



ȚINTIREA INFLAȚIEI – O STRATEGIE DE POLITICĂ MONETARĂ TOT MAI POPULARĂ

dr. Daniela Georgeta BEJU*

Rezumat

Începând din anii '90, băncile centrale din numeroase țări au devenit tot mai preocupate de asigurarea stabilității prețurilor. Există două strategii de politică monetară prin care băncile centrale pot atinge obiectivului stabilității: strategia bazată pe obiective intermediare și, respectiv, țintirea directă a inflației. Constatând că strategia bazată pe obiective intermediare nu este foarte eficientă, în ultimii optsprezece ani băncile centrale din unele țări dezvoltate au trecut cu succes la țintirea inflației ca și cadru al politicii monetare. Drept urmare această strategie a devenit o opțiune atractivă, fiind adoptată de un număr tot mai mare de țări emergente din Europa Centrală și de Est, America Latină și Asia de Est. În toate aceste țări rata inflației a înregistrat un trend descendent după adoptarea țintirii inflației, astfel că până în prezent nici una dintre aceste țări nu a renunțat la această strategie.

Acest articol își propune să investigheze literatura de specialitate referitoare la țintirea inflației și la corelațiile dintre aceasta și performanțele economice. În prima parte a articolului ne vom referi la contextul adoptării țintirii inflației. În partea a doua vom pune în discuție argumentele pro și contra acestei strategii. În final vom comenta impactul țintirii inflației asupra performanțelor economice. Totodată, vom formula păreri personale și critici privind implementarea și eficiența acestei strategii.

* Lect. Univ., Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor, Universitatea „Babeș – Bolyai” Cluj – Napoca.

Abstract

Near the beginning of the 1990s, central banks in many countries become more and more preoccupied in ensuring price stability. There are two monetary policy strategies through which central banks can achieve the price stability goal: monetary targeting and inflation targeting. Finding monetary targeting not such an efficient strategy, during the previous eighteen years, central banks from some developed economies have successfully switch to inflation targeting as a framework for their monetary policy. As a result, this approach has turn into an attractive option, being adopted by a growing number of emerging countries from Central and East Europe, Latin America and East Asia. In all these countries, the inflation rate declines after the adoption of this new strategy. The evidence shows that, until now, not any of the adopters of inflation targeting has given up to it.

The aim of this paper is to overview the literature on inflation targeting and its correlation with economic performance. In the first part of the article, we refer to the context of the adoption of inflation targeting strategy. In the second part we comment the arguments in favour and against inflation targeting. In the final part we discuss the impact of inflation targeting on the economic performance. We also formulate some personal remarks and critics regarding the implementation and the efficiency of this strategy.

Cuvinte cheie: *țintirea inflației, politica monetară, banca centrală*

Cod Jel: E52, E58

1. Introducere

Începând din anii '90 stabilitatea prețurilor a devenit un obiectiv tot mai important al autorităților monetare din numeroase țări din cel puțin două motive. În primul rând, banca centrală este instituția care are supremația în a asigura stabilitatea prețurilor pe termen lung. În al doilea rând, politica monetară poate stimula creșterea economică și ocuparea forței de muncă pe termen lung, în principal, prin controlul inflației. Atingerea obiectivului stabilității prețurilor depinde, în final, de strategia de politică monetară adoptată, care poate viza realizarea acestui obiectiv fie în mod indirect, când se apelează la obiective intermediare de politică monetară (agregatele monetare, rata dobânzii sau cursul de schimb), fie în mod direct, în cazul strategiei bazate pe țintirea directă a inflației.

În ultimele două decenii, unele bănci centrale au constatat că strategia tradițională a politicii monetare bazată pe influențarea inflației și a activității economice prin controlul variabilelor intermediare (agregatele monetare sau cursul de schimb) și-a pierdut eficiența, confruntându-se cu riscul pierderii credibilității lor. În scopul soluționării acestei probleme, câteva țări industrializate, precum Noua Zeelandă (1990), Canada (1991), Marea Britanie (1992), Australia (1993) și Suedia (1993), au adoptat strategia de politică monetară care țintește direct inflația.

Exemplul lor a fost urmat de numeroase țări noi industrializate și în curs de dezvoltare, care au trecut, de asemenea, la țintirea inflației (Hu Y., 2003, p. 3): Brazilia (1999), Chile (prima dată 1990, ultima dată 1999), Columbia (1999), Finlanda (1993), Ghana (2003), Islanda (2001), Israel (prima dată 1991, ultima dată 1997), Coreea (1998), Mexic (prima dată 1995, ultima dată 2001), Norvegia (2001), Peru (2002), Filipine (2002), Africa de Sud (2000), Spania (1995), Thailanda (2000) și Turcia (2002). Recent, această strategie de politică monetară a fost, de asemenea, implementată de către unele țări central și est europene, precum Cehia (1997), Ungaria (2001), Polonia (1998), România (2005) și Bulgaria (2006).

Condițiile existente în aceste țări în momentul adoptării țintirii inflației erau deosebit de variate sub diferite aspecte: dimensiunile țării; caracteristicile structurale; gradul de dezvoltare; nivelul inflației etc. Spre exemplu, rata anuală a inflației era în jur de 5% în Canada, Marea Britanie, Finlanda, Spania și Brazilia, de aproximativ 20% în Chile și Israel și în jur de 10% în Cehia, Polonia, Ungaria și România (Isărescu, 2003, p. 16). Cu toate acestea, în toate aceste țări rata inflației a intrat într-un trend descendent după adoptarea noului regim, atingându-se obiectivul pentru care acesta a fost adoptat.

Băncile centrale care au adoptat acest cadru al politicii monetare sunt mulțumite de rezultatele obținute până în prezent.

1. Contextul implementării țintirii inflației

Țintirea inflației înglobează recunoașterea importanței fenomenului inflaționist în economiile moderne și, implicit, a faptului că asigurarea stabilității prețurilor reprezintă calea cea mai eficientă prin care politica monetară poate susține dezideratul general de creștere

economică pe termen lung. Adoptarea acestui regim presupune îndeplinirea unor cerințe instituționale, axate pe independența și capacitatea de acțiune a băncii centrale, dar și unele de ordin tehnic, vizând definirea clară a obiectivelor, înțelegerea acestora de către public și dobândirea sprijinului necesar pentru atingerea obiectivului urmărit.

1.1. Conceptul de țintire a inflației

Țintirea inflației poate fi definită drept cadrul politicii monetare caracterizat prin angajamentul public al băncii centrale pentru atingerea unor ținte cantitative ale inflației anunțate pentru unul sau mai multe orizonturi de timp. Concomitent, această strategie presupune recunoașterea explicită a faptului că un nivel scăzut al inflației reprezintă obiectivul prioritar pe termen lung al politicii monetare. Țintirea inflației este caracterizată prin cinci elemente cheie (Mishkin F., 2001, p. 2):

- 1) anunțarea publică a țintelor numerice ale inflației pentru un orizont mediu de timp;
- 2) angajamentul instituțional pentru stabilitatea prețurilor ca obiectiv primordial al politicii monetare; celelalte variabile monetare (masa monetară, rata dobânzii, cursul de schimb etc.) devin secundare, fiind luate în considerare numai în măsura în care pot fi subordonate obiectivului de inflație;
- 3) o strategie care urmărește numeroase variabile, nu doar agregatele monetare și cursul de schimb, în scopul stabilirii instrumentelor politicii monetare;
- 4) transparența sporită a politicii monetare datorită comunicării cu publicul și cu piețele privind obiectivele și deciziile băncii centrale;
- 5) responsabilitatea crescută a băncii centrale pentru atingerea țintelor de inflație.

Cu toate că numeroase bănci centrale anunță public țintele numerice ale inflației, aceasta nu înseamnă că ele practică țintirea inflației, întrucât sustenabilitatea pe termen lung a acestei strategii este dată de existența și a celorlalte patru elemente.

1.2. Motivația adoptării țintirii inflației

Țintirea inflației a devenit o strategie de politică monetară tot mai populară în numeroase țări din cel puțin patru motive (Portugal, 2007, p.2-3):

În primul rând, experiența țărilor industrializate și a celor în curs de dezvoltare din anii '70 și '80 a demonstrat că inflația ridicată nu poate susține dezvoltarea sustenabilă a economiei, competitivitatea externă sau ocuparea forței de muncă. În realitate, inflația ridicată inhibă pe termen lung investițiile productive și distribuția echitabilă a venitului real. În urma acestor evoluții autoritățile monetare de aproape pretutindeni au căzut de comun acord asupra faptului că cea mai importantă contribuție a băncii centrale la obținerea unor performanțe economice bune pe termen lung o constituie crearea unui cadru favorabil pentru menținerea inflației și a anticipațiilor inflaționiste la un nivel cât mai scăzut. Din moment ce inflația este potrivnică pe termen lung creșterii economice și ocupării forței de muncă, pe de o parte, iar țintirea inflației reprezintă un cadru pozitiv pentru diminuarea inflației, pe de altă parte, se pare că nu există nici o incompatibilitate între țintirea inflației și, respectiv, creșterea economică și ocuparea forței de muncă.

În al doilea rând, datorită dezvoltării inovațiilor financiare agregatele monetare și-au diminuat capacitatea de predictibilitate a evoluției inflației. În fapt, relația instabilă pe termen scurt dintre agregatele monetare și inflație a constituit principalul motiv care a determinat țările dezvoltate să adopte țintirea inflației în anii '90. În multe țări, țintirea inflației a fost percepută ca o alternativă mai practică și mai puțin riscantă decât strategia bazată pe țintirea agregatelor monetare. Chiar și în țările în curs de dezvoltare agregatele monetare sunt mai instabile și mai puțin utile ca ținte intermediare datorită schimbărilor structurale și expansiunii monetare.

În al treilea rând, politica monetară a fost supusă unor importante schimbări sub impactul amplificării integrării internaționale a piețelor financiare și de bunuri. Liberalizarea conturilor de capital a determinat numeroase țări să aplice un regim al cursului de schimb flexibil, întrucât acesta poate proteja performanțele economiei naționale de turbulențele externe mai bine decât un regim de curs de schimb fix. Totuși, așa cum țintirea agregatelor monetare sau țintirea inflației necesită o ancoră nominală, și un regim de curs de schimb flexibil se bazează pe o ancoră nominală. Însă, în condițiile inovațiilor

financiare, agregatele monetare au devenit mai puțin stabile ca obiective intermediare ale politicii monetare.

În al patrulea rând, țintirea inflației a conferit flexibilitate și credibilitate politicii monetare, conducând la rezultate mai bune privind evoluția inflației și a producției, și a sporit capacitatea economiei de a se adapta la șocuri. Mai mult, țintirea inflației a permis creșterea transparenței politicii monetare și, pe această cale, a credibilității sale. Experiența pozitivă a țărilor dezvoltate în privința implementării țintirii inflației a încurajat țările în curs de dezvoltare și cele în tranziție să adopte și ele această strategie de politică monetară.

1.3. Precondițiile țintirii directe a inflației

Succesul implementării țintirii inflației depinde de îndeplinirea câtorva precondiții, și anume (Masson P., Savastano M., Sharma S., 1998, p. 35):

- banca centrală trebuie să se bucure de o independență considerabilă pentru a avea libertatea de a-și alege instrumentele de politică monetară în vederea atingerii obiectivelor nominale stabilite;
- implementarea politicii monetare trebuie să se realizeze fără interferența guvernului, iar finanțarea sectorului public de către banca centrală trebuie să fie serios limitată;
- banca centrală trebuie să evite țintirea altor variabile, cum ar fi salariile sau cursul de schimb nominal, țintirea inflației fiind compatibilă doar cu o flexibilitate ridicată a cursului de schimb;
- banca centrală trebuie să dispună de un instrument eficient de politică monetară, precum rata dobânzii pe termen scurt, care să fie determinată în totalitate de piață;
- transparența și responsabilitatea băncii centrale, dar și comunicarea cu publicul sunt, de asemenea, esențiale pentru ancorarea anticipațiilor inflaționiste;

- autoritatea monetară trebuie să fie capabilă să previzioneze inflația și să evalueze impactul politicii monetare asupra anticipațiilor inflaționiste;
- țara care adoptă țintirea inflației trebuie să selecteze indicele de preț relevant pentru măsurarea inflației care urmează a fi țintită;
- țintirea inflației trebuie să privească în perspectivă ținând cont de faptul că orice decizie de politică monetară are un efect întârziat.

După îndeplinirea acestor precondiții, adoptarea țintirii inflației presupune, în primul rând, fixarea de către banca centrală a unei ținte exprimată printr-un indice de preț, cea mai frecventă alegere fiind indicele prețurilor de consum. Banca centrală poate exclude din acest indice anumite elemente care pot îngreuna atingerea țintei de inflație. În același timp există diferențieri între țările adoptante a țintirii inflației în privința tratamentului taxei pe valoarea adăugată, ale cărei modificări afectează indicele prețurilor de consum, dar această taxă este stabilită prin politica fiscală și nu prin cea monetară (Huh, 1997).

După alegerea indicelui de preț relevant pentru țara în cauză, banca centrală trebuie să anunțe pe un anumit orizont de timp (2-3 ani) ținta de inflație, exprimată ca un număr fix încadrat de o bandă de fluctuație. Această țintă oferă publicului o valoare de referință pentru rata inflației care se vizează a fi atinsă, în funcție de care poate fi evaluată politica monetară a băncii centrale.

2. Argumente pro și contra țintirii inflației

Țintirea inflației a devenit subiectul a numeroase controverse atât în rândul teoreticienilor, cât și al bancherilor. Unii dintre aceștia pun accent pe avantajele acestei strategii, alții, dimpotrivă, insistă pe neajunsurile ei.

Avantajul primordial al țintirii inflației, în opinia noastră, constă în faptul că vizează atingerea și menținerea unei rate a inflației redusă și stabilă, cu efecte pozitive asupra creșterii economice. Prin statuarea stabilității prețurilor ca obiectiv prioritar al politicii monetare, așteptările inflaționiste și, prin urmare, creșterile de salarii și prețuri din economie devin mai realiste decât în cazul aplicării altor strategii.

Monitorizarea țintirii inflației este relativ ușoară , întrucât presupune un grad ridicat de transparență și responsabilitate pentru banca centrală, fiind înlesnită prin publicarea de rapoarte periodice asupra inflației (introduse pentru prima dată de Banca Angliei în anul 1993), în care sunt expuse publicului motivele și direcțiile de acțiune ale decidenților de politică monetară, cauzele deviațiilor de la țintele fixate, precum și soluțiile propuse pentru remediarea acestor situații. Oficialii băncilor centrale adoptante a țintirii inflației comunică frecvent cu guvernul în privința țintelor de inflație vizate și, deseori, explică publicului, prin intermediul conferințelor de presă, deciziile de politică monetară luate. (Mishkin și Posen, 1997; Bernanke, Laubach, Mishkin și Posen, 1999).

Anunțarea explicită a unei ținte numerice a inflației diminuează riscul de inconsistență temporală pe două căi (Mishkin, 2001). Pe de o parte, comunicarea țintei este echivalentă cu a încredința băncii centrale un mandat pentru utilizarea în acest scop a instrumentelor de politică monetară, atât piețele, cât și mediile politice fiind conștiente că obiectivele pe termen scurt (creșterea economică, reducerea șomajului) nu vor prevala în fața celui privind inflația. Pe de altă parte, asumarea publică a țintei de inflație întărește capacitatea băncii centrale de a rezista eventualelor presiuni politice privind promovarea unei politici monetare expansioniste.

Țintirea inflației permite băncii centrale să urmărească o politică monetară proprie și să se concentreze asupra șocurilor care afectează economia națională (Mishkin, 2001). Aceasta nu înlătură preocuparea pentru stabilizarea producției și șomajului. Strictețea, respectiv flexibilitatea strategiei se referă la modul de tratare a celorlalte variabile macroeconomice: producție, ocuparea forței de muncă, curs real de schimb. Astfel, o strategie strictă urmărește doar atingerea obiectivelor inflaționiste, în timp ce o strategie flexibilă presupune și preocuparea pentru controlul celorlalte variabile.

Un alt avantaj al țintirii inflației este acela că odată implementată nu trebuie ajustată frecvent, deoarece are ca preocupare fundamentală chiar obiectivul final, inflația. De exemplu, în cazul țintirii agregatelor monetare, datorită faptului că funcția cererii de monedă se poate schimba, nefiind stabilă, este necesar ca periodic să fie ajustată ținta de creștere a agregatului monetar (Masson P., Savastano M., Sharma S., 1998). Mai mult, spre deosebire de țintirea

agregatelor monetare sau alte strategii, succesul țintirii inflației nu este dependent de existența unei relații între monedă și inflație, însă utilizează toate informațiile disponibile pentru a stabili cele mai indicate instrumente de politică monetară (Mishkin, 2001).

Există și argumente care descurajează adoptarea unei astfel de strategii. În primul rând, politica monetară este mult mai rigidă în ceea ce privește alte obiective de politică monetară, fiind orientată în direcția atingerii țintei stabilite (Mishkin, 2001). Politica monetară este, astfel, caracterizată de anumite constrângeri în ceea ce privește măsurile discreționare ale băncii centrale. De aceea, țintirea inflației este denumită „discreția constrânsă” (constrained discretion).

Țintirea inflației a fost deseori criticată pe considerentul că vizează doar inflația, ignorând evoluția activității productive. Însă, considerăm că o strategie strictă ia în considerare evoluția producției datorită faptului că aceasta are un rol determinant în evoluția viitoare a inflației. Mai mult, DeBelle (1999) a arătat că țintirea inflației are o flexibilitate suficientă pentru a permite pe termen scurt compromisul dintre inflație și producție, favorizând, astfel, și stabilizarea producției.

În ciuda eforturilor băncii centrale de a reduce așteptările inflaționiste ale publicului și, implicit, costurile dezinflației, deseori estimările populației s-au adaptat la evoluțiile pieței, fapt ce a alimentat creșterea prețurilor din economie. În opinia noastră, banca centrală trebuie să aibă în vedere o echilibrare a obiectivelor adiacente de politică monetară, deoarece realizarea unora dintre ele poate genera influențe nefavorabile asupra realizării țintei principale.

Estimările realizate la nivel de bancă centrală în legătură cu stabilirea țintei sunt greu de realizat, iar măsurile de politică monetară adoptate pentru asigurarea stabilității prețurilor pot genera efecte cu o anumită întârziere (Mishkin, 2001). Cunoscând aceste laguri, nevoia de a privi în perspectivă poate influența negativ evoluțiile viitoare, tocmai prin îngreunarea capacității de previzionare, care este influențată și de situațiile noi, neprevăzute, care se pot manifesta în viitor și care nu pot fi estimate în totalitate .

Dificultatea controlului inflației generează probleme serioase pe piețele emergente când inflația este redusă de la nivele relativ mari. În acest context, erorile de previzionare a inflației pot să fie mari, iar, astfel, țintele de inflație s-ar putea să fie ratate, de unde se explică și

dificultatea cu care se confruntă banca centrală pentru a-și câștiga credibilitatea prin această strategie de politică monetară și pentru public de a constata motivele deviației de la țintă. Din aceste considerente, Masson, Savastano și Sharma (1997), Mishkin și Savastano (2001), Bernanke, Laubach, Mishkin și Posen (1999) susțin adoptarea strategiei doar după un proces de dezinflație încheiat cu succes.

Unii autori consideră că există riscul ca țintirea inflației să nu poată promova disciplina fiscală sau să prevină o dominație a acesteia (Mishkin, 2001). Deficitele fiscale ridicate pot genera, pe termen lung, un eșec al regimului de țintire a inflației întrucât acestea vor fi probabil monetizate sau datoria publică va fi afectată de o depreciere monetară ridicată, ceea ce va antrena o creștere considerabilă a inflației. Absența dominanței fiscale, precum și funcționarea unei instituții care să țină politica fiscală sub control sunt elemente decisive pentru succesul strategiei (Masson, Savastano și Sharma, 1997).

În plus, în țările emergente flexibilitatea cursului de schimb, ca precondiție a țintirii inflației, poate crea instabilitate, în special în economiile dolarizate, sporind, astfel, riscul apariției unor crize financiare. Acest neajuns poate fi înlăturat numai cu condiția ca obiectivul menținerii flexibilității cursului de schimb să fie subordonat obiectivului de inflație (Mishkin, 2001).

O parte din aceste neajunsuri ale țintirii inflației nu pot fi, în realitate, obiecții serioase la adresa unei strategii de țintire a inflației bine conturată. Pe fondul acestor argumente pro și contra, suntem de părere că practica a demonstrat eficiența acestui regim de politică monetară în condițiile în care banca centrală reușește să asigure stabilitatea procesului dezinflaționist, stabilitatea sistemului financiar fiind o condiție suplimentară în acest scop (Mishkin and Savastano, 2001).

3. Țintirea inflației și performanțele economice

O vastă literatură de specialitate s-a focalizat în ultimii ani pe studiul teoriei monetare, a politicii monetare și a performanțelor economice în cazul aplicării regimului de țintire a inflației. Numeroase studii axate pe legătura dintre țintirea inflației și performanțele economice au constatat că țintirea inflației îmbunătățește evoluția inflației și a producției și îmbunătățește prognozarea inflației prin

reducerea nivelului așteptat al inflației și/ori prin creșterea predictibilității sale (Bernanke, Laubach, Mishkin și Posen 1999; Neumann și von Hagen, 2002; Hu, 2003, Mishkin, 2006).

Dimpotrivă, Ball și Sheridan (2003) nu sunt de aceeași părere, considerând că țintirea inflației nu aduce avantaje în țările dezvoltate. Ei au realizat un studiu luând în considerare 20 de țări membre ale Organizației pentru Cooperare Economică și Dezvoltare (OECD), dintre care 7 au adoptat țintirea inflației la începutul anilor '90, încercând să răspundă la întrebarea dacă țintirea inflației îmbunătățește performanțele economice în termenii comportamentului inflației, producției și ratei dobânzii.

Ball și Sheridan au constatat că performanțele economice s-au îmbunătățit atât în țările care au trecut la țintirea inflației cât și în cele care nu au adoptat această strategie. În unele cazuri performanțe au fost mai bune în țările adoptante a țintirii inflației (spre exemplu, inflația s-a redus mai mult). Însă, în opinia lor, aceste diferențe se datorează faptului că înainte de anii '90 țările adoptante a țintirii inflației au evoluat mai slab decât celelalte. Astfel, succesul țintirii inflației este aparent, întrucât țările adoptante a țintirii inflației au pornit de la o inflație inițială mai ridicată, existând o regresie către medie (Ball și Sheridan, 2003, p. 15-16). O dată controlată această regresie, nu există nici o dovadă că țintirea inflației ar îmbunătăți performanțele economice.

Concluziile lui Ball și Sheridan au fost contrazise de studiile ulterioare care, incluzând în eșantion și economiile emergente, au demonstrat că țintirea inflației reduce nivelul inflației și al volatilității acesteia (Hyvonen, 2004; Vega și Winkelried, 2005; Fondul Monetar Internațional, 2005).

Studiul empiric al lui Hu (2003) pentru perioada 1980-2000, a luat în considerare un set de date din 66 de țări (OECD, Europa de Est, America Latină, Asia și Africa), dintre care 22 de țări au adoptat țintirea inflației. Datele au fost grupate în 21 de variabile, astfel:

✓ 9 pentru condițiile (performanțele) economice (creșterea reală a PIB, variabilitatea creșterii reale a PIB, variația reală a PIB, inflația, variabilitatea inflației, rata nominală a dobânzii, rata reală a dobânzii, presiunea cursului de schimb, creșterea M2);

✓ 8 pentru structura economică (variabilitatea cursului de schimb real, variabilitatea cursului de schimb nominal, poziția fiscală, contul curent al balanței de plăți, gradul de deschidere a economiei, variabilitatea comerțului, datoria externă, intermedierea financiară);

✓ 3 pentru instituțiile economice (țintirea inflației, autonomia băncii centrale, regimul flotant al cursului de schimb).

Autorul a analizat două probleme: factorii sistematic asociați cu decizia unei țări pentru adoptarea țintirii inflației și, respectiv, efectele țintirii inflației asupra performanțelor inflației și a producției.

Referitor la prima problemă, Hu a demonstrat că ratele reale ridicate ale dobânzilor sunt semnificativ asociate cu opțiunea țărilor pentru introducerea țintirii inflației, ceea ce este în concordanță cu ideea că una din motivațiile pentru adoptarea acestei strategii este îmbunătățirea performanțelor economice generale. Evidentul impact negativ pe care îl are inflația asupra opțiunii pentru adoptarea țintirii inflației a fost surprinzător. Motivul pentru care autoritățile au rețineri în ceea ce privește introducerea acestei strategii când rata inflației este ridicată este legat de preocuparea pentru păstrarea credibilității lor. Temându-se de pierderea credibilității publice, băncile centrale preferă să adopte țintirea inflației când rata inflației este redusă (sub 10%), ceea ce permite ca țintele de inflație să fie mai ușor de atins (Hu, 2003, p. 14-15).

În ceea ce privește a doua problemă, Hu a constatat că în țările care au adoptat țintirea inflației rata inflației a scăzut de la un nivel mai ridicat decât în țările care nu au implementat această strategie până la un nivel mai scăzut comparativ cu acestea din urmă. Astfel, Hu a arătat că țintirea inflației poate sprijini țările cu performanțe economice mai scăzute să se apropie de țările cu performanțe economice mai bune (Hu, 2003, p. 18). Hu a concluzionat că țintirea inflației are un rol benefic în îmbunătățirea performanțelor economice și a ratei inflației.

La o concluzie similară au ajuns și Neumann și von Hagen (2002, p. 144), care au realizat un studiu asemănător, luând în considerare șase țări care au adoptat țintirea inflației și trei țări care nu au implementat această strategie, pentru două perioade: perioada

anterioară adoptării țintirii inflației (1978-1992) și, respectiv, perioada ulterioară (1993-2001).

O întrebare frecventă, la care au încercat să găsească răspuns o serie de studii, a fost dacă țintirea inflației este o strategie viabilă și în țările emergente. Masson, Savastano și Sharma (1998) au găsit un răspuns negativ la această întrebare, considerând că cele mai multe țări în curs de dezvoltare nu sunt pregătite pentru a adopta țintirea inflației. Concluzia lor se bazează pe considerentul că cele două condiții esențiale pentru adoptarea țintirii inflației nu sunt îndeplinite în țările emergente: capacitatea de a implementa o politică monetară independentă și, respectiv, subordonarea obiectivului cursului de schimb țintei de inflație (Masson, Savastano și Sharma, 1998, p. 36).

Studiile ulterioare au ajuns la concluzii mai optimiste. Debelle (2000) consideră că problemele identificate de Masson, Savastano și Sharma (1998) apar și în cazul celorlalte strategii de politică monetară, nu doar în cazul țintirii inflației. Mai mult, și țările dezvoltate s-au confruntat cu aceste probleme în momentul în care au adoptat țintirea inflației. În urma studiului său, autorul este de părere că țintirea inflației este o strategie viabilă pentru majoritatea țărilor emergente din Asia de Est, cu atât mai mult cu cât acestea au atins deja un nivel redus al inflației (Debelle, 2000, p. 66).

Goncalves și Salles (2005) au formulat o concluzie similară cu cea a lui Debelle (2000). Aceștia au extins analiza realizată de Ball și Sheridan (2003) comparând performanțele economice ale 35 de țări emergente, dintre care 8 au optat pentru țintirea inflației ca și cadru al politicii monetare. Rezultatele lor sugerează că țintirea inflației a avut efecte benefice în țările emergente care au adoptat-o, îmbunătățind performanțele economice. Această concluzie s-a bazat pe următoarele constatări (Goncalves și Salles, 2005, p. 5): 1) țările adoptante a țintirii inflației au înregistrat reduceri mai mari ale inflației, care se datorează, într-o oarecare măsură, noii strategii și nu numai regresiei către medie; 2) țările care au adoptat țintirea inflației au reușit să reducă volatilitatea creșterii economice; 3) țintirea inflației nu prejudiciază creșterea economică.

Au existat preocupări și în ceea ce privește relația dintre țintirea inflației și inflația așteptată. În acest sens, Bernanke, Laubach, Mishkin și Posen (1999), Levin, Natalucci și Piger (2004) nu au constatat prin studiile lor că țintirea inflației ar avea ca efect o scădere

imediată a inflației așteptate, însă Johnson (2002, 2003) a constatat că aceasta se reduce după anunțarea țintelor de inflație. Oricum, așteptările inflaționiste sunt mai bine ancorate în țările care au adoptat țintirea inflației (Gurkaynak, Levin și Swanson, 2006; Levin, Natalucci și Piger, 2004).

În privința relației dintre țintirea inflației și rata de sacrificiu (care reprezintă creșterea cumulată a ratei anuale a șomajului generată de efortul dezinflaționist împărțită la scăderea totală a ratei inflației), Bernanke, Laubach, Mishkin și Posen (1999) au constatat că rata de sacrificiu nu a scăzut în țările industrializate după adoptarea țintirii inflației. În schimb, studiul realizat de Corbo, Landerretche și Schmidt-Hebbel (2002), luând în considerare un număr ridicat de țări adoptante a țintirii inflației, a indicat faptul că aceasta a îmbunătățit rata de sacrificiu.

Nu în ultimul rând, studiile au evidențiat faptul că băncile centrale care au implementat țintirea inflației au reușit să își atingă țintele de inflație stabilite, dacă au realizat îmbunătățiri instituționale care au consolidat credibilitatea politicii monetare. Independența băncii centrale, credibilitatea politicii fiscale și dezvoltarea sistemului financiar contribuie la reducerea deviațiilor de la țintele de inflație. Chiar dacă uneori aceste ținte nu sunt atinse, succesul acestei strategii se datorează flexibilității sale și standardelor ridicate de transparență și responsabilitate, dar și lipsei unor alternative realiste (Roger și Stone, 2005).

Concluzii

Țintirea inflației a devenit o strategie de politică monetară tot mai populară, fiind adoptată de numeroase țări dezvoltate, dar și de un număr în creștere de țări emergente. Deși condițiile implementării ei au fost foarte diverse, în majoritatea țărilor care au trecut la țintirea inflației rata inflației a scăzut ulterior adoptării acestei strategii. Drept urmare, până în prezent, majoritatea adoptanților țintirii inflației nu au renunțat la această strategie.

Țintirea inflației are o serie de avantaje notabile în comparație cu celelalte strategii de politică monetară, dar și unele neajunsuri. Considerăm că avantajele prevalează, iar unele neajunsuri formulate în anumite studii nu sunt solide în cazul unei țintiri a inflației bine

formulate și care a fost adoptată după ce precondițiile necesare succesului acestei strategii au fost îndeplinite.

Rezultatele unui număr impresionant de studii au arătat că țintirea inflației îmbunătățește evoluția inflației și are un efect pozitiv asupra creșterii economice. În același timp, așteptările inflaționiste sunt mai bine ancorate în cazul adoptării acestei strategii. Rata sacrificiului poate, de asemenea, fi îmbunătățită în țările adoptante a țintirii inflației. Chiar dacă rezultatele unor studii nu au indicat dovezi clare pentru avantajele țintirii inflației, acestea nici nu au furnizat argumente solide împotriva acestei strategii.

Bibliografie

1. Ball L., Sheridan N., 2003, Does inflation targeting matter?, NBER Working Paper no. 9577.
2. Debelle G., 1999, Inflation targeting and output stabilisation, Research Discussion Paper 1999-08, Economic Analysis Department, Reserve Bank of Australia.
3. Debelle G., 2000, The viability of inflation targeting for emerging market economies, Conference on "Finance markets and policies in East Asia", Asia Pacific School of Economics and Management, Australian National University, 4-5 September 2000.
4. Higginbotham B., Schuler K., 2004, Price stability and inflation targets: a legislative history, A Joint Economic Committee Study
5. Hu Y., 2003, Empirical investigations of inflation targeting, Institute for International Economics, Working Paper no. 6.
6. Huh C., 1997, Inflation targeting, Economic Research and Data, Federal Reserve Bank of San Francisco, FRBSF Economic Letter
7. Isărescu M., Spre o nouă strategie de politică monetară: țintirea directă a inflației, Editura Universitaria, Craiova, 2003.
8. Mishkin F., Schmidt-Hebbel K., 2006, Monetary policy under inflation targeting: an introduction, Working Paper no. 396, Central Bank of Chile..
9. Mishkin F., 2000, Inflation targeting in emerging market countries, Working Paper 7618, National Bureau of Economic Research.
10. Masson P., Savastano M., Sharma S., 1998, Can Inflation Targeting Be a Framework for Monetary Policy in Developing Countries?, Finance & Development.

11. Neumann M., von Hagen J., 2002, Does Inflation Targeting Matter?, Federal Reserve Bank of St. Louis Review 84 (4): 127–48.
12. Portugal, M., 2007, “Perspectives and lessons from country experiences with inflation targeting”, Remarks at a Panel on Inflation Targeting, International Monetary Fund, Washington D.C.