Published on (https://www.bnm.md)

Monetary Policy Financial education Expand Hide

30.01.2012

Strategia politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei 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 Naţională a Moldovei nr.548–XIII din 21 iulie 1995, Banca Naţională a Moldovei (în continuare BNM) este banca centrală a Republicii Moldova, este persoană juridică publică autonomă care stabileşte şi promovează politica monetară şi valutară.

Prezentul document reprezintă o continuare a Strategiei politicii monetare a Băncii Naţionale a Moldovei pentru perioada 2010-2012 şi conţine direcţiile strategice de activitate ale autorităţii monetare ale Republicii Moldova pe termen mediu orientate spre atingerea obiectivului fundamental - asigurarea şi menţinerea stabilităţii preţurilor.

Pentru asigurarea şi menţinerea stabilităţii preţurilor pe termen mediu, Banca Naţională a Moldovei va menţine inflaţia (măsurată prin indicele preţurilor de consum) la nivelul de 5.0 la sută anual cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale, fiind considerat nivelul optim pentru creşterea şi dezvoltarea economică a Republicii Moldova pe termen mediu.

Introducere

În temeiul prevederilor art.4 din Legea cu privire la Banca Naţională a Moldovei obiectivul fundamental este asigurarea şi menţinerea stabilităţii preţurilor.

Stabilitatea preţurilor poate fi definită ca o situaţie în care creşterea preţurilor este suficient de redusă şi stabilă, astfel încât aceasta să nu exercite o influenţă semnificativă asupra deciziilor economice ale societăţii.

În acest context, Banca Naţională a Moldovei consideră că stabilitatea preţurilor poate fi cantitativ definită prin rata inflaţiei evaluată prin indicele preţurilor de consum publicat lunar de Biroul Naţional de Statistică, dat fiind faptul că: (i) publicul larg este informat privind indicele respectiv şi mai puţin despre alţi indici de măsurare a inflaţiei, (ii) datele privind indicele preţurilor de consum sunt disponibile în timp util, (iii) nu sunt supuse revizuirilor şi (iv) nu în ultimul rând, este respectat principiul de separare a intereselor dintre instituţia care colectează şi calculează indicele respectiv şi instituţia care are ca obiectiv ţintirea ratei inflaţiei.

Pe lângă asigurarea şi menţinerea stabilităţii preţurilor care este obiectivul fundamental al politicii monetare, BNM are şi alte obiective macroeconomice secundare, inclusiv asigurarea creşterii economice şi ocuparea forţei de muncă. Aceste obiective sunt urmărite în măsura în care ele nu afectează atingerea obiectivului fundamental al BNM.

Asigurarea stabilităţii preţurilor şi menţinerea ratei inflaţiei la un nivel redus constituie cel mai important

obiectiv al Băncii Naţionale a Moldovei, deoarece aceasta contribuie la crearea unui cadru economic relativ stabil care să permită dezvoltarea economică şi asigurarea unui nivel susţinut al creşterii economice.

În acest context, Banca Naţională a Moldovei consideră că o ţintă joasă, relativ stabilă şi credibilă a inflaţiei:

- va menţine ratele nominale ale dobânzii la un nivel redus, care vor stimula investiţiile pe termen lung şi vor permite păstrarea competitivităţii agenţilor economici pe plan intern şi extern;
- va descuraja activităţile speculative şi va consolida stabilitatea financiară;
- va sprijini creşterea economică de durată, crearea locurilor de muncă şi va duce la creşterea productivităţii, ceea ce va îmbunătăţi calitatea vieţii populaţiei;
- va proteja populaţia cu venituri fixe şi păturile social-vulnerabile, care sunt afectate în special de rata înaltă a inflaţiei prin erodarea veniturilor din investiţii şi a plaţilor sociale (pensii, indemnizaţii etc.).

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

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

Urmare crizei economice şi financiare din anul 2007-2009, anul 2010 s-a caracterizat prin ieşirea din recesiune a economiei mondiale, înregistrând un ritm de recuperare lent, inegal şi plin de riscuri. Totodată, anul 2010 a fost marcat şi de multe calamităţi naturale resimţite la nivelul economiei mondiale. Preţurile produselor alimentare pe piaţa mondială au atins un nivel record şi au avut un impact semnificativ asupra preţurilor de pe piaţa internă. Pe parcursul anilor 2010-2011 preţurile 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 şi la făina de grâu şi de porumb cu 16.6 la sută şi 17.5 la sută, respectiv. După o creştere semnificativă a preţurilor la produsele petroliere, preţul de import al gazelor naturale s-a dublat, fapt ce a determinat majorarea în lanţ a plăţilor pentru serviciile comunal-locative şi a costurilor de producţie. 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 şi la apă şi canalizare cu 20.0 la sută.

În perioada respectivă majoritatea ţărilor lumii au avut dificultăţi majore în gestiunea finanţelor publice însoţite de o rată înaltă a şomajului.

Ca rezultat al implementării măsurilor anticriză producţia şi comerţul mondial au revenit mai repede decât se anticipase iniţial şi condiţiile financiare s-au îmbunătăţit. Pieţele financiare rămân a fi volatile cu turbulenţe semnificative. Cu toate acestea, ţările dezvoltate se confruntă în continuare cu repercusiunile creşterii masive a datoriilor, iar ţările în curs de dezvoltare încearcă să stabilizeze propriile economii ca urmare a problemelor majore cu care se confruntă economia globală.

Caracterul incert al evoluţiei economiei mondiale şi gradul înalt de deschidere a economiei Republicii Moldova denotă o multitudine de riscuri majore care pun în pericol asigurarea şi menţinerea stabilităţii preţurilor. Pe termen mediu acestea rămân a fi fluctuaţiile mari ale preţurilor la produse alimentare şi resurse energetice, fluctuaţiile cursurilor de schimb ale principalelor valute şi ale fluxurilor de capital. Pentru a face faţă acestor situaţii, o provocare importantă pentru politica monetară este de a menţine anticipările inflaţioniste bine ancorate în cadrul intervalului de variaţie a ţintei inflaţiei.

În condiţiile unui mediu extern nefavorabil, politica monetară în anii 2010-2012 a fost susţinută de un

program de reforme, soldat cu o restabilire relativă a durabilităţii bugetar-fiscale şi o creştere economică de peste 10.0 la sută pe parcursul ultimilor trei ani.

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

Urgentarea implementării reformelor structurale (iniţiate deja şi care urmează a fi iniţiate) în sectorul energetic, în domeniul învăţământului, justiţiei, sistemului de pensii şi administraţiei publice etc. vor avea un impact favorabil pentru implementarea eficientă a politicii monetare pe termen mediu şi lung.

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

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

Dintre multiplele realizări pe parcursul acestei perioade, de menţionat diminuarea treptată a ratei anuale a inflaţiei 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 inflaţiei s-a situat în interiorul intervalului de variaţie de ± 1.5 p.p. de la ţinta de 5.0 la sută.

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

În acest răstimp, activitatea de comunicare transparentă a fost atributul definitoriu al unei politici monetare consecvente obiectivului fundamental al BNM - de asigurare şi menţinere a stabilităţii preţurilor.

Amplificarea procesului de comunicare s-a realizat ca urmare a creşterii frecvenţei şi consecvenţei mesajelor, dar şi a corespunderii acestora intereselor grupurilor - ţintă (mass-media, publicul larg, experţi economici, mediul de afaceri şi autorităţile publice), în vederea asigurării unei informări transparente şi prompte privind deciziile de politică monetară.

Astfel, BNM a publicat lunar, în ziua desfăşurării şedinţelor Consiliului de administraţie al BNM cu privire la politica monetară, comunicatele de presă privind deciziile Consiliului de administraţie care vizau evoluţia ratei de bază şi a rezervelor minime obligatorii, precum şi cauzele şi 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 explicaţii privind discrepanţa dintre nivelul efectiv al inflaţiei şi 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 inflaţiei.

În scopul asigurării perceperii valorii cantitative a prognozei de către publicul larg, au fost organizate

conferinţe de presă trimestriale cu participarea guvernatorului BNM şi a reprezentanţilor mass-media, în cadrul cărora au fost explicate condiţiile şi perspectivele mediului extern şi ale economiei naţionale, care au stat la baza fundamentării prognozei.

Una din importantele direcţii de activitate a BNM pe parcursul anilor 2010-2012 a fost sporirea capacităţilor de analiză şi prognoză a comportamentului economiei naţionale şi a procesului inflaţionist. Activităţile respective s-au concentrat asupra procesului de prognoză pe termen scurt şi mediu.

Procesul de prognoză pe termen scut 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 inflaţiei totale. Totodată, s-au introdus noi factori şi variabile în modelele utilizate care, conform estimărilor şi testelor econometrice, au elucidat procesul inflaţionist din Republica Moldova.

Principalele direcţii de activitate în procesul de prognoză pe termen mediu au fost dezvoltarea şi extinderea modelului central de prognoză pe termen mediu al inflaţiei. Extinderea modelului s-a efectuat prin încorporarea noilor ecuaţii comportamentale şi includerea indicatorilor noi, fapt ce a permis analiza în detaliu a fenomenelor economice din Republica Moldova. În acest sens, au fost elaborate un şir de cercetări care au avut la bază tehnici statistice şi analize de rigoare, conform cărora a fost determinat şi cuantificat impactul şi relaţiile comportamentale în baza funcţiilor de impuls-răspuns dintre indicatorii macroeconomici. De menţionat că, în baza acestor cercetări, precum şi a noilor extinderi ale modelului au fost determinate şi explicate noi segmente în lanţul de propulsie a impulsurilor de la instrumentele de politică monetară la indicatorii macroeconomici, în special indicele preţurilor de consum.

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

- ancorarea anticipaţiilor inflaţioniste şi consolidarea procesului dezinflaţionist prin coborârea inflaţiei anuale sub nivelul de 10.0 la sută;
- asigurarea stabilităţii preţurilor şi menţinerea inflaţiei pe tot parcursul anului 2012 în limita de 5.0 la sută cu o deviere de ± 1.5 puncte procentuale;
- acumularea şi consolidarea unei credibilităţi din partea publicului, ca rezultat al sporirii transparenţei şi responsabilităţii BNM;
- fundamentarea şi consolidarea independenţei BNM;
- flexibilizarea cursului de schimb al monedei naţionale şi diminuarea gradului de vulnerabilitate a economiei naţionale la fluctuaţiile acestei variabile;
- consolidarea sectorului bancar şi sporirea intermedierii bancare;
- conturarea mai clară a comportamentelor macroeconomice şi a mecanismelor de funcţionare a economiei naţionale necesară identificării şi creşterii eficienţei canalelor de transmisie monetară.

Astfel, succesul procesului de dezinflaţie, ancorarea anticipaţiilor inflaţioniste şi comunicarea eficientă au condus la consolidarea credibilităţii BNM, atribut indispensabil al unui regimul de ţintire directă a inflaţiei.

III. Regimul politicii monetare

În temeiul atribuţiilor prevăzute de Legea cu privire la Banca Naţională a Moldovei nr.548–XIII din 21 iulie 1995, BNM stabileşte şi implementează politica monetară şi valutară în stat.

Pentru asigurarea şi menţinerea stabilităţii preţurilor, BNM va implementa ***regimul ţintirii directe a***

inflaţiei. Totodată, în concordanţă cu ţinta inflaţiei, ca ancoră nominală a politicii monetare de 5.0 la sută, Banca Naţională a Moldovei va implementa ***regimul de flotare gestionată a cursului de schimb*** fără a avea o ţintă prestabilită a cursului de schimb valutar al leului moldovenesc.

IV. Ţinta politicii monetare

BNM stabileşte ţinta inflaţiei calculată în baza indicelui preţurilor de consum în valoare de 5.0 la sută anual cu o posibilă deviere de ±1.5 puncte procentuale.

Ţinta inflaţiei de 5.0 la sută reflectă convergenţa pe termen lung a economiei Republicii Moldova în relaţiile cu principalii săi parteneri comerciali, creşterea continuă a productivităţii în toate sectoarele economiei şi transformările structurale din economia naţională.

Necesitatea de a specifica devierea ţintei inflaţiei de ± 1.5 puncte procentuale este determinată de:

- efectele întârziate ale deciziilor de politică monetară asupra ratei inflaţiei, din cauza inerţiei economiei naţionale;
- abaterile statistice în procesul de măsurare a inflaţiei care induc necesitatea unei marje suficiente pentru mici modificări ale preţurilor relative care apar în mod constant în fiecare economie;
- volatilitatea coşului indicelui preţurilor de consum;
- necesitatea menţinerii unei anumite flexibilităţi a politicii monetare în ceea ce priveşte reacţia la şocurile asimetrice pe termen scurt;
- prognozele economice curente care conţin incertitudini de caracter general.

Pe termen lung se anticipează configurarea unor condiţii macroeconomice şi monetare propice pentru diminuarea nivelului sustenabil al ritmului creşterii preţurilor, astfel încât BNM va diminua treptat ţinta inflaţiei pentru o mai bună ancorare a aşteptărilor inflaţioniste.

V. Instrumentele politicii monetare

Atingerea ţintei de 5.0 la sută anual va fi realizată prin utilizarea instrumentului principal de politică monetară - **operaţiunile de piaţă deschisă**. În acelaşi timp, BNM va utiliza şi instrumentele auxiliare de politică monetară, precum **facilităţile permanente, norma rezervelor obligatorii şi intervenţiile pe piaţa valutară.** Aceste instrumente au un impact direct asupra nivelului ratelor dobânzilor nominale pe termen scurt pe piaţa monetară.

În scopul realizării ţintei inflaţiei, condiţiile pe piaţa monetară sunt dirijate de BNM prin stabilirea de către Consiliul de administraţie a indicatorului principal pentru piaţa monetară interbancară pe termen scurt – ***rata de bază.***

Instrumentul principal al politicii monetare

BNM va utiliza drept instrument principal al politicii monetare operaţiunile de piaţă deschisă, care vor avea drept scop echilibrarea cererii şi ofertei pe piaţa monetară şi va permite BNM să influenţeze nivelul ratelor dobânzilor pe termen scurt pe piaţa monetară interbancară. BNM va anunţa şi va publica în prealabil programul şi condiţiile operaţiunilor de piaţă deschisă pentru următorul an de gestiune în luna noiembrie a fiecărui an.

Instrumente auxiliare ale politicii monetare

(i) Facilităţile permanente, acordate la iniţiativa băncilor autorizate, limitează fluctuaţiile ratelor interbancare a dobânzii pe termen scurt (overnight), care pot fi uneori semnificative şi formează coridorul pe termen scurt al ratelor dobânzii pe piaţa monetară. Ratele dobânzii aferente celor două facilităţi permanente (depozite şi credite overnight) vor delimita coridorul ratelor BNM, stabilit după formula: rata de bază ± 3.0 p.p. Facilităţile permanente vor fi disponibile fără limite pentru băncile autorizate la iniţiativa acestora. La necesitate, Consiliului de administraţie 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 administraţie.

Mărimea normei rezervelor obligatorii la mijloacele atrase în monedă naţională şi în valută va fi determinată în funcţie de tendinţa pe termen mediu şi lung a inflaţiei, de evoluţia indicatorilor macroeconomici şi de prognozele indicatorilor macroeconomici şi monetari pe termen mediu şi lung, etc.

(iii) Intervenţiile pe piaţa valutară

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

Intervenţiile pe piaţa valutară internă reprezintă un set de instrumente auxiliare ale politicii monetare. BNM va utiliza intervenţiile pe piaţa valutară internă doar în scopul susţinerii efectelor implementării operaţiunilor de piaţă deschisă, în măsura în care vor fi necesare pentru a atinge ţinta inflaţiei şi fără a influenţa tendinţele fundamentale ale cursului de schimb al leului moldovenesc.

Cu toate acestea, BNM îşi rezervă dreptul de a efectua intervenţii valutare în scopul atenuării fluctuaţiilor excesive ale cursului de schimb oficial, stopării operaţiunilor speculative şi suplinirea rezervelor valutare internaţionale, fără a prejudicia atingerea ţintei inflaţiei.

În calitate de instrumente ale politicii valutare vor fi utilizate intervenţiile directe pe piaţa valutară internă, operaţiunile reversibile valutare de tip swap, precum şi tranzacţiile 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 şi aprobarea politicii monetare este responsabilitatea Consiliului de administraţie al BNM, care adoptă decizii privind rata de bază, norma rezervelor obligatorii, coridorul facilităţilor permanente şi intervenţiile valutare.

Deciziile de politică monetară ale Consiliului de administraţie vor fi fundamentate de următoarele elemente cheie: proiecţia inflaţiei şi economiei naţionale bazată pe modele cantitative, prognoza preţurilor administrate şi factorilor determinanţi ai inflaţiei, conjunctura economică internaţională şi analiza condiţiilor monetare reale, inclusiv a ratelor dobânzilor şi agregatelor monetare, analiza pieţelor monetară, valutară, a creditelor şi depozitelor, precum şi de alte elemente care pot avea repercusiuni asupra procesului inflaţionist.

Şedinţele Consiliului de administraţie privind implementarea politicii monetare vor avea loc lunar, în ultima

zi de joi a lunii. Calendarul şedinţelor Consiliului de administraţie cu privire la promovarea politicii monetare pentru următorul an de gestiune va fi anunţată şi publicată în luna noiembrie a fiecărui an. Consiliul de administraţie îşi rezervă dreptul, în cazuri excepţionale, 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 aceeaşi zi.

În scopul evaluării eficienţei politicii monetare, BNM va publica trimestrial Raportul asupra inflaţiei, care va conţine o analiză a situaţiei macroeconomice, o previziune pe termen mediu (2 ani) a inflaţiei şi a indicatorilor macroeconomici principali şi analiza riscurilor în atingerea pe viitor a ţintei cantitative În cazul ieşirii ratei inflaţiei din intervalul de variaţie, BNM va publica un plan de măsuri corective pentru a readuce inflaţia în intervalul stabilit.

În scopul îmbunătăţirii perceperii de către publicul larg a factorilor ce au determinat deciziile de politică monetară, Banca Naţională va explica cauzele diferenţelor dintre prognoza curentă şi cea imediat precedentă.

În acelaşi timp, pentru asigurarea transparenţei procesului decizional şi sporirii responsabilităţii decizionale, începând cu mijlocul anului 2013, Raportul asupra inflaţiei va conţine rezumatele proceselor-verbale ale şedinţelor Consiliului de administraţie cu privire la promovarea politicii monetare şi va reflecta voturile membrilor Consiliului de administraţie. În acest sens, rezumatele vor fi publicate după şase luni de la data adoptării deciziei.

Calendarul publicării Raportului asupra inflaţiei va fi adoptat de către Consiliul de administraţie şi publicat în luna noiembrie pentru următorul an de gestiune.

VII. Consolidarea cadrului intern de politică monetară

Pentru implementarea cu succes a regimului de ţintire directă a inflaţiei, BNM va crea un cadru intern eficient de politică monetară. În acest sens, BNM va continua delimitarea domeniilor de răspundere şi a responsabilităţilor operaţionale între subdiviziunile băncii.

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

Totodată, BNM va întreprinde măsuri pentru consolidarea activităţii de comunicare şi relaţii cu publicul. În acest sens, se va asigura elaborarea şi publicarea rapoartelor oficiale ale BNM, a lucrărilor de cercetare şi a caietelor de studii, organizarea conferinţelor, seminarelor şi a meselor rotunde cu experţi, cercetători şi mediul academic.

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

VIII. Mecanismul de transmisie a politicii monetare

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

Modificarea ratelor dobânzilor poate provoca fluctuaţia cursului de schimb al monedei naţionale. Nivelul ratelor dobânzilor şi cursul de schimb al monedei naţionale determină condiţiile monetare în care activează economia naţională.

Mecanismul de transmisie monetară apare ca modificare a condiţiilor monetare şi influenţează cererea de bunuri şi servicii.

Transmisia impulsurilor generate de instrumentele de politică monetară spre inflaţie este propagată prin lanţuri complexe de cauză-efect care reprezintă deciziile agenţilor economici şi ale gospodăriilor casnice la măsurile de politică monetară. Acest fapt conduce la extinderea în timp a efectelor acţiunilor de politică monetară asupra economiei.

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

Dificultatea analizei mecanismului de transmisie este influenţată de persistenţa producerii în mod simultan a unei multitudini de şocuri, care reprezintă evenimente imprevizibile sau neaşteptate şi cauzează fluctuaţii economice. Totodată, scopul politicii monetare este de a stabiliza sistemul prin absorbţia, într-o măsură mai mare sau mai mică, a efectelor perturbaţiilor exogene ale acestuia.

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

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

IX. Stabilitatea preţurilor şi stabilitatea financiară

Asigurarea şi menţinerea stabilităţii preţurilor reprezintă obiectivul fundamental al Băncii Naţionale a Moldovei. Stabilitatea preţurilor poate fi definită ca o situaţie în care creşterea preţurilor este suficient de redusă şi stabilă, astfel încât aceasta să nu exercite o influenţă semnificativă asupra deciziilor economice ale societăţii. Totodată, stabilitatea preţurilor nu presupune că toate preţurile sunt stabile sau fixe, ci se pune

accent pe menţinerea unei stabilităţi la nivelul mediu al preţurilor, urmărindu-se, în final, stabilitatea relativă a acestora şi, nicidecum, cea absolută.

Astfel, atingerea stabilităţii preţurilor prin păstrarea valorii în timp sau a vitezei de erodare a puterii de cumpărare a banilor oferă un cadru favorabil pentru creşterea economică sustenabilă şi stabilitate macroeconomică. În acest sens, conceptul de stabilitate a preţurilor prin intermediul unui mediu monetar stabil facilitează buna funcţionare a pieţelor financiare şi se suprapune cu cel al stabilităţii financiare.

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

În pofida faptului că actualmente BNM nu are un rol bine determinat din punct de vedere legal în menţinerea stabilităţii financiare, BNM are atribuţii implicite în acest domeniu prin reglementarea şi supravegherea prudenţială a sectorului bancar, monitorizarea sistemelor de plăţi, asigurarea de lichidităţi prin rolul său de creditor de ultimă instanţă pentru bănci, în cazuri excepţionale.

Astfel, având drept obiectiv fundamental stabilitatea preţurilor, BNM va acorda o atenţie deosebită stabilităţii financiare şi evoluţiei de ansamblu a indicatorilor macroeconomici. Totodată, Banca Naţională a Moldovei consideră că pentru o stabilitate financiară nu este suficientă doar o stabilitate a preţurilor, deoarece aceasta mai depinde şi de o multitudine de alţi factori.

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

În acest context, conflictele pe termen scurt pot deriva din vulnerabilităţile stabilităţii financiare induse de ratele înalte ale dobânzilor, necesitatea de a acorda credite de ultimă instanţă unor bănci în cazuri excepţionale pentru menţinerea stabilităţii sectorului bancar, modificarea normei rezervelor obligatorii, care pot crea unele presiuni asupra lichidităţilor băncilor etc.

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

Totodată, pentru evitarea unor fricţiuni între obiectivul de stabilitate a preţurilor şi stabilitatea financiară, în perioada ce urmează, BNM se va axa pe:

- creşterea calităţii şi sferei de cuprindere a activităţilor de reglementare şi supraveghere;
- sporirea transparenţei instituţiilor financiare, punând accent pe dezvăluirea informaţiei în domeniul acordării creditelor şi atragerii depozitelor, precum şi prestării altor servicii;
- schimbul de informaţii cu supraveghetorii naţionali ai grupurilor financiare internaţionale şi elaborarea testelor de stres la diferite niveluri;
- implementarea cu pragmatism şi transparenţă a politicii monetare şi utilizarea pe larg a comunicării.

X. Transparenţa politicii monetare

Pentru sporirea credibilităţii şi ancorării anticipaţiilor inflaţioniste, BNM va recurge la modalităţi transparente de îndeplinire a mandatului şi a activităţilor sale în vederea asigurării şi menţinerii stabilităţii preţurilor.

Luând în consideraţie discrepanţele dintre estimările şi prognozele BNM şi cele ale experţilor economici, BNM nu va emite semnale false pe piaţă şi nu va fi influenţată de opiniile experţilor din afara instituţiei. Astfel, punctul de vedere al BNM va fi unul transparent, mesajele vor fi mai clare pentru a evita crearea incertitudinilor sau inducerea volatilităţii sporite pe piaţă.

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

BNM consideră că sporirea transparenţei politicii monetare va genera următoarele avantaje şi beneficii:

- sporirea predictibilităţii politicii monetare şi diminuarea incertitudinii şi asimetriei informaţiei la nivel macroeconomic;
- îmbunătăţirea calităţii vieţii populaţiei şi creşterea bunăstării societăţii, urmare a publicării prognozelor şi conjuncturii economice curente, prin diminuarea riscurilor, planificarea activităţilor economice şi adoptarea unor decizii mai eficiente;
- sporirea flexibilităţii reacţiei economiei naţionale la şocuri;
- diminuarea inerţiei inflaţiei şi sporirea eficienţei măsurilor de politică monetară;
- îmbunătăţirea imaginii/reputaţiei BNM şi creşterea încrederii în politica monetară promovată.

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

XI. Comunicarea politicii monetare

Experienţa internaţională a confirmat faptul că funcţionalitatea eficientă a regimului de ţintire directă a inflaţiei implică şi o comunicare mai complexă, diversificată şi amplă prin suprapunere cu furnizarea de explicaţii simple, concise şi autentice, astfel încât să confere băncii centrale credibilitate şi predictibilitate. De asemenea, repetarea coerentă a mesajelor transmise publicului larg asigură o înţelegere mai bună a procesului inflaţionist.

Având în vedere caracterul preponderent inerţial al inflaţiei în Republica Moldova şi faptul că succesul strategiei de ţintire directă a inflaţiei este condiţionat de ancorarea anticipărilor inflaţioniste şi, prin urmare, de credibilitatea Băncii Naţionale a Moldovei, promovarea unei politici coerente de informare a publicului este prioritară pentru autoritatea monetară.

BNM va acorda o importanţă majoră comunicării, conştientizând faptul că atingerea obiectivelor comunicării va conduce la sporirea eficienţei activităţii instituţiei şi la o percepţie pozitivă a acesteia din partea societăţii.

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 determinanţi şi interdependenţele dintre procesul inflaţionist şi fenomenele macroeconomice ce stau la baza deciziilor şi acţiunilor BNM.

Luând ca reper ţinta inflaţiei pe termen mediu şi atribuţiile legale, BNM îşi propune atingerea următoarelor obiective de comunicare:

- sporirea transparenţei şi predictibilităţii activităţii BNM în contextul consolidării credibilităţii şi eficienţei politicilor elaborate;

- creşterea nivelului de informare a publicului prin explicarea obiectivului fundamental, a atribuţiilor, rolului şi a menirii BNM;
- informarea publicului privind strategia de politică monetară, precum şi atenţionarea aferentă rolului politicii monetare în cadrul mixului de politici macroeconomice ale statului;
- informarea sistematică şi promptă a publicului privind deciziile de politică monetară, precum şi acţiunile care presupun asigurarea stabilităţii financiare;
- ancorarea anticipărilor inflaţioniste;
- reliefarea percepţiei publice pozitive a BNM atât pe plan naţional, cât şi internaţional;
- îmbunătăţirea comunicării cu instituţiile internaţionale în vederea asigurării armonizării activităţii desfăşurate cu cerinţele internaţionale.

Principiile care fundamentează comunicarea politicii monetare a BNM sunt conforme continuităţii eforturilor de modernizare a activităţii şi imaginii instituţiei pe plan intern şi extern, asigurând astfel atingerea obiectivelor în domeniul comunicării şi varietatea informaţiei furnizate:

- *Transparenţa* – instituţia este accesibilă tuturor părţilor interesate, respectând dreptul la informare al cetăţenilor şi al propriilor angajaţi;
- *Coerenţa comunicării* – informaţia destinată publicului este clară, evitând furnizarea unor informaţii în paralel şi /sau contradictorii;
- *Reciprocitatea* – comunicarea este orientată simultan pe ambele sensuri, atât în relaţia cu grupurile ţintă pe plan extern, cât şi în cadrul BNM;
- *Oportunitatea* – informaţia furnizată este oportună, comunicată în timp util şi în corespundere cu necesităţile grupului ţintă;
- *Continuitatea* – comunicarea se desfăşoară în flux constant, neîntrerupt, care este organizat şi normat.

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

1. Evoluţia inflaţiei şi a componentelor acesteia, perspectivele inflaţiei, precum şi provocările la care este supus procesul inflaţionist în contextul explicării permanente a importanţei menţinerii stabilităţii preţurilor.
2. Dinamica procesului de creditare şi a gradului de economisire a populaţiei, precum şi perspectivele acestora.
3. Evoluţia formării ratelor pe pieţele monetară, a depozitelor şi a creditelor.
4. Evoluţia masei monetare şi a contrapartidei acesteia.
5. Informarea privind instrumentele utilizate de BNM în vederea atingerii obiectivului fundamental al BNM.

Având drept scop ancorarea anticipaţiilor inflaţioniste şi sporirea eficienţei politicii monetare, BNM va informa publicul larg despre temele menţionate prin intermediul următoarelor acţiuni:

- publicarea comunicatelor de presă privind deciziile de politică monetară a Consiliului de administraţie, evoluţia inflaţiei şi a factorilor determinanţi ai acesteia, evoluţia indicatorilor monetari, evoluţia pieţei creditelor şi a depozitelor, piaţa valutară a Republicii Moldova;
- publicarea calendarelor şedinţelor Consiliului de administraţie privind implementarea politicii monetare, Rapoartelor asupra inflaţiei pe parcursul anului şi operaţiunilor 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) şi explicarea acestora în cadrul conferinţelor de presă,

întâlnirilor informale şi interviurilor;

- prezentarea şi explicarea deciziilor de politică monetară după fiecare şedinţă a Consiliului de administraţie al BNM prin comunicate, conferinţe de presă, după caz, şi separat prin seminare, mese rotunde, întâlniri informale şi colaborări cu experţi/cercetători;
- editarea materialelor cu privire la explicarea strategiei de politică monetară a BNM;
- publicarea lucrărilor de cercetare şi 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 informaţii de bază privind politica monetară.

XII. Colaborarea cu Guvernul Republicii Moldova şi organele publice centrale

BNM va colabora în continuare cu Guvernul Republicii Moldova, organele administraţiei publice centrale şi locale, inclusiv cu Biroul Naţional de Statistică, Comisia Naţională a Pieţei Financiare, Agenţia Naţională pentru Reglementare în Energetică, Agenţia Naţională pentru Reglementare în Comunicaţii Electronice şi Tehnologia Informaţiei, Serviciul Hidrometeorologic de Stat al Republicii Moldova, precum şi cu instituţiile financiare internaţionale în vederea promovării politicii monetare. Această colaborare presupune schimbul permanent de informaţii privind modificarea preţurilor reglementate, strategia politicii bugetar – fiscale, precum şi alte măsuri care ar putea avea efect asupra economiei naţionale şi în special asupra evoluţiei inflaţiei.

See also

Tags
Politică monetară [1]
strategie [2]
regimul de politică monetară [3]
inflation targeting [4]
inflation [5]
rata de baza [6]
annual rate of inflation [7]

Source URL:
https://www.bnm.md/en/node/51507

Related links:

[1] https://www.bnm.md/en/search?hashtags[0]=Politică monetară [2] https://www.bnm.md/en/search?hashtags[0]=strategie [3] https://www.bnm.md/en/search?hashtags[0]=regimul de politică monetară [4] https://www.bnm.md/en/search?hashtags[0]=inflation targeting [5] https://www.bnm.md/en/search?hashtags[0]=inflation [6] https://www.bnm.md/en/search?hashtags[0]=rata de baza [7] https://www.bnm.md/en/search?hashtags[0]=annual rate of inflation