



**Universitatea de Vest**  
din Timișoara

Conferința de drept bancar

*Digitalizarea sistemului bancar. Oportunități, riscuri, progrese*  
25. 03.2022

# MONEDA ELECTRONICĂ ȘI POLITICA MONETARĂ

Profesor emerit Silviu CERNA

din Timișoara

Facultatea de Economie și Administrare a Afacerilor

Universitatea de Vest din Timișoara

- Școala de la Chicago și rolul economic al factorului monetar: cantitatea de monedă are un rol important în evoluțiile economice (*Money matters*)
- Apariția și proliferarea monedelor electronice (digitale) pun problema impactului acestui nou tip de monede asupra modului de funcționare a economiilor contemporane (*Does e-money matter?*)
- Moneda electronică este pe cale să schimbe profund procesul de transmisie a efectelor **politicii monetare**

❖ **Politica monetară:** acțiunea globală, exercitată prin manevrarea variabilelor monetare (agregatele monetare și ale creditului, rata dobânzii și cursul de schimb) asupra principalelor variabile economice: nivelul prețurilor, produsul intern brut, gradul de ocupare a mâinii de lucru soldul balanței de plăți externe etc.

- Implicațiile macroeconomice ale utilizării acestui nou tip de monedă preocupă băncile centrale din întreaga lume

• **Definiția BCE:** *moneda digitală este un mijloc de plată a căruia valoare nominală este înregistrată electronic pe un suport tehnic, ce poate fi utilizat pentru efectuarea plăților de către altcineva decât emitentul, fără a fi neapărat necesară existența unor conturi bancare, ci acționând ca un instrument de debit la purtător*

➤ Se poartă încă discuții cu privire la oportunitatea numirii „monedă” a acestui nou mijloc de plată, respectiv dacă moneda digitală este o nouă formă de monedă sau un nou tip de creanță

• O clasificare frecventă a formelor monedei electronice:

➤ a) monede digitale ale băncilor centrale (MDBC)

✓ MDBC de valori mici—utilizate de persoane particulare (fizice sau juridice) pentru plăți mărunte (Banca Chinei)

✓ MDBC de valori mari—rezervate intermediarilor financiari (băncilor). (Banca Franței)

➤ b) monede criptate stabile (*stablecoins*) (MCS) (Tether, TrueUSD, Gemini Dollar)

✓ MCS sunt folosite în principal pentru investiții *offshore* în criptomonede (17.000, ex., *bitcoin*); criptoactive (financiare), nu criptomonede

- BC s-au interesat de la început de problemele prudențiale și de politică monetară și pe care le ridică apariția și dezvoltarea acestui nou tip de mijloace de plată

- Raportul IME din 1994: emitenții monedelor electronice trebuie să aibă statut de instituții de credit
  - Raportul BRI din 1996
  - Lucrările publicate în ultimul timp de către BCE, BM, FMI, BCN, institutele de cercetări economice și economiștii din cercurile academice
- Reglementărilor adoptate în 2000 de către UE cu privire la exercitarea și supravegherea prudențială a activității instituțiilor emitente de monedă electronică (Directivele 2000/28/CE și 2000/46/CE).
  - Regulament propus de CE privind piața criptoactivelor (*Comunicatul autorităților de supraveghere financiară europene din 17.03.22 privind riscurile criptoactivelor*, <https://www.eba.europa.eu/eu-financial-regulators-warn-consumers-risks-crypto-assets>)
    - Emitenții de monedă electronică din zona euro sunt obligați să convertească în euro unitățile monetare digitale pe care le emit și, ca urmare a includerii lor în categoria instituțiilor de credit, sunt ținuți să constituie rezerve în conturile deschise la Eurosistem și să raporteze statistic cantitățile de monedă electronică emise

- Țările din afara UE au stat până nu demult în expectativă
- Această atitudine s-a schimbat însă recent, în contextul interesului sporit pentru ceea ce se numește „noua economie”
  - „Noua economie”=economia numerică apărută ca urmare a invențiilor și utilizării noilor tehnologii ale informației și comunicării: utilizarea calculatoarelor, a rețelelor, telefoniei, internetului, e-mail, Web, telefoanelor inteligente (smartphones) etc.
- În SUA, Marea Britanie, Canada etc., actualmente au loc ample dezbateri cu privire la implicațiile monedei digitale asupra politicii monetare.
- Aceste discuții sunt alimentate atât de către universitari prestigioși (B. Friedman, Ch. Goodhart, M. Woodford etc.), cât și de demnitari de rang înalt (C. Freedman, M. King, O. Ising etc.)

# Moneda primară și progresele tehnologice (1)

- Eroziunea bazei monetare

- **Baza monetară** (moneda primară, moneda BC, moneda fiduciară, high powered money)=*moneda creată direct de către BC: numerar (bancnote și monezi) și disponibilitățile existente în conturile curente ale instituțiilor de credit (băncilor comerciale) deschise la banca centrală*

- Reducerea cererii față de componentele ale bazei monetare

- Diminuarea capacității BC de a influența rata dobânzii pe termen scurt

- Reducerea utilizării numerarului

- Are un impact semnificativ asupra capacității BC de a-și aplica politica monetară

- Există un prag sub care cererea de numerar nu poate scădea

- Reducerea rolului monedei primare

- Dezintermedierea și titrizarea activelor bancare

- Creșterea costurilor de refinanțare ale băncilor

- Creșterea dobânzilor aferente noilor credite pe care băncile le acordă

- Reorientarea unor clienți spre sectorul financiar nebanca

## Moneda primară și progresele tehnologice (2)

- Capacitatea BC de a influența rata dobânzii pe termen scurt
  - Dezvoltarea MD poate compromite capacitatea BC de a influența ratele dobânzilor din economie
  - BC poate lua totuși unele măsuri pentru a-și păstra rolul de refinanțator al sistemului bancar comercial
    - ✓ 1) Extinderea aplicării unor rate ale rezervelor obligatorii la noile MD
    - ✓ 2) Încadrarea emitenților de MD în categoria juridică a băncilor
    - ✓ 3) Emiterea de către BC a altor componente ale bazei monetare (ex., certificate de depozit)

**Notă:** în UE și în România au fost adoptate variantele (1) și (2) (Directivile 2000/28/ și 2000/46/CE)

- ✓ Există îndoieli cu privire la șansele de succes ale unor asemenea strategii pur „reglementative” (cazul eurodolarilor)
- Necesitatea perfecționării instrumentelor operaționale
  - Emiterea de semnale prin care piețele sunt avertizate să se ajusteze (*forward guidance*)
  - Încadrarea ratele dobânzilor între anumite limite (rata dobânzii la mecanismul de refinanțare – *refinancing facility* și rata dobânzii la mecanismul de absorbție – *deposit facility*)
  - Controlul indirect al ratei dobânzii de pe piața interbancară prin operațiuni de vânzare/cumpărare de titluri de stat (*open market*)
- Relevanța agregatelor monetare (M1, M2, M3....)



# Riscuri legate de dezvoltarea sistemelor de plăți concurențiale (1)

- Decuplarea marginală (*decoupling at the margin*)
  - Modificările marginale ale cantității de monedă primară create de BC rămân fără efect asupra volumului mijloacelor de plată necesare economiei pentru efectuarea tranzacțiilor
  - Perspectiva dispariției instituției BC ca urmare a posibilității tehnice a existenței unei economii de schimb pure, numită „noua economie monetară”
  - Funcția statului de reglementare a activității bancare se limitează la asigurarea integrității sistemului informatic și la definirea unui etalon de calcul fără nici o legătură cu evoluția nivelului general (absolut) al prețurilor
- Sisteme de plăți concurențiale
  - Se poate imagina o situație în care nici sistemele de plăți concurențiale și nici BC nu au monopolul emisiunii monedei primare
  - Capacitatea BC de a influența economia depinde exclusiv de măsura în care ea îi poate convinge pe alți emitenți să dețină propria sa monedă digitală (MDBC).
  - Situația BC este similară cu cea pe care o are în prezent o BC dintr-o țară mică, ce aplică un regim de curs de schimb fix în condiții de perfectă mobilitate internațională a capitalurilor

# Riscuri legate de dezvoltarea sistemelor de plăți concurențiale (2)

- Dilema dependență-incapacitate de acțiune

- În absența unui sprijin financiar din partea guvernului, BC devine un participant la piața financiară ca oricare altul

- BC trebuie să-și procure la un preț ridicat active de pe piața financiară, pe care să le folosească drept acoperire pentru emisiunea sa de monedă primară,

- BC pierde capacitatea de influențare a ratei dobânzii aferente creditelor pe care alți emitenți de monedă și le acordă unii altora

- Confruntată cu riscul de credit, ca oricare alt agent economic, BC nu mai poate impune încadrarea ratele dobânzilor interbancare în marja de variație definită de rata dobânzii aplicate la mecanismul său de refinanțare, pe de o parte, și rata dobânzii la mecanismul de absorbție, pe de altă parte

- Se propune ca statul să oblige contribuabilii să plătească impozitele cu o monedă legată într-un mod sau altul de moneda primară, de exemplu, sub formă de cecuri trase asupra unor conturi bancare supuse obligației de constituire de rezerve

# Riscuri legate de dezvoltarea sistemelor de plăți concurențiale (3)

- Avantajele unei alternative la sistemul actual sunt incerte
  - Autoritate statală, care nu prezintă un risc de credit, BC este singura instituție care poate îndeplini funcția de creditor de ultimă instanță
  - Sistemul actual nu produce distorsionarea concurenței,
  - Este mai ieftin, deoarece rezervele băncilor comerciale în contul de la BC pot fi stabilite la un nivel redus, iar banca centrală le poate remunera cu dobânzi apropiate de cele ale pieței
  - Piața nu este în măsură să definească nivelul de echilibru al ratei dobânzii interbancare (nu există o rată nominală de echilibru intrisecă, ceea ce readuce în atenție vechea problemă a indeterminării prețurilor monetare),
  - Ca urmare, BC și moneda sa sunt indispensabile

# CONCLUZII

- 1) Dezvoltarea MD este o continuare a unui lung proces de dereglementare și privatizare a monedei
- 2) MD sunt susceptibile să constituie un mijloc de plată alternativ (privat) la moneda de credit tradițională, creată de sistemul bancar comercial și dependentă de moneda emisă de BC
- 3) Problema este cea a echilibrului între natura monedei ca bun public și natura sa ca bun privat (creat în scopul obținerii de profit)
- 4) Rămâne de văzut dacă MD private se vor bucura de o încredere comparabilă cu aceea de care beneficiază moneda emisă de BC
- 5) Directivele europene îi obligă pe emitenții de MD să asigure convertibilitatea permanentă în euro a cantității de MD pe care o emit
- 6) Pericolele pentru politica monetară unică a BCE par a fi fost astfel eliminate

<https://www.zf.ro/opinii/silviu-cernea-fost-membru-in-consiliul-de-administratie-al-bnr-20528755>

<http://www.oranoua.ro/silviu-cerna-moneda-digitala-si-politica-monetara-evolutie-sau-revolutie/>

[cernasilviu@yahoo.com](mailto:cernasilviu@yahoo.com)



# MULȚUMESC

Universitatea de Vest  
din Timișoara