

# Anticipațiile raționale și eficiența politicii monetare. Unele dezvoltări teoretice recente

Silviu Cerna\*

## 1. Introducere

Problema *credibilității* unei anumite politici economice a fost formulată de către reprezentanții a ceea ce se numește *teoria anticipațiilor raționale*. Conform acestei teorii - care constituie nucleul fundamental al *noii macroeconomii clasice* - deciziile agenților economici depind nu numai de caracteristicile obiective ale mediului economico-social în care își desfășoară activitatea, ci și de *anticipațiile (expectations)* lor cu privire la viitor, pe care le formulează ținând seama de toate informațiile semnificative pe care le dețin. Astfel, ei iau în considerare nu numai propriile interese, ci și orientarea generală a politicii economice, modul mai mult sau mai puțin consecvent de aplicare a acesteia, rezultatele obținute de autorități în realizarea obiectivelor propuse ș.a.m.d.

În acest context, *eficacitatea* politicii economice depinde, printre altele, de *credibilitatea* sa. *Credibilitatea poate fi definită ca fiind coerența observabilă între programul anunțat de responsabilii politicii economice și aplicarea în trecut și în prezent a politicii respective*. În particular, *politica monetară este credibilă, dacă nivelul ratei inflației corespunzătoare politicii respective este folosită de agenții economici ca bază pentru anticipațiile lor*<sup>1</sup>. *Credibilitatea politicii monetare* este, deci, o trăsătură a modului în care se formează acele anticipații ale agenților economici în care intervine rata inflației. Faptul că un anumit nivel al ratei inflației - declarat de autorități ca fiind obiectivul pe care îl urmăresc - este considerat plauzibil de agenții economici și, de aceea, este luat în considerare de aceștia ca reper pentru propriile lor predicții privind evoluțiile economice viitoare, constituie un important *capital social* pentru banca centrală, în sensul că reflectă capacitatea acesteia de a coopera cu societatea, în scopul comun al stopării inflației. În această calitate, de „capital de imagine”, *credibilitatea* ușurează lupta băncii centrale împotriva inflației.

Formal, *credibilitatea politicii monetare* poate fi definită astfel:

$$C = \pi^a - E\left(\frac{\pi^a}{I}\right) \quad (1)$$

unde:  $C$  – credibilitatea politicii monetare,

$\pi^a = \pi^*$  - rata inflației anticipată de agenții economici,

$\pi^*$  - rata inflației anunțată de autorități,

$E\left(\frac{\pi^a}{I}\right)$  - media teoretică (speranța matematică) a variabilei prognozate (rata inflației).

---

\* *Facultatea de Științe Economice, Universitatea de Vest din Timișoara.*

<sup>1</sup> Cukierman A., Central Bank Behaviour and Credibility: Some Percent Theoretical Developments, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 68(5), 1986, p. 6.

Importanța practică a problemei *credibilității* depinde de natura schimbării pe care autoritățile o preconizează în politica lor monetară. Astfel, în cazul în care guvernul intenționează să ducă o *politică de dezinflație*, el este interesat ca noua sa orientare să fie *credibilă*, căci, dacă agenții economici au încredere în politica respectivă, ei anticipează că în viitor rata inflației va fi mai mică decât în prezent, ceea ce, după cum vom încerca să demonstrăm, ușurează sarcina guvernului. Importanța *credibilității* este chiar foarte mare în cazul în care - din cauza rigidităților structurale ale economiei sau din alte motive - nu este posibilă o *terapie de șoc* a inflației, iar ca urmare *politica de dezinflație* trebuie să fie una *graduală*. În acest caz, reducerea consecventă a inflației confirmă fermitatea angajamentului autorităților în lupta anti-inflaționistă, alimentând *anticipații* optimiste, susceptibile, prin ele însele, să sporească șansele de succes ale politicii respective.

Dimpotrivă, în cazul în care guvernul devine - din diverse motive - mai sensibil ca în trecut la presiunile pentru satisfacerea *înclinației spre inflație (inflation bias)* a societății, el are tot interesul ca noile sale intenții să fie înțelese de public cât mai târziu cu putință. Căci, atâta timp cât agenții economici încă nu-și dau seama că guvernul și-a schimbat orientarea, *anticipațiile* acestora rămân optimiste, iar rata inflației realmente observată se situează la un nivel mai redus decât cel care ar corespunde adevăratei politici a guvernului. Principala problemă în privința *credibilității* este caracterul său asimetric, în sensul că se câștigă foarte greu și se pierde foarte ușor.

Dobândirea *credibilității* este un proces lung și anevoios din cauza numeroaselor *obstacole tehnice, administrative și structurale* cu care se confruntă.

*Obstacolele tehnice* provin din starea tehnologică a economiei; de exemplu, acestea sunt constituite de înzestrarea cu echipament informatic, de calitatea datelor statistice de care dispun autoritățile, de pertinenta modelelor econometrice utilizate ș.a.m.d. *Obstacolele administrative* sunt generate de împrejurările care limitează capacitatea autorităților de a aplica diverse reglementări și hotărâri în contextul social-economic existent; de exemplu, această capacitate este diminuată de corupție, de slaba pregătire a personalului, de lipsa de cooperare între autoritatea monetară și autoritatea fiscală etc. *Obstacolele structurale* țin de ceea ce se numește „*inconsistența temporală*” - concept care desemnează *faptul că deciziile conducătorilor interacționează cu anticipațiile agenților economici, făcând ca obiectivul urmărit de autorități să nu poată fi atins*<sup>2</sup>. Ca urmare a acestui fenomen, o măsură eficientă, chiar optimă, luată de autorități la un moment dat, nu mai este în mod necesar așa ulterior, când agenții economici își adaptează comportamentul la acțiunea autorităților. Conceptul de „*inconsistență temporală*” reflectă, așadar, faptul că deciziile de politică economică nu sunt exogene sistemului economic, ci constituie un element intrinsec al acestuia: reacțiile agenților economici depind, *inter alia*, de modul în care aceștia înțeleg motivele și consecințele previzibile ale deciziilor autorităților.

Obstacolele de genul celor menționate fac ca dobândirea *credibilității* să necesite timp îndelungat și numeroase eforturi și să nu existe nici o garanție că strategiile aplicate de autorități în scopul redobândirii *credibilității* vor fi încununate de succes. Se poate totuși spune că, de regulă, eforturile necesare în faza de reabilitare sunt cu atât mai mari, cu cât, în trecut, practicile inflaționiste au fost mai îndelungate și mai frecvente.

Pierderea *credibilității* este, în schimb foarte rapidă, producându-se chiar și atunci când autoritățile se abat doar temporar de la linia de conduită anti-inflaționistă pe care s-au angajat să o adopte.

---

<sup>2</sup> Kydland F., Prescott E., Rules rate then Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, *Journal of Political Economy*, 85 (3), 1977, p. 473-492.

*Credibilitatea* este, așadar, o dimensiune culturală a politicii monetare, care cuprinde, pe lângă pricepere și cunoștințe, abilitatea autorităților de a asocia publicul la realizarea țelului eliminării inflației. Dobândirea *credibilității* este un proces social anevoios și în multe privințe misterios. Guvernele aplică adesea politici monetare care au ca efect pierderea *credibilității*, dar sunt relativ puține cazurile de strategii încununată de succes de redobândire a acesteia. Există anumite metode care pot fi folosite pentru a convinge publicul de fermitatea angajamentului autorităților de a stopa inflația, însă aceste tehnici constituie elemente necesare, dar nu suficiente, pentru succesul *politicii monetare de dezinflație*. Se adaugă consensul social cu privire la faptul că inflația este un „rău”, reciprocitatea și buna credință în relația stat-cetățean, sentimentul răspunderii („*accountability*”) instituțiilor față de comunitate, obligația morală a conducătorilor de a da socoteală cetățenilor și încrederea – care își au toate originea mai degrabă în valori, tradiții și obiceiuri, decât în legi, contracte și principii de raționalitate economică.

## 2. Anticipațiile în noua macroeconomie clasică

*Teoria anticipațiilor raționale* - în contextul căreia se pune problema *credibilității* - constituie elementul esențial al *noii macroeconomii clasice*, elaborată la începutul anilor '70, prin lucrările lui R. Lucas, L. Rapping, T. Sargent și J. Wallace etc., și afirmată rapid ca un curent dominant în gândirea economică contemporană.

Reprezentanții acestei orientări se situează, în general, pe linia de gândire a lui Walras – a cărei contribuție esențială este analiza echilibrului general, pe care o dezvoltă însă prin valorificarea progreselor realizate între timp de știința economică: explicația keynesiană a modului în care previziunile cu privire la viitor influențează activitățile economice actuale, contribuțiile neoclase la studiul comportamentului consumatorului și al procesului de formare a cererii, „*curba Phillips*”, conceptul monetarist de „*somaj natural*” etc. În modul acesta, analiza echilibrului general dobândește o mai bună fundamentare economică, iar atenția se îndreaptă mai degrabă spre problematica ciclului economic, decât spre cea a creșterii<sup>3</sup>.

O caracteristică importantă a *noii macroeconomii clasice* este rolul explicativ important conferit factorului „*anticipații*”.

Problema modului în care *anticipațiile* influențează procesele economice care se desfășoară în prezent nu este nouă în știința economică. Astfel, în descrierea procesului de formare a prețurilor, pe care o face în teza sa de doctorat susținută în anul 1927, G. Myrdal ține seama inclusiv de factorul „*anticipații*”. Ulterior, Myrdal, Ohlin, Lindhal și Lundberg au încercat să construiască o analiză macroeconomică dinamică, în care mișcarea prețurilor depinde, printre altele, de „*anticipații*”<sup>4</sup>.

Acest factor joacă, de asemenea, un rol esențial în „*Teoria generală*” a lui Keynes, după care caracteristica unei economii moderne, care este o *conomie monetară*, este faptul că schimbarea vederilor privind viitorul poate să influențeze volumul ocupării mâinii de lucru, nu numai direcțiile

---

<sup>3</sup> De aceea, o denumire alternativă a acestei școli de gândire economică este „teoria echilibrului ciclic”. Pentru o prezentare mai amplă a noii macroeconomii clasice, a se vedea: Beaud M., Dostaler G., Gândirea economică de după Keynes, Eurosong & Book, București, 2000, p. 180-187 (trad. după: La pensee economique depuis Keynes, Editions du Seuil, 1996)

<sup>4</sup> Rational Expectations and the Theory of Price Movements, *Econometrica*, 29, 1961, p. 315-365 (apud. Beaud M., Dostaler G., op. cit., p. 181).

ei<sup>5</sup>. Trebuie totuși spus că teoria keynesiană se deosebește de celelalte analize din epocă prin afirmația că incertitudinea nu poate fi exprimată cu ajutorul conceptului de „*probabilitate*” cu care operează teoria probabilităților. Într-adevăr, după Keynes, noțiunea de „*probabilitate*” din teoria probabilităților este un mod de a reprezenta un *viitor sigur*, pe care agenții economici nu îl cunosc cu *certitudine*, dar care, în sine, este previzibil, deoarece este rezultatul unui proces determinist, guvernat de legi naturale invariante. Spre deosebire de aceasta, *incertitudinea veritabilă*, adică aceea care privește *natura nesigură a viitorului economiei în ansamblul său*, nu poate fi descrisă cu ajutorul aparatului analitic oferit de teoria probabilităților, deoarece este consecința unui proces nedeterminat<sup>6</sup>.

La rândul său, studiind influența pe care variația stocurilor o are asupra ciclului economic, Metzler are în vedere *anticipațiile* endogene ale agenților economici<sup>7</sup>.

După război, deosebirile și convergențele între Keynes și ceilalți economiști în privința abordării „*anticipațiilor*” au fost evidențiate de G. L. S. Shackle, a cărui operă este consacrată aproape în întregime elaborării unei teorii a deciziilor în condiții de incertitudine<sup>8</sup>. În aceeași perioadă, E. S. Mills a elaborat o analiză probabilistică a stabilității economiei<sup>9</sup>.

Pe de altă parte, situându-se pe o poziție asemănătoare cu cea a lui Keynes, N. Georgescu-Roegen a dat, în anii '50, o riguroasă demonstrație matematică a imposibilității descrierii numerice a *incertitudinii*<sup>10</sup>.

Privit savantului român, cauza profundă a controverselor cu privire la natura anticipațiilor și a incertitudinii, în care sunt implicați nu numai economiștii, ci și matematicienii, este incapacitatea minții umane de a imita aleatorul. Ca urmare, sistemul numerelor reale nu este suficient pentru reprezentarea tuturor *anticipațiilor*, iar acele *anticipații* care pot fi puse într-o relație semnificativă cu un număr real formează numai o clasă specială. Dacă se folosesc numere complexe, poate fi reprezentată o categorie mai largă, dar totuși limitată, de *anticipații*. Însă, pe măsură ce este vorba de *incertitudinea pură*, nici un sistem numeric nu mai pare să se potrivească<sup>11</sup>.

---

<sup>5</sup> Keynes J.M., Teoria generală a folosirii mâinii de lucru, a dobânzii și a banilor, Editura științifică, București, 1970, p. 36.

<sup>6</sup> După cum se știe, Keynes și-a început cariera științifică cu o lucrare de teoria probabilităților - A Treatise on Probability -, considerată de specialiști ca fiind o contribuție majoră la studiul fundamentelor logice ale acestui domeniu al matematicii. Pentru o prezentare mai amplă a modului de tratare a anticipațiilor și incertitudinii în teoria keynesiană, a se vedea și lucrarea autorului: Teoria anticipațiilor raționale și credibilitatea politicii monetare, Editura Universității de Vest, Timișoara, 2004, p. 27-39

<sup>7</sup> Metzler L.A., The Nature and Stability of Inventory Cycles, Review of Economics and Statistics, 23, 1941, p. 113-129 (apud. Beaud M., Dostaler G., op.cit., p. 182).

<sup>8</sup> Shackle G. L. S., Expectations in Economics, Cambridge University Press, 1949; Uncertainty in Economics and Other Reflections, Cambridge University Press, 1955.

<sup>9</sup> The Use of Adaptive Expectations in Stability Analysis: Comment, Quarterly Journal of Economics, 75, 1961, 330-335; Reply, 335-338 (apud Beaud M., Dostaler G., op. cit., p. 181).

<sup>10</sup> Această demonstrație este cuprinsă într-o lucrare a lui N. Georgescu-Roegen, apărută în anul 1958 (The Nature of Expectation and Uncertainty), trad. în lba. rom.: Natura expectativei și a incertitudinii, în vol.: „Economie analitică”, Editura Expert, București, 2000, vol. IV\*, p.149-199. A se vedea și: Cerna S., Teoria anticipațiilor raționale și credibilitatea politicii monetare, ed. cit., p. 41-44

<sup>11</sup> Idem, 151.

În fine, în cunoscuta lucrare colectivă consacrată teoriei cantitative a monedei, coordonată de Friedman, apărută în 1956, *anticipațiile* constituie unul din factorii determinanți ai cererii de monedă<sup>12</sup>.

Trăsătura comună a lucrărilor care susțin că *anticipațiile* pot fi exprimate printr-un anumit tip de probabilitate este ipoteza că agenții economici se comportă *rațional* și că tocmai această *raționalitate* este cea care permite reprezentarea probabilistică a procesului de formare a predicțiilor privind viitorul.

Ideea că ființele umane se comportă *rațional* în activitatea lor economică nu este nici ea nouă, ci una la fel de veche ca și reflecția economică însăși. Într-adevăr, dacă indivizii nu sunt *raționali*, nu se poate face nici o descriere *rațională* a modului în care ei acționează pentru a-și procura cele necesare traiului și, deci, nu se poate construi nici o știință economică.

Modalitatea prin care știința economică clasică reflectă caracterul *rațional* al comportamentului economic al oamenilor este ipoteza că indivizii încearcă să obțină utilitatea și profitul maxim permise de resursele de care dispun.

*Teoria anticipațiilor raționale* merge mai departe, extinzând acest postulat și asupra demersurilor subiective, subdiacente acțiunilor economice ale oamenilor, cum ar fi obținerea informațiilor de care aceștia au nevoie în deciziile lor sau formularea de previziuni cu privire la evoluțiile economice viitoare. Aceasta nu înseamnă că se susține că indivizii se comportă întotdeauna *rațional* în domeniul economic, căci o asemenea afirmație ar fi ușor respinsă prin contra-exemple. Se consideră doar că modul *rațional* de a fi este cel mai frecvent întâlnit în toate manifestările ființei umane și că, deci, poate fi statuat ca principiu comportamental universal.

Primele formulări ale *teoriei anticipațiilor raționale* aparțin lui J. F. Muth<sup>13</sup>, E. S. Mills<sup>14</sup>, J. Sargent și N. Wallace<sup>15</sup> etc. Ulterior, conceptul și aparatul analitic respectiv au fost utilizate în analize micro și macroeconomice diversificate, una din cele mai importante aplicații fiind studiul *eficacității* politicii monetare.

Ipoteza comportamentului *rațional* implică *informarea perfectă* a agenților economici. Această *perfectă informare* se manifestă în următoarele trei planuri: 1) propriile *preferințe*; 2) *constrângerile* în materie de *resurse* la care sunt supuși (*restricția bugetară*); și 3) *piețele* pe care acționează (*mediul de afaceri*). Ca urmare a *informării perfecte*, agenții economici acționează într-o stare mentală de *certitudine*. Această stare de *certitudine* este presupusă în toate analizele efectuate de reprezentanții *noii macroeconomii clasice*, însă constituie totodată și elementul cel mai contestat de criticii acestei școli de gândire.

În aceste condiții, indiferent că sunt formulate de specialiști sau de nespecialiști, *anticipațiile* sunt, în esență, identice cu *conjecturile teoriei economice pertinente*. Agenții economici cunosc, așadar, la fel de bine ca savanții sau ca autorii politicilor economice, modul de funcționare al economiei, așa cum este descris acesta de știința economică cea mai avansată, iar această descriere este corectă. Ca urmare, agenții privați nu pot fi surprinși ușor de inițiativele autorităților, ci, dimpotrivă, integrează în *anticipațiile* lor acțiunile preconizate de guvern, modificându-și

---

<sup>12</sup> Friedman M., (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, University of Chicago Press, 1956.

<sup>13</sup> Muth J.F., Rational Expectations and the Theory of Price Movements, *Econometrica*, 29, 1961, p. 315-335 (apud. Beaud M., Dostaler G., op. cit., p. 183.).

<sup>14</sup> Mills E.S., op. cit.

<sup>15</sup> Sargent J., Wallace N., Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument and Optimum Supply Rule, *Journal of Political Economy*, 83 (2), 1975, p. 241-254.

comportamentele în funcție de schimbarea parametrilor politicii economice și a cadrului social-economic (*inconsistența temporală*).

Ideea că anticipațiile se formează în mod *rațional* are două consecințe: 1) nu există în mod *necesar* erori de previzionare; și 2) chiar dacă există asemenea *erori*, acestea sunt *aleatoare* și, deci, se compensează în medie între ele.

Se observă că, în această interpretare, „*rațional*” nu înseamnă „*exact*”, ci „*în medie adevărat*”. Iar având în vedere că, pentru un număr suficient de mare de cazuri, media tinde spre probabilitatea teoretică, s-ar mai putea spune și că „*rațional*” înseamnă „*cel mai probabil adevărat*”.

În mod evident, această manieră simplificată de definire a *adevărului* - și a căii regale spre descoperirea acestuia: *rațiunea* - are avantajul că este echivalentă cu definiția tehnică a *speranței matematice (probabilității teoretice) condiționate* a unei variabile aleatoare. Ca urmare, o *anticipație rațională* poate fi definită ca o *anticipație care coincide cu speranța matematică (probabilitatea teoretică) a distribuției de probabilitate a variabilei economice care face obiectul previziunii*.

Pentru a exprima formal această definiție, notăm cu  $X_t^a$  variabila care face obiectul previziunii. *Anticipația se zice rațională dacă:*

$$X_t^a = \frac{E(X_t)}{I_{t-1}} \quad (2)$$

unde:

$I_{t-1}$  - informațiile disponibile în momentul  $t - 1$  când se face previziunea.

Dacă anticipația se confirmă, vom avea:

$$X_t^a = X_t \quad (3)$$

Caracteristica *anticipațiilor raționale* este absența *erorilor*, iar ca urmare, dacă există totuși *erori*, acestea sunt *aleatoare*. Cu alte cuvinte, forma generală a relației (3) este :

$$X_t^a = X_t + \gamma \quad (4)$$

unde:  $\gamma$  - parametru statistic, care exprimă factorii *aleatori*, neluăți în considerare.

Acest mod de formare a *anticipațiilor* poate fi ilustrat prin următorul scenariu:

Să presupunem că, în ultimele luni ale anului  $t - 1$ , când are loc negocierea contractelor colective de muncă pentru anul următor,  $t$ , agenții economici încearcă să previzioneze care va fi rata inflației în anul respectiv,  $\pi_t^a$ , pentru a ține seama de aceasta la redactarea clauzelor contractuale privind salariile. În acest scop, ei folosesc toate informațiile de care dispun în momentul respectiv, de la declarațiile autorităților la interpretarea de către analiștii proprii sau independenți a rezultatelor obținute cu ajutorul modelelor cu care operează știința economică cea mai avansată. Astfel, să admitem că se știe că în perioada  $t$  va avea loc o importantă creștere a cheltuielilor publice, care, inevitabil, va trebui acoperită prin emisiunea băncii centrale. De asemenea, să mai presupunem că se știe și că - din diverse cauze - producția nu va crește. Ca urmare, agenții economici au toate motivele să se aștepte că, în perioada  $t$ , va avea loc o creștere a ratei inflației.

Metoda cea mai simplă de descriere a efectului pe care creșterea masei monetare îl are asupra prețurilor este reprezentat de modelul care sintetizează *teoria cantitativă clasică a monedei* („*ecuația schimbului*” a lui I. Fisher)<sup>16</sup>:

$$P = \frac{MV}{T} \quad (5)$$

<sup>16</sup> Pentru o analiză a proprietăților acestui model, a se vedea: Cerna S., Bani și creditul în economiile contemporane, *Editura enciclopedică, București, 1994, vol. II, p. 39-48.*

unde:  $P$  - nivelul general al prețurilor,  
 $M$  - masa monetară,  
 $V$  - viteza de circulație a monedei,  
 $T$  - volumul tranzacțiilor,  
 $\frac{P_t}{P_{t-1}} = \pi_t$  - rata inflației.

Conform ecuației (5), creșterea masei monetare,  $M$ , care va avea loc în perioada  $t$ , determină o creștere de egală valoare a nivelului general al prețurilor,  $P$ . Ca urmare, rata inflației anticipată în mod rațional este:

$$\pi_t^a = \frac{E(\pi_t)}{I_{t-1}} \quad (6)$$

unde:  $I_{t-1}$  - cuprinde inclusiv modelul reprezentat de ecuația (5).

În concluzie, *teoria anticipațiilor raționale* susține, în esență, că *informațiile noi* („șocurile”) afectează în mod direct formarea anticipațiilor, și anume într-o măsură mult mai mare decât informațiile oferite de observarea variațiilor înregistrate în trecut de mărimea economică previzionată. Agenții economici dețin toți *aceleași informații* și utilizează toți *aceleași model macroeconomic* pertinent pentru a le prelucra, iar ca urmare anticipează toți în același mod (*rațional*) evoluția viitoare a unei variabile economice. Ca urmare, anticipațiile sunt *omogene*, iar erorile sunt *aleatoare*.

### 3. Credibilitatea politicii monetare în teoria jocurilor

Din punct de vedere analitic, principala modalitate prin care descrierea probabilistică a anticipațiilor *raționale* a fost integrată în știința economică modernă este *teoria jocurilor*. După cum se știe, *teoria jocurilor este teoria modelelor matematice de adoptare a deciziilor optime în condiții de conflict sau nedeterminare*<sup>17</sup>. Aplicația cea mai cunoscută a teoriei jocurilor la studiul eficacității politicii monetare este modelul elaborat la începutul anilor '80 de R. Barro și D. Gordon<sup>18</sup>.

În acest model, există doi jucători: 1) *autoritatea monetară* (guvernul, banca centrală); și 2) *economia* (economia reală, sectorul privat, agenții economici).

Autoritatea monetară - numită, în continuare, banca centrală - are drept funcție-obiectiv o formă a funcției bunăstării sociale, de tipul:

$$Z = b(U - U^*)^2 + \pi^2 \quad (7)$$

unde:  $U$  - rata șomajului observată,  
 $U^*$  - rata șomajului propusă ca țintă,  
 $\pi$  - rata inflației,  
 $b$  - parametru statistic;  $b > 0$ .

Se observă că ecuația (7) este concepută ca o funcție care exprimă *costul social*, generat de nerealizarea obiectivelor propuse în materie de șomaj și de inflație. În această logică, *bunăstarea socială este maximă când costul social este minim* - și invers.

Conform ecuației (7), *costul social* are două cauze:

<sup>17</sup> Dicționar de matematică și cibernetică în economie, Editura științifică și enciclopedică, București, 1979, p. 673.

<sup>18</sup> Barro R., Gordon D., Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy, *Journal of Monetary Economics*, 12(1), 1983, p. 101-12.

a) abaterea ratei șomajului efectiv înregistrate,  $U$ , de la nivelul propus drept obiectiv de politică economică,  $U^*$ ; această abatere generează *costuri sociale* indiferent că este în sus sau în jos; de aceea, este luată la pătrat;

b) abaterea ratei inflației efectiv înregistrate,  $\pi$ , de la nivelul propus drept obiectiv,  $\pi^a$  ( $\pi^a = 0$ ), care, de asemenea, generează costuri indiferent dacă este pozitivă sau negativă; de aceea, și abaterea respectivă este luată la pătrat.

*Economia reală* - numită, în continuare, „agenții economici” - are drept funcție-obiectiv o variantă a *curbei Phillips*, conform căreia, dacă rata inflației este incorect anticipată de agenții economici,  $\pi \neq \pi^a$ , *rata observată a șomajului*,  $U$ , se abate de la *rata naturală a șomajului*,  $U^n$  ,:

$$U = U^n - a(\pi - \pi^a) \quad (8)$$

unde, pe lângă notațiile anterioare:  $a$  - parametru statistic;  $a > 0$ .

În ceea ce privește *rata șomajului luată drept obiectiv*,  $U^*$ , aceasta poate fi și ea, desigur, diferită de *rata naturală a șomajului*,  $U^n$  :

$$U^* = kU^n \quad (9)$$

unde:  $0 < k < 1$

Introducând relațiile (8) și (9) în relația (7), se obține următoarea formă a funcției *costului social*:

$$Z = b[(1-k)U^n - a(\pi - \pi^a) + \pi^2] \quad (10)$$

Se demonstrează că nivelul ratei inflației care minimizează funcția (10) este:

$$\pi = \frac{ab(1-k)U^n}{1+a^2b} + \frac{a^2b}{1+a^2b}\pi^a = \phi(\pi^a) \quad (11)$$

Rezultă că rata inflației care minimizează *costul social* depinde de rata inflației pe care o anticipează agenții economici:

$$\pi = \phi(\pi^a) = \pi^a \quad (12)$$

Se evidențiază, astfel, importanța esențială pe care o are factorul „credibilitate”.

Într-adevăr, să presupunem că banca centrală anunță că își propune să realizeze *stabilitatea prețurilor*, adică o rată a inflației egală cu zero,  $\pi^a = 0$ . De asemenea, să mai presupunem că agenții economici consideră că acest anunț este *credibil*.

Conform ecuației (11), rata inflației realmente observată va fi:

$$\pi_s = \frac{ab(1-k)U^n}{1+a^2b} \quad (13)$$

Cu alte cuvinte, rata inflației care minimizează *costul social* nu este rata-zero, ci o rată mai mare, și anume mai mare decât rata anticipată de agenții economici. Acest tip de inflație, care nu este prevăzută de agenții economici, dar este susceptibilă să minimizeze *costurile sociale*, constituie ceea ce în literatură se numește „*inflație-surpriză*” („*inflație-șoc*”).

Introducând relația (13) în ecuația (10), se obține *costul social* corespunzător:

$$Z_s = \frac{b}{1+a^2b} [(1-k)U^n]^2 \quad (14)$$

Potrivit *teoriei anticipațiilor raționale*, agenții economici sunt *perfect informați*, iar ca urmare ei cunosc, printre altele, modelul utilizat de banca centrală pentru a determina nivelul-țintă al ratei inflației, pe care aceasta îl anunță public. Cu alte cuvinte, dacă se consideră că, în cadrul modelului Barro-Gordon, anticipațiile se formează conform *teoriei anticipațiilor raționale*, rata inflației anticipată de agenții economici este egală cu rata-țintă, stabilită de banca centrală,  $\pi^a = \pi^*$ . Rezultă



că, în acest caz, anunțarea de către banca centrală a unei rate a inflației egală cu zero nu este *credibilă*, iar prin urmare politica monetară de asigurare a stabilității prețurilor nu poate determina minimizarea *costului social*.

Se poate ușor demonstra că, în acest caz, nivelul ratei inflației care minimizează funcția *costului social* este:

$$\pi_{rat} = ab(1-k)U^n \quad (15)$$

Relația (15) arată că formarea în manieră *rațională* a anticipațiilor face ca rata inflației care minimizează *costul social* să fie o mărime pozitivă, și anume chiar mai mare decât *rata inflației-surpriză*,  $\pi_s$ . Acest fenomen - cunoscut în literatură sub denumirea de „*înclinație spre inflație*” (*inflation bias*) – este provocat de faptul că parametrul  $k \neq 1$ ; semnificația abaterii respective este că, deoarece *anticipațiile se formează în mod rațional*, agenții economici știu la fel de bine ca banca centrală ce se va petrece în economie; în consecință, dacă banca centrală își propune ca *obiectiv* o *rată a șomajului*,  $U^*$ , diferită de *rata naturală*,  $U^n$ , iar în același timp anunță că va urmări o inflație-zero, anunțul său nu este *credibil*: agenții economici anticipează că rata inflației va fi diferită de zero și destul de mare pentru a produce efecte notabile în materie de reducere a șomajului.

Însă, în cazul în care agenții economici anticipează corect rata inflației, „*curba Phillips*” spune că rata șomajului nu poate fi redusă sub nivelul *ratei naturale*. Cu alte cuvinte, dacă anticipațiile se formează în mod *rațional*, nu numai rata inflației, ci și rata șomajului este mai mare decât în cazul *inflației-surpriză*. De asemenea, *costul social*,  $Z_{rat}$ , este mai mare:

$$Z_{rat} = b(1+a^2b)[(1-k)U^n]^2 \quad (16)$$

O posibilitate de a reduce totuși și în acest caz *costul social* este obligarea băncii centrale să respecte o anumită *regulă* de emisiune monetară, care să facă rata inflației egală cu zero și să confere *credibilitate* anunțurilor oficiale în acest sens. De exemplu, o astfel de *regulă* poate fi impusă prin adoptarea regimului cunoscut sub denumirea de „*Consiliu Monetară*” („*Currency Board*”), a cărui caracteristică esențială este menținerea unui curs fix față de o anumită monedă străină. O altă variantă este legiferarea celebrei „*reguli de aur*” monetariste, care constă în creșterea masei monetare cu o rată anuală constantă ș.a.m.d. Este evident că, pentru a-și atinge scopul, *regula* trebuie astfel formulată încât să poată fi respectată în mod absolut de banca centrală.

Să presupunem că, în conformitate cu „*ecuația schimbului*”, rata inflației este egală cu rata de creștere a masei monetare și că adoptarea unei *reguli* de creștere a masei monetare - de genul celor amintite - face ca rata inflației să fie egală cu zero:  $\pi_{reg} = 0$ . Impunerea unei *reguli* mai mult sau mai puțin mecanice de creație monetară are dezavantajul că desființează orice posibilitate ca banca centrală să ducă o politică monetară activă, susceptibilă să ducă la scăderea ratei șomajului. Avantajul acestui regim monetar este însă că implică un *cost social* mai mic decât cel implicat de o *politică monetară discreționară*. Într-adevăr, *costul social* în cazul regimului bazat pe o anumită *regulă* este:

$$Z_{reg} = b[(1-k)U^n]^2 \quad (17)$$

Din compararea celor trei cazuri prezentate mai sus, rezultă imediat ierarhia acestora:

$$Z_s < Z_{reg} < Z_{rat} \quad (18)$$

Cu alte cuvinte, *costul social* cel mai mic se obține în cazul în care banca centrală poate să provoace o *inflație-surpriză*; *costul social* cel mai mare se înregistrează în cazul în care *anticipațiile se formează în mod rațional*, iar anunțurile de politică monetară ale băncii centrale sunt luate în

considerare de agenții economici în funcție de gradul lor de *credibilitate*; calea de mijloc este adoptarea unui regim monetar care presupune impunerea unei *reguli* stricte de emisiune monetară.

Modelul Barro-Gordon conduce, așadar, la concluzia că aranjamentul instituțional preferabil este impunerea unei *reguli* exogene pentru conduita băncii centrale, deși, în principiu, efectul maxim în planul diminuării *costului social* se manifestă în cazul unei *politici monetare discreționare*. Acest rezultat moderat este determinat de faptul că, din punct de vedere tehnic, jocul reprezentat prin modelul Barro-Gordon este un *joc non-cooperativ de tip Nash*. Caracteristica unui asemenea joc este că jucătorii au statut egal și nu stabilesc anumite convenții înainte de începerea jocului. Fiecare jucător alege o *strategie* ai cărei parametri sunt *strategiile* celorlalți jucători și care, în cadrul *regulilor jocului*, maximizează *funcția sa de utilitate*. *Situația de echilibru este situația în care, dacă ceilalți jucători își mențin strategiile neschimbate, nici unuia dintre jucători nu-i convine să-și modifice strategia. Situația de echilibru se numește „echilibru de tip Nash”, dacă strategia oricărui jucător este optimă; strategia optimă pentru fiecare jucător este strategia care duce la asigurarea echilibrului jocului, inclusiv în cazul în care jocul este cu mai multe runde.*

În contextul discuției noastre, semnificația conceptului de „*echilibru de tip Nash*” este că orice altă rată a inflației provoacă un *cost social* mai mare.

De fapt, în condiții de „*echilibru de tip Nash*”, soluția radicală, reprezentată de provocarea de către banca centrală a unei *inflații-surpriză*, nici nu este posibilă. Căci, dacă se admite că *anticipațiile se formează în mod rațional* și, deci, agenții economici cunosc modelul macroeconomic pe care banca centrală îl utilizează pentru a determina nivelul ratei inflației pe care și-l propune ca obiectiv, înseamnă că ei știu că politica monetară va duce - cel puțin în unele cazuri - la o rată a inflației mai mare ca zero. Ca urmare, *rata inflației anticipată* de agenții economici va fi egală cu această rată pozitivă, nu cu zero. Este vorba, așadar, despre amintitul fenomen de „*înclinație spre inflație*” (*inflation bias*), în cadrul căruia inflația nu este deloc o „*surpriză*”, ci o așteptare unanimă. Iar această unanimitate cuprinde inclusiv banca centrală, căci, în ceea ce o privește, presupunând că *anticipațiile se formează în mod rațional*, se așteaptă și ea ca agenții economici să anticipeze corect rata inflației:  $\pi^a = \pi = \pi_{rat}$ .

Rezultă că, în condiții de „*echilibru de tip Nash*”, tocmai caracterul *rațional* al anticipațiilor este cel care face ca rata *anticipată a inflației* să fie egală cu *rata inflației observată în prezent*, considerată de agenții economici ca fiind expresia strategiei băncii centrale de a permite o asemenea inflație încât să minimizeze *costul social*:  $\pi^a = \pi_{rat}$ .

O altă concluzie care se desprinde din analiza efectuată cu ajutorul modelului Barro-Gordon este că, în condițiile în care *anticipațiile se formează rațional*, o bancă centrală care își propune să asigure *stabilitatea prețurilor* - așa cum sunt obligate, prin lege, majoritatea băncilor centrale moderne, iar mai nou și Banca Națională a României<sup>19</sup> - provoacă inevitabil un anumit *cost social*. Acest cost poate fi numit „*costul dezinflației*” și are următoarea expresie cantitativă:

$$Z_{dez} = b(1 + a^2 b)[(1 - k)U^n] \quad (19)$$

Ecuția (19) arată că acest cost provine din faptul că deși rata inflației este zero, rata șomajului este mai mare decât rata *naturală*. Creșterea ratei șomajului peste nivelul său *natural* se explică prin faptul că stabilizarea prețurilor,  $\pi = 0$ , face ca salariile *reale* să crească, ceea ce împiedică o mai bună ocupare a mâinii de lucru.

## 4. Implicații practice

Principala implicație a *teoriei anticipațiilor raționale* este teza că *moneda este neutră*. Într-adevăr, dacă agenții economici își efectuează anticipațiile în mod *rațional*, autoritățile nu mai beneficiază de o poziție privilegiată, bazată pe informațiile *asimetrice* de care dispun și pe

---

<sup>19</sup> Art. 2, alin. 1, legea nr.312/2004, M. Of., nr. 582/30.06.2004.

capacitatea lor de a lua decizii în mod *unilateral*. Adaptarea comportamentului agenților economici la acțiunea statului nu mai este ulterioară momentului deciziei autorităților, ci se realizează concomitent cu procesul decizional respectiv. Singurul caz în care politica statului poate influența economia *reală* este cel în care această politică este *discreționară*, provocând „șocuri” sau „surprize”, ceea ce are, însă, numeroase inconveniente. Aceasta este ceea ce se numește „*teorema ineficienței politicii monetare*” - formulată de Sargent-Walace<sup>20</sup> și Barro<sup>21</sup>-care spune că *agenții economici își adaptează comportamentele la deciziile autorităților („inconsistența temporală”), iar ca urmare, abaterea ratei de creștere economică de la rata naturală, corespunzătoare factorilor de producție și cunoștințelor existente, este determinată de „șocuri” întâmplătoare, nu de politicile sistematice duse de autorități.*

Prin această prismă, fluctuațiile ciclice ale producției sunt provocate de diverse tipuri de „șocuri”, îndeosebi cele produse la nivelul productivității și în volumul resurselor disponibile, care sunt apoi amplificate printr-o serie de mecanisme de transmisie, într-un univers caracterizat prin comportamentul *rațional* al agenților economici și guvernat de legea echilibrului general. Aceste „șocuri” („surprize”) induc agenților economici interpretări eronate ale semnificației variațiilor de prețuri, ceea ce îi determină să adopte decizii de producție greșite. Însă, aceste decizii nu provoacă decât abateri temporare ale producției de la nivelul său *natural*, iar economia revine mai devreme sau mai târziu la starea de echilibru. Condiția *necesară și suficientă* în acest sens este *flexibilitatea prețurilor și, respectiv, a cantităților de bunuri care se produc.*

În particular, ipoteza că *anticipațiile se formează în mod rațional* implică posibilitatea ca agenții economici să prevadă corect, cu o eroare cel mult *aleatoare*, rata viitoare a inflației. De asemenea, ipoteza amintită implică ideea că agenții economici știu că efectele pe care creșterea masei monetare le exercită asupra mărimilor economice *reale* sunt temporare și că, deci, deși are loc o creștere a *nivelului general al prețurilor*, mai devreme sau mai târziu *prețurile relative* vor reveni la starea de echilibru. Inflația corect anticipată nu modifică, așadar, comportamentele economice, adică nu produce ceea ce se numește „*iluzia monetară*”<sup>22</sup>. Aceasta face ca, pe termen lung, creșterea masei monetare să nu afecteze echilibrul economic, iar moneda să fie *neutră*.

*Neutralitatea* monedei se manifestă, de altfel, și pe termen scurt - orizont de timp în care se elaborează, de obicei, politica monetară -, căci, într-o perioadă de timp scurtă, rata viitoare a inflației poate fi prevăzută în mod și mai corect.

Generalizând, atât pe termen lung, cât și pe termen scurt, politica monetară este *ineficace*, nefiind capabilă să ducă la realizarea unor obiective din domeniul economiei *reale*, în particular a unui anumit nivel al producției sau al ocupării mâinii de lucru. De aceea, banca centrală nu trebuie să-și asume asemenea obiective, pe care, oricum, nu le poate atinge, ci să se preocupe de singurul obiectiv pe care îl poate realiza cu mijloacele care îi stau la dispoziție: *stabilitatea prețurilor*.

Se observă că poziția *noii macroeconomii clasice* se caracterizează printr-un scepticism absolut cu privire la *eficacitatea politicii monetare* și a oricăror altor forme de intervenție a statului în economie. Totuși, comparativ cu știința economică clasică, cu monetarismul și cu alte curente de

---

<sup>20</sup> Sargent J., Wallace N., *op. cit.*

<sup>21</sup> Barro R., Rational Expectations and the Role of Monetary Policy, *Journal of Monetary Economics*, 2, 1976, p. 1-32.

<sup>22</sup> *Semnificația absenței „iluziei monetare” este că agenții economici reacționează exclusiv la modificarea valorii reale a mărimilor economice (în principal, a averii și veniturilor lor), nu la modificarea valorii lor nominale, determinate de mișcarea prețurilor. Este vorba, așadar, despre o altă manifestare a aceluiași comportament rațional. (Cerna S., Moneda și teoria monetară, Editura Mirton, Timișoara, 2000, vol. II, p. 19).*

gândire economică liberală, analiza *noii macroeconomii clasice* reprezintă - într-un anumit sens - un progres, căci ține seama de faptul că, în pofida acestei concluzii teoretice, autoritățile monetare acționează, în fapt, asupra masei monetare și, deci, asupra ratei inflației. Însă, reprezentanții acestei orientări consideră că acțiunea respectivă însăși este anticipată în mod *rațional* de agenții economici, ceea ce provoacă amintita „*inconsistență temporară*” și, deci, *ineficacitate* a politicii monetare.

*Ineficacitatea* se manifestă în cazul normal, când agenții economici sunt bine informați, dar este valabilă și atunci când aceștia sunt slab informați, căci, în ambele cazuri, ei comit erori în previzionarea ratei inflației, care, tocmai pentru că sunt *aleatoare*, nu pot fi corectate în timp util. Singurul caz în care *politica monetară este eficace* este cel în care autoritățile provoacă o *inflație-surpriză*, împiedicându-i în modul acesta pe agenții economici să fie *raționali*. Dar, o politică monetară care face imposibile calculele și deciziile economice *raționale* nu mai este, de fapt, o politică economică autentică, ghidată de principiul binelui public, ci un atentat la viața socială normală.

După cum se știe, teza *neutralității* monedei, cu corolarul său: *ineficacitatea* politicii monetare, a fost enunțată încă de știința economică clasică, iar apoi reafirmată, pe baze analitice noi, de M. Friedman și de ceilalți reprezentanți ai școlii de la Chicago (*monetarismul*). *Noua macroeconomie clasică* regăsește această teză, însă oferă o nouă demonstrație, care valorifică rezultatele obținute în ultimele decenii de știința și practica economică. De aceea, spre deosebire de predecesorii lor *clasici* și *neoclasici*, reprezentanții *noii macroeconomii clasice* recomandă nu renunțarea la politica monetară, ci subordonarea acesteia unei anumite *reguli*. Prin respectarea unei *reguli apriorice* de creație monetară, creșterea masei monetare și, deci, rata inflației devin parametrii stabili ai anticipațiilor agenților economici, ceea ce este de natură să îi ferească de erori (*sistematice*) și să le întărească felul *rațional* de a fi.

Concluziile „tari” ale *noii macroeconomii clasice* cu privire la rolul factorului monetar în economie și la posibilitatea utilizării politicii monetare pentru atingerea unor obiective din domeniul economiei *reale* sunt consecințe ale unor ipoteze la fel de „tari”. De aceea, analiza respectivă nu poate fi interpretată ca fiind o demonstrație a valabilității acestor concluzii în economiile contemporane, ci ca un rezultat al cercetării condițiilor mai mult sau mai puțin ipotetice în care *moneda ar putea fi neutră*, iar *politica monetară ar putea fi ineficace*.

Construit pe aceste baze teoretice, modelul Barro-Gordon are, la rândul său, o serie de limite, care îi diminuează capacitatea cognitivă și operațională. Fără a intra aici în detalii, vom spune doar că modelul nu permite tranșarea problemei alegerii celei mai adecvate strategii de politică monetară: *reguli* sau *discreționism*<sup>23</sup>. Modelul oferă însă o bază analitică riguroasă pentru evaluarea argumentelor care s-au adus în cursul timpului în favoarea unei poziții sau alteia. De asemenea, în variantele sale îmbunătățite, modelul constituie o bună descriere a problemelor cu care se confruntă o bancă centrală care își propune să ducă o politică monetară *activă*, subordonată *obiectivului reducerii șomajului*.

Una din cele mai importante aplicații ale modelului Barro-Gordon este studiul *credibilității* politicii monetare, care constituie unul din factorii esențiali de care depind efectele pe care politica monetară le exercită asupra economiei *reale* - în măsura în care asemenea efecte există. Conform modelului, o bancă centrală care și-a pierdut *credibilitatea* are puține posibilități de a împiedica

---

<sup>23</sup> Pentru o examinare a limitelor modelului Barro-Gordon și a diverselor soluții propuse pentru depășirea acestora, a se vedea și: Cerna S., Teoria anticipațiilor raționale și credibilitatea politicii monetare, ed. cit., p. 56-76.

formarea unor anticipații pesimiste privind rata viitoare a inflației, chiar dacă încetează să mai ducă o politică inflaționistă. În acest caz, economia se află într-o situație aproape fără ieșire, căci, deși suportă *costurile sociale* mari, caracteristice modului *rațional* de formare a anticipațiilor, deoarece rata inflației este deja ridicată, iar agenții economici consideră că va fi și în viitor la fel, politica monetară nu duce la scăderea ratei șomajului.

În asemenea cazuri, singura cale prin care banca centrală își poate redobândi *credibilitatea* este o *politică de dezinflație*, dusă cu consecvență o lungă perioadă de timp. În mod concret, aceasta înseamnă că, în pofida anticipațiilor inflaționiste ale agenților economici,  $\pi^e > 0$ , banca centrală duce o politică de asigurare a *stabilității prețurilor*,  $\pi^a = 0$ . Este adevărat că această politică este de natură să determine scăderea temporară a producției și, deci, creșterea ratei șomajului, ceea ce generează *costuri sociale* mari,  $Z_{dez}$ , însă acceptarea acestor costuri relativ ridicate constituie singura cale pentru evitarea unor *costuri sociale* și mai mari, implicate de continuarea inflației. De asemenea, suportarea *costurilor de dezinflație* este singura modalitate prin care banca centrală poate convinge treptat societatea că anunțata sa *politică de asigurare a stabilității prețurilor* este serioasă. Cu alte cuvinte, acceptând o vreme *costurile sociale* relativ mari ale *dezinflației*, banca centrală „acumulează”, de fapt, *capitalul social* reprezentat de propria sa *reputație*, iar dacă reușește să-și redobândească *credibilitatea*, societatea este scutită de *costurile sociale* și mai mari, implicate fie de continuarea inflației, fie de combaterea acesteia prin metoda dură a instituirii unei *reguli* mecanice de creație monetară.

În aceste condiții, restabilirea *credibilității* nu este și nu poate fi un proces instantaneu, chiar dacă banca centrală duce deja de mai mulți ani o *politică de dezinflație*,  $\pi < \pi^e$ , și chiar dacă societatea a suportat în tot acest timp *costurile sociale* relativ mari pe care le implică o asemenea politică. Durata procesului de restabilire a *credibilității* poate fi însă diminuată prin folosirea unor *metode* adecvate de convingere a publicului de hotărârea fermă a băncii centrale de a curma inflația.

Metoda cea mai radicală este reforma monetară. Aceasta este o operațiune de mare amploare, constând în modificarea sau înlocuirea legii monetare și a altor acte normative privind elementele sistemului bănesc dintr-o țară<sup>24</sup>. În mod practic, prin această măsură, guvernul retrage din circulație întreaga cantitate de semne monetare existente, erodate de inflație, înlocuindu-le cu semne monetare noi, presupuse a fi de mai mare valoare, cea ce este de natură să tempereze anticipațiile inflaționiste. Reformele monetare reușite, efectuate în Germania în anul 1923 și în anul 1948, arată că, în principiu, o asemenea metodă este posibilă. Totuși, numeroasele reforme monetare eșuate, efectuate recent de țările din America Latină, învederează că realizarea unei reforme monetare nu este suficientă pentru a elimina anticipațiile inflaționiste acute. Același lucru este relevat și de experiența României, care a efectuat reforme monetare traumatizante în anul 1947 și în anul 1952, dar nu a putut stopa inflația. Cazul României este instructiv și pentru că arată că atunci când cauzele adânci ale inflației se mențin, reforma monetară singură nu dă rezultate, nici măcar atunci când este aplicată cu formidabilele mijloace de control al societății de care dispune statul totalitar comunist.

O metodă oarecum apropiată de reforma monetară este *denominalizarea* monedei naționale, adică *reducerea valorii nominale a însemnelor monetare ale unei țări* (Polonia-1995, Ucraina-1996, Rusia-1998, Bulgaria-1999, România-2005). Prin această operațiune, banca centrală semnaleză, de asemenea, agenților economici angajamentul său ferm de a continua *politică de dezinflație*, alimentând, astfel, *anticipațiile* optimiste privind rata viitoare a inflației. Însă, la fel ca reforma monetară, dacă este efectuată singură, adică fără a pune ordine în circulația monetară și în finanțele

---

<sup>24</sup> Kirîțescu C., Dobrescu E., Moneda. Mică enciclopedie, Editura enciclopedică, București, 1998, p. 233.

publice, denominalizarea nu poate constitui un remediu pentru stoparea inflației și recâștigarea *credibilității*.

O altă metodă este *uniunea monetară* cu o țară (grup de țări) a cărei bancă centrală se bucură de o mare *credibilitate*. Un exemplu în acest sens este înlocuirea peste noapte a mărcii est-germane cu prestigioasa marcă vest-germană. Problema care se pune totuși și în acest caz este că o țară cu monedă stabilă (și, deci, cu o politică fiscală echilibrată) este, de obicei, reticientă în a realiza o uniune monetară cu o țară care s-a dovedit în trecut incapabilă să-și țină sub control finanțele și circulația monetară. Așa se explică de ce țările membre ale UEM acceptă primirea de noi membri numai în măsura în care țările candidate îndeplinesc o serie de *criterii de convergență reală și nominală*.

Metoda cea mai puțin spectaculoasă, dar cea mai eficientă, de care dispune o bancă centrală pentru a convinge publicul de bunele sale intenții este asigurarea *transparenței politicii monetare*. În principiu, transparența permite agenților economici să sesizeze cu ușurință schimbarea de către banca centrală a orientării politicii monetare (în sensul inițierii unei *inflații-surpriză*), iar ca urmare reduce necesitatea ca agenții economici să facă *anticipații* pesimiste privind rata viitoare a inflației (ca modalitate de sancționare a băncii centrale pentru politica sa *discreționară*). Însă, după cum am arătat, transparența diminuează posibilitatea băncii centrale de a duce o politică monetară activă, subordonată obiectivului reducerii șomajului. De aceea, în literatură se semnalează că, în practică, există o tendință destul de puternică a băncilor centrale de a practica secretul, ori de a face revelații parțiale sau ambigui<sup>25</sup>. Intensitatea acestei tendințe variază de la o bancă centrală la alta, în funcție, printre altele, de influența pe care sfera politică o are asupra băncii centrale. Ca urmare, soluția preconizată de majoritatea autorilor este asigurarea *independenței* băncii centrale. Principiul independenței băncii centrale a triumfat, într-adevăr, în teoria și practica economică actuală, însă, după cum am încercat să demonstrăm într-o altă lucrare, aplicarea acestuia ridică, la rândul său, numeroase probleme<sup>26</sup>.

Timișoara, iulie – august 2004

---

<sup>25</sup> Cerna S., Banca centrală. Credibilitate și independență, Editura Sedona, Timișoara, 2002, p. 26-37.

<sup>26</sup> *Idem*, p. 36-67.

