

Universitatea Babeș-Bolyai
Facultatea de științe economice și gestiunea afacerilor

INFLUENȚA MECANISMULUI DE TRANSMISIE ASUPRA POLITICII MONETARE

Coordonator doctorat

prof. univ. dr. Mihaela Luțas

doctorand

Horațiu Sorin Dan

Cluj-Napoca, 2013

CUPRINSUL TEZEI DE DOCTORAT

1. Introducere și obiective	4
2. Doctrina monetară.....	11
3. Obiectivele și instrumentele politicii monetare.....	18
3.1. Obiectivele politicii monetare	18
3.2. Instrumentele politicii monetare	25
3.2.1. Aspecte generale	25
3.2.2. Instrumentele monetariste.....	29
3.2.3. Relaxarea cantitativă.....	33
4. Transmisia politicii monetare – aspecte generale.....	39
4.1. Termen scurt vs. termen lung	40
4.2. Expansiune economică vs. recesiune – efectele politicii monetare	42
4.3. Profunzimea pieței financiare și influența sa asupra mecanismului de transmisie a politicii monetare.....	45
4.4. Mecanismul de transmisie a politicii monetare și omogenitatea economiei.....	47
4.5. Concluzii preliminare	56
5. Transmisia politicii monetare – canalele de transmisie	59
5.1. Interdependențe și modalități de funcționare	59
5.2. Canalul ratei dobânzii.....	64
5.3. Canalul așteptărilor	69
5.3.1. Transparența deciziilor băncii centrale	71
5.3.2. Canalul așteptărilor și capcana lichidității.....	74
5.3.3. Concluzii preliminare	76
5.4. Canalul de credit.....	77

5.4.1. Sub-canalul împrumuturilor bancare	78
5.4.2. Sub-canalul bilanțurilor companiilor	80
5.4.3. Concluzii preliminare	82
5.5. Canalul prețului activelor	83
5.5.1. Teoria q a lui Tobin	84
5.5.2. Efectul averii asupra consumului – aspecte generale	86
5.5.3. Efectul averii asupra consumului – analiză inter-regională	88
5.5.4. Concluzii preliminare	94
5.6. Canalul ratei de schimb	95
5.6.1. Relația cu ratele dobânzii: paritatea ratei dobânzii.....	95
5.6.2. Efecte asupra contului curent și producției.....	99
5.6.3. Efectele asupra inflației	102
5.6.4. Canalul ratei de schimb și gradul de deschidere al economiei	103
5.6.5. Concluzii preliminare	105
6. Factori externi mecanismului de transmisie monetară.....	107
6.1. Prețurile principalelor mărfuri.....	109
6.2. Politica monetară în contextul globalizării financiare	111
6.3. Volatilitatea piețelor financiare.....	117
6.4. Politica fiscală	118
6.5. Concluzii preliminare.....	120
7. Concluzii.....	122
Bibliografie	129

Cuvinte cheie: mecanism de transmisie monetară; politică monetară; bancă centrală.

REZUMATUL TEZEI DE DOCTORAT

Introducere și obiective

Climatul economic mondial trece în prezent printr-un proces profund de metamorfozare, fiind vizate toate domeniile, dar în special aspectele care cad în aria de influență a băncilor centrale și a politicii monetare desfășurate de acestea. În acest context, lucrarea de față își propune să determine gradul optim de implicare a autorităților monetare în economie, concentrându-se în acest demers pe studierea aprofundată a mecanismului de transmisie a politicii monetare și a proceselor complexe care asigură tranzitul efectelor deciziilor de politică monetară spre variabilele macroeconomice vizate. Instrumentele politicii monetare reprezintă unul dintre cele mai puternice seturi de forțe care acționează asupra economiei, având marele avantaj de a fi centralizate în mâna unor instituții independente, reprezentând astfel o metodă indispensabilă în modelarea mediului economic. Forța potențială pe care aceste instrumente o au și modul în care se poate interveni prin intermediul lor asupra proceselor economice ridică însă două chestiuni majore, una legată de eficacitatea măsurilor luate, cealaltă de eficiența lor, conducându-ne spre inevitabila întrebare legată de cât de mult trebuie banca centrală să intervină în economie. În acest context, studierea mecanismului de transmisie a politicii monetare devine cu atât mai importantă cu cât înțelegerea sa în profunzime poate furniza indicii indispensabile în găsirea unui răspuns, întrucât, în definitiv, contează în primul rând care sunt efectele deciziilor de politică monetară (sau ale absenței lor), iar legătura dintre o astfel de decizie și realitatea economică finală este dată tocmai de structura și modul de funcționare al mecanismului de transmisie.

Contextul doctrinar

Guvernarea economică capitalistă din ultimul secol a oscilat între prevederile a două mari doctrine, care și-au pus amprenta în mod decisiv pe dezvoltarea lumii: keynesismul (intervenționist) și monetarismul (neoliberal). Având viziuni opuse asupra rolului autorităților în mersul economiei, și implicit asupra gradului optim de intervenție din partea băncii centrale, cele două școli de gândire au dominat pe rând scena economică mondială, modelând evoluția economică.

Chestiunea atitudinii optime a băncii centrale cu privire la gradul său de implicare în economie este pusă într-o nouă lumină de cursul evenimentelor economice din ultimii ani, care a reaprins disputa academică cu privire la rolul băncii centrale. Astfel, gândirea economică de tip neoliberal, bazată în principal punctele descrie în Consensul Washington (Williamson, 1989) și monetarismul Școlii de la Chicago, care a dominat practica monetară a ultimelor decade promovând un grad ridicat de independență a economiei față de acțiuni exterioare piețelor, este pusă serios sub semnul întrebării, autorități monetare din întreaga lume modificându-și strategiile și completându-și arsenalul de intervenție cu instrumente care până nu demult ar fi fost considerate neortodoxe. Această nouă atitudine este puternic influențată de prescripțiile economice intervenționiste pe care le identificăm generic ca fiind de factură neo-keynesiană (în toate formele lor, de la sinteza neo-clasică, la ideile promovate începând cu anii '80 de cercetători precum Stanley Fisher, John Taylor, David Romer sau Olivier Blanchard, și mergând chiar până la filonul post-keynesian al lui Minsky, bazat pe rolul banilor și poziționat în atitează cu anumite viziuni neo-clasice), fapt care translatează disputa doctrinară dinspre mediul academic spre zona factorilor de decizie monetară.

Structura și funcționarea mecanismului de transmisie a politicii monetare. Implicații asupra activității băncii centrale.

Discuția privind nivelului optim de implicare a băncii centrale în economie trebuie să tranșeze polemica doctrinară și să fie tranșată de argumente care, deși pornesc din filozofia economică, o depășesc prin orientarea spre mecanismele aflate într-o continuă metamorfoză ale

economiei reale. Astfel, un prim pas este reprezentat de analiza unor aspecte generale care caracterizează mediul economic, interdependențele stabilite între factorii care îl definesc și acțiunile monetare ale băncii centrale. Prima observație este legată de consecințele utilizării instrumentelor de politică monetară în funcție de termenul de timp considerat, mai precis faptul că, politica monetară se dovedește a avea efecte mai extinse pe termen scurt, afectând atât variabile formate pe piețele financiare, cum ar fi rata dobânzii, ratele de schimb, prețurile activelor sau intensitatea creditării, cât și elementul economic cheie al nivelului producției. Faptul că această din urmă influență este anulată pe termen mediu și lung datorită anulării efectului nivelului cheltuielilor asupra producției reale prin intervenția factorului legat de modificarea prețurilor, indică unele limitări ale puterii de modelare economică deținute de banca centrală, fără însă a reprezenta un argument împotriva acțiunilor acesteia, ci doar un indiciu cu privire la modul de stabilire a obiectivelor. Această putere suplimentară pe termen scurt merge mână în mână cu descoperirile privind eficiența superioară a acțiunilor de politică monetară în timpul unei recesiuni, când, datorită sensibilității crescute ale companiilor la condițiile de pe piața monetară pricinuite de dificultățile suplimentare întâmpinate în procesul de finanțare pe timpul unei recesiuni și datorită intensificării efectelor propagate prin intermediul mecanismului de transmisie cauzată de influențele asimetrice pe care politica monetară le are asupra inflației pe de o parte și a nivelului producției pe de alta (Peersman și Smets, 2004: 47).

Un alt aspect care atârână în balanță atunci când vorbim despre nivelul de implicare a băncii centrale în modelarea climatului macroeconomic este legat de profunzimea piețelor financiare, cu impact la nivelul funcționării mecanismului de transmisie. Caracteristicile legate de profunzimea piețelor pot produce o serie de metamorfoze care fie reprezintă obstacole în calea unei desfășurări eficiente a politicii monetare, fie din contră, acționează în sensul creșterii controlului pe care banca centrală îl poate exercita asupra mediului economic. Din prima categorie fac parte dificultatea sporită de înțelegere a mecanismelor subtile care asigură funcționarea piețelor, sensibilitatea crescută a economiei la factorii destabilizatori externi pe care piețele profunde o implică, resursele suplimentare pe care autoritatea monetară trebuie să le mobilizeze pentru a acționa în vederea diminuării volatilității din piețe și, nu în ultimul rând, gradul mai ridicat de ezoterism al produselor financiare care determină evoluția piețelor și nevoia suplimentară de a promova o politică regulatorie adecvată. În contrapondere vin efectele adjuvante la adresa politicii monetare pe care le implică piețele cu un grad mare de profunzime,

printre care arsenalul mai vast de instrumente monetare pe care banca centrală le are la dispoziție, o mai bună absorbție a fluxurilor de capital care, în loc să se acumuleze în sistemul bancar, sunt distribuite mai uniform în economie, și un mai bun control exercitat de autoritatea monetară prin intermediul modificărilor în ratele de referință a dobânzilor datorat varietății superioare de instrumente de economisire și împrumut disponibile, care întăresc canalul de transmisie realizată prin intermediul ratelor dobânzii (Singh, 2011).

Tabloul nevoii de acțiune este completat de aspectele referitoare la omogenitatea economiei, în sens mundellian. În vizor sunt elemente cheie precum deficiențe în ceea ce privește mobilitatea forței de muncă, diferențe teritoriale la nivelul adoptării și aplicării elementelor de politică fiscală, diferențe în cadrul legislativ și mentalități diferite ale agenților economici din diversele zone legate de factori cum ar fi raportul consum/economii, aversiunea față de risc și impactul acesteia asupra investițiilor, valorile sociale, structura cheltuielilor pentru consum și modul de formare al așteptărilor. Prezența eterogenității din punct de vedere zonal în aceste domenii pune presiune asupra băncii centrale, sugerând nevoia folosirii politicii monetare în vederea suplinirii unei lipse de uniformitate care poate duce la deznodăminte economice suboptime în diversele zone teritoriale.

Toate aceste elemente modelează comportamentul monetar al băncii centrale prin intermediul modificărilor pe care le aduc în structura și funcționarea mecanismului de transmisie, alterând astfel funcția de transformare dintre deciziile de politică monetară și variabilele macroeconomice urmărite. Deși aceste influențe sunt diverse, se poate observa că, privite în ansamblu, converg spre a indica nevoia unui rol mai activ asumat de către banca centrală. Un astfel de rol intervenționist pare a fi necesar în special în timpul unor recesiuni, când, pe de o parte, economia suferă și nu prezintă resursele necesare unei reveniri pe creștere fără a fi asistată, și pe de altă parte acțiunile monetare ale băncii centrale beneficiază de o eficiență sporită. De asemenea, prezența piețelor cu un grad ridicat de profunzime sau a zonelor monetare suboptime par și ele a reclama necesitatea unei politici monetare incisive care, într-un mediu caracterizat de interacțiuni complexe și deseori imprevizibile între elementele constitutive ale mediului economic, să reglementeze activitatea economică, să contribuie la uniformizare și să promoveze măsuri menite să evite apariția unor șocuri majore cauzate de ajustările întârziate ale piețelor lăsate prea libere.

Mergând mai departe, am deconstruit mecanismul de transmisie a politicii monetare,

concentrându-ne asupra fiecăruia dintre componentele sale constitutive. În cadrul mecanismului de transmisie pot fi indentificate cinci canale prin intermediul cărora deciziile de politică monetară se propagă în economie, afectând diversele sale componente cu viteze și intensități diferite, ajungând în cele din urmă să altereze variabilele macroeconomice. Aceste cinci canale sunt (Loayza, Schmidt-Hebbel, 2002: 4-6):

- canalul ratei dobânzii
- canalul așteptărilor
- canalul de credit
- canalul prețului activelor
- canalul ratei de schimb

Fiecare dintre acestea operează în zone diferite ale mediului economic și angrenează elementele specifice acestora cu scopul propagării deciziilor monetare spre variabilele macroeconomice finale, acționând în principal în vederea alterării valorilor relevante în ceea ce privește inflația, ocuparea forței de muncă, producția, consumul și investițiile.

La nivelul **canalului ratei dobânzii**, capacitatea băncii centrale de a transmite impulsuri monetare puternice este condiționată de tăria relației care leagă dobânda de referință (controlată în mod direct de autoritatea monetară) de dobânzile pentru diferitele scadențe care se formează în piață și care sunt ratele cu care operează defapt economia. Astfel, prezența unui canal puternic al ratei dobânzii constituie un argument pentru acțiune, banca centrală, prin folosirea instrumentelor de politică monetară relevante, de intensități potrivite și la momentul oportun, va putea să influențeze economia în maniera deziderată. Dimpotrivă, un canal șubred al ratei dobânzii va pune sub semnul întrebării capacitatea deciziilor monetare propagate prin acesta de a avea efectele scontate, fiind un semnal că autoritatea monetară ar trebui să facă un pas înapoi și să-și reconsidere opțiunile.

Îndreptându-ne atenția spre **canalul așteptărilor**, rolul crucial jucat de acesta în modelarea comportamentului agenților economici și implicit în desfășurarea politicii monetare ne permite să adăugăm la lista instrumentelor pe care băncile centrale le au la dispoziție încă o unealtă, chiar dacă informală, și anume semnalele date pieței. Astfel, prin semnalizarea modului în care politica monetară va fi desfășurată în viitor, banca centrală pregătește terenul, influențând

piețele în direcția dorită și pregătindu-le pentru ceea ce va urma, o acțiune deseori decisivă pentru atingerea obiectivelor de politică monetară, inclusiv pentru ieșirea din ceea ce literatura economică denumește „capcana lichidității”. Aceste acțiuni trebuie însă puse într-o relație directă cu gradul de credibilitate al băncii centrale întrucât reacția piețelor la semnalele acesteia depinde de percepția cu privire la capacitatea autorității monetare de a acționa în conformitate cu declarațiile pe care le face și țintele pe care și le stabilește. În acest context, administrarea eficientă a impulsurilor economice transmise prin intermediul canalului așteptărilor reprezintă un element cheie în activitatea băncii centrale, stând la baza tuturor celorlaltor acțiuni pe care le întreprinde. În consecință, incapacitatea de a utiliza și controla acest canal se traduce inevitabil într-o politică monetară cu un ridicat potențial bulversator asupra economiei, efectele colaterale adverse ale acesteia putând chiar depăși efectele pozitive urmărite. Astfel, în formularea răspunsului la întrebarea privind gradul de implicare a băncii centrale în economie trebuie acordat un grad sporit de atenție aspectelor legate de canalul așteptărilor.

Canalul de credit constituie probabil cea mai directă legătură dintre acțiunile de politică monetară și aspectele mediului economic privat, transmițând efectele deciziilor băncii centrale în zona sensibilă a relațiilor care se stabilesc între agenții economici și sistemul bancar, principalul finanțator al activității acestora. Prin intermediul canalului, deciziile de politică monetară luate de banca centrală afectează ambele componente ale tranzacției de finanțare. Oferta este modificată prin efectele rezervelor minime obligatorii asupra cantității fondurilor disponibile pentru creditare și a costurilor, reale sau de oportunitate, care izvorăsc din dobânzile stabilite de banca centrală pentru diversele facilități, costuri care sunt suportate de banca comercială și care se vor regăsi în dobânzile pe care aceasta le va percepe agenților economici pe care îi finanțează. De cealaltă parte, capacitatea companiilor de a garanta creditele contractate afectează cererea pentru finanțare prin sistemul bancar întrucât necesitățile de finanțare care nu îndeplinesc anumite condițiile dictate de politica de risc a băncilor nu se pot finanța decât cu dobânzi superioare, ceea ce schimbă structura cererii atât din punct de vedere cantitativ cât și calitativ.

Din această perspectivă, propagarea efectelor de politică monetară prin intermediul canalului de credit constituie un punct sensibil în abordarea unui răspuns privind gradul optim de implicare a autorității monetare în economie întrucât reprezintă modul în care banca centrală interferează pe o piață financiară, în acest caz cea de credit. Astfel se crează contextul pentru o dispută cu iz doctrinar cu privire la eficiența piețelor și la un presupus deznodământ inferior în

cazul în care piețele nu sunt lasate libere în totalitate. Totuși, soluția extremă, în care banca centrală renunță în totalitate la prerogativele sale în modelarea relației dintre economie și sistemul bancar este de neconceput. Mai mult, în lipsa unei concurențe perfecte, rolul de mediator este unul care trebuie luat în serios, mai ales când medierea nu se face strict între deținătorul de fonduri și utilizatorul acestora, ci este coroborată cu imaginea de ansamblu pe care banca centrală o are asupra economiei și pericolele pe care supra- sau subfinanțarea acesteia le ridică. Prin urmare, pârgھیile care asigură funcționarea canalului de credit pledează pentru o politică monetară activă care, într-o manieră neintruzivă, să canalizeze activitatea economică în direcția atingerii unor obiective mai largi decât strict obținerea unui profit imediat.

Prețurile activelor reprezintă un important factor în desfășurarea proceselor economice, fiind strâns legate de generarea cererii care se traduce în creșterea nivelului investițiilor și a ocupării forței de muncă. Canalul prin care deciziile de politică monetară influențează, prin intermediul prețurilor activelor, aceste variabile macroeconomice cheie poate fi împărțit în două componente. Prima astfel de componentă este reprezentată de raportul dintre valoarea de piață a unei companii și costul înlocuirii capitalului (denumit Valoarea q a lui Tobin), cu toate implicările pe care acest raport le are asupra activității de pe piața de fuziuni și achiziții raportată la alternativa investițiilor de tip “green field”, generatoare de consum și locuri de muncă suplimentare. A doua componentă se referă la efectul averii asupra consumului și presupune o interacțiune mai ridicată cu factorii socio-culturali care modelează deciziile economice ale gospodăriilor, motiv pentru care reprezintă un important factor de diferențiere a zonelor economice. De fapt, prețurile activelor sunt în general sensibile la o largă serie de influențe locale, multe dintre acestea generate de așteptări, mentalități sau alți factori greu de evaluat obiectiv, iar această stare de fapt implică pe de o parte un risc crescut de derapaj datorat unor evaluări sau așteptări nerealiste, iar pe de altă parte îngreunează funcționarea eficientă a piețelor în sensul propus de Fama (1970). Astfel, deși confruntată cu un mediu complex și dificil de evaluat, banca centrală nu își permite să adopte o atitudine pasivă, ci, conștientă de faptul că nu orice acțiune va avea efecte superioare inacțiunii, trebuie să înțeleagă în profunzime particularitățile canalului prețurilor activelor și să găsească acele soluții monetare care se potrivesc fiecărei situații în parte.

Cel de-al cincelea canal al mecanismului de transmisie a politicii monetare, care guvernează efectele propagate prin intermediul **ratei de schimb**, oferă băncii centrale mai multe

opțiuni de acțiune. Totuși, în alegerea strategiei, aceasta trebuie să ia în considerare că acțiuni precum intervenția directă pe piețele valutare în vederea creșterii artificiale a competitivității externe a economiei va avea efecte negative pe termen lung mai accentuate decât beneficiile, nesustenabile de altfel, pe care le aduce pe termen scurt. Acest lucru nu înseamnă însă că banca centrală nu trebuie să intervină niciodată pe piețele valutare, o astfel de intervenție putând fi justificată în cazul în care se dorește eliminarea unui dezavantaj competitiv constituit nejustificat din punct de vedere fundamental, așa cum a fost cazul intervenției Băncii Centrale a Elveției din anul 2011. Dincolo însă de intervenția directă pe piața valutară, autoritatea monetară poate influența fluxurile de numerar prin intermediul controlului exercitat asupra ratei dobânzii, ceea ce reprezintă un instrument viabil atâta timp cât nivelul alterat al dobânzii nu produce efecte negative care să se propage prin alte canale de transmisie și care să depășească avantajele livrate prin intermediul canalului ratei de schimb. Nu în ultimul rând, greutatea pe care canalul ratei de schimb o are în cadrul mecanismului de transmisie monetară este determinată în mare măsură de gradul de deschidere al economiei, ceea ce înseamnă că, într-o economie deschisă, banca centrală va avea mai multe motive să folosească mai intens canalul în vederea atingerii obiectivelor propuse.

Influența factorilor externi

Dincolo de procesele care au loc de-a lungul canalelor sale, un aspect extrem de important în ceea ce privește capacitatea mecanismului de transmisie de a propaga în mod eficace și eficient deciziile de politică monetară a băncii centrale este constituit de influențele exercitate de către factorii externi, adică acei factori care ies din sfera de control a autorității monetare naționale. Astfel, elemente exogene cum ar fi schimbările generale în economia globală, șocuri în prețurile principalelor mărfuri, volatilitatea piețelor financiare sau politica fiscală promovată de guvernul național (care influențează aceleași variabile macroeconomice pe care le are în vedere și politica monetară) pot produce mutații în modul de funcționare a economiei în general și a canalelor de transmisie monetară în particular. Această situație poate deseori determina banca centrală să adopte o poziție defensivă, obligând-o să răspundă prin politica sa monetară la presiunile negative pe care factorii externi le exercită asupra mediului

economic. În consecință, în contextul unei integrări economice globale din ce în ce mai pronunțate, banca centrală trebuie să monitorizeze permanent apariția, evoluția și consecințele asupra economiei naționale a factorilor externi, învățând totodată să își adapteze în mod constant strategia la modificările induse de aceștia.

Concluzii

Analizând mecanismul de transmisie a politicii monetare, atât în ansamblul său cât și studiind fiecare canal constitutiv în parte, găsim puține elemente care să pledeze pentru o strategie bazată, din punct de vedere principial, pe o activitate monetară mai redusă a băncii centrale. Din contră, complexitatea crescută a modului în care funcționează economiile mileniului al treilea, augmentată de expunerea crescândă la efectele unor factori externi din ce în ce mai puternici, face ca procesul de auto-echilibrare a economiei, așa cum l-au văzut neoliberalii în a doua jumătate a secolului XX, să devină imposibil de realizat. Toate acestea indică nevoia unei atitudini mai active din partea băncii centrale, care trebuie să folosească un arsenal tot mai generos (dar totodată mai ezoteric) de instrumente de politică monetară în vederea încadrării și menținerii economiei pe un vector favorabil.

BIBLIOGRAFIA TEZEI DE DOCTORAT

I. Cărți

1. Acocella, N., Di Bartolomeo, G. și Hughes Hallett, A. (2012) *The Theory of Economic Policy in a Strategic Context*, Cambridge University Press, Cambridge
2. Aglietta, M. (1999) *L'économie mondiale 2000*, La Decouverte, Paris
3. Bădulescu, Daniel (2007) *Globalizarea și băncile. Cu o privire specială asupra Europei Centrale și de Est și asupra României*, Editura Economică, București
4. Blanchard, Olivier (2006) *Macroeconomics*, 4th Edition, Pearson Prentice Hall
5. Blinder, Alan S. (1999) *Central Banking in Theory and Practice*, 2nd Edition, MIT Press, Cambridge
6. Brealy, R., Myers, S. și Allen, F. (2006) *Corporate Finance*, 8th Edition, McGraw-Hill, New York
7. Croitoru, Lucian (2012) *Politica monetară: ipostaze neconvenționale*, Curtea Veche, București
8. Dan, Horațiu Sorin (2013) *Mecanismul de transmisie a politicii monetare*, ISBN: 978-973-53-1063-9, Risoprint, Cluj-Napoca
9. Feenstra, Robert C. și Taylor, Alan M. (2008) *International Macroeconomics*, Worth Publishers, New York
10. Fry, Julius și Mahadeva, Roger (2000) *Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework*, Routledge, London
11. Isărescu, Mugur (2006 a) *Reflecții economice, Politici ale Băncii Naționale a României (vol II)*, Academia Română, Centrul Român de Economie Comparată și Consens, București
12. Isărescu, Mugur (2006 b) *Reflecții economice: piețe, bani, bănci (vol I)*, Academia Română, Centrul Român de Economie Comparată și Consens, București, 2006 (b)

13. Isărescu, Mugur (2006) *Reflecții economice: politici ale Băncii Naționale*, Academia Română, Centrul Român de Economie Comparată și Consens, București
14. Kahneman, Daniel (2012) *Gândire rapidă, gândire lentă*, Publica, București
15. Keynes, John Maynard (2009) *Teoria generală a ocupării forței de muncă, a dobânzii și a banilor*, Publica, București
16. Krugman, Paul (2009) *Întoarcerea economiei declinului și criza din 2008*, Publica, București
17. Luțaș, Mihaela (2004) *Uniunea Europeană. Mecanismul integrării*, Dacia, Cluj-Napoca
18. Mishkin Frederic S. și Eakins Stanley G. (2006) *Financial Markets and Institutions*, 5th edition, Pearson
19. Porter, Michael (1990) *The Competitive Advantage of Nations*, Free Press, New York
20. Preston, A.J. și A.R. Pagan (1982), *The theory of economic policy. Statics and dynamics*, Cambridge University Press, Cambridge
21. Roubini, Nouriel și Mihm, Stephen (2010) *Economia crizelor*, Publica, București
22. Smith, Adam (2011) *Avuția națiunilor*, Publica, București
23. Stiglitz, Joseph E. (2010) *În cădere liberă*, Publica, București
24. Tinbergen, Jan (1952) *On the Theory of Economic Policy*, North Holland Publishing Company, Amsterdam, <http://repub.eur.nl/res/pub/15884/>, [11 decembrie 2012]
25. Trenca, Ioan și Balogh, Peter (2013) *Macroprudențialitate bancară*, Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca
26. Wyn, M., Katz, M. și Rosen, H (2006) *Microeconomics*, European Edition, McGraw Hill, London

II. Articole și studii

1. Adam, Klaus și Billi, M. R. (2004) *Optimal Monetary Policy Under Commitment With a Zero Bound on Nominal Interest Rates*, European Central Bank Working Paper

Series No. 377, July, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp377.pdf>, [27 iulie 2012]

2. Alexiou, Constantinos și Nellis, Joseph (2012) *Is the Euro a Defunct Currency?*, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 2, No. 3, pp. 296-303

3. Antohi, D., Udrea, I. și Braun, H. (2003), *Mecanismul de transmisie a politicii monetare în România*, Caiete de Studii BNR, Nr. 13, Ianuarie

4. Awad, A.M. și Goodwin, B.K. (1998) *Dynamic Linkages Among Real Interest Rates in International Capital Markets*, Journal of International Money and Finance, Vol. 17, pp. 881-907

5. Bahmani-Oskooee, Mohsen și Das, S. P. (1985) *Transaction Costs and the Interest Parity Theorem*, Journal of Political Economy, August 1985, pp. 793-799

6. Bayoumi, T. și Swiston, A. (2007) *Foreign Entanglements: Estimating the Source and Size of Spillovers Across Industrial Countries*, IMF Working Paper WP/07/182, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07182.pdf>, [25 aprilie 2012]

7. Bernanke, Ben S. (2009) "The Crisis and the Policy Response", *The Stamp Lecture at the London School of Economics*, January 2009,

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm> [7 martie 2013]

8. Bernanke, Ben S. și Gertler, Mark (1995) *Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Transmission Mechanism*, Journal of Economic Perspectives, Vol. 4

9. Bessinger, Thomas (2001) *Oil Price Shocks and the NAIRU*, University of Regensburg Discussion Paper No. 354, February,

http://www.researchgate.net/publication/29862795_Oil_Price_Shocks_and_the_NAIRU, [10 mai 2012]

10. Blanchard, Olivier (2007) *Adjustment within the Euro: The Difficult Case of Portugal*, Portuguese Economic Journal, Vol. 6(1), pp. 1-21

11. Blanchard, Olivier și Gali, Jordi (2007) *Real Wage Rigidities and the New Keynesian Mode*, Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 39 (s1), pp. 35–65

12. Blinder, Alan S. (2006) “*Monetary policy today: sixteen questions and about twelve answers*,” CEPS Working Paper No. 129, Banco de España Conference on “Central Banks in the 21st Century,” Madrid, June 8-9, 2006,
<http://www.princeton.edu/ceps/workingpapers/129blinder.pdf>, [7 iulie 2012]
13. Blinder, Alan S. (2010) *Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies*, Princeton University CEPS Working Paper No. 204, March,
<http://www.princeton.edu/ceps/workingpapers/204blinder.pdf>, [23 ianuarie 2013]
14. Boivin, Jean, Kiley, T. M. și Mishkin S. Frederic (2010) *How has the Monetary Transmission Mechanism Evolved over Time?*, Working Paper 15879, April, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, USA,
<http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2010/201026/201026pap.pdf>, [5 mai 2012]
15. Breedon, F., Rime, D. și Vitale, P. (2010) *A Transaction Data Study of the Forward Bias Puzzle*, Discussion Paper 7791, CEPR,
http://newyorkfed.org/research/conference/2010/cb/Breedon_Rime_Vitale.pdf, [17 iunie 2012]
16. Bremnes, H., Gjerde, O. și Saettem, F. (2001) *Linkages Among Interest Rates in the United States, Germany and Norway*, Scandinavian Journal of Economics, Vol. 103, No. 1, pp. 127-145
17. Bris, A., Koskinen, Y. și Nilsson, M. (2003) *The Euro is Good After all: Evidence from Corporate Valuations*, CEPR Discussion Paper No. 3910,
<http://www.snee.org/filer/papers/174.pdf>, [15 mai 2012]
18. Broyer, S., Caffet, J. C. și Martin, V. D. (2011) *Low labour mobility is more than ever an obstacle to euro-zone cohesion*, Flash Economix, Natixis Economic Research, No. 24,
<http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=56192>, [3 aprilie 2013]
19. Campolmi, A. și Faia, E. (2011) *Labor Market Institutions and Inflation Volatility in the Euro Area*, Journal of Economic Dynamics and Control, Elsevier, Vol. 35(5), pp. 793-812

20. Case, Karl E., Quigley, J. M. și Shiller R. J. (2005) *Comparing Wealth Effects: The Stock Market vs. The Housing Market*, *Advances in Macroeconomics*, Vol. 5, No. 1, Article 1, <http://www.econ.yale.edu/~shiller/pubs/p1181.pdf>, [21 ianuarie 2013]
21. Catte, P., Girouard N., Price R. și Andre C. (2004) *Housing markets, wealth and the business cycle*, OECD Economics Department Working Papers No. 394, http://ec.europa.eu/economy_finance/events/2005/bxlworkshop2111/contributions/girouard_paper_en.pdf, 21 iunie 2011
22. Cecchetti, Stephen G. (2000) *Making Monetary Policy: Objectives and Rules*, [Oxford Review of Economic Policy](#), Oxford University Press, Vol. 16(4), pp. 43-59
23. Clare, A. și Courtenay, R. (2001) *Assessing the Impact of Macroeconomic News Announcements on Securities Prices Under Different Monetary Policy Regimes*, Bank of England Working Paper No. 125, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/workingpapers/wp125.pdf>, [22 iunie 2012]
24. Clarida, Richard, Gali, J. și Gertler, M. (1999) *The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective*, *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXVII (December 1999), pp. 1661–1707
25. Clinton, Kevin (1988) *Transactions Costs and Covered Interest Arbitrage: Theory and Evidence*, *Journal of Political Economy*, April 1988, pp. 358-370
26. Cocriș Vasile și Nucu, Anca Elena (2013) *Interest rate channel in Romania: assessing the effectiveness transmission of monetary policy impulses to inflation and economic growth*, *Theoretical and Applied Economics*, Vol. XX , No. 2, pp. 37-50
27. Dan, Horațiu (2013) *External Factors for the Monetary Policy Transmission Mechanism*, *Analele Universității din Oradea. Științe Economice*, Nr. 1 / 2013, în curs de publicare
28. Dan, Horațiu (2013) *The Asset Price Channel and its Role in Monetary Policy Transmission*, *Analele Universității din Oradea. Științe Economice*, Nr. 1 / 2013, în curs de publicare

29. Dan, Horațiu (2013) *The Exchange Rate Channel and its Role Within The Monetary Policy Transmission Mechanism*, Studia Europaea, Nr. 3/ 2013, în curs de publicare
30. Davis, M. și Palumbo, M (2001) *A primer on the economics and time-series econometrics of wealth effects*, Federal Reserve Board of Governors, Finance and Economics Discussion Paper No. 09,
<http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2001/200109/200109pap.pdf>, [17 martie 2011]
31. Demertzis, Maria și Hughes Hallett, Andrew (2007) *Central Bank Transparency in Theory and Practice*, Journal of Macroeconomics, Vol. 29(4), pp. 760-789
32. Diamond, D.B. și Lea, M.J. (1992) *Housing Finance in Developed Countries: An International Comparison of Efficiency*, Journal of Housing Research, Vol. 3(1), pp. 1–271.
33. Dincer, Nergiz și Eichengreen, Barry (2009) *Bank Transparency: Causes, Consequences and Updates*, National Bureau Of Economic Research, Working Paper 14791, http://www.nber.org/papers/w14791.pdf?new_window=1, [3 mai 2012]
34. Dixit, Avinash (2012) *Paul Samuelson's Legacy*, The Annual Reviews of Economics, Vol. 4
35. Dolado, J. și Maria-Dolores, R. (2001) *An empirical study of the cyclical effects of monetary policy in Spain (1977–1997)*, Investigaciones Economicas, Vol. 25 (1), pp. 3-30, <http://www.fundacionsepi.es/revistas/paperArchive/Ene2001/v25i1a1.pdf>, [2 februarie 2013]
36. Ehrmann, M. și Fratzcher, M. (2004) *Tacking Stock: Monetary Policy Transmission to Equity Markets*, European Central Bank, Working Paper No. 354,
<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp354.pdf>, [13 iulie 2102]
37. Ehrmann, M., Fratzscher, M. și Rigobon, R. (2005) *Stocks, Bonds, Money Markets and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission*, ECB Working Paper, No. 452, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp452.pdf>, [7 mai 2012]
38. Epstein, Gerald (2001) “Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy”, *PERI Conference on "Financialization of the World Economy"*, December 7-8, 2001,

University of Massachusetts, Amherst,

http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin_Epstein.pdf, [2 noiembrie 2012]

39. Fama, Eugene (1970) *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, Journal of Finance 25 (2), pp. 383–417
40. Fatas, Antonio (1998) *Does EMU Need a Fiscal Federation?*, Economic Policy, Vol. 13, No. 26, pp. 163-203
41. Faust, J. și Svensson L., *Transparency and Credibility: Monetary Policy with unobservable goals*, International Economic Review, Vol. 42, No. 2, 2001
42. Ferreira de Mendoca, Helder și Simao Filho, Jose (2007) *Economic Transparency and Effectiveness of Monetary Policy*, Journal of Economic Studies, Vol. 34, No. 6
43. Friedman Milton (1968) *The Role of Monetary Policy*, The American Economic Review, Vol. 58, No. 1, March
44. Friedman, Benjamin (2008) "[What Objectives for Monetary Policy?](#)", în *Central Banks as Economic Institutions*, Cheltenham: Edward Elgar
45. Friedman, Milton (1968) *The role of monetary policy*, American Economic Review, Vol. 68 (1), pp. 1–17
46. Gale, W. și Sabelhaus, J. (1999) *Perspectives on the household savings rate*, Brookings Papers on Economic Activity 1/1999, http://www.ssc.wisc.edu/~scholz/Teaching_742/Gale_Sabelhaus.pdf, [6 aprilie 2012]
47. Garcia, R. și Schaller, H. (2002) “Are the effects of monetary policy asymmetric?”, [Economic Inquiry](#), Western Economic Association International, Vol. 40(1), pp. 102-119
48. Gokarn, Subir și Singh, Bhupal (2011) “External factors and monetary policy: Indian evidence”, în *The influence of external factors on monetary policy frameworks and operations*, BIS Papers No 57, Monetary and Economic Department September 2011
49. Gray, Simon (2011) *Central Bank Balances and Reserve Requirements*, IMF Working Paper WP/11/36
50. Greenspan, Alan (1997) *Rules vs. discretionary monetary policy*, 15th Anniversary Conference of the Center for Economic Policy Research at Stanford University, Stanford,

California, September 5, 1997,

<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1997/19970905.htm>, [7 iunie 2012]

51. Icovileo, Matteo și Minetti, Raoul (2006) *The Credit Channel of Monetary Policy: Evidence from the Housing Market*, Journal of Macroeconomics, Vol. 30(1), pp. 69-96

52. Ireland, Peter N. (2005) *The Monetary Transmission Mechanism*, Federal Reserve Bank of Boston, Working Paper 06-1, November 2005 Version,

<http://www.bos.frb.org/economic/wp/wp2006/wp0601.pdf>, [14 mai 2012]

53. Issing, O. (2000) "Europe: Common Money - Political Union?" *Economic Affairs*, No. 20, Vol. 1, pp. 33-39.

54. Jorgenson, Dale (1969) *Capital Theory and Investment Behavior*, American Economic Review, Papers and Proceedings, May 1963, No. 53, pp. 247-259

55. Joyce, Michael, Miles, D., Scott A. și Vayanos, D. (2012) *Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy – An Introduction*, The Economic Journal, No. 122, pp. 271– 288

56. Kahneman Daniel și Tversky Amos (1983) *Choices, Values and Frames*, American Psychologist, No. 39, pp. 341-350

57. Kakes, J (2000) "Monetary Policy and Business Cycle Asymmetry in Germany", *Kredit und Kapital*, Vol. 33 (2), pp. 182-197

58. Kaldor, N. (1980). "Monetarism and UK economic policy", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 4, pp. 293–318.

59. Kenen, Peter (1969) "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", în R.Mundell and A. Swoboda (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*, The University of Chicago Press

60. Kenen, Peter (2003) "What we can Learn from the Theory of Optimum Currency Areas", *Submissions on EMU from Leading Academics*, HM Treasury, pp. 147-160

61. Kiley, M. (2000) *Identifying the effect of stock market wealth on consumption: pitfall and new evidence*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Economic Policy Review, Vol. 5, pp. 29-52

62. Kotze, Antonie (2005) *Stock Price Volatility: a primer*, The South African Financial

Markets Journal, April 2005, 1st Online Edition,

<http://www.quantonline.co.za/documents/Volatility.pdf> pe 1 martie 2013, [27 ianuarie 2013]

63. Krugman, Paul (1998) *It's Baaack! Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap*, Brookings Papers on Economic Activity,

http://web.mit.edu/krugman/www/bpea_jp.pdf, [29 Octombrie 2012]

64. Krugman, Paul (2012). "Revenge of the optimum currency area." The New York Times, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/06/24/revenge-of-the-optimum-currency-area/>, [5 martie 2013]

65. Lea, M.J., Welter R. și Dubel, A. (1997) *Study on Mortgage Credit in The European Economic Area Structure of the Sector and Application of the Rules in the Directives 87/102 and 90/88*, Final Report on Tender No. XXIV/96/U6/21,

http://scholar.googleusercontent.com/scholar?q=cache:ogZBIJmoVuEJ:scholar.google.com/&hl=ro&as_sdt=0,5, [25 martie 2013]

66. Levi , Maurice și Makin, John (1980) *Inflation Uncertainty and the Phillips Curve: Some Empirical Evidence*, The American Economic Review, American Economic Association, Vol. 70, No. 5

67. Levin, A., Natalucci, F. și Piger, J. (2004) *The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Vol. 86, pp. 51–80

68. Loayza, Norman și Schmidt-Hebbel, K. (2002) *Monetary Policy Functions and Transmission Mechanisms: An Overview*, în Norman Loayza and Klaus Schmidt Hebbel (eds.), *Monetary Policy: Rules and Transmission Mechanisms*, Santiago: Central Bank of Chile

69. Lucas , Robert și Sargent, Thomas (1978) *After Keynesian Macroeconomics*, publicat în volumul conferinței "After the Phillips Curve: Persistence of High Inflation and High Unemployment", Edgartown

70. Mateuț, Simona, Bourgeois, S. și Mizen, Paul (2006) *Trade Credit, Bank Lending and Monetary Policy Transmission*, European Economic Review, Vol. 50, No. 3, pp. 603–629

71. Meier, Simone și Doyle, Dara (2010) *Stiglitz Says European Economy at Risk of Double-Dip Recession*, Bloomberg 24 august 2010, ediția electronică, <http://www.bloomberg.com/news/2010-08-24/stiglitz-says-government-cuts-set-to-push-europe-into-double-dip-recession.html>, [17 mai 2012]
72. Mihov, Ilian (2001) *Monetary Policy Implementation and Transmission in the European Monetary Union*, *Economic Policy*, Vol. 16, No. 33, pp. 369–406
73. Milea, Camelia (2009) *Cadrul operațional al politicii monetare a Băncii Centrale Europene și a Băncii Naționale a României*, *Studii Financiare*, Vol. 13, Nr. 2
74. Mishkin, Frederic S. (1995) *Symposium on the Monetary Transmission Mechanism*, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 4, pp. 3-10
75. Mishkin, Frederic S. (2007) *Housing and the Monetary Transmission Mechanism*, Federal Reserve Bank of Kansas City, *Jackson Hole Symposium*, pp. 359- 413, <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200740/200740pap.pdf>, [29 ianuarie 2013]
76. [Mishra, Prachi și Montiel, Peter \(2012\) *How Effective Is Monetary Transmission in Low-Income Countries? A Survey of the Empirical Evidence*, IMF Working Papers 12/143, International Monetary Fund](#), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12143.pdf>, [4 februarie 2013]
77. Modigliani, Franco (1971) "Monetary Policy and Consumption", în *Consumer Spending and Monetary Policy: the Linkages*, Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series, No. 5, pp. 9-84
78. Mundell, Robert (1961) *A theory of Optimum Currency Areas*, *American Economic Review*, No. 51, Vol. 4
79. Mundell, Robert, (2013) *Robert Mundell: Euro is here to stay*, interviu publicat în *Financial Post* în 12 2012/06/08, <http://opinion.financialpost.com/2012/06/08/robert-mundell-euro-is-here-to-stay/> [7 martie 2013]
80. Nielsen, Jeffrey H. (2002) *Trade Credit and the Bank Lending Channel*, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 34, No. 1
81. Peersman, Gert și Smets Frank (2002) "Are the effects of monetary policy in the euro

- area greater in recessions than in booms?”, în *Monetary Transmissiom in Diverse Economies*, Chapter 2, Mahadeve , L. și Sinclair, P. (eds.), Cambridge University Press, <http://www.ecb.int/pub/scientific/wps/author/html/author200.en.html>, [8 decembrie 2010]
82. Phelps, Edmund S. (1967) *Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time*, *Economica*, New Series, Vol. 34, No. 135, (Aug., 1967), pp. 254–281
83. Phillips, A. W. (1958) *The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom 1861-1957*, *Economica*, Vol. 25 (100), pp. 283–299
84. Rankin, Niel (1998) *How Does Uncertainty about Future Fiscal Policy Affect Current Macroeconomic Variables?*, *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 100, No. 2, pp. 473– 494
85. Rissman, E. (1986) ”What is the natural rate of unemployment?”, *Economic Perspectives*, Vol. 10, No. 5, pp. 3–17
86. Rodriguez, Carlos Alfredo (2000) *On the Degree of Openness of an Open Economy*, <http://www.ucema.edu.ar/u/car/Advantage.PDF>, [17 februarie 2013]
87. Russell, Steven (1992) *Understanding the Term Structure of Interest Rates: The Expectations Theory*, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, July/August 1992, Vol. 74, No. 4, pp. 36-50
88. Skudelny, Frauke (2009) *Euro Area private consumption: is there a role for housing wealth effects?*, Working Paper, No 1057, European Central Bank , <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp1057.pdf>, [3 martie 2012]
89. Sousa Ricardo M. (2009) *Wealth effects on consumption. Evidence from the euro area*, European Central Bank, Working paper No. 1050 / May 2009, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1050.pdf>, [5 martie 2012]
90. Subbarao Duvvuri, (2012) *Quantitative easing – unconventional policy response to the financial crisis*, într-un discurs susținut cu ocazia vizietii lui Ben Bernanke la sediul Băncii Centrale a Indiei, <http://www.bis.org/review/r121011g.pdf>, [12 ianuarie 2013]
91. Taylor, John B. (1995) *The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical*

- Framework*, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 9 (4), pp.11-26
92. Thornton, Daniel L. (1989) *Tests of Covered Interest Rate Parity*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, July/August 1989 , pp. 55-66
93. Tobin, James (1969) *A General Equilibrium Approach to Monetary Theory*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 1, No. 1, pp. 15-29
94. Topel, Robert și Rosen, Sherwin (1988) *Housing Investment in the United States*, The Journal of Political Economy, Vol. 96, No. 4
95. Tudor, C.D. (2011) *Corporate Governance, the Perception of Corporate Governance and the Connection to Firm Performance; Evidence from Romania*, https://iweb.cerge-ei.cz/pdf/gdn/RRCXI_84_paper_01.pdf [17.04.2013]
96. Tversky, Amos și Kahneman, Daniel (1974) *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Science, New Series, Vol. 185, No. 4157., pp. 1124-1131
97. Van der Cruysen, C., Eijffinger, S. și Hoogduin, L.(2010) *Optimal Central Bank Transparency*, *Journal of International Money and Finance*, Elsevier, Vol. 29(8), pp. 1482-1507
98. Weil, David N. (2007) “Fiscal Policy”, în *The Fortune Encyclopedia of Economics*, 2nd edition, Liberty Fund Inc.
99. Williamson, J. (1989) ”[What Washington Means by Policy Reform](#)”, în Williamson, J. (ed.) *Latin American Readjustment: How Much has Happened*, Institute for International Economics, Washington
100. Woodford, Michael (2005) *Central Bank Communication and Policy Effectiveness*, NBER Working Paper No. 11898, National Bureau of Economic Research, http://www.nber.org/papers/w11898.pdf?new_window=1, [6 iulie 2012]

III. Publicații ale instituțiilor / Date emise de instituții

1. Banca Angliei, <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Documents/pdf/qe-pamphlet.pdf>, [5 martie 2012]

2. Banca Centrală Europeană , *Buletinul lunar Decembrie 2009*,
3. Banca Centrală Europeană, <http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/index.en.html>, [11 decembrie 2012]
4. Banca Centrală Europeană, *Buletinul lunar August 2008*,
<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/pp85-98mb200808en.pdf>, [7 mai 2011]
5. Banca Centrală Europeană, *Buletinul lunar Iulie 2000*,
<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200007en.pdf>, [21 decembrie 2010]
6. Banca Centrală Europeană, *Buletinul lunar Mai 2010*,
http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mb201005en_pp85-98en.pdf, [6 septembrie 2011]
7. Banca Centrală Europeană, *Buletinul lunar Octombrie 2009*,
http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb200910_pp63-80en.pdf, [21 noiembrie 2011]
8. Banca Centrală Europeană, *Buletinul lunar Octombrie 2010*,
http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201010en_pp59-74en.pdf, [6 septembrie 2011]
9. Banca Centrală Europeană,
<http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/benefits/html/index.en.html>, [11 Apr 2012]
10. Banca Centrală Europeană,
<http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>, [15 noiembrie 2010]
11. Banca Centrală Europeană,
<http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>, [7 noiembrie 2010]
12. Banca Centrală Europeană, <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200912en.pdf>, [7 iulie 2011]
13. Banca Centrală Europeană, *The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area November 2008*, <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/gendoc2008en.pdf>, [15 martie 2011]
14. Banca Centrală Europeană,

- <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/intro/html/index.en.html>, [14 decembrie 2012]
15. Banca de Rezerva a Australiei, <http://www.rba.gov.au/monetary-policy/index.html>, [10 decembrie 2012]
16. Banca Națională a României, <http://www.bnr.ro/Mecanismul-de-transmisie-a-politiciei-monetare--712.aspx>, [7 noiembrie 2011]
17. Comisia Europeană (2009) *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses European Economy*, European Economy 7/2009, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf, [17 septembrie 2012]
18. *Glosarul Oficial al Băncii Centrale Europene*, <http://www.ecb.int/home/glossary/html/act1r.en.html>, [19 decembrie 2012]
19. Indexul KOF Globalizării Economice 2013, http://globalization.kof.ethz.ch/static/pdf/rankings_2013.pdf, [14 martie 2013]
20. International Accounting Standard 32 (2013), <http://www.ifrs.org/IFRSs/Pages/IAS.aspx> [11 martie 2013]
21. International Monetary Fund (2004) *Compilation Guide on Financial Soundness Indicators*, IMF, Washington DC, Appendix VII, Glossary, www.imf.org, [7 mai 2012]
22. Parlamentul României, *Legea nr. 312/2004 privind Statutul BNR*, <http://www.legex.ro/Legea-312-2004-43592.aspx>, [4 decembrie 2012]
23. Parlamentul României, *Legea nr. 312/2004, art. 2*, <http://www.legex.ro/Legea-312-2004-43592.aspx>, [7 aprilie 2013]
24. Phillip Hildebrandt, Swiss National Bank (2011) *Short statement by Philipp Hildebrandt on 6 September 2011 with regard to the introduction of a minimum Swiss franc exchange rate against the euro*, http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref_20110906_pmh/source/ref_20110906_pmh.en.pdf, [25 ianuarie 2013]

25. *Standardul Internațional de Contabilitate (IAS 32)*, www.ifrs.org, [21 decembrie 2010]
26. The Federal Reserve (2005) *The Federal Reserve System. Purposes and Functions*, Board of Governors of the Federal Reserve System, 9th Edition, Washington D.C., http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf_complete.pdf, [27 ianuarie 2012]
27. The Federal Reserve, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm>, [24 martie 2011]
28. The Federal Reserve, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm#table1>, [8 februarie 2013]
29. Tratatul constituent al Comunitatii Europene, http://europa.eu/about-eu/basic-information/decision-making/treaties/index_ro.htm [01.03.2012]
30. Tratatului privind Uniunea Europeană (varianta consolidată), Art. 3, Alin. 3, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:020:ro:PDF>, [7 mai 2013]

IV. Site-uri web

1. www.bankofengland.co.uk
2. www.bloomberg.org
3. www.bnr.ro
4. www.bos.frb.org
5. www.ecb.eu
6. www.europa.eu
7. www.federalreserve.gov
8. www.ifrs.org
9. www.imf.org
10. www.nber.org
11. www.rba.gov.au