

RECEPȚIONAT

Agenția Națională pentru Cercetare
și Dezvoltare _____
_____ 2020

AVIZAT

Secția AȘM _____
_____ 2020

RAPORT ANUAL

privind implementarea proiectului din cadrul Programului de postdoctorat
20.00208.1908.12 Optimizarea efectelor politicii monetare asupra creșterii economice prin
corelarea ei cu supravegherea macroprudentială

Prioritatea Strategică **IV. Provocări societale**

Conducătorul proiectului

Cociug Victoria

(numele, prenumele)

(semnătura)

Directorul organizației

Stratan Alexandru

(numele, prenumele)

(semnătura)

Consiliul științific/Senatul

Timuș Angela

(numele, prenumele)

(semnătura)

L.Ș.

Chișinău 2020

1. Scopul etapei anuale conform proiectului depus la concurs

Cercetarea teoretică și empirică a corelației instrumentelor politicii monetare cu cea macroprudențială

2. Obiectivele etapei anuale

1. Analiza literaturii de specialitate și a teoriilor moderne cu privire la interacțiunea dintre politica monetară cu cea macroprudențială
2. Elaborarea propriei concepții cu privire la impactul politicilor monetare și macroprudențiale la asigurarea creșterii economice și desiminarea ei în publicații, la conferințe naționale și internaționale și în cadrul lecțiilor publice.
3. Formularea opiniei proprii privind modul de interacțiune dintre politica monetară și cea macroprudențială.

3. Acțiunile planificate pentru realizarea scopului și obiectivelor etapei anuale

Elaborarea și publicarea lucrărilor științifice:

- 3 articole,
- 1 articol de sinteză,
- pregătirea în unui capitol în monografie colectivă

4. Acțiunile realizate pentru atingerea scopului și obiectivelor etapei anuale

În cadrul realizării obiectivelor primului an de cercetare au fost publicate următoarele lucrări:

- 2 capitole în monografie colectivă, publicate în edituri recunoscute din străinătate
- 1 articol în revistă editată în străinătate
- 1 articol în revistă cotate din Republica Moldova
- 1 articol publicat în cadrul participărilor la conferințe internaționale din Republica Moldova

Totodată, în carul participării la 3 conferințe internaționale, unde au fost prezentare comunicări și abstracte, au fost înaintare spre dubla recenzare și publicare încă trei articole, care deja au primit aprobare spre publicare.

Pentru diseminarea unor rezultate ale cercetării au fost publicate în culegeri de conferințe:

- 1 teză la conferință internațională din Republica Moldova
- 1 abstract în culegere conferinței internaționale în străinătate
- 1 prezentare la conferință internațională în străinătate
- 2 teze publicate în culegerea conferințelor internaționale

Pentru a pute efectua o analiză coerentă a analizei literaturii de specialitate și a teoriilor moderne cu privire la interacțiunea dintre politica monetară cu cea macroprudențială am audiat 6 cursuri propuse on-line de FMI:

1. Macroeconometric Forecasting
2. Monetary Policy Analysis and Forecasting,
3. Financial Market Analysis,
4. Macroeconomic Diagnostics,
5. Financial Programming and Policies, Part 2: Program Design,
6. Финансовое программирование и политика, часть 1: макроэкономические счета и анализ

5. Rezultatele obținute:

Problema distorsiunilor dintre obiectivele de politică monetară și cea macroprudențială este în diferența scopurilor stabilite de banca centrală, ca promotor a

acestei politici și băncile comerciale ca intermediari în transmisia impulsurilor ei în economia reală. Dacă la nivel macroeconomic se dorește stabilitatea prețurilor, la nivel de instituție financiară se urmărește maximizarea profitului, astfel, deciziile de finanțare a clienților nebancari sunt luate din perspectiva rentabilității. Ca rezultat, unele canale de transmisie a politicii monetare pot genera instabilitate pe piețele financiare:

1. *Acționarea în exces a canalului creditului.* Înăsprirea cerințelor față de creditele acordate poate conduce nu numai la diminuarea volumului creditului în economie, dar și la creșterea nivelului de risc, deoarece dobânzile mai înalte, formate ca rezultat al diminuării ofertei de resurse financiare, sunt acceptate doar de afaceri cu un profil mai înalt de risc sau cele speculative. Acest fapt duce inevitabil la înrăutățirea calității portofoliului de active bancare și crește riscul sistemic.
2. *Politici de rate joase.* Diminuarea rentabilității operațiunilor clasice de credit împing băncile pe piețe financiare speculative, cărora le sunt caracteristice un nivel mai înalt de risc. Ca efect al unei politici relaxante în aceste condiții va fi nu stimularea economiei, ci o bulă speculativă, la care sistemul bancar contribuie din contul resurselor ieftine.
3. *Prețurile activelor.* Ratele scăzute ale dobânzii pot contribui la creșterea prețurilor activelor, inclusiv a celor utilizate drept gaj. Ca urmare, raportul dintre soldul creditului și valoarea asigurării lui crește disproporțional, clienții bancari fiind dispuși să își mărească datoriile din contul lui, iar gajul devine supraevaluat. Pe de altă parte, ratele ridicate ale dobânzilor generează reducerea prețurilor activelor, ceea ce duce la o înăsprire a cerințelor față de gaj din partea băncilor sau vânzarea lui la prețuri mici.
4. *Majorarea dobânzilor de bază.* Într-o economie deschisă orice decizie de modificare a dobânzilor de referință este soldată cu un aflux de capital și creșterea volumului creditelor în valută străină, care va avea un defect dezastruos în perioada imediat următoare după diminuarea valorii monedei naționale. Astfel, riscul de nerambursare a creditelor se amplifică de riscul valutar și poate conduce la o criză sistemică pe piața bancară.

Astfel, în cazurile în care neconsecvența politicii monetare are un impact negativ asupra sistemului financiar, apare un conflict dintre obiectivul stabilității prețurilor și menținerea stabilității financiare. Acest conflict poate fi atenuat prin aplicarea politicilor macroprudențiale:

1. *Restricția privind raportul dintre datorie și venit (debt-to-income-ratio, DTI).* Într-o situație a ratelor dobânzilor în creștere, această restricție diminuează volumul de credite acordate la rate mai înalte, ulterior fiind redus numărul de credite nerambursate.
2. *Restricția privind raportul dintre suma datoriei și valoarea activului gajat (loan-to-value ratio, LTV)* poate preveni formarea bulelor speculative pe piețele ipotecare ca rezultat al creșterii volumului de credite acordate în perioada ratelor de dobândă joasă.
3. *Creșterea nivelului suficienței capitalului* prin introducerea diverselor amortizoare pentru a reduce efectul de levier în perioade de rate de dobândă joasă și a descuraja băncile în implicarea în plasamente riscante.
4. *Restricția privind lichiditatea* - stabilirea ratelor minime necesare de lichiditate pentru a încuraja băncile să caute resurse pe termen lung pe piețe financiare mai stabile. Disponibilitățile la termen ale băncilor le vor proteja în perioade de înăsprire a politicii monetare, reducând efectul negativ asupra marjei de intermediere și, în consecință, asupra profitului
5. *Restricții privind finanțarea în valută străină* pot diminua considerabil problemele financiare ale băncilor în perioade de volatilitate a cursului monedei naționale. Aceste restricții pot fi complimentate cu cerința privind menținerea unei părți din rezervele

obligatorii în valută străină (cazul României, Republicii Moldova) sau taxe pe pasive în valută (cazul Coreiei de Sud).

Aplicarea corectă a instrumentelor politicii macroprudențiale poate atenua efectele negative ale politicii monetare, generând efect de sinergie prin răspunsul sectorului real la impulsurile ei. Astfel, fiecare din instrumentele politicii macroprudențiale, analizate mai sus poate amplifica rezultatele așteptate, necesitând o implicație mai redusă a băncii centrale pe direcția politicilor monetare:

1. Restricția valorii creditului raportat la venitul debitorului sau la costul activului gajat atenuază creșterea prețurilor pe piața imobiliară și, respectiv, reduce cererea față de credit, dar și față de volum lui. Aceasta, concomitent cu reducerea gradului de îndatorare a clienților bancari, permite băncii centrale să activeze mai rar canalul de transmisie de credit. Cercetările efectelor politicii macroprudențiale îndreptate spre diminuarea riscurilor sistemice asupra sectorului real au demonstrat că reducerea investițiilor în economie se produce într-un ritm mult mai lent, ce permite băncii centrale să abandoneze mai devreme zona ratelor de dobândă nule. Conflictul dintre politica monetară și cea macroprudențială se manifestă doar peste câțiva ani după criză, iar efectele sale negative sunt inferioare beneficiilor aduse de aplicarea instrumentelor ambelor politici în perioadă de criză.
2. Majorarea nivelului suficienței capitalului prin introducerea diverselor amortizoare, efectuată în perioadă de creștere economică, nu afectează sistemul bancar, care ușor le suplinește din profiturile curente. Situații critice se pot întâmpla când cerințele de creștere a capitalului se introduc brusc, iar băncile nu sunt capabile să le satisfacă din contul rezervelor din profit, iar ieșirea pe piața de capital este imposibilă sau costisitoare. În acest caz efectele negative ale aplicării cerințelor macroprudențiale pot fi compensate prin atenuarea politicii monetare.
3. Restricțiile privind nivelul necesar de lichiditate nu afectează direct politica monetară, însă complică implementarea ei și încetinește însăși procesul datorită abandonării de către bănci a pieței monetare interbancare. Astfel, băncile centrale trebuie să ia în considerație alte instrumente de politică monetară, care activează canalul de dobândă, precum cele de open-market sau REPO, evaluând nu doar dimensiunea operațiunilor, dar și impactul lor asupra bilanțului băncilor. În caz contrar, sistemul bancar se va menține supralichid, afectând nivelul de creditare a economiei reale.
4. Restricții privind finanțarea în valută străină permit băncii centrale să economisească resurse în gestionarea volatilității cursului valutar pentru a diminua impactul lui asupra soldurilor creditelor în valută a rezidenților. Cercetările acestui fenomen în Ungaria au demonstrat că aplicarea unei limite de expunere la riscul valutar (raportul dintre pasivele și activele în valută străină trebuie să depășească 0,65) a permis băncii centrale să efectueze o politică monetară mai moale, fără teama de impactul negativ asupra cursului de schimb a forintului și, în consecință, asupra sectorului bancar.

6. Diseminarea rezultatelor obținute în formă de publicații

Capitol în monografie -2

1. COCIUG, V, DINGA E (coord.), Disonanța dintre supravegherea macroprudențială și politicile monetare În Ajustarea macroeconomică prin mecanisme normative. București, 2020, 340 p., 25,5 c.a. (contribuția autorului 1,73 c.a.) ISBN 978-973-27-3181-2

2. COCIUG, V., TIMOFEI O., DINGA E., (coord.), Criterii de optimalitate a politicii fiscale și bugetare din perspectiva ajustării macroeconomice În: Ajustarea macroeconomică prin mecanisme normative . București, 2020, 330 p., 25,5 c.a. (contribuția autorului 1,57/2 c.a.) ISBN 978-973-27-3181-2

Articole - 2

3. COCIUG V., ANDRUSCEAC T., Risk-based approach in the European Union legislation to prevent money laundering and financing of terrorism. In: Economy and Sociology, nr. 1/2020, p. 43-52, 0,9 c.a. ISSN 1857-4130.

4. COCIUG, V, POSTOLACHE, V. The Anti-Crisis Management System of Financial Stability of the Banking System.In: JOURNAL OF FINANCIAL AND MONETARY ECONOMICS, Annual Review, 2020, București, România, „Victor Slăvescu” Centre for Financial and Monetary Research of the Romanian Academy; ISSN 2537–3269, ISSN-L 2392-9685

Publicații la conferințe internaționale, petrecute în republică - 1

5. COCIUG, V, POSTOLACHE, V. The role of macroprudential policy instruments in the development of the banking sector of the Republic of Moldova. În: ”Competitivitate și Inovare în Economia Cunoașterii”, Ediția a XXII-a, 25-26 septembrie 2020, Chișinău, ASEM, e-ISBN 978-9975-75-985-4

7. Diseminarea rezultatelor obținute în formă de prezentări (comunicări, postere, teze/rezumat/abstracte) la foruri științifice

În cadrul diseminării rezultatelor am participat la 2 foruri științifice din republica Moldova și 4 din străinătate, din care 2 în Praga, Cehia, 1 București, Romania, 1 Bandirma – Turcia

Lista forurilor la care au fost prezentate rezultatele obținute în cadrul proiectului de stat.

1. THE PROBLEM OF EXCESSIVE REGULATION OF THE BANKING SYSTEM în Conference on Empirical Economics and Social Sciences (e-ICEESS’20) - December 12-13, 2020 / Bandirma – Turkey – abstract publicat

2. COCIUG, V, PÂRCĂLAB C. Provocările economiei digitale pentru Republica Moldova În:“Implicațiile economice și sociale ale pandemiei COVID-19: analize, prognoze și strategii de atenuare a consecințelor”, 23 octombrie, INCE. – teze publicate

3. LOW FINANCIAL INCLUSION AS A RESULT OF EDUCATIONAL GAPS - THE CASE OF THE REPUBLIC OF MOLDOVA –În The International Conference "Technological Educational Vision" (TEDUVIS) in Prague - December 4, 2020 – prezentare publicată și abstract – înaintat articol spre publicare în revista "EDP Sciences", SHS Web of Conferences journal, indexed in Web of Science.

4. ADAPTING MACROPRUDENTIAL INSTRUMENTS TO ACHIEVE MONETARY POLICY OBJECTIVES – În “RSEP International Conferences on Social Issues and Economic Studies”, 1-2 December 2020 în Praga – prezentare și abstract publicat, înaintat un articol spre publicare în REVIEW OF SOCIO-ECONOMIC PERSPECTIVES, <https://rsepconferences.com/past-conferences/19-th-rsep/>

5. 8th Annual International Scientific Conference, “Victor Slăvescu” Centre for Financial and Monetary Research, Romanian Academy, București, October 23rd, 2020 – prezentare orală.

8. Protecția rezultatelor obținute în formă de obiecte de proprietate intelectuală
9. Materializarea rezultatelor obținute

În cadrul cercetării a fost elaborat, depus și acceptat spre finanțare un proiect de cercetare doctorală, cu tema: *Eficientizarea politicii monetare prin reconfigurarea canalului ratei dobânzii*.

10. Dificultățile în realizarea proiectului

11. Concluzii

Necesitatea cercetărilor a fost confirmată de manifestațiile crizei pandemice actuale, când în majoritatea țărilor politicile de ajutorare a economiei au condus la creșterea masei monetare iar limita de jos a dobânzii nominale a fost atinsă. Politica monetară în aceste condiții rămâne cu instrumente non-standard, fie că este vorba de facilitarea creditului, de relaxare cantitativă sau de o influență a primei de risc, care poate face operațiunile de creditare mai atractive pentru bănci. Astfel, prin natura lor, acestea pot ajunge la obiective conflictuale cu politica macroprudențială la un moment dat, deoarece politica monetară care încearcă să stimuleze creditul în faza de recuperare, intră în conflict cu politicile macroprudențiale anticiclice, care, odată aplicate, anulează mecanic o parte din creșterea creditului.

Corelarea instrumentelor macroprudențiale cu capacitățile de intervenție a politicii monetare diminuează costul de gestiune a masei monetare, deoarece, prin formarea unor limite de asumare a riscurilor de către bănci, se poate diminua volumul creditelor în economie și, ca rezultat, capacitatea de creație a banilor, fără a recurge la canalul ratei dobânzii și a suporta cheltuieli suplimentare.

Cercetările au fost publicate în 2 capitole din monografiile colective, 2 articole și o publicație în culegerile ale conferinței, participări la 5 conferințe internaționale, desfășurate online.

The need for research has been confirmed by the manifestations of the current pandemic crisis, when in most countries economic aid policies have led to an increase in the money supply and the lower limit of the nominal interest rate has been reached. Monetary policy in these conditions remains with non-standard instruments, whether it is credit facilitation, quantitative easing or an influence of the risk premium, which can make lending operations more attractive to banks. Thus, by their nature, they may reach conflicting objectives with macroprudential policy at some point, as monetary policy that seeks to stimulate credit in the recovery phase conflicts with countercyclical macroprudential policies, which, once implemented, mechanically cancel some from credit growth.

The correlation of macro-prudential instruments with the intervention capacities of monetary policy reduces the cost of money management, because by forming risk-taking limits by banks, the volume of loans in the economy and, as a result, the ability to create money can be reduced, without resorting to the interest rate channel and incurring additional expenses. The research was published in 2 chapters of the collective monographs, 2 articles and a publication in the conference collections, participations in 5 international conferences, held online..

Conducătorul de proiect _____ Cociug Victoria _____

Data _____ 27 ianuarie 2021 _____

LS: _____

Executarea devizului de cheltuieli, conform anexei nr. 2.3 din contractul de finanțare
Cifrul proiectului: 20.00208.1908.12 Optimizarea efectelor politicii monetare asupra creșterii economice prin corelarea ei cu supravegherea macroprudențială

Cheltuieli, mii lei						
Denumirea	Cod		Anul de gestiune			
	Eco (k6)	Aprobat	Modificat +/-	Precizat	Executat	Sold
Remunerarea muncii angajaților conform statelor	211180					
Contribuții de asigurări sociale de stat obligatorii	212100					
Prime de asigurare obligatorie de asistenta medicală achitate de angajator și angajați pe teritoriul țării	212210					
Deplasări în interes de serviciu peste hotare	222720	16,3	-16,3			0
Servicii de cercetări științifice	222930					
Servicii neatribuite altor aliniate	222990		+16,3		16,3	0
Burse pentru studenți autohtoni	281211	83,7			87,2	0
Total		100	0		100	0

Notă: În tabel se prezintă doar categoriile de cheltuieli din contract ce sunt în execuție și modificările aprobate (după caz)

Conducătorul organizației _____ / (numele, prenumele)

Contabil șef _____ / (numele, prenumele)

Conducătorul de proiect _____ / (numele, prenumele)

Data: _____

LȘ

INFORMAȚIE SUPLIMENTARĂ

1. **Nu se vor fi examinate** rapoartele incomplete, fără toate semnăturile și parafa instituției și care nu corespund cerințelor de tehnoredactare (pct. 7).
2. Neprezentarea rapoartelor anuale sau prezentarea rapoartelor ce nu corespund cerințelor, admite rezoluțiunea contractelor.
3. Rapoartele anuale privind implementarea proiectelor ce implică activități de cercetare **pe animale** vor fi însoțite de avizul Comitetului de etică național/instituțional în corespundere cu HG nr.318/2019 *privind aprobarea Regulamentului cu privire la organizarea și funcționarea Comitetului național de etică pentru protecția animalelor folosite în scopuri experimentale sau în alte scopuri științifice* (https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=115171&lang=ro).
4. Rapoartele anuale privind implementarea proiectelor ce implică activității de cercetare **pe subiecți umani** vor fi însoțite de avizul Comitetului instituțional de etică a cercetării, în corespundere cu prevederile *Convenției europene pentru protecția drepturilor omului și a demnității ființei umane față de aplicațiile biologiei și medicinei*, adoptată la Oviedo la 04.04.1997, semnată de către RM la 06.05.1997, **ratificată prin Legea nr. 1256-XV din 19.07.2002, în vigoare pentru RM din 01.03.2003**) și a protocoalelor adiționale.
5. Nu pot fi prezentate informații identice la compartimentele 6, 7, 8 și 9 în Rapoartele anuale ale mai multor proiecte.
6. Se acceptă publicațiile în care expres sunt stipulate datele de identificare ale proiectului (denumire și cifra) și care sunt indexate în IBN. Celelalte publicații se vor accepta doar în cadrul raportării pentru anul 2020. Publicațiile din anii următori vor fi acceptate doar în cazul menționării finanțării din cadrul proiectului.
7. **Cerințe de tehnoredactare a Raportului:**
 - a) Se va exclude textul în culoare roșie (modelul raportului, Anexa 1, 1A și 1B) din raportul final, întrucât reprezintă precizări referitor la informația solicitată (de ex. *denumirea și cifra, perioada de implementare a proiectului, anul/anii*); *nume, prenume; etc.*).
 - b) Câmpurile cu mențiunea „după caz” se completează dacă sunt rezultate ce se încadrează în activitățile respective. În absența rezultatelor, câmpurile rămân **necompletate (ne se exclud rubricile respective)**.
 - c) Raportul se completează cu caractere TNR – 12 pt, în tabelele referitor la buget și personal – 11 pt; interval 1,15 linii; margini: stânga – 3 cm, dreapta – 1,5 cm, sus/jos – 2 cm.
 - d) Copertarea se va face după modelul european – spirală.