

ȚINTIREA INFLAȚIEI – REGIM DE POLITICĂ MONETARĂ OPTIMĂ PENTRU REPUBLICA MOLDOVA LA ETAPA ACTUALĂ

*Prof. univ. dr.,
Oleg STRATULAT, ASEM
Dr., Andrei ROTARU, ASEM*

Banca Națională a Moldovei, la fel ca și băncile centrale din alte țări din regiune, în promovarea politicii monetare, a trecut de la obiectivul „realizarea și menținerea stabilității monedei naționale” la ținta „asigurarea și menținerea stabilității prețurilor”. Aceasta a condiționat în selectarea unui regim de politică monetară optim pentru atingerea obiectivului respectiv. În urma cercetărilor și analizelor, a fost adoptat regimul de țintire a inflației cu stabilirea obiectivului ca valoare exactă, intervalul de variație pe un orizont de 24 de luni. Studiul experienței, de aplicare a regimului de țintire a inflației de către BNM, denotă faptul că acesta este cel mai adecvat și optim regim al politicii monetare, la etapa curentă a evoluției social-economice din Republica Moldova.

***Cuvinte-cheie:** politică monetară, obiectiv fundamental, inflație, regim de țintire a inflației.*

JEL: E5, E51, E52.

Introducere

La 30 iunie 2006, Parlamentul Republicii Moldova a aprobat modificările la Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei prin care obiectivul fundamental al Băncii Naționale a Moldovei (BNM) de „realizare și menținere a stabilității monedei naționale” a fost substituit cu cel de „asigurare și menținere a stabilității prețurilor” [1, art. 4]. Aceasta a determinat autoritatea monetară națională să selecteze un regim de politică monetară¹ optim pentru atingerea noului obiectiv.

Schimbarea obiectivului fundamental și adoptarea regimului de politică monetară țintirea inflației au fost realizate în corespundere cu

INFLATION TARGETING – AN OPTIMAL MONETARY POLICY REGIME FOR THE REPUBLIC OF MOLDOVA AT PRESENT

*Prof., PhD,
Oleg STRATULAT, ASEM
PhD, Andrei ROTARU, ASEM*

The National Bank of the Republic of Moldova, as well as other central banks from other neighbouring countries, with the view to promoting the monetary policy, replaced the objective „achieving and maintaining the national currency stability” with the target “ensuring and maintaining price stability”. This adjustment conditioned the selection of an optimal monetary policy regime to achieve the respective aim. Further to analysis and research there has been adopted the inflation targeting regime in order to determine the exact amount to a variation interval on a 24 month range. Relying on the experience in implementing the inflation targeting regime by the National Bank of Moldova it was determined that this monetary policy regime is the most adequate for the present socio-economic development of the Republic of Moldova.

***Key words:** monetary policy, fundamental objective, inflation, inflation targeting regime.*

JEL: E5, E51, E52.

Introduction

On June 30, 2006, the Moldovan Parliament approved amendments to the Law on the National Bank of Moldova that the primary objective of the National Bank of Moldova (BNM) “achieving and maintaining stability of the national currency” was replaced with “ensuring and maintaining price stability” [1, art. 4]. This determined the national monetary authority to select an optimal monetary policy regime¹ to achieve the new target.

Changing the primary objective and adopting the monetary policy regime of inflation

¹ În contextul prezentului articol, autorii acceptă că politica monetară reprezintă ansamblul acțiunilor de influențare a ofertei și cererii de bani întreprinse de autoritatea monetară utilizând instrumentele monetare în vederea realizării unui set de obiective complexe cu finalități de progres și echilibru economic urmărite într-o perioadă concretă a evoluției social-economice./ In the context of this article the authors accept that the monetary policy means all actions to influence the supply and demand of money undertaken by the monetary authority using monetary instruments to achieve a set of complex objectives leading to progress and economic balance pursued in a certain period of the socio-economic evolution.

tendențele mondiale în domeniu, care s-au conturat în ultimele decenii ale secolului al XX-lea. Noua Zeelandă a fost prima țară care a adoptat acest regim în 1990, urmată de Canada în 1991, Israel și Marea Britanie în 1992, Suedia și Finlanda în 1993, Australia în 1994 și Spania în 1994 [2, p. 522]. La momentul actual, peste 30 de țări au adoptat deja regimul de țintire directă a inflației și alte țări se află în perioada de tranziție spre acest regim al politicii monetare.

Metode aplicate

Regimul de țintire a inflației, ca și strategice a politicii monetare, se caracterizează printr-un șir de aspecte specifice, dintre care evidențiem:

- constituirea cadrului legal al politicii monetare în formatul respectiv – aprobarea stabilității prețurilor, în funcție de obiectivul fundamental, și obligativității atingerii obiectivului menționat în ipostaza de responsabilitate crescândă a BNM;
- fundamentarea strategiei de politică monetară, pe termen mediu sau lung, care include, de rând cu stabilirea obiectivului fundamental și descrierea instrumentelor de politică monetară; precizarea procesului decizional; prefigurarea mecanismului de transmisie a efectelor și conturarea modului de comunicare;
- stabilirea și anunțarea publică a parametrilor cantitativi ai țintei – rata inflației pe termen mediu;
- asigurarea transparenței strategiei de politică monetară – comunicarea cu publicul larg în domeniul deciziilor, planurilor și prognozelor autorității monetare;
- majorarea responsabilității autorității monetare cu privire la îndeplinirea obiectivului fundamental etc.

Aceste particularități evidențiază favorabil regimul de țintire a inflației al politicii monetare. În acest context, pot fi punctate unele avantaje:

- regimul țintirii inflației permite autorităților monetare să se concentreze asupra priorităților interne și de a fi oportune și în măsură să reacționeze la șocurile interne și externe. Corelația dintre agregatele monetare și rata inflației nu este critică pentru atingerea obiectivului fundamental, fiindcă politica monetară promovată se bazează și pe alți indicatori, selectați la discreția autorității monetare, în limita legislației în vigoare;

targeting was carried out in line with the world trends in the respective field that have emerged in the last decades of the twentieth century. New Zealand was the first country which adopted this regime in 1990, followed by Canada in 1991, Britain in 1992, Sweden and Finland in 1993, Australia in 1994 and Spain in 1994 [2, p. 522]. Currently more than 30 countries have adopted the inflation targeting regime and other countries are undergoing the transition to this monetary policy regime.

Applied methods

The inflation targeting regime of the monetary policy is characterized by a number of specific issues, such as:

- establishing the legal framework of the monetary policy in the respective format-approving price stability according to the primary objective and its mandatory achievement under the National Bank of Moldova accountability;
- substantiating the monetary policy strategy for medium or long terms which includes, along with the fundamental objective, the description of the monetary policy instruments, decision-making process, the mechanism of effects transmission and the mode of communication;
- establishing and making the target quantity parameters public – the rate of inflation for the medium term;
- ensuring the transparency of the monetary policy strategy – communicating with the public at large with regard to decisions, plans and forecasts of the monetary authority;
- increasing accountability of the monetary authorities with regard to achieving the primary objective, etc.

These features highlight the inflation targeting regime of the monetary policy in a favourable light. In this context we may score some advantages:

- the inflation targeting regime allows the monetary authorities to focus on domestic priorities and appropriately deal with internal and external shocks. The correlation between monetary aggregates and the inflation rate is not critical for the fundamental objective as the monetary policy pursued is based also on other indicators selected at the discretion of the monetary authority within the limits of the law;

- inflația, ca țintă a politicii monetare, este ușor percepută și clar înțeleasă atât de către populație, cât și de agenții economici, fapt ce temperează, pe termen mediu, așteptările inflaționiste, care pot afecta obiectivul fundamental în perioade lungi;
- regimul de țintire directă a inflației are potențial de reducere a presiunii politice asupra autorității monetare, fiindcă impune forțele politice să evalueze posibilitățile Băncii Centrale pe termen lung; să asigure stabilitatea prețurilor și evitarea impunerii obiectivelor pe termen scurt; să asigure creșterea economică și reducerea șomajului printr-o politică monetară expansionistă;
- autoritatea monetară, angajată în promovarea politicii monetare în baza regimului de țintire a inflației, este impusă să comunice și să explice periodic publicului larg, agenților economici, piețelor financiare și politicienilor conținutul politicii monetare promovate, inclusiv: obiectivele și delimitările politicii monetare, raționamentul obiectivului declarat; valoarea numerică a țintei declarate, confirmate prin prognoze macroeconomice pe termen mediu; instrumentele de politică monetară și mecanismele de transmisie a efectelor; clauzele excepționale de nerealizare a obiectivului declarat și măsurile de remediere a situației etc.

Cele expuse contribuie la îmbunătățirea planificării cheltuielilor publicului larg și prognozării activității agenților economici; sporirea previzibilității situației pe piețele financiare și în domeniul ratelor dobânzilor și inflației, creșterea credibilității autorității monetare din partea populației și subiecților economici.

Desigur că regimul de țintire a inflației ca strategie a politicii monetare nu este lipsit și de unele dezavantaje, dintre care evidențiem:

- lag-ul (perioadă suficient de extinsă de la adoptarea deciziei privind realizarea acțiunii respective de politică monetară până la manifestarea efectelor scontate), care cauzează întâzieri în transmiterea imediată a deciziilor spre alte structuri ale economiei naționale și complicații în perceperea acestor decizii de către publicul larg. De aici, se impun eforturi permanente pentru a extinde capacitatea canalelor de transmisie și reduce întâzierile dintre decizie și efectul scontat;

- the inflation as the monetary policy target is easily perceived and clearly understood both by the population and economic agents, that tempers the inflationary expectations for the medium term, which may affect the fundamental objective in the long run;
- the inflation targeting regime has the potential to reduce the political pressure on the monetary authority because it makes the political forces evaluate the long-term opportunities for the central bank – price stability and avoiding short-term objectives – economic growth and reduction of unemployment through an expansionary monetary policy;
- the monetary authority, engaged in promoting the monetary policy under the regime of inflation targeting, is required to communicate and explain periodically to the public, businesses, financial markets and politicians the contents of the promoted monetary policy, including the objectives and boundaries of the monetary policy, the reasoning for the stated objective; the numerical value of the set target, confirmed by medium-term macroeconomic forecasts; monetary policy instruments and mechanisms of effects transmission; exceptional clauses of failure to achieve the stated objective and remedial measures etc.

The above-mentioned contributes to improving public expenditure planning and forecasting economic activity, increasing the predictability of the situation on the financial markets and with regards to interest rates and inflation, increasing credibility of the monetary authority in the eyes of the population and economic entities.

The inflation targeting regime for the monetary policy has, of course, certain drawbacks, such as:

- a temporary long lag (a sufficiently extensive period from adopting a decision on implementation of the respective monetary policy-related action to showing the expected effects) which causes delays in communicating promptly decisions to the field of the economy and impediments in the perception of these decisions by the public. Hence, it calls for on-going effort to broaden the channels of transmission and shorten the delays between the decision and the expected effect;
- the rigid nature of the monetary policy

- rigiditatea politicii monetare promovate, care apare din cauza că prognozele pe termen mediu și lung reduc din importanța situației de azi și, adeseori, ignorează informațiile la nivel de zvonuri, care, ulterior, se transformă în șocuri interne și / sau externe. Apariția șocurilor interne și / sau externe conduce la o reacție adecvată și operativă a politicii monetare, dar rezultatele și efectele sunt vizibile doar în lag (de timp), fapt ce creează o impresie greșită asupra competenței autorității monetare, în special, din partea politicianilor;
- deficiențe în determinarea valorii optime a obiectivului fundamental – nivelul inflației – și în argumentarea și explicarea acestei valori publicului larg. Adeseori, nereușitele economice, sociale sau de alt gen sunt explicate prin exagerarea obiectivului politicii monetare și este cvasi-imposibilă reorientarea opiniei economiei naționale etc.

În contextul depășirii dezavantajelor regimului de țintire a inflației ca și cadru al politicii monetare, în ultimii ani, s-a delimitat o opinie potrivit căreia țintirea inflației poate duce sau poate crea condiții pentru fluctuații semnificative ale creșterii economice. În scopul temperării volatilității creșterii economice, a fost propusă o variație a regimului de țintire a inflației, care prevede țintirea creșterii nominale a Produsului Intern Brut (PIB). Țintirea creșterii nominale a PIB-ului combină țintirea simultană a două variabile: creșterea economică și nivelul general al prețurilor, care, în opinia mai multor economiști, constituie o combinație ideală atât pe termen scurt și mediu, cât și pe termen lung. Însă promovarea politicii monetare în baza regimului de țintire a PIB-ului are succes doar în condițiile unei economii dezvoltate, lipsite de dezechilibrări structurale și asigurate contra șocurile externe, fiindcă determinarea, în aceste condiții, a PIB-ului potențial devine imposibilă și problematică, fapt care va deteriora imediat imaginea autorității monetare și va reduce credibilitatea față de politica monetară promovată și moneda națională.

Rezultate și discuții

De la schimbarea obiectivului fundamental al politicii monetare a BNM s-a scurs o perioadă de timp în care s-a acumulat suficientă experiență pentru analiză și generalizări.

Modificarea obiectivului fundamental a condiționat selectarea regimului optim al politicii

pursued that develops because the medium and long-term forecasts reduce the importance of today's situation and often ignore information based on rumours, which later turns into internal and/or external shocks. The emergence of domestic and/or external shocks causes an appropriate and an operative response of the monetary policy, but the results and effects are perceived only later, which creates a false impression about the competence of the monetary authority, especially among politicians;

- deficiencies in determining the optimal value of the fundamental objective – the level of inflation – and in the reasoning behind this value that the general public needs to be given. It often occurs that failures of economic, social or other nature are accounted for by an exaggerated monetary policy objective and it is almost impossible to refocus the national economy etc.

In the context of alleviating the disadvantages of the inflation targeting regime for the monetary policy in the recent years, there has been established an opinion that inflation targeting can lead to or enable significant fluctuations of the economic growth. In order to mitigate the volatility of the economic growth it was proposed a variation of the inflation targeting regime which aims at targeting the nominal increase of the Gross Domestic Product (GDP). Targeting the GDP nominal growth implies simultaneous targeting of two variables: the economic growth and the general price level, which in the view of many economists, is an ideal combination for both short and medium terms as well as for the long term. However, promoting a monetary policy based on the GDP targeting regime is successful only in a developed economy, devoid of structural imbalances and secured against external shocks, for determination in these conditions of the potential GDP becomes impossible and problematic, which immediately will damage the image of the monetary authority and reduce the credibility of the pursued monetary policy and the national currency.

Results and discussions

The fundamental objective of the NBM monetary policy was changed much time ago that allowed for enough experience to be acquired for analysis and generalizations.

Changing the primary objective determined the selection of the optimal regime of the

monetare, care, în urma unor studii și cercetări, apelând la cele mai bune practici internaționale, a fost acceptat ca fiind cel de țintire a inflației.

De facto, regimul de țintire a inflației în Republica Moldova a fost introdus în anul 2009 prin stabilirea obiectivului de 9 la sută la sfârșit de perioadă cu o posibilă variație de $\pm 1,0$ puncte procentuale. Prima încercare nu a fost reușită – inflația, la sfârșit de perioadă, a fost cu mult în afara coridorului de variație – 0,4 la sută, fapt ce a fost condiționat de o recesiune determinată de criza financiară globală și reducerea semnificativă a prețurilor mondiale la petrol. Totodată, presiunile dezinflaționiste au fost parțial compensate de deprecierea cu cca 20 la sută a monedei naționale față de dolarul SUA [3].

Stabilirea formală a regimului de țintire a inflației în Republica Moldova a avut loc în anul 2010, prin declararea țintei de 5,0 la sută $\pm 1,0$ p.p. la sfârșit de perioadă. Rezultatul obținut – rata inflației de 8,1 la sută – se află în afara coridorului de variație, dar cu mult mai aproape de țintă. Depășirea țintei a fost cauzată de creșterea considerabilă a prețurilor la produse alimentare și majorarea prețurilor administrative.

În scopul de a orienta așteptările inflaționiste pe trend descendent și de a crea premise pentru creșterea credibilității politicii monetare, în anul 2011, BNM a stabilit ținta inflației în intervalul mijlociu de o singură cifră, care a fost atinsă prin înregistrarea inflației la sfârșit de perioadă în valoare de 7,8 la sută. Printre factorii care au contribuit la realizarea obiectivului pot fi enumerate: contribuția prețurilor administrative cu 2,9 p.p., creșterea cererii interne în baza majorării remiterilor, creșterea cererii externe prin restabilirea principalilor parteneri economici și efectul secundar al prețurilor administrative din anul 2010 [4].

Experiența obținută pe parcursul anilor 2009-2011 și orientarea inflației pe un trend descendent au permis BNM să stabilească, pentru anul 2012, ținta în mărime de 5,0 la sută $\pm 1,5$ p.p., care a fost cu succes atinsă – rata inflației a înregistrat 4,4 la sută la sfârșit de perioadă [5].

Stabilirea de facto și formală a regimului de țintire a inflației, în perioada 2010-2012, a condiționat amplasarea ratei inflației în limita de o singură cifră, având în vedere complexitatea fenomenelor economice interne și externe pe parcursul acestor ani. Totodată, a avut loc tranziția de la o țintă, pentru un an, la stabilirea obiectivului cantitativ, pentru o perioadă medie.

monetary policy, and further to studies and research as well as based on the best international practices; it was agreed upon the inflation targeting regime.

De facto, the inflation targeting regime was introduced in 2009 by establishing the target of 9 per cent at the end of the period with a possible variation of ± 1.0 percentage points. The first attempt was not successful – inflation at the end period exceeded the variation corridor - 0.4 per cent, which was subject to a recession caused by the global financial crisis and the significant reduction in the world oil prices. However, disinflationary pressures were partially offset by a depreciation of approx. 20 per cent of the national currency against the USD [3].

The inflation targeting regime was formally established in 2010 by declaring the target of 5.0 per cent ± 1.0 p. p. at the end of the period. The result – the inflation rate of 8.1 per cent – exceeds the variation corridor but it is much closer to the target. Exceeding the target was caused by a considerable increase in food prices and administrative prices.

In order to guide the inflation expectations downward and create preconditions for increasing the credibility of the monetary policy in 2011, the NBM has set the target inflation rate in mid-single digits, which was achieved by recording the inflation of 7.8 per cent at the end of the period. Among the factors that contributed to the achievement of the objective can be listed the contribution of the administrative prices by 2.9 p. p., domestic demand growth based on the increase in remittances, increased foreign demand due to regained economic partners and the side effect of the administrative prices in 2010 [4].

The experience gained during the years 2009-2011 and the downward inflation allowed the NBM to set a target of 5.0 per cent ± 1.5 percentage points for 2012, which was successfully achieved – the recorded inflation was 4.4 per cent at the end of the period [5].

Establishing the de facto and the formal inflation targeting regime between 2010 -2012 determined the inflation rate to range within a single digit, given the complexity of internal and external economic events over these years. However, there was a transition from a one year target to establishing a quantity objective for an average period.

The first years' experience of the inflation targeting regime implementation raised several

Experiența primilor ani de implementare a regimului de țintire a inflației a ridicat mai multe semne de întrebare, printre care cea mai importantă a fost determinarea obiectivului, nivelului țintei, intervalului de încredere (variație) și orizontului țintei.

Selectarea țintei de o autoritate monetară impune evaluarea aspectului tehnic și aspectului de comunicare. Aspectele tehnice presupun selectarea unui indice, care poate fi influențat în măsura necesară de instrumentele politicii monetare și care poate fi atins fără prejudicierea credibilității și reputației. Indicele selectat permite o descompunere structurală pentru segmentarea și excluderea componentelor ce nu pot fi influențate de autoritatea monetară, delimitarea factorilor inflaționiști și dezinflaționiști și este complet independent de autoritatea monetară. Aspectul de comunicare, în special, privește perceperea indicilor populaționali, importanța lor în viața cotidiană a populației și influența directă a indicelui asupra așteptărilor inflaționiste ale populației.

Analizând cerințele față de indicele, care va fi utilizat ca țintă, BNM a selectat Indicele Prețurilor de Consum (IPC). În paralel, a fost elaborată și aprobată metodologia de calcul a inflației de bază, care este utilizată pentru analiza detaliată a inflației și delimitarea factorilor inflaționiști și dezinflaționiști. Ambii indicatori sunt calculați de Biroul Național de Statistică ce exclude orice presiune și respinge toate acuzațiile de influență din partea Băncii Naționale. Pe lângă selectarea indicatorului, a fost determinată metoda de măsurare în favoarea IPC la sfârșit de perioadă, dar nu la mijlocul perioadei. Preferința a fost bazată, în primul rând, pe înțelegerea mai clară și mai simplă a acestui indicator de către publicul larg și agenții economici, precum și pe simplitatea de comunicare și explicare a indicatorului.

Următorul pas, în selectarea țintei, îl constituie delimitarea valorii indicatorului sau, cu alte cuvinte, ce valoare exactă sau interval de variație va fi utilizat. Practica internațională a țintirii inflației se limitează la următoarele:

- ținta cu valoarea exactă;
- ținta cu interval de încredere / variație;
- ținta cu valoarea exactă și interval de încredere / variație.

Analizând avantajele și dezavantajele practicilor enumerate și având în vedere că BNM este doar la începutul implementării regimului de

questions, among which the most important one is the target establishing – the target level, the reliability interval (variation) and the target horizon.

The target selection by a monetary authority calls for the necessity to assess the technical aspect and the aspect of communication. The technical aspects involve selecting an index that can be influenced to the required extent by the monetary policy instruments and achieved with an intact credibility and reputation. The selected index allows for a structural breakdown into segments and elimination of the components that cannot be influenced by the monetary authority, delimitation of the inflationary and disinflationary factors that are completely independent of the monetary authority. The aspect of communication especially concerns the perception of the population index, its importance in the daily life of the population and the direct influence of the index on the inflation expectations of the population.

Analysing the requirements of the index that will be used as a target, the NBM selected the Consumer Price Index (CPI). Furthermore, it was developed and approved the methodology to calculate the basic inflation rate, which is used for the detailed analysis of the inflation and delimitation of the inflationary and disinflationary factors. Both indicators are calculated by the National Bureau of Statistics which is free from any pressure and denies all accusations of influence exerted by the National Bank. Besides selecting the indicator, it was determined the method of measurement in favour of the CPI at the end of the period, but not the period average. The choice was made primarily due to a clear and easy understanding of this indicator by the general public and businesses, and the simplicity of communication and explanation of the indicator.

The next step in selecting the target is to identify the value of the indicator or in other words what precise value or range of variation is to be used. The international practice of inflation targeting is limited to the following:

- a precise value target;
- target – reliability interval / variation;
- a precise value and reliability interval / variation target.

By analysing the advantages and disadvantages of the listed practices and given the fact that the NBM is just beginning to implement the inflation targeting regime, there has been chosen

țintire a inflației a fost aleasă ținta cu valoare exactă și interval de variație. Lățimea intervalului de variație trebuie să fie optimă, pe de o parte, pentru a atinge obiectivul, iar pe de altă parte, pentru a nu reduce din credibilitatea politicii monetare și autorității monetare. Banca Națională, pe parcursul anilor 2009-2012, inițial, a aplicat intervalul de variație de $\pm 1,0$ p.p., dar, privind de la specificul economic și particularitățile inflației, a extins acest interval până la $\pm 1,5$ p.p. Cele mai bune practici internaționale indică faptul că autoritățile monetare aplică intervalul de variație de $\pm 1,0$ p.p. și, odată cu reducerea volatilității ratei inflației, în Republica Moldova, vor fi create premise pentru îngustarea coridorului și revenirea la intervalul de variație inițial.

O altă caracteristică a țintei inflației este orizontul, care se stabilește de autoritatea monetară ca un compromis între mărimea orizontului – cu cât mai mare este orizontul, cu atât Banca Centrală este mai flexibilă în politica monetară, și așteptările inflaționiste, care sunt mai mici pe un orizont mai scurt de timp. Autoritățile monetare din diferite țări ale lumii practică stabilirea orizontului țintei: extinderea continuă a orizontului (orizontul glisant), pe termen mediu, pentru doi ani și un an. În scopul optimizării raportului dintre flexibilitate și nivelul așteptărilor inflaționiste, BNM a extins orizontul țintei pentru 24 de luni.

Concluzii

Regimul de țintire a inflației prevede stabilirea periodică a unei valori a obiectivului, care va fi îndeplinit cu ajutorul instrumentelor monetare. Determinarea valorii țintei este una din cele mai dificile probleme ale autorității monetare, fiindcă acest nivel al inflației trebuie să fie optim pentru creșterea economică durabilă, să nu împiedice reformele structurale, să asigure utilizarea resurselor economice la maximum și să minimizeze șomajul. Totodată, la determinarea țintei este necesar de a prevedea evoluțiile economice ale partenerilor economici principali și dezvoltarea economică globală pe termen mediu și lung. Luând în considerare cele menționate și determinând un compromis între producția potențială și ocupația deplină a forței de muncă cu o continuă creștere a productivității, analizând prognozele pe termen mediu și lung, în ce privește situația economică a Republicii Moldova, a partenerilor comerciali, și examinând experiența altor state, BNM a stabilit ținta inflației în valoare

the precise value and variation interval target. The variation band must be the best, on the one hand, to achieve the goal, but, on the other hand, to ensure the intact credibility of the monetary policy and the monetary authority. During the years 2009-2012 the National Bank originally applied the variation ranges of ± 1.0 percentage points, but given the specific economic features and the inflation peculiarities it extended this range to ± 1.5 p.p. The best international practices show that the monetary authorities apply the variation range of ± 1.0 p.p., and while reducing the volatility of the inflation rate, Moldova will face prerequisites to narrow the corridor and return to the original variation range.

Another feature of the target is the horizon, which is determined by the monetary authority as a compromise between the size of the horizon - the higher the horizon is, the more flexible the Central Bank is in the monetary policy, and the inflation expectations, which are smaller on a shorter-time horizon. The monetary authorities in different countries practice setting the target horizon: the ever-expanding horizon (sliding horizon), the medium-term horizon, a two-year horizon and a one-year horizon. In order to optimize the relationship between flexibility and the inflation expectations the NBM extended the target horizon for 24 months.

Concluzions

The inflation targeting regime implies setting a recurrent value of the objective that will be achieved by means of monetary instruments. Determining the target value is one of the most difficult problems faced by the monetary authority, because this level of inflation should be optimal for sustainable economic growth, in order not to hinder structural reforms, but ensure the maximum use of economic resources and the decrease of unemployment. Moreover, when determining the target it is required to forecast the economic developments of the key economic partners and the global medium-term and long-term economic development. Taking into account the above mentioned and reaching a compromise between potential output and full employment of the labour force with a growing productivity, analysing medium-term and long-term forecasts for Moldova and its trading partners, as well as considering the experience of other countries, the NBM set the inflation target of 5.0 per cent annually¹. This value can also be reduced with the sustainable transformation of the economy,

de 5,0 la sută anual¹. Această valoare poate și va fi micșorată odată cu transformarea sustenabilă a economiei, atingerea nivelului mediu european la capitolul productivitatea muncii, asigurarea unei creșteri economice durabile.

Selectarea regimului de politică monetară în scopul atingerii obiectivului fundamental și determinarea țintei cantitative a fost un exercițiu destul de complicat pentru BNM și acest exercițiu periodic va fi repetat atât din cauza schimbărilor în economia națională, cât și datorită evoluției gândirii economice. În opinia noastră, în prezent, dar și pe un termen mediu de 3-5 ani, regimul politicii monetare aplicat și valoarea țintei stabilite de BNM sunt optime, adecvate și pe deplin corespund conjuncturii economice și situației financiare actuale din Republica Moldova.

achieving the EU average level for labour productivity and ensuring a sustainable economic growth.

Selecting the monetary policy regime in order to achieve the fundamental objective and determining the quantity target have been rather complicated practices for the NBM, but this exercise will be fulfilled periodically both because of the changes in the national economy, and due to the evolution of the economic thinking. In our view, at present and for an average term of 3-5 years, the applied monetary policy regime and the target value set by the National Bank are optimal, adequate and fully compliant with the current economic and financial situation in the Republic of Moldova.

Bibliografie/Bibliography:

1. Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei: nr. 548-XIII, din 21.07.95 *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 1995, nr.56-57/624.
2. MISHKIN Frederic S. *The economics of money, banking and financial markets*. Columbia University, 6th edition update, 2003.
3. *Politica monetară și valutară a Băncii Naționale a Moldovei pentru anul 2009*. [online]. [citat 20 septembrie 2015]. Disponibil:<<http://www.bnm.md>>.
4. *Strategia politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei 2010-2012*. [online]. [citat 20 septembrie 2015]. Disponibil:<<http://www.bnm.md>>.
5. *Raportul Anual al Băncii Naționale a Moldovei pentru anul 2012*. [online]. [citat 20 septembrie 2015]. Disponibil:<<http://www.bnm.md>>.

¹ Rata inflației pentru ultimele 12 luni – luna respectivă a anului curent față de luna respectivă a anului precedent. / The inflation rate for the last 12 months – the respective month of the current year versus the respective month of the previous year.