Published on (https://bnm.md)



12.10.2023

# VIDEO// Podcast „Dă sens banilor”, episodul 9. Despre cursul monedei naționale, rezerve valutare și intervenții ale BNM pe piața monetară

*Invitatul jurnalistei Liliana Barbăroșie este Daniel Savin, directorul Departamentului piețe financiare, Banca Națională a Moldovei.*

Toate podcasturile [1]

*Acest podcast este produs de BNM, in scopul educației financiare a cetățenilor.*
*Opiniile exprimate în acest podcast nu reprezintă punctul de vedere oficial al BNM.*

*Transcrierea podcastului „Dă sens banilor”*:

**Să explicăm întâi de toate cu ce se ocupă Departamentul piețe financiare pe care îl conduceți în BNM? Ce face, de fapt, acest departament? Ce procese în mod special influențează?**

**Daniel Savin**: Probabil denumirea departamentului spune că este legat de piețe. Departamentul piețe financiare are trei direcții sau trei activități principale pe care aș vrea să le menționez: prima este implementarea politicii monetare. Deci, noi prin instrumentele deținute de către BNM, implementăm deciziile de politică monetară. Și ele sunt diverse, atât operațiunile de piață deschisă, operațiuni legate de rezervele obligatorii, analiza pieței valutare – toate aceste activități sunt legate de implementarea politicii monetare. O altă categorie sau activitate foarte importantă este gestionarea rezervelor valutare. Deci, avem o echipă dedicată gestionării rezervelor valutare care cuprinde tot spectrul de activități, de la inițiere la

gestionarea riscurilor și decontări. O a treia activitate la fel importantă o putem numi sugestiv activitatea în calitate de agent al statului, în contextul emisiunii valorilor mobiliare de stat (VMS) și tot ce ține de deservirea operațiunilor valutare pentru guvern.

**Ne aflăm într-un moment interesant în care au fost mai multe crize suprapuse cu care s-a confruntat Republica Moldova, regiunea, întreaga lume. Cum ați defini provocările de bază pentru subdiviziunea Dvs.? Cum au fost, de fapt, acești ani pentru echipă?**

**Daniel Savin**: Au fost câțiva ani foarte intenși și cred că nu doar pentru departamentul nostru, ci pentru toată instituția. În situații ca acestea, de regulă, provocările principale pe care eu le văd este să înțelegem ce se întâmplă în economie și în piață, pentru a ține mână pe puls și să fim gata să aplicăm instrumentele necesare pentru a diminua efectele crizelor, pentru a nu crea panică, într-un fel a acționa anticipativ. Provocarea principală este să înțelegem ce se întâmplă în piață și să nu acționăm întârziat.

**BNM, departamentul pe care îl conduceți, echipa Dvs. are motive de mândrie pentru felul cum ați ținut mână pe puls, precum ziceați mai devreme, în această perioadă?**

**Daniel Savin**: Cred că da. Probabil în această situație trebuie să fim puțin mai modești, dar eu aș spune că da. Noi avem la BNM în general o echipă consolidată de profesioniști, care de la începutul creării Băncii Naționale în 1991 până în prezent au acumulat suficiente cunoștințe și suntem gata să facem față la crize similare cum am avut în ultimii trei ani.

**Leul moldovenesc a dat dovada de rezistenta la șocurile suprapuse - pandemie, război, inflație, costul energiei și al alimentelor. Cum se explica, de fapt, tăria leului?**

**Daniel Savin**: Este un rezultat al activității noastre, un rezultat al faptului că avem un nivel adecvat al rezervelor și suntem gata să intervenim în piață când este nevoie.

**Trebuie să recunoaștem că cetățenii, cei mai mulți dintre ei, cred că BNM stabilește cursul leului, raportul față de alte valute. Cum arată evaluarea corectă a rolului jucat de BNM în ceea ce ține de cursul leului? Ce face, de fapt, BNM?**

**Daniel Savin**: Eu aș începe de la faptul că cursul oficial este, de fapt, oglinda pieței. Noi avem un curs oficial care reflectă rata reală din piață. Deci, în reglementările existente la Banca Națională putem vedea că, de fapt, cumulând informația din piață despre tranzacțiile reale pe care le fac băncile, conform anumitei proceduri noi calculăm cursul oficial. Și noi o facem în acest moment față de dolarul SUA. Deci, tranzacțiile făcute de către bănci până în ziua curentă, și aici avem două piețe: piața băncilor cu clienții și piața băncilor între ele, sau interbancară. Toate aceste operațiuni se raportează Băncii Naționale și noi facem un calcul al cursului mediu ponderat.

**E complicată această formulă?**

**Daniel Savin**: Nu este complicată. Noi calculăm cursul mediu ponderat la cumpărare, cursul mediu ponderat la vânzare și o medie simplă între aceste două rate și avem cursul oficial. Dar menționez că este vorba despre cursul leu-dolar. Deoarece, și se vede aceasta și în alte țări, nu este posibil, sau este contraproductiv ca banca centrală să fixeze cursurile pentru toate valutele. De regulă se alege valuta cea mai utilizată sau una din cele mai utilizate, se calculează cursul monedei naționale față de această valută, iar ulterior se aplică ratele de pe piețele internaționale la cursul respectiv și se calculează cursul, în cazul nostru al leului față de alte valute, multiplicând cursul leu-dolar față de celelalte valute. De exemplu, pentru euro poate fi un curs 1.05 – 1.06. Înmulțești acest 1.06 fixat la ora 14.00 la cursul oficial care va fi calculat la Banca Națională în baza rapoartelor de la bănci. Și același procedeu se utilizează și pentru alte valute – circa 39 la număr.

**Cetățeanul, când intră pe site-ul Băncii Naționale și vede un curs anumit, ce trebuie el să înțeleagă?**

**Daniel Savin**: Trebuie să înțeleagă că acest curs este rata pe care băncile licențiate, și vorbim doar de cursul leu-dolar, îl tranzacționează cu clienții lor în ziua respectivă, de fapt în ziua precedentă. Este important de menționat că ratele pe care banca națională le publică sunt niște rate informative, utilizate doar în scopuri contabile. Ele nu reprezintă un reper pentru tranzacții reale.

**Deci, un cetățean, dacă se pornește că caute în piață acest curs pentru anumite tranzacții de schimb, face greșit?**

**Daniel Savin**: El ar putea să găsească un curs similar, dar el este influențat nu de rata oficială propriu-zisă, dar de nivelul pieței sau cum percepe piața la ce nivel se tranzacționează într-o anumită zi. Piața nu este obligată să-i ofere cetățeanului sau agentului economic o rată similară cu cea a cursului oficial.

**Vă rog să continuați propoziția: BNM nu stabilește cursul leului, BNM ... ce face?**

**Daniel Savin**:...îl calculează. Sau putem să spunem că îl fixează în baza tranzacțiilor reale din piață. Deci, nu este un rezultat al unui algoritm sau al unei curbe, este un rezultat al cererii și ofertei de valută.

**Și el corespunde în mare parte cu cel de pe piață...**

**Daniel Savin**: El de fapt reflectă ce a fost în piață până la amiaza zilei de astăzi. De exemplu, ca să fie mai reprezentativ, noi folosim volumul tranzacțiilor din ultimele 24 de ore, de la ora 12.30, ziua precedentă, până la 12.30, ziua curentă. Acesta este intervalul în baza căruia Banca Națională calculează cursul oficial.

**Ce factori au totuși o influență asupra cursului? Altfel spus, cum arată, într-o succesiune de la importante la mai puțin importante, motivele din care leul se poate aprecia sau, dimpotrivă, devaloriza?**

**Daniel Savin**: Este o întrebare destul de complexă. Eu am să încerc să nu vin cu detalii tehnice, dar să explic cum are loc acest proces. Valuta străină este ca și o marfă. Deci, ea are un preț. Și cumpărătorii și vânzătorii influențează prețul la această marfă. Când este cerere sporită de valută în piață, adică avem mai mulți cumpărători, încercăm să înțelegem ce factori influențează că avem cerere sporită. Aș împărți factorii legați de cursul valutar în două categorii: economici și non-economici. Dacă ne referim la factori economici, aici e important să menționăm că pe parcursul unui an calendaristic avem diferite perioade: avem sezon rece, avem vara, când se consumă mai puțină energie, când avem mai multe remitențe. Și acești factori economici pot fi împărțiți, iarăși, în mai multe categorii: factori sezonieri și nesezonieri. În analizele pe care noi le facem, vedem o proiecție a factorilor sezonieri, de exemplu, iarna când consumul de energie în general crește, este o cerere sporită de valută, aceasta de regulă duce la o depreciere a cursului. Deoarece crește cererea, crește prețul. În categoria factorilor sezonieri care influențează în apreciere, am putea vedea exporturile, de exemplu exportul produselor cerealiere în vara-toamna anilor. Sau în perioadele de vacanță, când remitențele cresc, atunci avem o ofertă sporită de valută, și de regulă în aceste perioade se poate observa o apreciere a cursului. Deci, aceștia sunt factorii sezonieri. În categoria factorilor nesezonieiri ar fi orice factori care duc la cereri sau oferte de valută suplimentară. De exemplu, în cazul în care cresc anumite transferuri, granturi, credite etc., în piață apare valută suplimentară spre vânzare și acesta este un factor de apreciere, deoarece crește volumul ofertei. Și deciziile de politică monetară sunt niște factori economici, nesozenieri. Dacă e să vorbim despre factorii non-economici, aici putem vorbi, în special, de așa numitele efectele unice, sau crize, mini-crize. De exemplu criza COVID-19, războiul din Ucraina, criza energetică. Cam acești factori au creat, la anumite etape în ultimii trei-patru ani, deficit sau cerere sporită de valută, respectiv, avem și o traiectorie mai înspre depreciere a cursului.

**Unii s-au mirat că nu a fost o depreciere mai mare...**

**Daniel Savin**: Noi suntem mulțumiți de faptul că instrumentele aplicate de Banca Națională ne-au permis să nu admitem fluctuații excesive ale cursului, respectiv nivelul rezervelor pe care le deține Banca Națională a demonstrat că este adecvat și ne poate ajuta în situații de criză, în special în cadrul operațiunilor valutare sau ale cursului de schimb.

**Acuma în ce fază ne aflăm, iată, dacă vorbim de momentul: începutul toamnei 2023?**

**Daniel Savin**: Anul acesta este un an specific și am să intru puțin aici în detalii de ce cred că e an specific. Deoarece s-a schimbat un așa numit factor principal sezonier legat de resurse energetice. După cum știm cu toții s-a schimbat procesul de import sau de achitare a gazelor naturale. Dacă anterior principalul operator care livra gaze naturale, MoldovaGaz, era un cumpărător de valută în piață și el crea, la rândul său, cerere de valută în sezonul rece, anul acesta puțin s-au schimbat lucrurile. O parte din gazul natural a fost procurat prin intermediul așa numitului credit de la BERD. Respectiv, o parte din valută nu a fost procurată din piață, ci a fost achitată direct de către BERD, care ulterior a fost procurată și plătită BERD-ului în calitate de rambursare a creditului. Păi, factorul ăsta și ne-a creat pe parcursul primului semestru o apreciere a cursului. Deci, noi am avut o apreciere până în iunie anul curent, iarăși, BNM având o oportunitate să procure valuta excesivă din piață, începând cu luna iulie cursul sau piața este într-o corecție, din punctul nostru de vedere e o corecție care se încadrează în limitele normale de fluctuație, deci nu vedem riscuri pe partea a evoluției ulterioare a cursului.

**Această schimbare, despre care dumneavoastră vorbiți, e de rău sau de bine?**

**Daniel Savin**: Pentru noi important este să înțelegem procesele din economie, cum am spus la început. În cazul în care noi și participanții pieței vor cunoaște această informație din timp, atunci piața se va ajusta și va fi benefică. Orice informație care este cunoscută de către piață – piața se ajustează, și, respectiv, când există informație sau acces la informație, participanții pieței se adaptează, inclusiv Banca Națională.

**Panica - cât de mult vă sperie și cât de mult influențează lucrurile?**

**Daniel Savin**: Panica putem să o încadrăm în categoria factorilor neeconomici, deoarece este un element care vine atunci când populația în special, cât și businessul, agenții economici reacționează emoțional, de fapt, la ceea ce se întâmplă în piață. Noi am avut câteva elemente de panică anterior - vorbesc despre criza din 1998, despre criza din 2015 - atunci banca centră a venit cu un mesaj clar ca persoanele fizice, populația, cât și agenții economici să nu ia decizii pripite, dar să aștepte ca piața să se calmeze și apoi să decidă ce să facă, să cumpere sau nu, în special să cumpere valută sau nu. De ce noi venim cu această recomandare? Este din cauza faptului că la orișice fluctuații excesive ale cursului, de regulă, ulterior urmează o corecție. Și foarte des se întâmplă cazuri când populația pur și simplu pierde mulți bani din cauza că acționează emoțional în situație de panică.

**BNM cum procedează de obicei: așteaptă ca panica să treacă sau intervine într-un fel anume ca să calmeze panica?**

**Daniel Savin**: Noi încercăm să acționăm până a se crea panica, dar deoarece orice criză diferă sau are o formă diferită de la o criză la alta, în cazul în care apare efectiv date, noi acționăm prin instrumentele noastre la maxim pentru a calma situația. În cazul cursului valutar, crizele anterioare au arătat că BNM a fost nevoită să intervină în piață, cu tot instrumentarul legat de operațiunile valutare sau, în cazul nostru, intervențiile valutare, pentru a nu admite crearea unei panici și mai mari în piață. Deoarece în cazul panicii au de suferit toți.

**Să vorbim acum un pic despre previziuni. Eu am să vă întreb în felul următor: dacă economic Moldova se va descurca conform previziunilor Ministerul Economiei, FMI, Băncii Naționale, încotro va merge cursul?**

**Daniel Savin**: Eu nu cred că cineva în Republica Moldova știe care va fi cursul chiar și mâine. De aceea cursul o să fluctueze conform tendințelor pieței. Însă ce pot eu să spun e că dacă se vor adeveri prognozele, mă refer la o creștere economică, la o inflație în coridor, nu vedem riscuri ca cursul oficial sau cursul valutar să evolueze cu volatilitate sporită. Deci, el la fel se va stabiliza și va crea premise pentru această dezvoltare.

**Personal, vă uitați cu încredere în viitor?**

**Daniel Savin**: Da. Da, eu sunt optimist de fire și chiar dacă regulatorii sau băncile centrale trebuie să fie mai pesimiste și mai conservatoare, eu cred că BNM este suficient pregătită pentru a face față șocurilor. Și iarăși o să repet: atât nivelul adecvat al rezervelor, cât și lecțiile învățate în trecut o să ne ajute să depășim pe viitor șocurile.

**Să examinăm câteva exemple . Ele provin din viața reală. Dacă, de exemplu, se observă un exces de valută în piață, cum acționează, de fapt, Banca Națională?**

**Daniel Savin**: În cazul în care este exces de valută, cum am menționat și anterior, probabil factorii care țin de oferta de valută prevalează asupra celor care țin de cererea de valută și, în mod normal, ar fi de așteptat un trend de apreciere a cursului. În cazul în care acest trend nu creează riscuri pentru banca centrală în atingerea obiectivelor, cel mai probabil banca centrală nu va face nimic. Și noi vedem că sunt situații când cursul se apreciază din cauza ofertei sporite, însă banca centrală nu intervine. Însă dacă această ofertă sau exces de valută creează volatilitate sau fluctuații excesive în piață, conform cadrului existent noi suntem nevoiți să intervenim prin cumpărare. Deci, noi intrăm în piața valutară ca un participant și facem intervenții de procurare a valutei străine de la bănci. Intervențiile se fac doar atunci când fluctuațiile sunt mari.

**Un alt exemplu: iarna, de exemplu, s-a consumat o cantitate de gaze naturale, vine momentul când trebuie plătite, se plătesc în dolari, nu sunt suficienți în piață. Ce face Banca Națională?**

**Daniel Savin**: Răspunsul este la fel ca și în întrebarea precedentă. În cazul în care aceste fluctuații nu sunt excesive, nu avem o volatilitate mare, piața se descurcă și se descurcă anume din cauza faptului că băncile au capacitatea de a tranzacționa în nume propriu. Probabil este cazul să vorbim despre poziția valutară – băncile pot să cumpere și să vândă valută în cont propriu, și asta și o fac, excesul de valută nu îl vând obligator băncii centrale. În cazul în care este cererea respectivă și băncile nu se descurcă sau asta creează volatilitate în piață, banca centrală intervine prin vânzări de valută și aici noi, într-adevăr, vindem valută din rezervele valutare.

**Dar când apare, de exemplu, o știre care a circulat la un moment dat în spațiul public că câteva sute de mii de dolari s-au evaporat din rezerva de stat, Dumneavoastră personal, ca specialist, la ce vă gândiți?**

**Daniel Savin**: Noi încercăm să fim transparenți în privința dată și lunar noi publicăm chiar un comunicat detaliat despre cum au evoluat rezervele în luna precedentă, cu un interval de șapte zile, a șaptea zi calendaristică din lună deja este comunicat publicat pe pagina web. Vreau să menționez că fluctuația rezervelor poate avea loc nu doar din intervenții de vânzare, ci ele pot apărea în urma plăților făcute de către Banca Națională în numele Guvernului pentru deservirea datoriei externe, dar ele pot veni și de la diferența de schimb valutar. Compoziția rezervelor este nu doar dolar SUA. Noi avem rezerve dolari SUA, euro, lire sterline și alte valute. O fluctuație a euro-dolar pe piețele externe, de exemplu deprecierea euro față de dolar, diminuează automat și echivalentul rezervelor în dolari SUA. Dar noi la moment publicăm statistica rezervelor valutare în echivalentul dolari SUA. Deci, diminuarea aceasta poate avea loc și în urma fluctuațiilor pe piețe externe și o să dau exemplu: având circa cinci miliarde de dolari SUA, să presupunem că 20 % sau un miliard din ele să fie în euro, fluctuația euro de la 1,06 la 1,05 ar putea să diminueze rezervele sau să crească rezervele cu circa 10 milioane de dolari. Important este să vedem magnitudinea acestor devieri, nu atât faptul că s-au diminuat sau au crescut.

**Cetățenii ar trebui să se îngrijoreze?**

**Daniel Savin**: Nu, deoarece în cazul rezervelor valutare în practica internațională sunt anumiți indicatori de suficiență a rezervelor. Și cum a menționat BNM în diferite rânduri, conform acestor calcule, noi avem un nivel adecvat al rezervelor. Dacă să vorbim despre indicatorul așa numit ARA metric (un indicator care ia in considerație mai multe elemente: datoria externa pe termen masa monetară - M3, balanța comercială, etc.), chiar suntem peste limita recomandabilă. Și avem un nivel al rezervelor mai confortabil decât țările din regiune, sau Georgia, sau Armenia. Asta nu ar însemna că este neapărat benefic, lucru acesta a fost menționat inclusiv de către Guvernator, că nivelul înalt sau prea înalt al rezervelor are în spate și anumite evenimente negative, deci el apare în bilanțul Băncii Naționale prin procurări sau prin emisii directe de lei. Având un nivel înalt al rezervelor, noi, într-un fel, creăm, probabil o mică problemă ca să gestionăm acea lichiditate în lei care este emisă în piață. Dar, răspunsul este că pentru astfel de fluctuații cetățenii nu ar trebui să-și facă griji, chiar și în 2022, când BNM a intervenit destul de mult comparativ cu anii precedenți, noi nici pe departe nu am ajuns la nivelul critic al suficienței rezervelor.

**Să concluzionăm, domnule Savin: intervențiile BNM în piață cum le-ați defini, în ce scop se fac ele?**

**Daniel Savin**: Intervențiile pot fi făcute din două motive. Primul și principalul scop e pentru a atenua volatilitatea sau fluctuațiile excesive a cursului, în cazul în care ele ar putea dăuna obiectivului fundamental. Și doi, în cazul în care o bancă centrală  are rezerve insuficiente, pentru a-și completa rezervele, ca să poată asigura un echilibru pe viitor. Adică un nivel adecvat al rezervelor se asigură prin intervenții, în cazul în care nu este adecvată, în cazul în care este mic.

**Și o altă concluzie pe care vreau să o cer: ce sunt rezervele valutare? Ce rol au și cine le gestionează?**

**Daniel Savin**: Probabil aici o să dau denumirea generică: rezervele valutare sunt active externe, deținute de banca centrală, controlate de unitatea monetară, utilizate de banca centrală pentru a interveni în piață în cazul în care este nevoie. Așa o explicație simplă. Am accentuat că ele sunt externe, deci ele nu pot fi deținute în interior sub forme plasamente în bănci locale, ele trebuie să fie în afara sistemului. În cazul nostru sunt active investite în cele mai sigure instrumente din piață. Circa 80% din rezerve sunt investite în valori mobiliare în valută străină emise de autorități suverane, de guverne cum ar fi Statele Unite, Germania, organizații internaționale, așa numite agenții multilaterale. BNM gestionează aceste rezerve conform celor mai buni practici, Și deoarece pe parcursul ultimilor 30 de ani procesului de gestionare a rezervelor i s-a acordat o atenție sporită, noi vorbim despre active în volume foarte mari, de circa 5 miliarde de dolari, respectiv aceste procese trebuie să fie bine structurate, cu un nivel de gestionare a riscului adecvat, în spate având comitet de investiții, inclusiv deciziile strategice sunt luate de către Comitetul Executiv (BNM). Deci, cam asta e, pe scurt, despre aceste rezerve ce sunt gestionate în cadrul departamentului nostru și sunt investite conform cerințelor legii în instrumente foarte sigure în primul rând, foarte lichide, și numai asigurând siguranță și lichiditatea, noi deja încercăm să obținem și profituri din aceste rezerve.

**Când auzim politicieni¬ zicând: facem cu rezervele una, facem cu rezervele alta, de ce nu este bine să vorbească politicienii așa despre rezervele valutare ?**

**Daniel Savin**: Politicienii vorbesc, și nu doar în Moldova. Încearcă să vadă aceste active ca pe o sursă suplimentară de venit, eventual pentru investiții, însă în rezervele valutare nu pot fi folosite în alte scopuri decât cele menite. Și aici principalul risc pe care eu îl văd în cazul în care rezervele ar fi folosite pentru creditarea Guvernului ar fi că ele creează, în primul rând, probleme politicii monetare. Asta ar însemna că o parte din ele sau chiar toate vor fi convertite în moneda națională și această emisie va crea  probleme prețurilor - o emisie neacoperită de lei. Un alt element ar fi că cheltuielile acestor rezerve în alte scopuri ar da semnale negative pieței și partenerilor. Și un nivel neadecvat al rezervelor creează incertitudini sau așteptări negative din partea partenerilor sau investitorilor este important să atenționăm că investitorii când vin în Republica Moldova se uită și la capacitatea băncii centrale de a gestiona șocurile valutare.

Scopul investitorilor este de a-și recupera investițiile și de a obține profituri. Un nivel neadecvat al rezervelor ar crea impedimente  investitorilor.

**Ideea că este multă lichiditate pe piață în acest moment, dumneavoastră cum o priviți?**

**Daniel Savin**: BNM, ca să nu admită aceste lichidități și să nu creeze o presiune pe prețuri, folosește instrumentele sale de a le steriliza, de a scoate excesul de lichiditate din piață. Noi o facem prin două metode. Una din cea mai eficiente metode este norma rezervelor obligatorii. Noi pentru moment avem o normă destul de înaltă, circa 34 de procente din obligațiunile sau datoriile băncilor în lei moldovenești. 34% din aceste obligațiuni sunt parcate la Banca Națională. Pe lângă aceste rezerve, obligațiuni, noi organizăm săptămânal procese de licitații de sterilizare a lichidității. Oferim participanților posibilitatea să investească excesul de lichiditate la rata de bază, la Banca Națională. Noi atragem aceste resurse și le plătim lor o dobândă. Prin acest instrument, care este unul costisitor pentru Banca Națională, încercăm să nu admitem să se creeze probleme suplimentare prețurilor de consum.

**Deci răspunsul la întrebarea de ce face Banca Națională asta, ar fi...?**

**Daniel Savin**: Pentru că obiectivul băncii centrale este menținerea stabilității prețurilor.

**Un alt subiect, domnule Savin. Cum spuneați și dumneavoastră mai devreme, rezerva BNM este formată în dolari americani, în mod special. Moneda de intervenție pe care o folosește BNM este dolarul american, respectiv, și moneda de referință este dolarul american.  Oportunitatea aceasta de a trece de la dolar la euro ca valută de referință ce avantaje ar avea? Sau dezavantaje?**

**Daniel Savin**: Aveți dreptate, pentru moment o parte mare a rezervelor valutare e constituită din dolari. Dar în componența rezervelor este și euro. Noi la BNM permanent analizăm situația care ar fi structura optimă a acestor rezerve. Noi avem un exercițiu anual de alocare  strategica a activelor în cadrul rezervelor valutare, în care se iau în calcul toate sau o multitudine de elemente legate de structura valutară. Aici am să vorbesc despre structura valutară a exportului, importului, structura valutară a datoriei externe a statului, inclusiv structura bilanțului băncilor, deoarece iarăși la bănci depozitele au o structură valutară, luăm în considerare și datoria externă privată, inclusiv plăți privind datoria externă privată. Și în urmă multitudinii acestor analizele este considerată care ar trebui să fie structura optimă a rezervelor. Probabil când factorii sau ponderea euro va fi suficient de mare și factorii care ar influența pozitiv trecerea la valuta euro ca valută de referință, probabil că Banca Națională o s-o facă. Este important să menționăm că principalul risc pe care noi îl vedem la moment este inclusiv cum fluctuează valuta de referință, și aici am să vorbesc despre volatilitate. Noi fixând sau intervenind în dolari, și lucrul acesta se observă și din fluctuații, cursul leu-dolar este mai puțin volatil sau mai puțin fluctuează decât cursul leu-euro. Lucrul acesta, din punctul nostru de vedere, este destul de important din punctul de vedere al indicelui prețului de consum. Leu-dolar mai volatil cel mai probabil ar crea probleme suplimentare prețurilor. De aici avem și o asimetrie despre cum volatilitatea influențează prețurile. Este cunoscut faptul că dacă cursul se depreciază, el imediat este propagat în prețuri. În cazul în care avem o apreciere, propagarea este mai lentă. Acest factor este foarte important. Noi analizăm cu atenție și când acești factori pro o să prevaleze trecerii la intervenții în Euro asupra factorilor care sunt în detrimentul acestei decizii, probabil BNM o s- o facă, o s-o facă comunicând, adică nu o să o facem peste noapte. Piața va cunoaște acest lucru.

**Răspunsul la întrebarea de ce BNM încă nu a luat această decizie este...?**

**Daniel Savin**:...că factorii care sunt contra acestei treceri prevalează asupra factorilor pentru trecere. Ca și orice altă decizie, sunt elemente pro și contra. Momentan noi vedem că riscurile asupra trecerii la valuta de intervenție euro sunt mai mari decât menținerea intervențiilor în dolari.

**RUBRICA DESPRE BANI PE SCURT**

**Leul la treizeci de ani - ce aprecieri i-ați da?**

**Daniel Savin**: Dacă să comparăm cu valutele din regiune, este o monedă care a evoluat natural și fără mari fluctuații. Pot să dau un exemplu din regiune: lira turcească, care s-a depreciat enorm în ultima perioadă. Noi am avut putere ca să acționăm în așa fel încât să nu admitem astfel de șocuri.

**Am auzit experți vorbind că e una din cea mai stabilă monedă din regiune. E o exagerare?**

**Daniel Savin**: Nu este exagerare. Aș fi de acord cu această afirmație.

**În perioada anilor 2015-2018, fluctuațiile erau mai mari. Experții spun că în ultimii cinci ani se observă o stabilitate mai mare. Cum se explică?**

**Daniel Savin**: Se explică prin faptul că pe an ce trece suntem mai experimentați sau învățăm lecțiile din crizele anterioare. Avem un nivel suficient al rezervelor și avem posibilitatea pentru a interveni în situațiile necesare și o politică monetară adecvată care ne permite să nu creăm șocuri suplimentare pe piața valutară.

**Când vom avea totuși un curs stabil ca, de exemplu, în Cehia? Dacă credeți că trebuie să avem un curs stabil?**

**Daniel Savin**: Matematic vorbind nu cred că în Cehia este un curs stabil. Dar aș răspunde la această întrebare cu altă întrebare: dar noi avem nevoie de un curs fix sau stabil? Probabil nu, probabil având în vedere inflația și o politică monetară independentă, trebuie ca cursul să se ajusteze la șocuri. Și ajustarea trebuie să se facă lent, fără fluctuații excesive.

**Cum influențează fluctuațiile și de ce există ele în mod special?**

**Daniel Savin**: Ele există în special datorită dezechilibrelor între cerere și ofertă.  Cu cât mai mare este dezechilibrul, cu atât fluctuațiile sunt mai mari. Când fluctuațiile sunt prea mari, Banca Națională intervine. Piața are nevoie de fluctuații, însă aceste fluctuații trebuie să fie mici.

**Următoarea întrebare. Cu ce ne bucură un leu puternic?**

**Daniel Savin**: Nu știu dacă o să pot să răspund scurt la întrebarea data și am să vin cu puține detalii dacă îmi permite timpul. Am menționat anterior că, de fapt, valuta străină este o marfă. Ea se vinde în piață. Ca și în piață, sunt cumpărători și vânzători. Ca și în piață, cumpărătorul este cointeresat să cumpere marfa cât mai ieftin. Și în cazul valutei străine toți cumpărătorii sunt cointeresați să procure valută ieftină. Cumpărătorii sunt importatorii de mărfuri și servicii, inclusiv populația fiind importator de servicii. La polul opus avem cei care vând valuta, exportatorii, inclusiv exportatorii de servicii și beneficiarii de remitențe, obținând o cantitate mai mare de lei vânzând aceeași valută. Probabil aici trebuie să vorbim nu doar despre cursul de schimb, dar și despre  diferențele de curs ale partenerilor noștri oficiali, de exemplu Ucraina, Turcia. Deci aici apar noțiuni de curs nominal efectiv, cursul real efectiv. Deoarece același exportator, pentru a vinde o marfă pe piața externă, el are nevoie ca costul acestei mărfi să fie inferior costului mărfurilor de producție în țara respectivă. Noi am putea să avem un curs depreciat în termeni nominali, dar să fie apreciat în termeni reali. Deoarece în termeni reali se ia în considerare și diferențele de inflație nu doar ratele de schimb. Din toate analizele care le face Banca Națională se atrage foarte mult atenția la cursul real efectiv. Cursul real efectiv în comparație cu partenerii noștri de dezvoltare, dacă acesta este mai apreciat creează probleme suplimentare pentru exportatori și face ca produsele țărilor respective să fie mai ieftine în Republica Moldova.

**Concluzionând, pe cine bucură un leu puternic?**

**Daniel Savin**: Doar pe cei care cumpără valută, deci importatorii de mărfuri și servicii.

**Cetățenii, salariații?**

**Daniel Savin**: Da, ei având salarii fixate în lei și procurând produse și servicii la care prețurile sunt stabilite în valută străină, într-o oarecare măsură ei sunt beneficiari

**Ce comportament trebuie să aibă cetățenii în raport cu banii lor – să cheltuie sau să economisească?**

**Daniel Savin**: Important ca populația să acționeze prudent și să-și facă economii. Și să nu meargă în extreme. Important este să gestioneze veniturile în așa mod  ca să-și creeze precum creează banca centrală pernuță de rezerve. Exact așa și populația ar fi bine să dispună de anumite rezerve pentru șocurile viitoare.

**În ce valută?**

**Daniel Savin**: Ideal ar fi în lei. Și noi, ca banca centrală, promovăm politicile așa ca economia noastră să crească ponderea economiilor în lei. Însă noi avem înțelegerea ca fiecare persoană fizică sau juridică își gestioneze riscul valutar în felul în care o vede el. Respectiv, gestionarea riscului financiar se face astfel încât economiile să fie în valuta în care o s-o cheltui pe viitor. Dacă o să cheltuim în lei, să economisim în lei. Dacă o să avem cheltuieli în valută străină, euro de exemplu, probabil ar fi cazul să economisim o parte și în euro. Aici e vorba de riscul valutar și modul de a înțelege procesul dat de către populație.

**Vă mulțumim.**

Tags
podcast [2]
da sens banilor [3]
podcastul [4]
Podcast de educație financiară [5]
Invitat Daniel Savin [6]
episodul 9 [7]
Daniel Savin [8]

---

**Source URL:**
https://bnm.md/en/node/65898

**Related links:**

[1] https://bnm.md/ro/content/podcasturi [2] https://bnm.md/en/search?hashtags[0]=podcast [3] https://bnm.md/en/search?hashtags[0]=da sens banilor [4] https://bnm.md/en/search?hashtags[0]=podcastul [5] https://bnm.md/en/search?hashtags[0]=Podcast de educație financiară [6] https://bnm.md/en/search?hashtags[0]=Invitat Daniel Savin [7] https://bnm.md/en/search?hashtags[0]=episodul 9 [8] https://bnm.md/en/search?hashtags[0]=Daniel Savin