile de piață monetară și la facilitățile de creditare ale BNR care implică tranzacții cu titluri de stat și/sau certificate de depozit, băncile, băncile de credit ipotecar, casele centrale ale cooperativelor de credit, casele de economii pentru domeniul locativ, persoane juridice române, sucursalele din România ale băncilor, persoane juridice străine, trebuie să aibă calitatea de participant la sistemul de depozitare și decontare SaFIR.

Se constată că BNR folosește aceleași instrumente de politică monetară ca și BCE. De asemenea, există compatibilitate și în privința obiectivelor instrumentelor de politică monetară utilizate și, în mare măsură, și a modalităților de punere în practică a acestora. În plus, BNR aplică principiile generale consacrate în teoria și practica internațională, privind cadrul operațional al politicii monetare.

S-a manifestat un proces continuu de adaptare a cadrului operațional al politicii monetare la mutațiile produse la nivelul pieței financiare, în primul rând al segmentului interbancar, precum și la nivelul economiei în ansamblul ei.

Bibliografie

1. Dorina Antohi (2008), *Managementul lichidității din sistemul bancar*, Colocviile de politică monetară: Politica monetară: evoluții și provocări, BNR, București
2. European Central Bank, Eurosystem (november 2008), *The implementation of monetary policy in the euro area, General documentation on eurosystem monetary policy instruments and procedures*, Frankfurt am Main
3. Isărescu Mugur (2009), *Criza financiară internațională și provocări pentru politica monetară din România*, București
4. Pop Napoleon (2008), *Abordarea ținutului inflației*, București

Pagini internet

- <http://www.bnro.ro/Instrumentele-de-politica-monetara-3327.aspx> (aprilie 2009)
- [http://www.bnro.ro/Operatiunile-de-piata-monetara-\(open-market\)-3328.aspx](http://www.bnro.ro/Operatiunile-de-piata-monetara-(open-market)-3328.aspx) (aprilie 2009)
- <http://www.bnro.ro/Facilitatile-permanente-3329.aspx> (aprilie 2009)
- <http://www.bnro.ro/Rezervele-minime-obligatorii--3330.aspx> (aprilie 2009)
- <http://www.bnro.ro/Contrapartidele-eligibile-3331.aspx> (aprilie 2009)
- http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_001.en.html (aprilie 2009)
- <http://www.ecb.int/mopo/html/index.en.html> (aprilie 2009)
- <http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/objective/html/index.en.html> (aprilie 2009)
- <http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/operational/html/index.en.html> (aprilie 2009)
- <http://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/html/index.en.html> (aprilie 2009)
- <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/intro/html/index.en.html> (aprilie 2009)
- <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/intro/html/index.en.html#operations> (aprilie 2009)
- <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/intro/html/index.en.html#facilities> (aprilie 2009)
- <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/intro/html/index.en.html#reserves> (aprilie 2009)

Operațiuni de politică monetară ale Eurosistemului

Operațiuni de politică monetară	Tipuri de tranzacții		Scadență	Frecvență	Procedură
	Furnizare de lichidități	Absorbție de lichidități			
Operațiuni de piață monetară					
Operațiuni principale de refinanțare	Tranzacții reversibile	-	O săptămână	Săptămânal	Licitații standard
Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	Tranzacții reversibile	-	3 luni	Lunar	Licitații standard
Operațiuni de Tabelul nr. 1 ajustare	Tranzacții reversibile	Tranzacții reversibile	Nestandardizat	Neregulat	Licitații rapide
	Swap-uri valutare	Atragerea de depozite la termen Swap-uri valutare	-	-	Proceduri bilaterale
	Cumpărări simple	Vânzări simple	-	Neregulat	Proceduri bilaterale
Operațiuni structurale	Tranzacții reversibile	Emiterea de certificate de creanță	Standardizat/ Nestandardizat	Regulat și neregulat	Licitații standard
	Cumpărări simple	Vânzări simple	-	Neregulat	Proceduri bilaterale
Facilități permanente					
Facilitatea de creditare marginală	Tranzacții reversibile	-	Overnight	Acces la discreția contrapărților	
Facilitatea de depozit	-	Depozite	Overnight	Acces la discreția contrapărților	