

CONFERINȚA INTERNAȚIONALĂ DE DIALOG PUBLIC-PRIVAT

- Tîntirea inflației nu mai este decât vânzare de vînt **PAGINA 6**
- 70% dintre cererile către CSALB fac referire la credite de nevoi personale **PAGINA 7**
- ANTREPRENORII DIN TURISM: "O strategie națională - soluția pentru rezolvarea crizei forței de muncă" **PAGINA 6**
- Surse: Turcia vrea să ia, pentru buget, 40 miliarde lire din rezervele băncii centrale **PAGINA 16**

Detalii în pagina 16

GRAM AUR = 174,8083 RON FRANC ELVEȚIAN = 4,1987 RON EURO = 4,7607 RON DOLAR = 4,2357 RON



Digitalizarea și banii

Digitalizarea are impact asupra circulației banilor, asupra industriei financiare. Și activitatea autorităților de reglementare, a băncilor centrale, este afectată. În continuare abordez câteva aspecte ce privesc relația între *Fintech* și bani din perspectiva băncilor centrale, a creației monetare. Reiau ideea pe care le-am expus în public și în scris, acasă și strălămate.

Băncile centrale au apărut după cele comerciale și, în timp, și-au dezvoltat funcțiile de bază: emisiune de monedă, politica monetară, împrumutator de ultimă instanță (*lender of last resort/LoLR*), garantare a depozitelor până la un anumit nivel, protejare a stabilității financiare. Băncile comerciale au cunoscut perioada de "free banking", care însemna concurența neîngrădită și lipsa unei bănci centrale ca emitenți de monedă



DANIEL DĂIANU

unică și împrumutător de ultimă instanță.

Sistemul rezervelor fracționale nu are deci originea într-o filosofie (paradigmă) a funcționării băncilor centrale, ci precede apariția acestora; acest sistem este rezultatul constatării că băncile comerciale pot acorda credite, că își pot extinde afacerile dincolo de resursele proprii și de depozitele atrase. Băncile centrale "au moștenit" sistemul rezervelor fracționale impunând însă reguli prudentiale sistemului bancar - plasarea de rezerve la banca de emisiune, un anumit nivel al capitalului propriu și cerințe de lichiditate în raport cu activele, etc.

Banca centrală trebuie să asigure încrederea în monedă, mai ales când aceasta este fiduciară (*fiat money*). Când banca centrală a devenit bancă de emisiune și LoLR, rezervele fracționale au intrat în relație cu politica monetară. Aceasta a avut loc fiindcă băncile centrale au încercat să asigure stabilitatea prețurilor prin controlul

cantității de bani și, în ultimele decenii, mai ales prin ratele dobânzii de politică monetară (regimul de țintire a inflației/*inflation targeting*) - direct prin prețul banilor. Treccera de la controlul cantității de monedă (agregate monetare) la cel direct prin preț, prin rata de politică monetară, a avut cauză în variabilitate excesivă a relației între baza monetară și masa monetară, între moneda emisă de banca centrală și "banii interni" (*inside money*) creați de băncile comerciale.

1. Monedă vs. credit

Discuția monedă vs. credit este veche. Teza că banii sunt creați prin credit este reluată în analize (vezi și M. McLeahy, A. Radia și R. Thomas, "Money Creation in a Modern Economy", Bank of England, Quarterly Bulletin, 2014). Însă, chiar dacă se consideră că băncile comerciale creează "bani interni" prin creditare, trebuie remarcat că aceasta se face în virtutea unor reguli. Băncile comerciale lucrează cu, multiplică, baza monetară

(*high powered money*); ele nu lucrează cu o monedă proprie. Băncile folosesc capital propriu și depozite în acest scop. Că emisiunea monetară a unei bănci centrale a ajuns să reprezinte foarte puțin din masa monetară nu schimbă datele problemei și anume: băncile centrale pot limita, în ultima instanță, expansiunea creditului prin prețul banilor (prin rata de politică monetară și transmisia semnalului în piețele monetare/ financiare). A nu accepta această cauzalitate este ca și cum am nega rolul prețurilor în economic, în creșterea sau restrângerea activității economice; sau, ar echivala cu ipoteza că băncile comerciale ignoră prețul banilor urmăriți de banca centrală - mai departe, că nu ar mai exista politică monetară.

Originea creației monetare se vede și din următorul fapt: când sistemul financiar a fost amenințat de prăbușire în 2008 băncile centrale au fost obligate să injecteze lichidități; nu băncile comerciale au fost cele care "s-au injectat" cu bani creați de ele. Și mai este un aspect asupra cărui merit să me-

diu: când se naște o panică oamenii își retrag banii din bănci, eventual îi plasează în "casete monetare". Bani pot fi transferați la bănci percepute ca fiind mai sigure, dar la nivelul sistemului un "run" pe bănci poate fi contracarat numai prin injecții de lichidități de la un LoLR credibil, de la o bancă de emisiune.

Băncile comerciale nu pot crea "bani interni" (prin acordare de credite) în mod nelimitat deconșiderând prețul banilor, care este impus de rata de politică monetară și mecanismul de transmisie monetară ca și de măsuri prudentiale. Este adevărat că la dobânzi de politică foarte scăzută eficacitatea politicii monetare se reduce copios. Dar și așa, dacă cererea de credit este scăzută, băncile comerciale nu pot crea bani în neșter.

Că baza monetară dă tonul în economic se observă și când se produce dezințiere financiară. Bani interni (cei creați de băncile comerciale prin credit multiplicator) pot dispărea subit, în timp ce baza monetară nu este afectată dacă nu are loc

ieșire de lichidități ale non-rezidenților. Așa s-a întâmplat în numeroase economii în anii crizei în timp ce stocul de "bani interni" se poate reduce prin dezințiere, baza monetară nu descrește în mod automat - dacă nu au loc ieșiri de lichidități din sistem. Dar baza monetară poate fi prinșă în ceea ce Keynes a numit "capcana lichidității"; într-o criză actuală preferința pentru lichiditate crește enorm.

2. Renunțarea la cash nu modifică în esență creația monetară

Chiar dacă s-ar renunța la numerar/cash, situația nu este alta în esență. Aceasta întrucât funcțiile banilor nu pot crea bani în neșter. Sunt deja sugestii în acest sens observate și când se produce dezințiere financiară. Bani interni (cei creați de băncile comerciale prin credit multiplicator) pot dispărea subit, în timp ce baza monetară nu este afectată dacă nu are loc

(continuare în pagina 8)

IRCC nu reprezintă decât amânarea scadenței pentru euforia creditării populației din ultimii ani

Așa cum ne-au obișnuit "autoritățile" noastre în ultimele decenii și decizia privind introducerea unei noi dobânzi de referință pentru creditele acordate populației, IRCC (Indice de referință pentru creditele acordate consumatorilor), a fost luată doar prin concentrarea asupra efectelor și ignorarea cauzelor din spatele creșterii dobânzilor.

Alegerile, atât cele pentru noua conducere a BNR cât și cele prezidențiale, locale și parlamentare, au fost deja prea aproape pentru a cântări bine efectele noi rate de referință asupra costurilor de finanțare și a gradului de îndatorare.

Conform regulilor publicate de Comisia Națională de Strategie și Prognostic, în calitate de administrator al noului indice, IRCC este "calculat ca



CĂLIN RECIE

Bursele americane, în declin puternic din cauza războiului comercial SUA-China

● Dow Jones a pierdut peste 500 de puncte

A acțiunile tranzacționate la bursele americane au scăzut masiv ieri dimineață, după ce China a informat că va impune taxe vamale suplimentare pentru produse americane în valoare de 60 de miliarde dolari.

Anunțul în acest sens a fost făcut ieri de Ministerul chinez de Finanțe, ca reacție la decizia SUA de a majora tarifele vamale pentru produsele chineze, publicată vineri.

În acest context, indicele Dow Jones Industrial Average a pierdut aproape 3% (peste 500 de puncte) în prima oră de tranzacționare, iar S&P 500 - peste 2,3%. Totuși, Nasdaq Composite a coborât cu 2,9%.

Analizii spun că, în condițiile date, de amplificare a tensiunilor comerciale între cele două mari economii ale lumii, volatilitatea se va menține pe piețe.

Ministerul chinez de Finanțe a precizat, ieri, că, începând cu data de 1 iunie 2019, vor fi impuse tarife vamale variind între 5% și 25% pentru un număr de 5.140 de produse americane, conform Agerpres.

Măsura autorităților chineze a venit la câteva ore după ce președintele american Donald Trump a avertizat Beijingul să nu reacționeze la ultimele tarife vamale impuse de SUA, subliniind că escaladarea războiului comer-

DUPĂ EXPIRAREA MANDATULUI Radu Grațian Ghețea - înlocuit cu Valentin Mavrodin, la conducerea CEC Bank



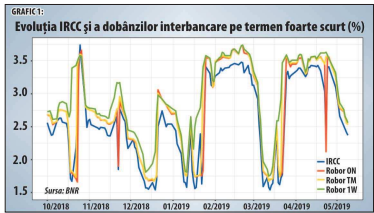
Radu Grațian Ghețea a fost înlocuit la conducerea Consiliului de Administrație al CEC Bank cu Valentin Tiberiu Mavrodin, secretar de stat în Ministerul Finanțelor Publice (MFP) pe probleme de trezorerie, după ce mandatul domnului Ghețea în fruntea băncii de stat a expirat sâmbătă, 11 mai.

Ieri, Radu Grațian Ghețea ne-a declarat: "După 12 ani, toate mandatele mele la conducerea CEC Bank au expirat. Această perioadă reprezintă o etapă importantă din viața mea, pe care, să zic așa, am arș-o. În acest moment, nu pot spune că am anumite planuri, dar urmăresc cu interes unele proiecte din piață, să văd în ce măsură sunt abordabile".

Amintim că Ministerul Finanțelor, principalul acționar al băncii de stat, a decis, anul trecut, să despartă în două funcția de președinte-director general (CEO) al CEC Bank.

În luna mai a anului trecut, domnul Radu Grațian Ghețea ne-a declarat: "De câteva luni a apărut starea că BNR îi prelungește mandatul lui Ghețea. BNR nu îmi prelungește mandatul decât dacă acționarul (n.r. Ministerul Finanțelor Publice) cere acest lucru. Strict juridic, contractul pe care îl am acum expiră cam peste un an.

EMILIA OLESCU
(continuare în pagina 4)



(Citiți, în pagina 2, "Tensiunile comerciale dintre China și SUA continuă să influențeze bursele străine".)