

**Țintirea directă a inflației:****Experiența statelor-membre ale UE și perspectivele pentru Republica Moldova***Ana Popa***Sumar**

În 2010, la doi ani de la exprimarea intenției de trecere la țintirea directă a inflației, BNM a adoptat această strategie. Pe parcursul a doi ani de pregătiri Moldova a atins progrese privind indicatorii financiari, care la moment sunt comparabili cu indicatorii din statele-membre ale UE cu regim de țintire directă a inflației la momentul adoptării strategiei. O excepție majoră o reprezintă deficitul bugetar foarte înalt care ar putea determina ca politica bugetar-fiscală să domine politica monetară. De asemenea, mecanismele de transmitere a politicii monetare rămân a fi slabe, dar în majoritatea statelor acestea au evoluat din momentul și după adoptarea strategiei, ceea ce se așteaptă și în Republica Moldova. Astfel, strategia de țintire directă a inflației este una binevenită, în contextul în care presiunile inflaționiste vor crește în acest an, și va disciplina BNM pentru a asigura consistența politicilor sale, care deja anticipează depășirea țintei inflaționiste de 5(+/-1)% cu 0,5 p.p. la sfârșit de an.

**Strategia de țintire directă a inflației**

După declarația BNM din noiembrie 2007 privind intenția de trecere la țintirea directă a inflației, abia peste mai bine de doi ani, în 2010, Banca Națională a adoptat această strategie. Decizia de țintire directă a inflației a fost adoptată în urma eșecului de a menține inflația pe parcursul a mai multor ani în limitele unei singure cifre, chiar și după modificarea Legii cu privire la BNM în 2006 și stabilirea obiectivului principal al Băncii Naționale de menținere a stabilității prețurilor.

Inițial, țintirea directă a inflației era asociată cu țările industrializate (Noua Zelandă, Canada, Marea Britanie, Suedia, Australia) care au adoptat această strategie la începutul anilor '90. Mai mult ca atât, la acea etapă era considerat, inclusiv de către FMI, că țintirea directă a inflației nu reprezintă o strategie adecvată pentru țările în curs de dezvoltare din cauza cerințelor tehnice și instituționale pentru asigurarea succesului strategiei care lipseau în multe țări în tranziție: independența băncii centrale, capacitățile analitice ale băncii centrale, lipsa prețurilor reglementate și sistemul financiar dezvoltat. Totuși, până în prezent, dintre cele cca. 30 state care au aplicat strategia de țintire directă a inflației, majoritatea au fost țări în curs de dezvoltare, iar strategia a avut succes în mare parte.

Aplicarea strategiei de țintire directă a inflației implică următoarele elemente[1]:

**1. Premize instituționale:**

- *Prioritatea absolută a obiectivului de inflație.* Aceasta trebuie să fie menționat expres într-un act legislativ. În unele state (de exemplu, în Cehia) acest obiectiv este prevăzut chiar în constituție. În Republica Moldova Legea cu privire la BNM prevede că obiectivul fundamental al Băncii Naționale este asigurarea și menținerea stabilității prețurilor[2].
- *Independența băncii centrale.* Banca Centrală trebuie să beneficieze de independență față de guvern: personală, instituțională, operațională și financiară. Independența BNM este prevăzută în Legea cu

privire la BNM, unde se stipulează “independența în exercitarea atribuțiilor stabilite și interdicția de a solicita sau primi instrucțiuni de la autoritățile publice sau orice alte autorități”.

- *Armonizarea politicilor monetare cu politicile guvernamentale.* Politicile guvernamentale nu ar trebui să domine politicile monetare. În actualul context politico-economic al Republicii Moldova, caracterizat în primul rând de un deficit bugetar înalt, aceasta ar putea fi o problemă. În anul 2009 BNM a acționat ca agent al statului pentru emisia de valori mobiliare de stat (VMS) în scopul finanțării deficitului bugetar, iar situația bugetară din 2010 rămâne a fi dificilă.
- *Curs de schimb flexibil.* În scopul atingerii obiectivului de bază banca centrală trebuie să renunțe definitiv la țintirea cursului de schimb. De altfel, modificările în cursul de schimb reprezintă cea mai rapidă și eficientă metodă de control a inflației. În Republica Moldova, deși s-a renunțat la acest obiectiv, populația și agenții economici rămân sensibili la schimbările de curs valutar, ceea ce ar putea crea unele inconveniențe pentru Banca Națională.
- *Stabilitatea sistemului financiar.* Sistemul financiar are o importanță majoră în transmiterea politicilor monetare, din această cauză este foarte important atât gradul relativ înalt de dezvoltare a acestuia, cât și stabilitatea financiară a acestuia. Deși aparent sistemul financiar în Republica Moldova a rezistat presiunilor din timpul crizei, unii indicatori s-au înrăutățit (cei privind creditele neperformante), iar alții s-au îmbunătățit (indicatorii lichidității).
- *Instrumente eficace de politică monetară.* În vederea atingerii obiectivului inflaționist băncile centrale trebuie să fie capabile să utilizeze totalitatea instrumentelor pe care le dețin: cursul valutar, rata dobânzii pentru operațiunile REPO, norma rezervelor minime obligatorii. BNM deține aceste instrumente și le poate utiliza, însă canalele de transmisie diferă din punct de vedere a eficienței transmisiei politicii monetare. Până în prezent BNM a influențat mai puțin prin rata de bază și mai mult prin norma rezervelor obligatorii și cursul de schimb.
- *Transparență și responsabilitate.* Trebuie să existe o strategie de comunicare cu publicul prin care Banca Națională să informeze publicul privind ținta inflaționistă și evoluțiile legate de atingerea acesteia. Aceasta trebuie să aibă loc prin rapoarte lunare asupra inflației și comunicate de presă, ceea ce deja a fost implementat de către BNM.

## 2. Cerințe tehnice:

- *Alegerea unui indice de prețuri adecvat.* Ținta oficială a inflației trebuie să se refere la un indicator specific: Indicele Prețurilor de Consum (IPC), inflația de bază sau inflația netă în dependență de abilitățile băncii centrale de a prognoza prețurile pentru produsele asupra cărora aceasta nu poate avea influență. BNM a ales IPC ca țintă inflaționistă, deși prognozarea acestuia este mai dificilă.
- *Stabilirea unui interval de fluctuație a țintei de inflație și a orizontului de timp.* În dependență de trendul inflaționist din ultimii ani trebuie definit orizontul de timp pentru ținta inflaționistă și eventuale modificări, precum și intervalul de fluctuație, care nu trebuie să fie prea larg pentru a nu compromite credibilitatea băncii centrale în prognozarea și atingerea țintei inflaționiste.
- *Definirea excepțiilor.* Deși banca centrală ar trebui să ia în calcul totalitatea factorilor care ar putea influența inflația după stabilirea și anunțarea țintei inflaționiste, aceasta trebuie să se asigure și contra unor factori exogeni, și anume: modificări substanțiale de la previziunile prețurilor internaționale la materia primă, modificări semnificative a cursului de schimb al monedei naționale neasociate politicii monetare, schimbări la nivelul condițiilor de producție din sectorul agricol, variații ale prețurilor reglementate, modificări ale impozitelor indirecte. Odată specificate, banca ar putea fi îndreptățită să nu reacționeze imediat în cazul manifestării acestora. BNM nu a stipulat explicit astfel de condiții.
- *Capacitatea băncii centrale de a prognoza inflația.* Banca centrală trebuie să utilizeze metode de prognoză bine definite, uneori sectoriale pentru o prognoză cât mai precisă a inflației. În Moldova sistemul de instrumente de analiză și prognoză este în curs de dezvoltare, dar trebuie îmbunătățit semnificativ pentru obținerea unor rezultate cât mai apropiate de situația reală.

## Țintirea directă a inflației în Republica Moldova

La anunțarea în 2007 a intenției de adoptare a strategiei de țintire directă a inflației de către BNM existau multe argumente pro și contra acestei idei. Totuși, pe parcursul a 2 ani BNM s-a pregătit pentru implementarea strategiei date și la momentul actual există mai multe argumente în favoarea țintirii directe a inflației, principalele fiind:

- *Instrumentele utilizate anterior care urmăreau menținerea stabilității prețurilor s-au dovedit a fi insuficiente.* Astfel, inflația anuală la sfârșit de an nu s-a încadrat în limitele unei singure cifre din 2002 până în 2008. Nici Memorandumul de politici economice și financiare semnat cu FMI, nici amendamentul la Legea privind BNM nu au adus rezultate necesare. Mai mult ca atât, nu a fost înregistrat nici un proces dezinflaționist continuu. Astfel, era nevoie de o nouă strategie pentru combaterea inflației.
- *Presiuni inflaționiste curente.* Deși nivelul inflației în 2008 și 2009 nu a fost foarte înalt, aceasta este mai degrabă o consecință a crizei economice mondiale și anume a ieftinirii prețurilor la materia primă (resursele energetice), diminuarea cererii și a recoltei agricole bune din acești ani decât a unor acțiuni ale BNM. Astfel, pentru reducerea inflației ca urmare a presiunilor noi inflaționiste care apar din nou în perioada de relansare economică strategia de țintire directă a inflației este binevenită.
- *Gradul de pregătire a Republicii Moldova pentru adoptarea Strategiei de țintire directă a inflației a crescut.* În cei doi ani de la anunțarea intenției de trecere la țintirea directă a inflației până la adoptarea definitivă a strategiei, BNM s-a pregătit pentru implementarea strategiei. În acest răstimp, BNM a demonstrat că a renunțat total la țintirea cursului de schimb, în perioadele de presiuni inflaționiste leul fluctuând liber. De asemenea, evoluțiile din sistemul financiar au fost pozitive, acesta cunoscând o dezvoltare pe parcursul a doi ani, ceea ce este important în procesul de transmitere a politicii monetare.
- *Experiența altor țări în implementarea strategiei de țintire directă a inflației.* Țările din UE care au adoptat strategia de țintire directă a inflației (Cehia, Polonia, Ungaria, Slovacia, România) au avut succes în diminuarea inflației. Deși acestea se aflau în unele cazuri într-o situație mai bună comparativ cu Republica Moldova la momentul adoptării strategiei, există și experiențe ale unor state în care situația macroeconomică era mai complicată decât în Moldova (inflația în Chile – 27,2%, iar în Israel – 18%), dar care au avut succes în reducerea inflației în contextul noii strategii adoptate.



În pofida faptului că există experiențe anterioare pozitive ale multor țări, iar gradul de pregătire a Moldovei pentru trecerea la țintirea directă a inflației a crescut pe parcursul ultimilor doi ani, există și anumite provocări care vor face sarcina BNM dificilă în acest an. Acestea sunt:

- *Presiuni inflaționiste externe.* În contextul relansării economiei mondiale există presiuni inflaționiste

legate de creșterea prețurilor la resursele energetice în 2010. Aceasta ar putea conduce și la creșterea prețurilor reglementate (tarife). Creșterea prețurilor la utilități din luna februarie deja creează dificultăți extreme pentru Banca Națională. Aceasta va aduce IPC în primele luni ale anului la un nivel apropiat de cel țintit. Astfel, Banca Națională va trebui să utilizeze adecvat instrumentele de politică monetară pe care le deține.

- *Dificultatea flotării libere a cursului de schimb.* Flotarea liberă a cursului de schimb este o condiție necesară în strategia de țintire directă a inflației. Modificările în cursul valutar sunt foarte eficiente pentru diminuarea inflației. De altfel, în Raportul de politică monetară nr 1, BNM prevede aprecierea moderată a monedei naționale în contextul menținerii stabilității prețurilor. Astfel, pentru sfârșit de 2010 se BNM prognozează cursul mediu de schimb al monedei naționale față de euro în intervalul 16.5-17.3, iar pentru sfârșit de 2011 în limita de 16,2 – 17,2 [3]. Totuși, populația și agenții economici sunt foarte sensibili la schimbările de curs valutar, ceea ce ar putea determina BNM de a interveni masiv, în caz de necesitate, pentru a tempera panica pe piață.
- *Rata dobânzii ca instrument de politică monetară este încă un instrument puțin eficient.* Până în prezent rata dobânzii la operațiunile REPO nu a fost un instrument foarte eficient pentru controlul masei monetare. Astfel, canalul de transmisie a politicii monetare a fost foarte slab, BNM fiind nevoită să acționeze prin intermediul altor instrumente. Pe termen mediu, această tendință se va păstra.
- *Politica fiscală.* Politică monetară poate fi subminată de politica bugetar-fiscală în condițiile în care deficitul bugetar este foarte înalt, și nu există certitudini că se va reuși creșterea veniturilor bugetare. Unele acțiuni au fost deja întreprinse în vederea creșterii veniturilor bugetare (majorarea accizelor la unele bunuri), cu efect asupra inflației.
- *Dificultatea țintirii IPC.* BNM și-a propus țintirea IPC, și nu a inflației de bază. Deși este cea mai răspândită practică, aceasta reprezintă o acțiune dificilă și necesită eforturi mari din partea BNM, din moment ce BNM nu poate controla și influența asupra tuturor componentelor IPC (prețurile reglementate, prețurile la resursele energetice și prețurile la produsele agricole).

Astfel, deși BNM s-a pregătit pentru trecerea la țintirea directă a inflației în perioada 2008-2009, există încă dificultăți mari ce țin de canalele slabe de transmisie a politicii monetare. La aceasta se suprapune și situația actuală a Republicii Moldova, care a fost afectată profund de criză și are nevoie de o perioadă mai îndelungată pentru recuperare. La o lună de la trecerea la regimul de țintire directă a inflației, BNM se arată destul de pesimistă în vederea atingerii obiectivului inflaționist. Deja în martie se așteaptă atingerea inflației anuale de 6,1%, iar în august-septembrie aceasta se va ridica la 7,7%. La sfârșit de an BNM prognozează inflația anuală de 6,5% [4].

## Experiența statelor-membre ale UE în țintirea directă a inflației

În ultimii ani strategia de țintire directă a inflației a fost adoptată de mai multe state cu nivel diferit de dezvoltare. Printre acestea se numără și statele-membre ale UE (Tabel 1).

Tabel 1. Statele-membre UE cu regim de țintire directă a inflației (ȚDI)

	Anul adoptării strategiei ȚDI	Nivelul inflației la momentul adoptării strategiei ȚDI	Ținta inflației în anul adoptării strategiei ȚDI	Nivelul inflației în anul adoptării strategiei ȚDI	Ținta de inflație
<b>Cehia</b>	1997	10	6 (+/-0,5)	6,8	Inflația netă
<b>Polonia</b>	1998	9,9	6,6-7,8	9,8	IPC
<b>Ungaria</b>	2001	10,5	7 (+/-1)	6,8	IPC
<b>Slovacia</b>	2005	5,9	3,5 (+/-0,5)	3,5	IPC armonizat
<b>România</b>	2005	9,3	7,5 (+/-1)	8,6	IPC
<b>Moldova</b>	2010	0,4	5 (+/-1)	6,5*	IPC

Notă: \* estimat

Sursa: web-site-urile băncilor centrale

Deși conform datelor privind inflația la momentul adoptării strategiei de țintire directă a inflației Moldova este cel mai bine plasată, acest indicator nu este complet relevant. Anul 2009, an de criză profundă, s-a caracterizat prin deflație în prima jumătate a anului, care a rezultat în cele din urmă în inflație foarte joasă la sfârșit de an. Acest fenomen a fost dictat de conjunctura internațională și nu putem vorbi despre vreun proces dezinflaționist constant. Însă, la aplicarea instrumentelor adecvate, Republica Moldova are șanse de a reuși să reducă inflația în contextul adoptării strategiei de țintire directă a inflației.

Adițional, din Tabelul 2 putem sesiza că nu există diferențe semnificative în indicatorii financiari ai Republicii Moldova și alte țări-membre ale Uniunii Europene la momentul adoptării strategiei de țintire directă a inflației. Aceste condiții sunt importante pentru implementarea oricărei politici monetare, și cu atât mai importante în contextul strategiei de țintire directă a inflației.

Tabel 2. Unii indicatori financiari la data adoptării strategiei de țintire directă a inflației (% din PIB)

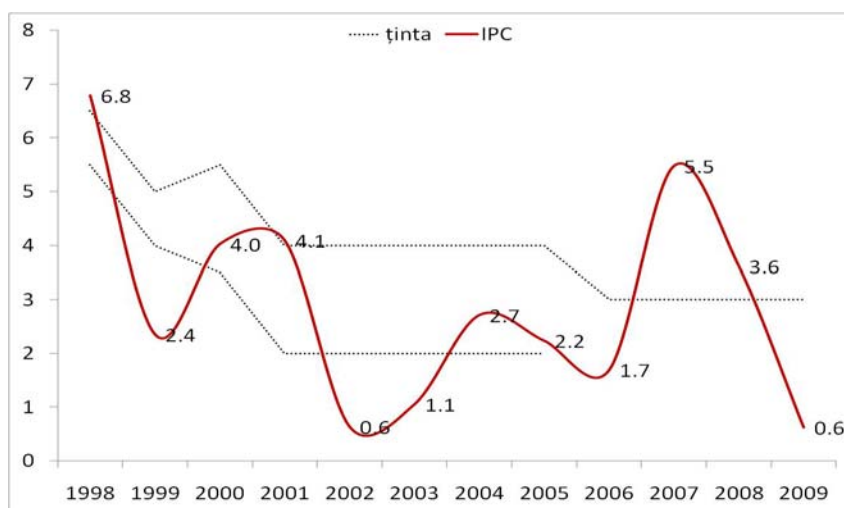
	Creditul neguvernamental	Actiunile sistemului bancar	Capitalizarea bursieră	Deficitul fiscal	Inflația la momentul adoptării Strategiei ȚDI
Cehia (1997)	61,5	136	24,1	-1,3	10
Polonia (1998)	23,1	56,2	12,9	-2,2	9,9
Ungaria (2001)	31,7	69,1	20,1	-4,4	10,5
Slovacia (2005)	-	-	-	-	5,9
România (2005)	17,5	38,3	17,6	-1,1	9,3
Moldova* (2009)	39,6	66,2	21,2	-6,8	0,4

Notă: \* PIB prognozat pentru 2009 de FMI, World Economic Outlook, Octombrie, 2009

Sursa: Direct Inflation Targeting: between hopes and accomplishments, Mihai Nițoi, Mircea Perpelea, 2009, BNM, Ministerul Finanțelor, EVM Group

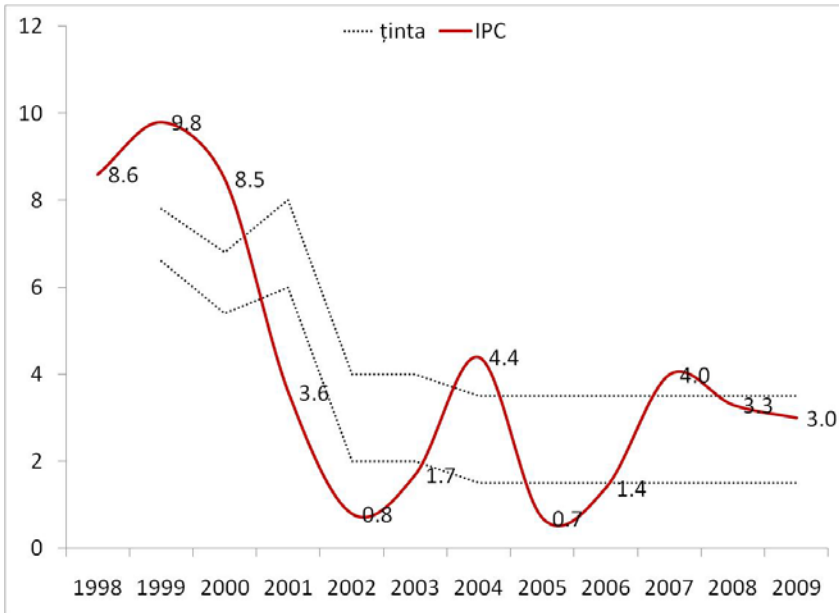
Cele mai semnificative diferențe se manifestă în deficitul bugetar în Republica Moldova și celelalte state, ceea ce ar putea crea dificultăți. Dar experiența altor țări arată că, în general, îmbunătățirea condițiilor pentru reducerea inflației a survenit odată cu sau după adoptarea strategiei de țintire directă a inflației și nu neapărat înainte de implementarea acesteia. De asemenea, experiența acestor state arată că, deși de cele mai multe ori s-a reușit reducerea inflației, au existat mulți ani cu semnificative devieri de la ținta inflaționistă (Grafic 1-5).

Grafic 1. Inflația și ținta inflaționistă în Cehia (%)



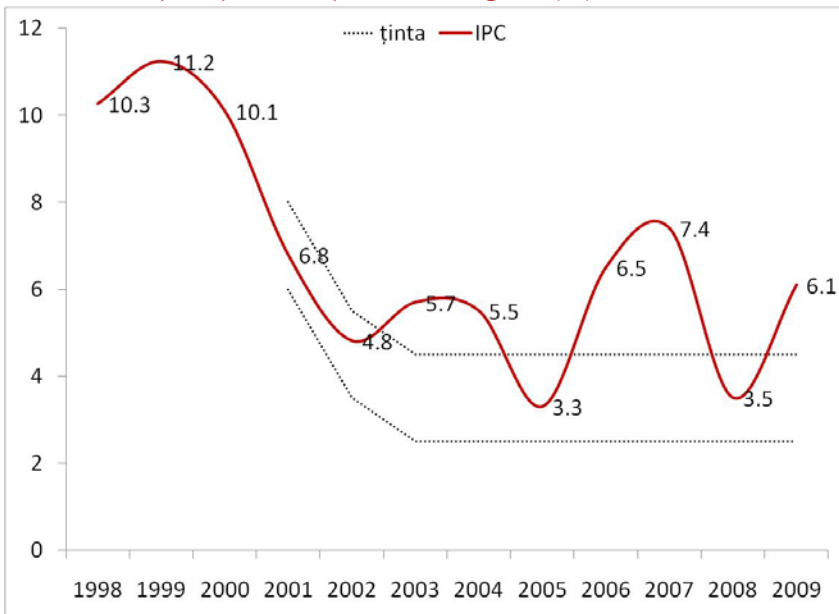
Sursa: Banca Națională a Cehiei

**Grafic 2. Inflația și ținta inflaționistă în Polonia (%)**



Sursa: Banca Națională a Poloniei

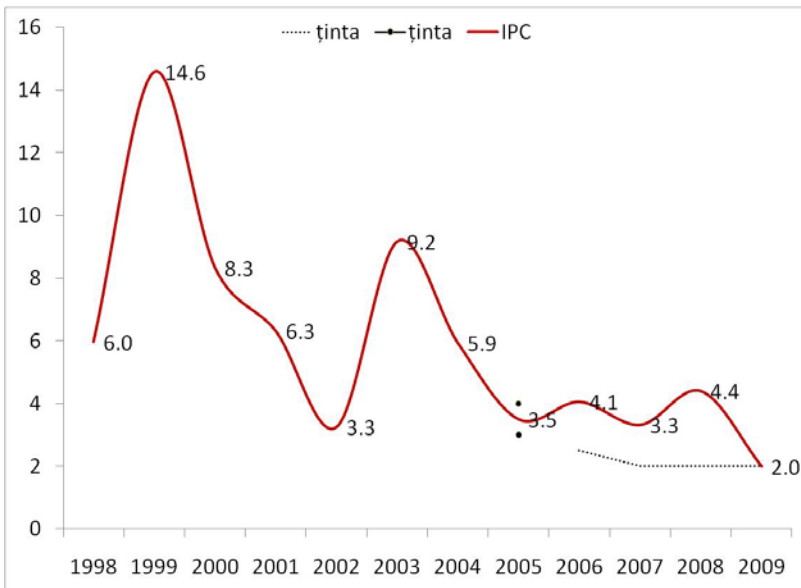
**Grafic 3. Inflația și ținta inflaționistă în Ungaria (%)**



Sursa: Banca Națională a Ungariei

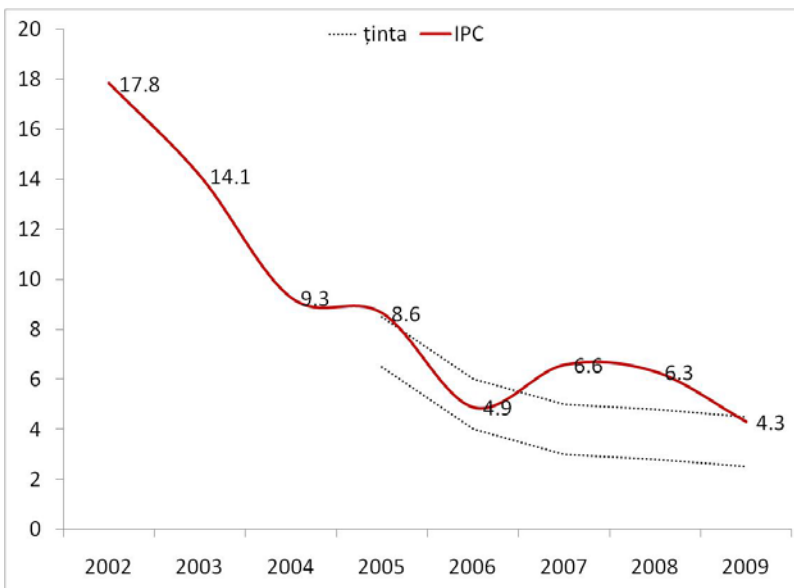


**Grafic 4. Inflația și ținta inflaționistă în Slovacia (%)**



Sursa: Banca Națională a Slovaciei

**Grafic 5. Inflația și ținta inflaționistă în România (%)**



Sursa: Banca Națională a României

## Concluzii:

Ținând cont de experiența acestor state, în transmiterea politicii monetare și în contextul atingerii țintei inflaționiste, următoarele elemente au importanță pentru Republica Moldova:

- Sistemul bancar moldovenesc s-a caracterizat prin creșterea relativ rapidă a activelor bancare în PIB. Totuși, capitalul normativ total este foarte concentrat. Cele mai mari cinci bănci dețin ponderea de 63,2% din capitalul normativ total pe sistemul bancar. Aceasta proporție diminuează viteza de transmitere a politicii monetare în Moldova.
- De asemenea, monetizarea economiei este mai joasă decât în multe state (34%) la momentul actual. Însă comparată cu situația la data adoptării strategiei de țintire directă a inflației în aceste state,

- Dolarizarea depozitelor și creditelor (55% și 45% respectiv), de asemenea, poate afecta transmiterea politicii monetare, multiplicând efectul variațiilor de curs valutar. Rata de dolarizare în Republica Moldova este comparabilă cu cea din Ungaria și România, dar este mai înaltă decât în Polonia, Slovacia și Cehia.
- Dezechilibrele de pe piața muncii. În anii precedenți creșterea salariilor a fost mai mare decât creșterea productivității muncii. Totuși, în Moldova un rol separat și semnificativ îl au remitențele, care amplifică presiunile inflaționiste. Pe termen scurt, în contextul prelungirii efectelor crizei economice, acestea nu vor exercita presiuni mari, totuși, pe termen mediu acestea vor reapărea.

Astfel, chiar în condițiile în care deja se anticipează o depășire a țintei inflaționiste la sfârșitul anului 2010, BNM are șanse mari de a reduce inflația comparativ cu anii precedenți crizei economice globale. Deși mecanismele de transmisie a politicii monetare sunt încă slabe, acestea pot fi dezvoltate odată cu adoptarea strategiei. În acest fel, motivația Băncii de a menține stabilitatea prețurilor va fi mult mai mare, după cum arată și experiența altor state. De asemenea, depășirea țintei inflaționiste nu este un caz unic, aceasta fiind comună pentru toate țările. Totuși, eșecurile în țintirea inflației trebuie să reprezinte o excepție pentru ca Banca Națională să nu-și piardă credibilitatea.

### Surse:

- [1] Țintirea directă a inflației în Republica Cehă, Polonia și Ungaria: implementare și performanțe, BNR, 2004.
- [2] Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei nr. 548-XIII din 21.07.1995.
- [3] Raport de Politică Monetară nr.1, BNM, 2010.
- [4] Raport de Politică Monetară nr. 1, BNM, 2010.

Policy Brief №9, 26 februarie 2010

Asociația pentru Democrație Participativă ADEPT

Adresa: str. V. Alecsandri nr. 97  
Chișinău, MD-2012,  
Republica Moldova

Tel.: (+373 22) 21 34 94

Fax: (+373 22) 21 29 92

E-mail: adept@e-democracy.md

Web: www.e-democracy.md



Responsabilitatea pentru cele afirmate în acest articol aparține doar autorului. Opiniile exprimate nu reprezintă în mod neapărat punctul de vedere al ADEPT sau FSM.

© Asociația ADEPT, 2010.

Toate drepturile rezervate.

Acest *Policy Brief* a apărut în cadrul proiectului „Relațiile UE - Moldova – Monitorizarea Progresului în Contextul Parteneriatului Estic”, realizat de Asociația pentru Democrație Participativă ADEPT, cu sprijinul Fundației Soros-Moldova.

ADEPT este un centru independent de analiză și consultanță privind procesul decizional, politic, electoral și social-economic din Republica Moldova și din regiune.

Misiunea ADEPT constă în promovarea valorilor democratice și sprijinirea participării active a cetățenilor la viața publică.

Obiective strategice:

- contribuirea la realizarea eficientă a strategiilor guvernamentale orientate spre dezvoltarea social-economică și democratizarea Republicii Moldova;
- promovarea și consolidarea instituțiilor și procedurilor democratice;
- încurajarea și facilitarea participării cetățenilor la procesul decizional.