

EVOLUȚIA STRATEGIILOR ALTERNATIVE ALE POLITICII MONETAR-CREDITARE ORIENTATE SPRE STABILIZAREA INFLAȚIEI

GHEORGHE ILIADI, dr. hab., prof. cercet., IEFS
SVETLANA DODON, drd., IEFS

The article analyzes different aspects of change and monetary policy role of central banks and the entire banking system to stabilize the inflation in different countries as creating conditions for economic growth. As a crucial tool is recommended new approaches for targeting inflation by this according to which it generated a certain tolerance to achieve innovations in monetary and credit policy.

Keywords: inflation targeting strategy, targeting regimes, the role of executive.

JEL Classification: E0, E31, E42, E5

Introducere. Ultimele decenii ale secolului XX s-au caracterizat prin un nivel înalt al șomajului și al inflației, ceea ce a impus majoritatea Băncilor Centrale din toată lumea, să meargă pe calea căutării soluției unei administrări mai eficiente a politicii monetar-creditare. Ca răspuns la argumentele economiștilor privind importanța stabilității inflației pentru crearea premiselor în scopul creșterii economice reprezentanții sistemului bancar, responsabili de desfășurarea politicii monetar-creditare în mod public, îndeamnă populația asupra obligativității realizării scopurilor stabilite. Însă, atunci când autoritățile încearcă să realizeze alte obiective a politicii economice (de creștere a atractivității investiționale sau a nivelului de ocuparea a forței de muncă), aceasta contrazice stabilității prețurilor. Pe de altă parte, apariția pericolului inflației, forțează Banca Centrală să ridice ratele dobânzilor, ceea ce în general, are impact direct asupra creșterii prețurilor. Situația creată provoacă o mulțime de critici și evaluări, în special din partea populației, precum și din partea reprezentanților ai sectorului real al economiei, care în mod întemeiat denotă motivele ce duc la reținerea creșterii economice.

Prin urmare, obiectivul principal al Băncii Centrale a oricărei țări este menținerea stabilității (puterea de cumpărare stabilă) a monedei emise de aceasta. Este clar că Băncile Centrale ale tuturor țării își formează politica monetară bazându-se pe prioritatea dată, utilizând și creând noi modele ale sistemului monetar al țării. În opinia noastră, prin unitate monetară ar trebui să se înțeleagă un așa mecanism monetară a Băncii Centrale (și/sau a Guvernului), care permite prognozarea, controlul dinamicii, obiectivelor selectate și stabilite pe baza legală (reper) a inflației în țară pe intervale de timp mediu și lung. Cu alte cuvinte, mecanismul monetar este un proces de selecție – procesul de direcționare a țintirii. Banca Centrală țintește inflația, stabilește valorile numerice pentru controlul inflației și gestionarea acesteia. În acest caz, este clar că țintirea, spre deosebire de alte mecanisme de gestionare a inflației prevede o monitorizare sistematică a nivelului inflației, pe care aceasta poate să-l atingă în viitor (cadru perioada de prognoză) și reglarea nivelului existent spre nivelul anticipat, în conformitate cu scopul stabilit.

Conținut de bază. Agregarea activităților corelate și coordonate ale Băncii Centrale, care sunt utilizate de aceasta, pentru atingerea obiectivelor strategice, formează așa-numitele "regimurile de politică monetar-creditară." Problema este rezolvată prin atingerea (sau reținerea), la un nivel stabil și previzibil nivelul nominal, care exercită rolul punctului intermediar. În cele mai multe cazuri, Băncile Naționale aleg unul dintre cei trei indicatori nominali de bază, care caracterizează performanța a activității sale: oferta existentă a masei monetare în circulație, valoarea cursului de schimb și a inflației.

Reținerea dinamicii acestor variabile la nivelul convenit pentru o anumită perioadă de timp se numește țintirea, iar denumirea regimului depinde de variabilă, care este aleasă de către Banca Centrală ca un obiectiv intermediar. În funcție de obiectivul intermediar a politicii monetare, Băncile Centrale pot aplica următoarele regimurile monetare: țintirea monetară, țintirea cursului de schimb și țintirea a inflației.

Țintirea monetară poate aplica Băncile Centrale a țărilor, în care creșterea economică și cererea de bani este stabilă. În astfel de circumstanțe, nivelul prețului se ajustează în conformitate cu oferta masei monetare.

De aceea prețul ancoră este unul din agregatele monetare, cu care conduce Bancă Centrală – de mai multe ori este masa monetară "largă" (M 2 și M 3). Totodată, se asumă controlul asupra performanțelor activității sale (cu reglementarea corespunzătoare), în scopul influenței asupra nivelul inflației.

Regimul țintirii cursului de schimb valutar presupune, că Banca Centrală în calitate de scop intermediar al politicii monetare stabilește cursul nominal de schimb valutar și depune efort pentru asigurarea stabilității valutare, așa numite țările-ancore cu ajutorul schimbului ratei de schimb și a intervențiilor directe, importând în felul dat stabilitatea prețurilor din țară a cărei valută a fost aleasă drept "ancoră". În procesul țintirii cursului valutar în calitate de indicator integral al nivelului inflației se stabilește cursul de schimb valutar fix sau coridorul valutar, sau legătura cu moneda stabilă a altei țări.

În cadrul regimului țintirii inflației Banca Centrală cu ajutorul ratei dobânzii reglează prețul asupra monedei în economie. În așa fel, prin intermediu mecanismului transmisiei monetare, influențează asupra nivelului inflației și a tempourilor de creștere economică. Totodată în calitate de indicator integral (nivelului) inflației adesea se folosește indicatorul prețului de consum (IPC), sau derivat al acestuia – inflația de bază.

Sub inflația de bază se subînțelege IPC, ajustat în conformitate cu prețurile acelor produse din coșul de consum, cărora le sunt caracteristice fluctuații majore, în special de natură sezonieră și altele.

Spre exemplu, inflația de bază nu include:

- bunuri de consum, prețurile cărora suferă semnificativ de pe urma fluctuațiilor în funcție de anotimp (lapte, ouă, fructe și legume din gama de vară);
- prețurile la energie, care pot varia foarte mult de la prețurile reale sub influența evenimentelor politice;
- impozitele indirecte;
- plata dobânzilor la împrumuturile oferite cu scopul achiziționării de locuințe sau construcției locuințelor, a căror valoare poate varia în oricare direcție sub influența așteptărilor a gospodăriilor;
- alte componente ale coșului de consum, ale căror prețuri suferă variații semnificative, în funcție de șocurile prețurilor interne și externe.

Astfel, scopul principal al țintirii a inflației este reducerea așteptărilor inflaționiste ale agenților economici prin creșterea încrederii acestora în politica monetară a Băncii Centrale și Guvernului.

Primul pas în aplicarea în practică a politicilor monetariste de către Băncile Centrale a fost includerea a agregatelor monetare în modelele econometrice lor. Deja în 1966, Sistemul Federal de Rezerve (FRS) al SUA a lansat o monitorizare complexă a dinamicii agregatelor monetare. Distrugerea Sistemului de la Bretton Woods a facilitat o activă răspândire a ideilor conceptului monetarist în domeniul monetar. Băncile Centrale ale țărilor de top au oprit țintirea cursului de schimb, și au trecut la țintirea agregatelor monetare. Astfel în anii 70 FRS al SUA, în calitate de obiectiv intermediare au ales M1, iar ca un scop tactic – rata dobânzii la fondurile federale. După exemplul Statelor Unite ale Americii, Germania, Franța, Italia, Spania și Marea Britanie au anunțat trecerea la regimul de țintirea monetară. În 1979, țările europene au semnat un acord privind instituirea Sistemului Monetar European, în care s-au angajat să mențină ratele monedei lor naționale în anumite limite. Acest lucru a condus la faptul că marile țări din Europa își petreceau țintirea atât a cursului de schimb, precum și a oferta de bani. Țările mici Europene, cu o economie deschisă (Belgia, Luxemburg, Irlanda și Danemarca) au continuat țintirea doar a ratei de schimb. Regimul țintirii inflației a apărut ca o alternativă al țintirii monetare la sfârșitul anilor 80. Prima trecerea la utilizarea practică a țintirii directe inflației a realizat-o Noua Zeelandă în 1990. Actualmente, conform clasificării Fondului Monetar Internațional, țintirea inflației se aplică în 26 țări, din care 11 sunt dezvoltate industrial și 15 – în curs de dezvoltare.

Drept instrument de o importanță majoră care reglementează ieșirea din cadrul conflictului de interese, este țintire a inflației, deoarece acesta contribuie pe bază de program menținerea nivelului atins a prețurilor în cadrul "coridorului restricționat." Mai mult decât atât, acesta oferă o posibilitate deosebită de a lua măsuri provizorii pentru prevenirea inflației înaintea apariției acesteia.

În linii generale, mecanismul de implementarea a acestui proces este văzut în următor model logic-descriptiv. Mai întâi de toate, organele gestionării de stat, împreună cu Banca Centrală, cu alte agenții și departamente prezic dinamica anticipată a nivelului inflației. În continuare trebuie să efectueze o analiză comparativă a prognozei indicatorilor inflației obținuți cu valorile specifice prestabilite în cadrul anumitor parametri temporale. În concluzie, diferența obținută dintre previziunile și scopul reflectă amploarea ajustării necesare a politicii monetar-creditare. Astfel, mecanismul recomandat pentru realizarea obiectivelor stabilite de autoritățile monetare permite stabilirea în mod panificat și simultan a nivelului optim al inflației și utilizarea fondurilor disponibile pentru reținerea pe un termen îndelungat a acesteia. Nu se supune îndoielii, faptul că țările care aplică o astfel de strategie a optimizării țintirii inflației dețin o capacitate înaltă a sporirii eficienței politicii monetar-creditare, comparativ cu metodele standard, care se utilizează în exclusivitate de către Băncile Centrale.

În rândul țărilor care în scopul dat, într-o formă sau alta au folosit țintirea creșterii masei monetare de-a lungul anilor 1970 au fost Statele Unite ale Americii, Canada, Germania, Marea Britanie și Elveția. La utilizarea strategiei de țintire a creșterii masei monetare Băncile Centrale anunță în prealabil ritmului de creștere a masei monetare, pe care intenționează să-l obțină într-o anumită perioadă de timp. Mai mult decât atât, o rată de referință a tempoului de creștere a masei monetare este stabilit în așa fel ca să se potrivească cu nivelul inflației dorit de Banca Centrală, și de asemenea creșterii indicatorilor macroeconomici.

Însă, luând în considerare interesele departamentale, atingerea nivelului țintă a creșterii masei monetare se consideră să fie cea mai importantă sarcină a Băncii Centrale. Spre exemplu, inițial Germania a țintit creșterea unui indicator larg a masei monetare, care poartă denumirea de bani a Băncii Centrale (Central Bank Money, CBM), așa ca, suma ponderată a monedei, a conturilor bancare, a depozitelor la termen și a conturilor de economii. Timp de mulți ani, Bundesbank a fost destul de aproape de atingerea a indicatorilor țintă declarați, deși în 1978 acesta a depășit indicatorii săi țintă a creșterii ofertei de bani în cadrul participării la lupta internațională pentru întărirea dolarului.

SUA, de asemenea, a început să experimenteze cu țintirea masei monetare în 1975, când FRS a anunțat un interval țintă de creștere a trei agregate monetare diferite: M1, M2 și M3. Însă, deoarece FRS, la fel ca orice altă Bancă Centrală, a avut la dispoziție doar un instrument – controlul asupra bazei monetare, încercarea de a controla rata de creștere a trei diferite agregate monetare în același timp a fost o aspirație nerealistă și într-adevăr, FRS, de multe ori nu se încadra în limitele orientărilor obiectivelor sale declarate. De aceea, monetariștii au susținut că alegând pentru țintirea simultană trei agregate monetare diferite, FRS a SUA a indicat faptul că nici nu a avut de gând să urmeze în mod strict regula ratei de creștere a masei monetare. Și chiar în ciuda faptului că, în conformitate cu argumentele invocate de

Milton Friedmann, menținerea unei rate scăzute și stabile de creștere a masei monetare trebuie să ducă nu doar la micșorarea inflației, ci și la stabilitatea volumului de producție. Cu toate acestea, FRS a rămas într-atât de nesatisfăcută de politica țintirii a masei monetare, încât din anul 1982 a fost treptat micșorată valoarea țintirii a masei monetare și a început să se facă un accent mai mare pe țintirea ratelor dobânzilor.

În anul 2000, FRS a încetat complet folosirea țintirii a masei monetare. Exemplul dat a fost urmat și de multe alte țări, care de asemenea au refuzată sau au început într-o măsură mai mică să se bazeze pe țintirea a masei monetare în timpul anilor 1980. Drept excepții principalele au devenit Germania și Elveția, care au continuat să declare indicatori de țintă a masei monetare.

Motivul principal, în explicația FRS a fost faptul că, din motivul schimbărilor rapide din cadrul sistemul financiar a FRS a SUA din 1970-1980 cererea de bani a fost foarte instabilă și imprevizibilă. Din punct de vedere al FRS schimbările bruște în cererea de bani (instabilitatea vitezei de rotație a banilor) fac strategia de creștere a țintirii masei monetare o strategie inefficientă. Instabilitatea cererii de bani de asemenea a contribuit la eliminarea orientărilor a creșterii masei monetare în Canada și Marea Britanie.

Pe de altă parte, sistemul financiar mai bine reglementat al Germaniei, pe parcursul anului 1980 a suferit schimbări mai mici decât sistemele financiare a altor țări, reducând în așa fel problema Bundesbank legată cu instabilitatea cererii de bani. În acest scop, Bundesbank a fost forțat să-și schimbe orientările, de la țintirea masei monetare a Băncii Centrale la țintirea a M3 în 1987 din motiv că relația dintre agregatul anterior și economie pare a fi devenit prea instabilă.

Spre sfârșitul sec. XX a devenit evident faptul, că regimul utilizării ratelor de schimb fixe nu poate face față instabilității de pe piața monetară și cea valutară. Mobilitatea înaltă a capitalului, ratele mărite de schimb și încrederea insuficientă a agenților economici în privința politicii monetar-creditare și bugetar-fiscale, în condițiile creșterii volumului datoriei externe au contribuit la creșterea probabilității atacurilor speculative asupra valutelor naționale și la apariția crizelor financiare în cadrul țărilor, ce au utilizat regimul dat. Este necesar de a remarcat, că menținerea cursului de schimb fix, în condițiile scurgerii masive a capitalului din Rusia a devenit una din caracteristicile evidente a crizei din anul 1998.

De aceea, *întrucât* piețele financiare a țărilor devin din ce în ce mai deschise, vulnerabilitatea acestora la șocuri în condițiile utilizării regimului cursului de schimb fix se majorează, în timp ce folosirea ratei de schimb flotante devine mai rezonabil și duce la accelerarea dinamicii economice.

Necesitatea regimului țintirii inflației, în condițiile date sau cu alte cuvinte, anunțarea publică a indicatorilor inflației pe o anumită perspectivă, favorizează stabilitatea durabilă a prețurilor. Totodată alte obiective (ocuparea deplină a forței de muncă sau stabilitatea cursului de schimb) de asemenea, pot fi luate în considerare, însă sunt minore și neimportante pentru atingerea scopului propus. Prin urmare, dacă organele puterii de stat respectă strict obiectivele puse și le ating, regimul țintirii inflației în condițiile utilizării ratei de schimb flotante, în mod constant duce la micșorarea așteptărilor inflaționiste. În așa fel, regimul țintirii inflației treptat a dobândit o abordare relativ nouă a realizării politicii monetar-creditare, care, este pe larg răspândită în țările lumii.

Încetarea țintirii creșterii masei monetare în mai multe țări a impus Băncilor Centrale căutarea a unei noi strategii. Începând cu anul 1990, un număr de țări au folosit o strategie alternativă, așa numită țintirea inflației. Una din primele care a folosit această nouă abordare a fost Noua Zeelandă care, ca parte integrală a unui pachet de reforme economice a anunțat acumularea obiectivelor de bază privind inflația, fiind obligatorii spre realizare de către FRB (Banca Centrală din Noua Zeelandă). Importanța acordată de către noua abordare este faptul că, în temeiul măsurilor brutale a legii din Noua Zeelandă în cazul FRB nu reușește să se conforme macroindicatorilor cu valorile limită prestabilite a inflației atunci guvernatorul băncii poate fi eliberat din funcție.

Conform unei analize recente efectuate de experții FMI în 88 de țări în curs de dezvoltare și ale țărilor cu economii în tranziție, mai mult de jumătate din aceste țări sunt dispuse să treacă în curând la țintirea inflaționistă. În condițiile date, în cadrul economiei contemporane există și așa punct de vedere, în conformitate cu care regimul țintirii inflației este mult mai exigent la mediul instituțional și macroeconomic decât la regimurile alternative a politicii monetare. Condițiile stricte prevăzute, a trecerii la țintirea inflației, au generat o anumită toleranță la realizarea regimului nou a politicii monetar-creditare. Mai mult ca atât, în conformitatea cu părerea unor autori, fără cunoștințe tehnice, această tranziție nu este recomandată (1).

Mai târziu, după ce au devenit evidente rezultatele pozitive, obținute de țări, care au aplicat regimul țintirii inflației, în teoria economică a început să predomine o poziție neutră. Spre exemplu, A. Cărare și alții susțin că nu există condiții perfect stricte, îndeplinirea cărora este necesară pentru introducerea țintirii inflației (2). Cu alte cuvinte, din punctul lor de vedere, neîndeplinirea a oricărei condiții dintr-o serie nu trebuie să devină un obstacol în calea trecerii la procesul țintirii inflației. Conform lui E. Truman, multe din condiții, care sunt indicate în calitatea celor necesare spre realizarea cu succes a regimului de țintire a inflației, sunt de fapt recomandate, nu însă obligatorii (3).

Se poate de a fi de acord, cu faptul că o mare parte a condițiilor date, de fapt se referă nu doar și nu într-atât de mult la regimul țintirii inflației, cât la oricare regim a politicii monetar-creditare. Mai mult decât atât, după cum arată practica, satisfacerea condițiilor tehnice stricte poate fi mai puțin importantă, decât perfecționarea acestor sistematică în procesul trecerii la țintirea directă a inflației.

În Statele Unite, FRS operativ au fost luate o serie de măsuri pentru consolidarea atenției asupra menținerii

inflației scăzute și stabile, aceasta totuși nu a adoptat oficial strategia de țintire directă a inflației.

Mai târziu, la folosirea strategiei țintirii directe a inflației Băncile Centrale, au început, după cum am arătat mai sus, în colaborare cu autoritățile puterii executive, să stabilească nivelul inflației, pe care planifică să-l realizeze într-o anumită perioadă de timp. Astfel, în locul țintirii variabilei intermediare (creșterea masei monetare), Băncile Centrale au început să stabilească un punct de reper pentru unul dintre scopurile sale finale – nivelul inflației. Ar trebui de remarcat că strategia de țintire a inflației nu exclude utilizarea politicii monetare drept sprijin al stabilizării producției sau al altor variabilelor macroeconomice intermediare pe termen scurt. În plus, declarând rata țintă a inflației, Banca Centrală, astfel, este nevoită să facă angajamente pentru atingerea acesteia pe termen îndelungat de timp, și să recunoască că acesta este o prioritate principală a ei. Totodată, se înțelegeându-se că țintirea inflației îndeplinește rolul preliminar și indispensabil în stabilizarea sectorului financiar al economiei, dar numai după ce apar oportunități reale pentru îmbunătățirea altor indicatori macroeconomici, inclusiv a creșterii economice.

Comparativ cu țintirea creșterii masei monetare țintirea inflației are avantajul evident care constă în faptul că țintirea inflației permite evitarea problemei instabilității a cererii de bani. La utilizarea strategiei de țintire a inflației, în cazul în care cererea de bani se modifică, nimic nu va putea împiedica Banca Centrală ca aceasta în interese de compensare să regleze masa monetară. Un alt avantaj al țintirii inflației este faptul existenței mai multor explicații a acesteia care sunt clare publicului. Devine evident că Banca Centrală este obligată să atingă un anumit nivel al inflației și că, în același timp, ea încearcă să atingă o anumită rată de creștere, nu doar a agregatului M3, care este dificil de înțeles de către majoritatea populației. Facilitarea unei înțelegeri mai accesibile a informației clare pe scară largă privind scopul Băncii Centrale sporește semnificativ credibilitatea clienților și reduce incertitudinea pe piețele financiare.

Cu toate acestea, pe parcursul perfecționării tehnicilor și procedeeleor a fost luată în considerare că insuficiența țintirii inflației, care constă într-o întârziere prelungită în timpul de reacție, privind acțiune în domeniul politicii economice și a măsurilor pentru a atingerea indicatorului de control a inflației, poate duce de asemenea și la pierdere a încrederii clienților.

La aplicarea strategiei de țintire a inflației Banca Centrală, de obicei împreună cu ramura puterii executive, a început să stabilească nivelul inflației, pe care îl planifică să-l atingă pe parcursul unor anumite termene. În așa fel, în locul țintirii indicatorului intermediar (creșterea masei monetare) Banca Centrală stabilește un obiectiv principal pentru unul din obiectivele finale, nivelul inflației. Este necesar de menționat, că strategia țintirii inflației nu împiedică utilizarea politicii monetare în calitatea unui instrument auxiliar în scopul stabilizării producției sau a altor variabile macroeconomice pe termen scurt. Însă, anunțând indicatorul planificat al inflației, Banca Centrală în așa fel, a trebuit să facă angajamente pentru atingerea indicatorului dat într-o perioadă mai îndelungată, și recunoaște, că acesta este un obiectiv prioritar.

Analiza efectuată de noi a practicii mondiale arată, că se utilizează, în mare măsură, trei regimuri a țintirii – completă, eclectică și experimentală.

Completă (sau totală) țintire a inflației (full fledged inflation targeting) se folosește, de regulă, de țările înalt dezvoltate din punct de vedere economic, care au orientări clare a obiectivelor stabilite, ce sunt aduse la cunoștințe publicului larg, nivelul mediu (sau înalt), de încredere a publicului în autoritățile monetar-credite (Băncii Centrale și/sau Guvernul) și flexibilitatea a altor scopuri monetare.

Eclectică sau mascată (selectivă) țintire a inflației (eclectic inflation targeting) se utilizează de către țările înalt dezvoltate, ca spre exemplu, SUA, Sistema Federală de Rezerve a căreia menține nivelul scăzut și stabil al inflației în țară, contribuind la atingerea unei creșteri economice stabile, în legătură cu aceasta autoritățile monetar-credite din țară se bucură de un grad înalt de încredere a publicului. Cu toate acestea, obiectivele inflaționiste sunt neclare, deși obiectivele monetare a inflației sunt destul de flexibile.

Experimentală (sau simplificată), țintire a inflației (inflation targeting lite) se utilizează de către țări, care încă nu a elaborat obiectivele țintirii inflaționiste. Cu atât mai mult, obiectivele stabilite, de regulă, sunt implicite. Corespunzător, în țările date se atestă nu nivel jos de încredere al întreprinderilor în autoritățile monetar-credite. Însă, în cadrul regimului dat de țintire directă a inflației, se observă o flexibilitate mare a altor scopuri.

Alegerea unui regim de țintire a inflației necesită, mai presus de toate, alegerea obiectivelor de bază a inflației, care pot fi, de exemplu, masa monetară „strânsă”, masa monetară „largă”, indicele prețurilor de consum, inflația de bază ș.a. Totodată, există posibilitatea existenței divergențelor intereselor Guvernului și Băncii Centrale în stabilirea anumitor obiective a indicatorilor inflației.

În unele țări ca Brazilia, Marea Britanie, Islanda, Israel, Norvegia, obiectivele inflației sunt stabilite doar de către Guvern, în altele însă (Spania, Columbia, Mexic, Polonia, Thailanda, Chile, Finlanda, Suedia) – doar de Banca Centrală (4).

Cu toate acestea, în unele țări (Australia, Canada, Ungaria, Noua Zeelandă, Africa de Sud, Coreea de Sud, Republica Cehă), chiar și în acelea, care printre primii au început să utilizeze cu succes țintirea inflației, obiectivele principale a inflației se stabilesc de Guvern în colaborare cu Banca Centrală (5), ceea ce cu siguranță mărește fiabilitatea orientărilor de bază a inflației și încrederea publicului în acestea.

În următorii ani țintirea directă a inflației a fost introdusă treptat de multe alte țări, printre care Canada, Marea Britanie, Suedia, Australia, Israel, Brazilia și Spania. Din 1999 țintirea directă a inflației este folosită de Noua Banca Centrală Europeană. Aceasta, în scopul țintirii inflației a aplicat o abordare modificată, care oferă un rol oarecare

orientărilor a creșterii monetare. Actualmente, în zona euro se folosește o combinație a țintirii monetare, bazată pe analiza comparativă a agregatului monetar M3 și a țintirii inflației, pe baza indicelui armonizat al prețurilor de consum (6).

Este necesar de remarcat faptului că, practic toate Băncile Centrale într-o măsură mai mare sau mai mică utilizează țintirea inflației, alegerea unui regim al țintirii inflației subînțelege îndeplinirea unei serii de condiții, cele mai importante dintre care sunt:

- existența independenței reale a Băncii Centrale de la Guvernul în realizarea de către Banca Centrală a funcțiilor sale, ca emisiunea banilor în numerar și menținerea stabilității monedei naționale;
- prezența unui guvern independent de la senioraj (venitului de emisiune);
- atingerea mărimilor minime a împrumuturilor furnizate Guvernului, Băncilor Centrale și comerciale;
- disponibilitatea abordărilor echilibrate și științific argumentate a Băncii Centrale la determinarea și alegerea orientărilor de bază a inflației pentru atingerea scopurilor curente și strategice pentru promovarea creșterii economice stabile;
- existența unei piețe de capital dezvoltate, care ar permite utilizarea eficientă a operațiunilor pe piață liberă, ca fiind drept instrument efectiv al reglării economice;
- prezența unui adevărat curs de schimb flotant;
- disponibilitatea a stabilității macroeconomice;
- disponibilitatea a unui așa ghid de bază în regimul țintirii inflației care fiind aplicat, ar permite determinarea impactului a anume metodelor monetare de reglare a inflației;
- prezența unui astfel de indicator intermediar, care ar fi strâns legat cu scopul final al politicii monetare – creșterea venitului național a societății.

După schimbările esențiale social-politice în mediu postsocialist, au fost predominante două concepții alternative. Unele țări au fixat cursurile de schimb pentru a stopa inflația, altele au început să stabilească orientările de scop pentru tempoului de creștere a prețurilor „regimul țintirii a inflației”. Așa țări ca Polonia, Cheia și Slovacia au reușit destul de repede să fixeze cursul său valutar. Ucraina până la introducerea Grivnei în septembrie 1996 îi revenea destul de greu: aceasta dispunea de un nivel mic al rezervelor valutare și un deficit bugetar înalt. Din faptul dat reiese că cursul de schimb fixat este incompatibil cu libera circulație a capitalurilor și cu politica monetară independentă. Statul cu economia deschisă în care cursul valutei naționale este legat de dolarul nu poate desfășura o politică monetară independentă, deoarece majorând rata procentuală Banca Centrală va atrage capitalul suplimentar în loc de reducere a dinamicii de creștere a activității afacerilor.

Concluzii. Totodată, este necesar de menționat, că oricare încercări a suprimării monetare a inflației până la nivelul „acceptabil” a indicatorilor acesteia, vor conduce la încetinirea inevitabilă a dinamicii creșterii economice. Deoarece nivelul optim al inflației și valoarea posibilă a acesteia sunt direct dependente de calitatea mediului economic și viteza de reformare a lui, dar nu de limitele monetar-credite. Tendințele diminuării inflației pot fi explicate și prin că baza ei nu este viteza ofertei monetare ci creșterea productivității muncii și nivelul securității pieții interne față de șocurile externe. Un proces de producere mai eficient organizat nu doar micșorează costul producției fabricate dar și datorită diminuării cheltuielilor duce la creșterea investițiilor interne necesare pentru extinderea procesului de lărgire a producției. Anume din motivul dat, în cadrul economiilor cu o productivitate a muncii înalte nivelul inflației, de regulă, se află la un nivel acceptabil. Luând aceasta în considerare, guvernului Republicii Moldovei se poate de a recomanda atragerea atenție nu atât asupra posibilității constrângerii monetare a inflației, cât la posibilitatea creșterii eficienței productivității de 2-3 ori de la nivelul actual.

Referințe bibliografice:

1. MASSON, P.R., SAVASTANO, M.A. et al. Transition Strategies and Nominal Anchors on the Road to Greater Exchange-Rate Flexibility. In: Essays in International Finance. 1999, vol. 213 [accesat 25 mai 2013]. Disponibil: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1474548
2. CARARE, A., SCHAECHTER, A. et al. Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting. In: IMF Working Paper. 2002, no. 02/102, june [accesat 25 mai 2013]. Disponibil: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02102.pdf>
3. TRUMAN, E.M. *Inflation Targeting in the World Economy*. Institute for International Economics. Washington, 2003. 288 p. ISBN 0-88132-345-4.
4. РЯБИНИНА, Л.Н. *Деньги и кредит: учебное пособие*. Киев: Центр учебной литературы, 2008. 602 с. ISBN 978-966-364-677-0.
5. ШАПОВ, А. Таргетирование инфляции: мировой опыт и украинские перспективы. В: Вісник Національного банку України. 2003, № 7, сс. 15-19.
6. Таргетирование роста денежной массы и инфляции [accesat 25 mai 2013]. Disponibil: http://knigi-uchebniki.com/makroekonomika_711/targetirovanie-rosta-denejnoy-massyi.html

Recomandat spre publicare: 08. 05. 2013