

STRATEGIA POLITICII MONETARE PE TERMEN MEDIU

*(aprobată prin Hotărârea Consiliului de administrație
al Băncii Naționale a Moldovei nr. 303 din 27 decembrie 2012)*

În conformitate cu prevederile Legii cu privire la Banca Națională a Moldovei nr.548–XIII din 21 iulie 1995, Banca Națională a Moldovei (în continuare BNM) este banca centrală a Republicii Moldova, este persoană juridică publică autonomă care stabilește și promovează politica monetară și valutară.

Prezentul document reprezintă o continuare a Strategiei politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei pentru perioada 2010-2012 și conține direcțiile strategice de activitate ale autorității monetare ale Republicii Moldova pe termen mediu orientate spre atingerea obiectivului fundamental - asigurarea și menținerea stabilității prețurilor.

Pentru asigurarea și menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu, Banca Națională a Moldovei va menține inflația (măsurată prin indicii prețurilor de consum) la nivelul de 5.0 la sută anual cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale, fiind considerat nivelul optim pentru creșterea și dezvoltarea economică a Republicii Moldova pe termen mediu.

Introducere

În temeiul prevederilor art.4 din Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei obiectivul fundamental este asigurarea și menținerea stabilității prețurilor.

Stabilitatea prețurilor poate fi definită ca o situație în care creșterea prețurilor este suficient de redusă și stabilă, astfel încât aceasta să nu exercite o influență semnificativă asupra deciziilor economice ale societății.

În acest context, Banca Națională a Moldovei consideră că stabilitatea prețurilor poate fi cantitativ definită prin rata inflației evaluată prin indicii prețurilor de consum publicat lunar de Biroul Național de Statistică, dat fiind faptul că: (i) publicul larg este informat privind indicii respectiv și mai puțin despre alți indici de măsurare a inflației, (ii) datele privind indicii prețurilor de consum sunt disponibile în timp util, (iii) nu sunt supuse revizuirilor și (iv) nu în ultimul rând, este respectat principiul de separare a intereselor dintre instituția care colectează și calculează indicii respectiv și instituția care are ca obiectiv țintirea ratei inflației.

Pe lângă asigurarea și menținerea stabilității prețurilor care este obiectivul fundamental al politicii monetare, BNM are și alte obiective macroeconomice secundare, inclusiv asigurarea creșterii economice și ocuparea forței de muncă. Aceste obiective sunt urmărite în măsura în care ele nu afectează atingerea obiectivului fundamental al BNM.

Asigurarea stabilității prețurilor și menținerea ratei inflației la un nivel redus constituie cel mai important obiectiv al Băncii Naționale a Moldovei, deoarece aceasta contribuie la crearea unui cadru economic relativ stabil care să permită dezvoltarea economică și asigurarea unui nivel susținut al creșterii economice.

În acest context, Banca Națională a Moldovei consideră că o țintă joasă, relativ stabilă și credibilă a inflației:

- va menține ratele nominale ale dobânzii la un nivel redus, care vor stimula investițiile pe termen lung și vor permite păstrarea competitivității agenților economici pe plan intern și extern;

- va descuraja activitățile speculative și va consolida stabilitatea financiară;
- va sprijini creșterea economică de durată, crearea locurilor de muncă și va duce la creșterea productivității, ceea ce va îmbunătăți calitatea vieții populației;
- va proteja populația cu venituri fixe și păturile social-vulnerabile, care sunt afectate în special de rata înaltă a inflației prin erodarea veniturilor din investiții și a plăților sociale (pensii, indemnizații etc.).

I. Conjunctura implementării politicii monetare pe termen mediu în perioada 2010 - 2012

Mediul extern și intern al implementării Strategiei politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei pentru perioada 2010-2012 s-a dovedit a fi nefavorabil.

Urmare crizei economice și financiare din anul 2007-2009, anul 2010 s-a caracterizat prin ieșirea din recesiune a economiei mondiale, înregistrând un ritm de recuperare lent, inegal și plin de riscuri. Totodată, anul 2010 a fost marcat și de multe calamități naturale resimțite la nivelul economiei mondiale. Prețurile produselor alimentare pe piața mondială au atins un nivel record și au avut un impact semnificativ asupra prețurilor de pe piața internă. Pe parcursul anilor 2010-2011 prețurile la uleiul vegetal s-a majorat cu 46.5 la sută, la zahăr cu 36.2 la sută, la ouă cu 32.6 la sută și la făina de grâu și de porumb cu 16.6 la sută și 17.5 la sută, respectiv. După o creștere semnificativă a prețurilor la produsele petroliere, prețul de import al gazelor naturale s-a dublat, fapt ce a determinat majorarea în lanț a plăților pentru serviciile comunal-locative și a costurilor de producție. Astfel, pe parcursul anilor 2010-2012 în Republica Moldova tariful la gaz a fost majorat cu circa 78.0 la sută, la energia electrică cu 39.0 la sută, la încălzirea termică cu 79.0 la sută și la apă și canalizare cu 20.0 la sută.

În perioada respectivă majoritatea țărilor lumii au avut dificultăți majore în gestiunea finanțelor publice însoțite de o rată înaltă a șomajului.

Ca rezultat al implementării măsurilor anticriză producția și comerțul mondial au revenit mai repede decât se anticipase inițial și condițiile financiare s-au îmbunătățit. Piețele financiare rămân a fi volatile cu turbulențe semnificative. Cu toate acestea, țările dezvoltate se confruntă în continuare cu repercusiunile creșterii masive a datoriilor, iar țările în curs de dezvoltare încearcă să stabilizeze propriile economii ca urmare a problemelor majore cu care se confruntă economia globală.

Caracterul incert al evoluției economiei mondiale și gradul înalt de deschidere a economiei Republicii Moldova denotă o multitudine de riscuri majore care pun în pericol asigurarea și menținerea stabilității prețurilor. Pe termen mediu acestea rămân a fi fluctuațiile mari ale prețurilor la produse alimentare și resurse energetice, fluctuațiile cursurilor de schimb ale principalelor valute și ale fluxurilor de capital. Pentru a face față acestor situații, o provocare importantă pentru politica monetară este de a menține anticipările inflaționiste bine ancorate în cadrul intervalului de variație a țintei inflației.

În condițiile unui mediu extern nefavorabil, politica monetară în anii 2010-2012 a fost susținută de un program de reforme, soldat cu o restabilire relativă a durabilității bugetar-fiscale și o creștere economică de peste 10.0 la sută pe parcursul ultimilor trei ani.

În această perioadă, drept urmare a unor reforme din domeniul politicii fiscale și de cheltuieli, deficitul bugetului public național nu a depășit nivelul de 2.5 la sută din PIB. În perioada următoare, pe fundalul eventualei reduceri a volumului asistenței externe, consolidarea durabilității bugetar-fiscale și disciplina fiscală trebuie să rămână o prioritate, dar și o necesitate stringentă cu scopul de a asigura stabilitatea macroeconomică.

Urgentarea implementării reformelor structurale (inițiate deja și care urmează a fi inițiate) în sectorul energetic, în domeniul învățământului, justiției, sistemului de pensii și administrației publice etc. vor avea un impact favorabil pentru implementarea eficientă a politicii monetare pe termen mediu și lung.

II. Evaluarea preliminară a implementării Strategiei politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei pentru perioada 2010 – 2012

Pe parcursul anilor 2010 – 2012, BNM a creat premise pentru implementarea regimului de țintire directă a inflației.

Dintre multiplele realizări pe parcursul acestei perioade, de menționat diminuarea treptată a ratei anuale a inflației care, după 19 ani, s-a situat trei ani consecutiv pe palierul de o singură cifră, iar pe durata a 11 luni din anul 2012 rata inflației s-a situat în interiorul intervalului de variație de ± 1.5 p.p. de la ținta de 5.0 la sută.

O altă realizare importantă a BNM reprezintă claritatea regulilor de joc și menținerea acestor condiții pe tot parcursul perioadei de implementare a strategiei, fapt ce a contribuit la sporirea credibilității BNM din partea publicului, mediului de afaceri și sectorului bancar.

În acest răstimp, activitatea de comunicare transparentă a fost atributul definitoriu al unei politici monetare consecvente obiectivului fundamental al BNM - de asigurare și menținere a stabilității prețurilor.

Amplificarea procesului de comunicare s-a realizat ca urmare a creșterii frecvenței și consecvenței mesajelor, dar și a corespunderii acestora intereselor grupurilor - țintă (mass-media, publicul larg, experți economici, mediul de afaceri și autoritățile publice), în vederea asigurării unei informări transparente și prompte privind deciziile de politică monetară.

Astfel, BNM a publicat lunar, în ziua desfășurării ședințelor Consiliului de administrație al BNM cu privire la politica monetară, comunicatele de presă privind deciziile Consiliului de administrație care vizau evoluția ratei de bază și a rezervelor minime obligatorii, precum și cauzele și premisele care au stat la baza adoptării deciziilor respective.

De asemenea, din anul 2010 BNM a publicat trimestrial Raportul de politică monetară, care a reflectat o analiză detaliată a realizării obiectivului stabilit în contextul eventualelor riscuri care au afectat atingerea obiectivului, oferind explicații privind discrepanța dintre nivelul efectiv al inflației și cel prognozat, în contextul adaptării mediului intern la ajustările graduale din economia globală. Începând cu anul 2011 Raportul de politică monetară a fost înlocuit cu Raportul asupra inflației.

În scopul asigurării percepției valorii cantitative a prognozei de către publicul larg, au fost organizate conferințe de presă trimestriale cu participarea guvernatorului BNM și a reprezentanților mass-media, în cadrul cărora au fost explicate condițiile și perspectivele mediului extern și ale economiei naționale, care au stat la baza fundamentării prognozei.

Una din importantele direcții de activitate a BNM pe parcursul anilor 2010-2012 a fost sporirea capacităților de analiză și prognoză a comportamentului economiei naționale și a procesului inflaționist. Activitățile respective s-au concentrat asupra procesului de prognoză pe termen scurt și mediu.

Procesul de prognoză pe termen scurt a fost consolidat prin elaborarea unor modele econometrice pentru mai multe subcomponente din cadrul IPC care au manifestat un caracter omogen, al căror comportament a avut un impact semnificativ asupra inflației totale. Totodată, s-au introdus noi factori și variabile în modelele utilizate care, conform estimărilor și testelor econometrice, au elucidat procesul inflaționist din Republica Moldova.

Principalele direcții de activitate în procesul de prognoză pe termen mediu au fost dezvoltarea și extinderea modelului central de prognoză pe termen mediu al inflației. Extinderea modelului s-a efectuat prin încorporarea noilor ecuații comportamentale și includerea indicatorilor noi, fapt ce a permis analiza în detaliu a fenomenelor economice din Republica Moldova. În acest sens, au fost elaborate un șir de cercetări care au avut la bază tehnici statistice și analize de rigoare, conform cărora a fost determinat și cuantificat impactul și relațiile comportamentale în baza funcțiilor de impuls-răspuns dintre indicatorii macroeconomici. De menționat că, în baza acestor cercetări, precum și a noilor extinderi ale modelului au fost determinate și explicate noi segmente în lanțul de propulsie a impulsurilor de la instrumentele de politică monetară la indicatorii macroeconomici, în special indicii prețurilor de consum.

Astfel, crearea cadrului politicii monetare necesar implementării regimului de țintire directă a inflației s-a materializat prin:

- ancorarea anticipațiilor inflaționiste și consolidarea procesului dezinflaționist prin coborârea inflației anuale sub nivelul de 10.0 la sută;
- asigurarea stabilității prețurilor și menținerea inflației pe tot parcursul anului 2012 în limita de 5.0 la sută cu o deviere de ± 1.5 puncte procentuale;
- acumularea și consolidarea unei credibilități din partea publicului, ca rezultat al sporirii transparenței și responsabilității BNM;
- fundamentarea și consolidarea independenței BNM;
- flexibilizarea cursului de schimb al monedei naționale și diminuarea gradului de vulnerabilitate a economiei naționale la fluctuațiile acestei variabile;
- consolidarea sectorului bancar și sporirea intermedierei bancare;
- conturarea mai clară a comportamentelor macroeconomice și a mecanismelor de funcționare a economiei naționale necesară identificării și creșterii eficienței canalelor de transmisie monetară.

Astfel, succesul procesului de dezinflație, ancorarea anticipațiilor inflaționiste și comunicarea eficientă au condus la consolidarea credibilității BNM, atribut indispensabil al unui regim de țintire directă a inflației.

III. Regimul politicii monetare

În temeiul atribuțiilor prevăzute de Legea cu privire la Banca Națională a Moldovei nr.548–XIII din 21 iulie 1995, BNM stabilește și implementează politica monetară și valutară în stat.

Pentru asigurarea și menținerea stabilității prețurilor, BNM va implementa *regimul țintirii directe a inflației*. Totodată, în concordanță cu ținta inflației, ca ancoră nominală a politicii monetare de 5.0 la sută, Banca Națională a Moldovei va implementa *regimul de flotare gestionată a cursului de schimb* fără a avea o țintă prestabilită a cursului de schimb valutar al leului moldovenesc.

IV. Ținta politicii monetare

BNM stabilește ținta inflației calculată în baza indicelui prețurilor de consum în valoare de 5.0 la sută anual¹ cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale.

Ținta inflației de 5.0 la sută reflectă convergența pe termen lung a economiei Republicii Moldova în relațiile cu principalii săi parteneri comerciali, creșterea continuă a productivității în toate sectoarele economiei și transformările structurale din economia națională.

Necesitatea de a specifica devierea țintei inflației de ± 1.5 puncte procentuale este determinată de:

- efectele întârziate ale deciziilor de politică monetară asupra ratei inflației, din cauza inerției economiei naționale;
- abaterile statistice în procesul de măsurare a inflației care induc necesitatea unei marje suficiente pentru mici modificări ale prețurilor relative care apar în mod constant în fiecare economie;
- volatilitatea coșului indicelui prețurilor de consum;
- necesitatea menținerii unei anumite flexibilități a politicii monetare în ceea ce privește reacția la șocurile asimetrice pe termen scurt;
- prognozele economice curente care conțin incertitudini de caracter general.

Pe termen lung se anticipează configurarea unor condiții macroeconomice și monetare propice pentru diminuarea nivelului sustenabil al ritmului creșterii prețurilor, astfel încât BNM va diminua treptat ținta inflației pentru o mai bună ancorare a așteptărilor inflaționiste.

¹ Rata inflației pentru ultimele 12 luni – luna respectivă a anului curent față de luna respectivă a anului precedent.

V. Instrumentele politicii monetare

Atingerea țintei de 5.0 la sută anual va fi realizată prin utilizarea instrumentului principal de politică monetară - **operațiunile de piață deschisă**. În același timp, BNM va utiliza și instrumentele auxiliare de politică monetară, precum **facilitățile permanente, norma rezervelor obligatorii și intervențiile pe piața valutară**. Aceste instrumente au un impact direct asupra nivelului ratelor dobânzilor nominale pe termen scurt pe piața monetară.

În scopul realizării țintei inflației, condițiile pe piața monetară sunt dirijate de BNM prin stabilirea de către Consiliul de administrație a indicatorului principal pentru piața monetară interbancară pe termen scurt – *rata de bază*.

Instrumentul principal al politicii monetare

BNM va utiliza drept instrument principal al politicii monetare operațiunile de piață deschisă, care vor avea drept scop echilibrarea cererii și ofertei pe piața monetară și va permite BNM să influențeze nivelul ratelor dobânzilor pe termen scurt pe piața monetară interbancară. BNM va anunța și va publica în prealabil programul și condițiile operațiunilor de piață deschisă pentru următorul an de gestiune în luna noiembrie a fiecărui an.

Instrumente auxiliare ale politicii monetare

(i) Facilitățile permanente, acordate la inițiativa băncilor autorizate, limitează fluctuațiile ratelor interbancare a dobânzii pe termen scurt (overnight), care pot fi uneori semnificative și formează coridorul pe termen scurt al ratelor dobânzii pe piața monetară. Ratele dobânzii aferente celor două facilități permanente (depozite și credite overnight) vor delimita coridorul ratelor BNM, stabilit după formula: rata de bază \pm 3.0 p.p. Facilitățile permanente vor fi disponibile fără limite pentru băncile autorizate la inițiativa acestora. La necesitate, Consiliului de administrație poate revedea limita coridorului ratelor.

(ii) Rezervele obligatorii vor fi utilizate ca un instrument auxiliar al politicii monetare, având drept scop limitarea excesului de lichiditate, atenuarea impactului acestuia asupra ratelor interbancare ale dobânzilor. Rezervele obligatorii sunt păstrate în conturile băncilor autorizate la BNM, cu o rată stabilită de către Consiliul de administrație.

Mărimea normei rezervelor obligatorii la mijloacele atrase în monedă națională și în valută va fi determinată în funcție de tendința pe termen mediu și lung a inflației, de evoluția indicatorilor macroeconomici și de prognozele indicatorilor macroeconomici și monetari pe termen mediu și lung, etc.

(iii) Intervențiile pe piața valutară

Regimul actual al cursului de schimb al leului moldovenesc este cel de flotare gestionată, care permite o adaptare flexibilă a economiei naționale la șocurile externe și interne.

Intervențiile pe piața valutară internă reprezintă un set de instrumente auxiliare ale politicii monetare. BNM va utiliza intervențiile pe piața valutară internă doar în scopul susținerii efectelor implementării operațiunilor de piață deschisă, în măsura în care vor fi necesare pentru a atinge ținta inflației și fără a influența tendințele fundamentale ale cursului de schimb al leului moldovenesc.

Cu toate acestea, BNM își rezervă dreptul de a efectua intervenții valutare în scopul atenuării fluctuațiilor excesive ale cursului de schimb oficial, stopării operațiunilor speculative și suplinirea rezervelor valutare internaționale, fără a prejudicia atingerea țintei inflației.

În calitate de instrumente ale politicii valutare vor fi utilizate intervențiile directe pe piața valutară internă, operațiunile reversibile valutare de tip swap, precum și tranzacțiile forward.

BNM va stimula implementarea de către sistemul bancar a instrumentelor de hedging care vor contribui la diminuarea riscului valutar.

VI. Procesul decizional al politicii monetare

Elaborarea și aprobarea politicii monetare este responsabilitatea Consiliului de administrație al BNM, care adoptă decizii privind rata de bază, norma rezervelor obligatorii, coridorul facilităților permanente și intervențiile valutare.

Deciziile de politică monetară ale Consiliului de administrație vor fi fundamentate de următoarele elemente cheie: proiecția inflației și economiei naționale bazată pe modele cantitative, prognoza prețurilor administrate și factorilor determinanți ai inflației, conjunctura economică internațională și analiza condițiilor monetare reale, inclusiv a ratelor dobânzilor și agregatelor monetare, analiza piețelor monetară, valutară, a creditelor și depozitelor, precum și de alte elemente care pot avea repercusiuni asupra procesului inflaționist.

Ședințele Consiliului de administrație privind implementarea politicii monetare vor avea loc lunar, în ultima zi de joi a lunii. Calendarul ședințelor Consiliului de administrație cu privire la promovarea politicii monetare pentru următorul an de gestiune va fi anunțată și publicată în luna noiembrie a fiecărui an. Consiliul de administrație își rezervă dreptul, în cazuri excepționale, de a lua decizii de politică monetară în afara calendarului publicat. Deciziile de politică monetară intră în vigoare în prima zi după adoptare, fiind comunicate publicului larg în aceeași zi.

În scopul evaluării eficienței politicii monetare, BNM va publica trimestrial Raportul asupra inflației, care va conține o analiză a situației macroeconomice, o previziune pe termen mediu (2 ani) a inflației și a indicatorilor macroeconomici principali și analiza riscurilor în atingerea pe viitor a țintei cantitative. În cazul ieșirii ratei inflației din intervalul de variație, BNM va publica un plan de măsuri corective pentru a readuce inflația în intervalul stabilit.

În scopul îmbunătățirii percepției de către publicul larg a factorilor ce au determinat deciziile de politică monetară, Banca Națională va explica cauzele diferențelor dintre prognoza curentă și cea imediat precedentă.

În același timp, pentru asigurarea transparenței procesului decizional și sporirii responsabilității decizionale, începând cu mijlocul anului 2013, Raportul asupra inflației va conține rezumatele proceselor-verbale ale ședințelor Consiliului de administrație cu privire la promovarea politicii monetare și va reflecta voturile membrilor Consiliului de administrație. În acest sens, rezumatele vor fi publicate după șase luni de la data adoptării deciziei.

Calendarul publicării Raportului asupra inflației va fi adoptat de către Consiliul de administrație și publicat în luna noiembrie pentru următorul an de gestiune.

VII. Consolidarea cadrului intern de politică monetară

Pentru implementarea cu succes a regimului de țintire directă a inflației, BNM va crea un cadru intern eficient de politică monetară. În acest sens, BNM va continua delimitarea domeniilor de răspundere și a responsabilităților operaționale între subdiviziunile băncii.

În vederea creării condițiilor necesare pentru un cadru eficient de analiză, cercetare, prognoză și fundamentare a deciziilor de politică monetară se va consolida rolul statisticii în cadrul băncii prin colectarea datelor statistice într-un mod mai eficient și diminuarea numărului de rapoarte prezentate la BNM de către bănci, conlucrarea cu alte organe în scopul asigurării schimbului permanent de informații privind indicatorii prețurilor, macroeconomici, ai pieței financiare, finanțelor publice, ai comerțului exterior etc., crearea bazei statistice unice în cadrul BNM, precum și alte activități relevante.

Totodată, BNM va întreprinde măsuri pentru consolidarea activității de comunicare și relații cu publicul. În acest sens, se va asigura elaborarea și publicarea rapoartelor oficiale ale BNM, a lucrărilor de cercetare și a caietelor de studii, organizarea conferințelor, seminarelor și a meselor rotunde cu experți, cercetători și mediul academic.

Odată cu consolidarea cadrului de politică monetară, BNM va face publică noua structură organizatorică, procedurile interne de adoptare și implementare a deciziilor de politică monetară, de evaluare a conjuncturii economice, principiile elaborării prognozei inflației pe termen scurt și pe termen mediu și fundamentele teoretice care au stat la baza elaborării modelului central de prognoză, precum și alte informații relevante.

VIII. Mecanismul de transmisie a politicii monetare

BNM va continua analiza și modelarea mecanismului de transmisie a politicii monetare, conferindu-i ratei dobânzii rolul determinant în orientarea piețelor monetară, de credit și valutară.

Modificarea ratelor dobânzilor poate provoca fluctuația cursului de schimb al monedei naționale. Nivelul ratelor dobânzilor și cursul de schimb al monedei naționale determină condițiile monetare în care activează economia națională.

Mecanismul de transmisie monetară apare ca modificare a condițiilor monetare și influențează cererea de bunuri și servicii.

Transmisia impulsurilor generate de instrumentele de politică monetară spre inflație este propagată prin lanțuri complexe de cauză-efect care reprezintă deciziile agenților economici și ale gospodăriilor casnice la măsurile de politică monetară. Acest fapt conduce la extinderea în timp a efectelor acțiunilor de politică monetară asupra economiei.

Gradul de complexitate al acestui mecanism diferă atât sub aspect geografic cât și temporal. Fiecare economie are modul său de propagare a impulsurilor monetare, iar acesta se modifică în timp. În economia națională viteza modificărilor în lanțul transmisiei monetare este mult mai mare decât în cazul economiilor dezvoltate. Acest lucru se datorează în special schimbărilor structurale și comportamentale din economie.

Dificultatea analizei mecanismului de transmisie este influențată de persistența producerii în mod simultan a unei multitudini de șocuri, care reprezintă evenimente imprevizibile sau neașteptate și cauzează fluctuații economice. Totodată, scopul politicii monetare este de a stabiliza sistemul prin absorbția, într-o măsură mai mare sau mai mică, a efectelor perturbațiilor exogene ale acestuia.

În Republica Moldova există mai multe căi de propagare a acțiunilor de politică monetară în cadrul mecanismului de transmisie, fiind denumite canale de transmisie. Acestea au efecte diferite asupra economiei, atât ca intensitate cât și ca sens. În multe cazuri acestea pot fi de sens opus. Momentan, principalele canale de transmisie a acțiunilor de politică monetară sunt *canalul ratei dobânzii*, *canalul creditului*, *canalul cursului de schimb* și *canalul așteptărilor inflaționiste*.

În perioada ulterioară eforturile BNM vor fi orientate spre perfecționarea mecanismului de transmisie a politicii monetare, care reprezintă atât o necesitate cât și o provocare. Analiza este complicată, în special în momentul modificării regimului de politică monetară, precum și în perioadele imediat următoare. Aceasta se datorează schimbării comportamentului agenților economici și al populației. Prin urmare, lipsa sau insuficiența datelor istorice necesare pentru cercetările empirice în vederea cuantificării mecanismului de transmisie necesită și adoptarea unor decizii eficiente, reprezentând o provocare pentru estimarea intuitivă. În acest sens, fundamentarea și dezvoltarea capacității analitice a BNM este extrem de importantă. Cu avansarea în timp, pe de o parte, va avea loc acumularea cunoștințelor, iar, pe de altă parte, ajustarea comportamentului agenților economici la realitățile noului regim de politică monetară. Prin urmare, va crește gradul de înțelegere a mecanismului de transmisie monetară, precum și eficiența deciziilor de politică monetară.

IX. Stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară

Asigurarea și menținerea stabilității prețurilor reprezintă obiectivul fundamental al Băncii Naționale a Moldovei. Stabilitatea prețurilor poate fi definită ca o situație în care creșterea prețurilor este suficient de redusă și stabilă, astfel încât aceasta să nu exercite o influență semnificativă asupra deciziilor economice ale societății. Totodată, stabilitatea prețurilor nu presupune că toate prețurile sunt stabile sau fixe, ci se pune accent pe menținerea unei stabilități la nivelul mediu al prețurilor, urmărindu-se, în final, stabilitatea relativă a acestora și, nicidecum, cea absolută.

Astfel, atingerea stabilității prețurilor prin păstrarea valorii în timp sau a vitezei de erodare a puterii de cumpărare a banilor oferă un cadru favorabil pentru creșterea economică sustenabilă și stabilitate macroeconomică. În acest sens, conceptul de stabilitate a prețurilor prin intermediul unui mediu monetar stabil facilitează buna funcționare a piețelor financiare și se suprapune cu cel al stabilității financiare.

Stabilitatea financiară reprezintă acea caracteristică a sistemului financiar de a face față șocurilor sistematice pe o bază durabilă și fără perturbări majore, de a aloca eficient resursele financiare în economie și de a identifica și gestiona eficient riscurile.

În pofida faptului că actualmente BNM nu are un rol bine determinat din punct de vedere legal în menținerea stabilității financiare, BNM are atribuții implicite în acest domeniu prin reglementarea și supravegherea prudențială a sectorului bancar, monitorizarea sistemelor de plăți, asigurarea de lichidități prin rolul său de creditor de ultimă instanță pentru bănci, în cazuri excepționale.

Astfel, având drept obiectiv fundamental stabilitatea prețurilor, BNM va acorda o atenție deosebită stabilității financiare și evoluției de ansamblu a indicatorilor macroeconomici. Totodată, Banca Națională a Moldovei consideră că pentru o stabilitate financiară nu este suficientă doar o stabilitate a prețurilor, deoarece aceasta mai depinde și de o multitudine de alți factori.

În această ordine de idei, BNM anticipează că în procesul de implementare a politicii monetare pe termen lung stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară se favorizează reciproc, iar pe termen scurt pot apărea conflicte între acestea.

În acest context, conflictele pe termen scurt pot deriva din vulnerabilitățile stabilității financiare induse de ratele înalte ale dobânzilor, necesitatea de a acorda credite de ultimă instanță unor bănci în cazuri excepționale pentru menținerea stabilității sectorului bancar, modificarea normei rezervelor obligatorii, care pot crea unele presiuni asupra lichidităților băncilor etc.

Nivelul țintei de 5.0 la sută anual creează premise favorabile pentru stabilitatea financiară. În adoptarea deciziilor de politică monetară, Banca Națională a Moldovei se va ghida de obiectivul său fundamental și va plasa pe plan secundar stabilitatea financiară.

Totodată, pentru evitarea unor fricțiuni între obiectivul de stabilitate a prețurilor și stabilitatea financiară, în perioada ce urmează, BNM se va axa pe:

- creșterea calității și sferei de cuprindere a activităților de reglementare și supraveghere;
- sporirea transparenței instituțiilor financiare, punând accent pe dezvăluirea informației în domeniul acordării creditelor și atragerii depozitelor, precum și prestării altor servicii;
- schimbul de informații cu supraveghetorii naționali ai grupurilor financiare internaționale și elaborarea testelor de stres la diferite niveluri;
- implementarea cu pragmatism și transparență a politicii monetare și utilizarea pe larg a comunicării.

X. Transparența politicii monetare

Pentru sporirea credibilității și ancorării anticipațiilor inflaționiste, BNM va recurge la modalități transparente de îndeplinire a mandatului și a activităților sale în vederea asigurării și menținerii stabilității prețurilor.

Luând în considerație discrepanțele dintre estimările și prognozele BNM și cele ale experților economici, BNM nu va emite semnale false pe piață și nu va fi influențată de opiniile experților din afara instituției. Astfel, punctul de vedere al BNM va fi unul transparent, mesajele vor fi mai clare pentru a evita crearea incertitudinilor sau inducerea volatilității sporite pe piață.

Apreciind transparența ca un element crucial în promovarea politicii monetare, BNM va furniza în mod deschis, explicit și oportun toate informațiile pertinente privind strategia, procedeele de evaluare, procedurile și deciziile de politică monetară în vederea informării publicului larg și a piețelor.

BNM consideră că sporirea transparenței politicii monetare va genera următoarele avantaje și beneficii:

- sporirea predictibilității politicii monetare și diminuarea incertitudinii și asimetriei informației la nivel macroeconomic;
- îmbunătățirea calității vieții populației și creșterea bunăstării societății, urmare a publicării prognozelor și conjuncturii economice curente, prin diminuarea riscurilor, planificarea activităților economice și adoptarea unor decizii mai eficiente;
- sporirea flexibilității reacției economiei naționale la șocuri;
- diminuarea inerției inflației și sporirea eficienței măsurilor de politică monetară;
- îmbunătățirea imaginii/reputației BNM și creșterea încrederii în politica monetară promovată.

BNM are un angajament ferm în asigurarea transparenței politicii monetare, fapt ce va impune o autodisciplină organelor de decizie din domeniul economic din Republica Moldova și va stimula executarea mandatului lor în cel mai bun mod posibil.

XI. Comunicarea politicii monetare

Experiența internațională a confirmat faptul că funcționalitatea eficientă a regimului de țintire directă a inflației implică și o comunicare mai complexă, diversificată și amplă prin suprapunere cu furnizarea de explicații simple, concise și autentice, astfel încât să confere băncii centrale credibilitate și predictibilitate. De asemenea, repetarea coerentă a mesajelor transmise publicului larg asigură o înțelegere mai bună a procesului inflaționist.

Având în vedere caracterul preponderent inerțial al inflației în Republica Moldova și faptul că succesul strategiei de țintire directă a inflației este condiționat de ancorarea anticipărilor inflaționiste și, prin urmare, de credibilitatea Băncii Naționale a Moldovei, promovarea unei politici coerente de informare a publicului este prioritară pentru autoritatea monetară.

BNM va acorda o importanță majoră comunicării, conștientizând faptul că atingerea obiectivelor comunicării va conduce la sporirea eficienței activității instituției și la o percepție pozitivă a acesteia din partea societății.

Pe parcursul perioadei ulterioare, obiectivul BNM va fi orientat spre dezvoltarea unui sistem de comunicare eficient, fiind capabil de a informa societatea despre principiile, factorii determinanți și interdependențele dintre procesul inflaționist și fenomenele macroeconomice ce stau la baza deciziilor și acțiunilor BNM.

Luând ca reper ținta inflației pe termen mediu și atribuțiile legale, BNM își propune atingerea următoarelor obiective de comunicare:

- sporirea transparenței și predictibilității activității BNM în contextul consolidării credibilității și eficienței politicilor elaborate;
- creșterea nivelului de informare a publicului prin explicarea obiectivului fundamental, a atribuțiilor, rolului și a menirii BNM;
- informarea publicului privind strategia de politică monetară, precum și atenționarea aferentă rolului politicii monetare în cadrul mixului de politici macroeconomice ale statului;
- informarea sistematică și promptă a publicului privind deciziile de politică monetară, precum și acțiunile care presupun asigurarea stabilității financiare;
- ancorarea anticipărilor inflaționiste;
- reliefarea percepției publice pozitive a BNM atât pe plan național, cât și internațional;
- îmbunătățirea comunicării cu instituțiile internaționale în vederea asigurării armonizării activității desfășurate cu cerințele internaționale.

Principiile care fundamentează comunicarea politicii monetare a BNM sunt conforme continuității eforturilor de modernizare a activității și imaginii instituției pe plan intern și extern, asigurând astfel atingerea obiectivelor în domeniul comunicării și varietatea informației furnizate:

- *Transparența* – instituția este accesibilă tuturor părților interesate, respectând dreptul la informare al cetățenilor și al propriilor angajați;
- *Coerența comunicării* – informația destinată publicului este clară, evitând furnizarea unor informații în paralel și /sau contradictorii;
- *Reciprocitatea* – comunicarea este orientată simultan pe ambele sensuri, atât în relația cu grupurile țintă pe plan extern, cât și în cadrul BNM;
- *Oportunitatea* – informația furnizată este oportună, comunicată în timp util și în corespundere cu necesitățile grupului țintă;

- *Continuitatea* – comunicarea se desfășoară în flux constant, neîntrerupt, care este organizat și normat.

În acest context, BNM va comunica detaliat următoarele teme de interes:

1. Evoluția inflației și a componentelor acesteia, perspectivele inflației, precum și provocările la care este supus procesul inflaționist în contextul explicării permanente a importanței menținerii stabilității prețurilor.
2. Dinamica procesului de creditare și a gradului de economisire a populației, precum și perspectivele acestora.
3. Evoluția formării ratelor pe piețele monetară, a depozitelor și a creditelor.
4. Evoluția masei monetare și a contrapartidei acesteia.
5. Informarea privind instrumentele utilizate de BNM în vederea atingerii obiectivului fundamental al BNM.

Având drept scop ancorarea anticipațiilor inflaționiste și sporirea eficienței politicii monetare, BNM va informa publicul larg despre temele menționate prin intermediul următoarelor acțiuni:

- publicarea comunicatelor de presă privind deciziile de politică monetară a Consiliului de administrație, evoluția inflației și a factorilor determinanți ai acesteia, evoluția indicatorilor monetari, evoluția pieței creditelor și a depozitelor, piața valutară a Republicii Moldova;
- publicarea calendarelor ședințelor Consiliului de administrație privind implementarea politicii monetare, Rapoartelor asupra inflației pe parcursul anului și operațiunilor de politică monetară efectuate de BNM;
- publicarea pe pagina web oficială a BNM a obiectivelor de politică monetară pe termen mediu (Strategia politicii monetare a BNM pe termen mediu) și explicarea acestora în cadrul conferințelor de presă, întâlnirilor informale și interviurilor;
- prezentarea și explicarea deciziilor de politică monetară după fiecare ședință a Consiliului de administrație al BNM prin comunicate, conferințe de presă, după caz, și separat prin seminare, mese rotunde, întâlniri informale și colaborări cu experți/cercetători;
- editarea materialelor cu privire la explicarea strategiei de politică monetară a BNM;
- publicarea lucrărilor de cercetare și a caietelor de studii în vederea sprijinirii analizei elaborate în cadrul rapoartelor BNM;
- restructurarea paginii web oficiale a BNM, care va oferi o varietate largă de informații de bază privind politica monetară.

XII. Colaborarea cu Guvernul Republicii Moldova și organele publice centrale

BNM va colabora în continuare cu Guvernul Republicii Moldova, organele administrației publice centrale și locale, inclusiv cu Biroul Național de Statistică, Comisia Națională a Pieței Financiare, Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică, Agenția Națională pentru Reglementare în Comunicații Electronice și Tehnologia Informației, Serviciul Hidrometeorologic de Stat al Republicii Moldova, precum și cu instituțiile financiare internaționale în vederea promovării politicii monetare. Această colaborare presupune schimbul permanent de informații privind modificarea prețurilor reglementate, strategia politicii bugetar – fiscale, precum și alte măsuri care ar putea avea efect asupra economiei naționale și în special asupra evoluției inflației.