

ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE A MOLDOVEI

Cu titlu de manuscris
C.Z.U.: [338.23:336.74]:336.748.12(478)(043)

HINEV OLGA

**OPTIMIZAREA POLITICII MONETARE PRIN GESTIUNEA
AȘTEPTĂRILOR INFLAȚIONISTE**

SPECIALITATEA: 522.01 – FINANȚE

Rezumatul tezei de doctor în științe economice

CHIȘINĂU, 2022

Teza a fost elaborată în cadrul Departamentului „Investiții și Activitate Bancară” al Academiei de Studii Economice a Moldovei

Conducător științific:

COCIUG Victoria, dr., conf. univ., specialitatea științifică 522.01 Finanțe, ASEM

Comisia de Susținere Publică a tezei de doctorat:

1. **COBZARI Ludmila**, dr. hab., prof. univ., decan al Facultății „Finanțe”, specialitatea științifică 522.01 Finanțe, ASEM – *președinte*
2. **COCIUG Victoria**, dr., conf. univ., specialitatea științifică 522.01 Finanțe, ASEM – *secretar științific*
3. **SECRIERU Angela**, dr. hab., prof. univ., specialitatea științifică 522.01 Finanțe, ASEM – *referent oficial*
4. **FILIP Angela**, dr., conf. univ., specialitatea științifică 522.01 Finanțe, USM – *referent oficial*
5. **CRISTE Adina**, dr., cercetător științific INCE al Academiei Române, București, România – *referent oficial*

Susținerea va avea loc la data de 31 octombrie 2022, ora 14.00, în ședința Comisiei de Susținere Publică a tezei de doctorat din cadrul Academiei de Studii Economice a Moldovei, pe adresa: Republica Moldova, or. Chișinău, MD-2005, str. Gavriil Bănulescu-Bodoni 61, bloc A, et. 3, Sala Senatului. Teza de doctor și rezumatul pot fi consultate la Biblioteca Științifică a Academiei de Studii Economice a Moldovei și pe pagina web a ANACEC (www.cnaa.md).

Rezumatul a fost expedit la 29 septembrie 2022.

**Secretar științific al
Comisiei de Susținere Publică,
Conducător științific,**
dr., conf. univ.



COCIUG Victoria

Autor:



HINEV Olga

© HINEV Olga, 2022

CUPRINS

REPERE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRII.....	4
CONȚINUTUL TEZEI.....	11
CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI.....	27
BIBLIOGRAFIE.....	32
LISTA PUBLICAȚIILOR AUTORULUI LA TEMA TEZEI.....	35
ADNOTARE.....	37

REPERE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRII

Actualitatea și importanța temei abordate. Preocuparea economiștilor în direcția optimizării și maximizării eficienței politicii monetare din perspectiva ținerii sub control a procesului inflaționist, de natură să asigure și creșterea economică de durată, a existat în decursul timpurilor. Teoriile acestora au fost adaptate și valorificate în funcție de identificarea noilor procese, fenomene și provocări apărute în economie și în societate. Urmărind asigurarea stabilității prețurilor, băncile centrale au fost nevoite să valorifice teoriile asociate politicii monetare în vederea optimizării acesteia, dar și să găsească noile direcții în acțiunile lor, în contextul în care economiile contemporane au început să acorde o deosebită atenție așteptărilor din perspectiva identificării tendințelor și evoluțiilor macroeconomice în vederea luării deciziilor corecte și eficiente la momentul oportun.

În acest sens, sub repercusiunea noțiunii de așteptări în economie, în ultimul deceniu al secolului XX, autoritățile monetare sunt impuse să-și consolideze propriile lor acțiuni în direcția sporirii transparenței și comunicării băncii, recunoscând rolul indispensabil al așteptărilor inflaționiste în asigurarea stabilității prețurilor, unul dintre aspectele mai puțin valorificate fiind însuși procesul și determinanții de gestiune ai așteptărilor inflaționiste capabili să realizeze stabilitatea prețurilor.

În ultima perioadă, asistăm la manifestarea efectelor suprapunerii celor două crize, criza asociată pandemiei COVID-19 și, respectiv criza energetică. Criza generată de pandemia COVID-19 a condiționat autoritățile monetare să-și revizuiască prioritățile în vederea depășirii eventualelor deficite de lichiditate în sistemele sale bancare. În acest context, majoritatea băncilor centrale mondiale au fost nevoite să se orienteze spre o politică monetară stimulative în susținerea creșterii economice și sprijinirea politicilor economice generale ale statului pe fondul unei transparențe sporite a deciziilor sale, având drept scop atenuarea impactului economic covârșitor al pandemiei. Criza energetică de la sfârșitul anului 2021 a zguduit economia mondială, punând amprente asupra inflației globale prin cotațiile înalte la resursele energetice, activând astfel efectele de runda a doua de natură să ajusteze accelerarea suplimentară a procesului inflaționist.

Totodată, merită menționat faptul că evenimentele tensionate asociate cu conflictul armat din regiune au condiționat presiuni inflaționiste suplimentare la adresa procesului inflaționist mondial din perspectiva distorsiunilor survenite în lanțurile de aprovizionare, producere și comercializare. În acest sens, prețurile la produsele alimentare și materiile prime pe piețele internaționale au consemnat ascensiuni puternice cu perspective certe de substituie a bunurilor provenite din țările implicate în conflictul armat.

Criza pandemică a inhibat cererea agregată, consumatorii au devenit mai reticenți, preferând tergiversarea consumului final, însă, odată cu amânarea restricțiilor impuse de COVID-19 și reluarea

activității economice mondiale, s-a observat reactivarea acesteia de natură să afecteze inflația. Factorii de ofertă s-au intensificat odată cu manifestarea crizei energetice, atribuind procesului inflaționist trendul accelerator pe seama costurilor, inflația căpătând un caracter nemonetar. Creșterea prețurilor mondiale la resursele energetice, începută spre finele anului 2021, alături de accelerarea celor la produsele alimentare, reprezintă o amenințare la adresa inflației globale și condițiilor economice mondiale, iar cel mai mult aceste efecte negative sunt resimțite de economiile emergente.

Contextul internațional s-a răsfrânt puternic asupra conjuncturii din Republica Moldova (RM), care, fiind o țară mică cu o economie deschisă, importatoare de resurse energetice și produse alimentare, este expusă și mai pregnant șocurilor din exterior, iar vulnerabilitatea acesteia s-a confirmat prin creșterea persistentă a prețurilor de consum, cu repercusiuni severe asupra bugetelor personale ale consumatorilor. În plus, la cele două crize sus-menționate, manifestate în ultimii doi ani, se alătură și criza refugiaților, care conturează presiuni inflaționiste suplimentare la adresa procesului inflaționist din Republica Moldova prin canalul consumului.

Descrierea situației în domeniul de cercetare și identificarea problemelor asociate. În contextul celor menționate, s-a dublat importanța și rolul gestiunii așteptărilor inflaționiste în cadrul procesului de formare a prețurilor, fapt care implică asigurarea unei credibilități sporite a autorității monetare în vederea depășirii distorsiunilor în repartitia rațională a resurselor financiare în economie. Populația și agenții economici sunt mai raționali în efectuarea investițiilor, economiilor și consumului în situația în care inflația este anticipată și banca centrală se bucură de o credibilitate sporită în acțiunile și deciziile sale. Aportul băncilor centrale la formarea așteptărilor inflaționiste este considerabil și direct legat de modul în care sunt comunicate acțiunile trecute, prezente și cele de perspectivă, respectiv, de modul în care băncile centrale răspund provocărilor de responsabilitate și independență în executarea obiectivului de inflație.

Așteptările inflaționiste constituie un semnificativ punct de reper în conduita politicii monetare din perspectiva consolidării mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară, iar nivelul acestora comportă un impact sporit asupra fundamentării procesului inflaționist în economie. Din aceste considerente, băncile centrale, în prezent, sunt cointeresate de procesul de formare și gestiune a așteptărilor inflaționiste, direcționându-le la nivelurile asociate țintei inflației.

Cercetând cu circumspecție literatura în domeniu, s-a constatat că în materia de specialitate, lipsește o definiție clară și explicită a politicii monetare optime. În același timp, literatura de specialitate nu identifică clar și explicit aspectele definatorii de ansamblu, ce stau la baza mecanismului de gestiune a așteptărilor inflaționiste la nivelul băncii centrale, prin intermediul căruia

aceasta este capabilă să influențeze formarea așteptărilor și, în consecință, asigurarea realizării obiectivului privind inflația.

Făcând referire la Republica Moldova, putem constata că politica monetară a comportat un caracter activ, preponderent, antiinflaționist, de la lupta cu hiperinflația, în perioada 1990-1994, la o inflație moderată în 2000-2008. Totodată, se cere remarcat faptul că implementarea strategiei de țintire a inflației, în anul 2010, a impus un șir de provocări în perimetrul de acțiune al transparenței și politicii de comunicare a Băncii Naționale a Moldovei, dat fiind faptul că succesul acestei strategii este condiționat de ancorarea așteptărilor inflaționiste și, prin urmare, de credibilitatea instituției, alături de promovarea unei transparențe, independențe și responsabilități sporite, ceea ce conferă originalitate și confirmă importanța temei cercetate.

Gradul de studiere a temei de cercetare. Aspectele teoretice și practice aferente rolului așteptărilor inflaționiste în promovarea politicii monetare și în contextul mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară, importanța comunicării, transparenței, independenței, responsabilității și credibilității în contextul asigurării obiectivului de politică monetară au fost abordate, preponderent, în lucrările savanților afiliați școlilor neoclasice, monetariste, neokeynesiste – M. Friedman, E. Phelps, R. Lucas, T. Sargent, R. Barro, N. Wallace, E. Prescott, F. Kydland, G. Calvo, N. Mankiw, R. Reis, J. Roberts, J. Gali, M. Gertler, ale savanților de peste hotare – A. Alesina, L. Summers, S. Blinder, M. Woodford, B. Bernanke, M. Ehrmann, M. Fratzscher, J. Hann, D.-J. Jansen, N. Dincer, B. Eichengreen, B. Taylor, L. Svensson, A. Posen, F. Mishkin, A. Levin, P. Geraats, A. Cukierman, G. Tabellini, M. Goodfriend, V. Grilli, D. Masciandoro, ale cercetătorilor din spațiul CSI – A. Sokolova, A. Loleyt, I. Gurov, ale economiștilor români – M. Isărescu, S. Cerna și celor autohtoni – V. Cociug, A. Casian, A. Secrieru, R. Cuhal, V. Cuhal.

Lucrările autorilor sus-menționați constituie o valoare teoretică și practică semnificativă și fundamentează punctele luate ca reper la elaborarea cercetării respective. Totodată, trebuie menționat că aspectul ce ține de gestiunea așteptărilor inflaționiste din perspectiva optimizării politicii monetare rămâne intact și nu a fost supus cercetării în Republica Moldova, fapt care conferă un perimetru extins de cercetare și definitivare în domeniul respectiv.

Scopul lucrării constă în optimizarea politicii monetare din perspectiva asigurării stabilității prețurilor prin prisma gestiunii așteptărilor inflaționiste pe fondul maximizării și consolidării credibilității băncii centrale pe seama transparenței, comunicării, independenței și responsabilității.

În vederea atingerii scopului propus, au fost formulate următoarele **obiective**:

- Identificarea determinantelor teoretice asociate conceptului de politică monetară optimă;

- Sistematizarea abordărilor teoretice și metodologice cu privire la așteptările inflaționiste și delimitarea locului lor în procesul de optimizare a politicii monetare;
- Identificarea conceptului de gestiune a așteptărilor inflaționiste pe seama consistenței cadrului instituțional asociat independenței, transparenței și responsabilității băncii centrale în vederea posibilității optimizării politicii monetare;
- Studiarea, în cadrul experienței internaționale, a modalităților de optimizare a politicii monetare din perspectiva gestiunii așteptărilor inflaționiste, în principal, făcând referire la țările cu regimul de politică monetară similar cu cel al Republicii Moldova;
- Evaluarea cadrului de politică monetară promovat de BNM, alături de analiza procesului inflaționist în Republica Moldova și estimarea volatilității acestuia, utilizând modelul heteroscedastic GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedastic Model);
- Elaborarea și simularea unui model econometric, ce ar permite evaluarea politicii monetare din Republica Moldova cu identificarea posibilității de optimizare a acesteia prin încadrarea așteptărilor inflaționiste ca fiind una dintre variabilele modelului.

Obiectul de cercetare include politica monetară și Banca Națională a Moldovei (BNM) în calitate de autoritate monetară responsabilă de promovarea și implementarea acesteia.

Ipoteza de cercetare rezidă în posibilitatea optimizării politicii monetare prin conturarea unui cadru adecvat de gestiune a așteptărilor inflaționiste. Autorul susține că eficiența politicii monetare va spori odată cu îmbunătățirea gestiunii așteptărilor inflaționiste pe fondul persistenței unui cadru solid de transparență, independență și responsabilitate, în corelare cu o comunicare proactivă, explicită și lizibilă, adaptată fiecărui grup-țintă, fapt care va facilita acțiunile și deciziile publicului, agenților economici și economiștilor în crearea unui mediu economic previzibil și, în final, va contribui la atingerea obiectivelor propuse de însăși autoritatea monetară.

Sinteza metodologiei de cercetare. Abordările teoriei economice neoclasice au stat la baza elaborării cercetării, alături de studiile metodologice și aplicative ale economiștilor străini. Spectrul de date informaționale asociate cadrului instituțional și statutar al băncilor centrale, informațiilor statistice au fost preluate de pe paginile web oficiale ale Băncii Naționale a Moldovei, Băncii Naționale a Poloniei (BNP), Băncii Naționale a Cehiei (BNC), Băncii Naționale a României (BNR), Biroului Național de Statistică al Republicii Moldova (BNS). Totodată, s-au luat ca reper cercetările, estimările și analizele efectuate anterior de autor.

În procesul cercetărilor informațiilor relevante la tema abordată, s-a recurs la următoarele metode de cercetare:

- ✓ metoda abstracției științifice – prin intermediul căreia a fost studiat și fundamentat conceptul de politică monetară optimă, a fost definitivat aspectul ce ține de așteptările inflaționiste și rolul acestora în contextul unei politici monetare optime, recurgând la eliminarea conceptelor și teoriilor nerelevante și arbitrare;
- ✓ metoda de analogie și comparare – a contribuit la comparabilitatea diferitelor viziuni în literatura de specialitate, ce țin de importanța așteptărilor inflaționiste pentru eficiența politicii monetare, precum și la valorificarea experienței internaționale în acest domeniu, contribuind astfel la identificarea concepțiilor proprii aferente optimizării politicii monetare în Republica Moldova prin prisma gestiunii așteptărilor inflaționiste;
- ✓ metoda de analiză și simulare econometrică – a definitivat aspectele ce țin de evoluția procesului inflaționist în Republica Moldova și determinarea volatilității acestuia, iar prin prisma cadrului empiric și econometric a fost estimată relația de cauzalitate dintre așteptările inflaționiste și inflație;
- ✓ metoda deducției și de sistematizare – este benefică din perspectiva argumentării necesității condiționale a independenței, transparenței și responsabilității băncii centrale, în contextul mecanismului de gestiune a așteptărilor inflaționiste și creșterea rolului acestui instrument în cadrul politicii monetare, formularea procesului de constituire a așteptărilor inflaționiste din perspectiva identificării rolului și locului băncii centrale în gestiunea acestora.

În funcție de caracterul cercetării, metoda de cercetare este preponderent aplicativă, intradisciplinară, descriptivă și cauzală.

Noutatea și originalitatea științifică a lucrării constă în furnizarea unor soluții, inclusiv cele determinate de modele econometrice și fundamentate teoretic cu privire la optimizarea politicii monetare prin gestiunea așteptărilor inflaționiste. Originalitatea științifică decurge din accentul actual, care se pune pe plan național și internațional, marcat de implicația așteptărilor inflaționiste în formarea prețurilor, punând povara pe băncile centrale în gestiunea acestora.

În acest context, noutatea științifică poate fi dezagregată pe următoarele elemente:

1. Conceptualizarea teoretică a necesității gestiunii așteptărilor inflaționiste în vederea stabilirii unui model optim de politică monetară;
2. Fundamentarea noțiunii de optimalitate din perspectiva macroeconomică cu identificarea specificității conceptului de politică monetară optimă;
3. Identificarea bunelor practici de optimizare a politicii monetare prin gestiunea așteptărilor inflaționiste;

4. Evaluarea cadrului de politică monetară în Republica Moldova, cu identificarea posibilităților de optimizare a acesteia, prin introducerea conceptului de așteptări inflaționiste raționale, inclusiv analiza volatilității procesului inflaționist prin modelul heteroscedastic GARCH;
5. Concretizarea responsabilității legale a autorității monetare din Republica Moldova, alături de cuantificarea gradului de independență și transparență a BNM și formularea recomandărilor în direcția sporirii transparenței BNM, orientată spre formarea și consolidarea așteptărilor inflaționiste raționale;
6. Identificarea oportunității influenței așteptărilor inflaționiste mixte de tipul backward și forward-looking asupra procesului inflaționist din Republica Moldova;
7. Simularea unui model econometric cauzal cu integrarea așteptărilor inflaționiste în Republica Moldova și identificarea rolului acestora în procesul de formare a prețurilor;
8. Evaluarea econometrică a modului în care așteptările inflaționiste sunt capabile de a cauza evoluția procesului inflaționist și deducerea importanței includerii acestora în modele de analiză și prognoză aplicabile la evaluarea și stabilirea politicii monetare din perspectiva optimizării acesteia.

Valoarea teoretică a lucrării se rezumă la:

- definirea exhaustivă a conceptului de politică monetară optimă;
- sistematizarea teoriilor economice, în materia așteptărilor inflaționiste, cu identificarea raționamentelor aplicării acestora din perspectiva optimizării politicii monetare în condițiile actuale;
- argumentarea necesității condiționale a independenței, transparenței și responsabilității băncii centrale, în contextul mecanismului de gestiune a așteptărilor inflaționiste;
- formularea mecanismului de constituire a așteptărilor inflaționiste din perspectiva identificării rolului și locului băncii centrale în gestiunea acestora.

Valoarea aplicativă a cercetării rezidă în:

- propunerea unui mecanism de gestiune a așteptărilor inflaționiste, bazat pe un grad sporit de independență, transparență și responsabilitate;
- cuantificarea gradului de independență și transparență a autorității monetare din Republica Moldova cu identificarea punctelor forte și vulnerabile;
- confirmarea econometrică a relației cauzale dintre așteptările inflaționiste și evoluția procesului inflaționist (exemplul Cehiei și Poloniei);
- simularea unui model econometric cauzal cu includerea așteptărilor inflaționiste, adaptat situației din Republica Moldova.

Rezultatele analitice și sintezele, expuse în teză și reprezentate prin scheme, indicatori și modele econometrice, sunt utile pentru studenți, masteranzi, doctoranzi, specialiști și experți în domeniul de cercetare.

Implementarea rezultatelor științifice. Rezultatele obținute în cadrul cercetării comportă un caracter de recomandare pentru autoritatea monetară din Republica Moldova, atribuindu-i o nișă de optimizare a politicii monetare pe seama gestiunii așteptărilor inflaționiste și valorificării potențialului de formare a așteptărilor de tipul forward-looking. Rezultatele cercetării au fost prezentate autorității de resort în domeniu, fiind susținute și apreciate de Banca Națională a Moldovei și de Academia de Studii Economice a Moldovei, fapt atestat de certificatele de implementare anexate la teză.

Aprobarea rezultatelor. Abordările teoretice și metodologice, concluziile și recomandările, menționate în cadrul tezei, au fost reflectate în cadrul cercetărilor științifice publicate în revistele naționale și internaționale, precum și susținute în contextul conferințelor și simpozioanelor, al manifestărilor științifice atât pe plan național, cât și internațional. Autorul a publicat 13 cercetări și studii științifice asociate subiectului fundamental al tezei cu un volum total de 6,62 c.a. În același timp, autorul a participat la 14 cursuri, seminare și workshop-uri organizate de instituțiile internaționale și băncile centrale, consolidându-și astfel, cunoștințele în domeniul temei cercetate și, totodată, în cadrul unora a susținut prezentări aferente promovării și comunicării politicii monetare în Republica Moldova.

Structura tezei. Teza a fost configurată într-o structură consecventă și logică, de natură să asigure realizarea scopului și obiectivelor propuse. Astfel, teza constă din adnotare, introducere, trei capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografia din 210 titluri, 8 anexe, 137 de pagini text de bază, 36 de figuri și 25 de tabele.

Cuvinte-cheie: bancă centrală, așteptări inflaționiste, politică monetară, stabilitatea prețurilor, inflație, transparența, independența, responsabilitatea, comunicarea băncii centrale.

CONȚINUTUL TEZEI

Capitolul 1 „Abordarea teoretico-conceptuală a posibilității optimizării politicii monetare prin prisma gestiunii așteptărilor inflaționiste” conține o viziune multidimensională asupra conceptului de optimalitate a politicii monetare, cu axarea, în principal, asupra capacității băncii centrale de a optimiza politica monetară prin intermediul mecanismului de gestiune a așteptărilor inflaționiste, fundamentat pe o credibilitate sporită pe seama celor trei piloni – transparență, independență și responsabilitate. Totodată, accentele au fost puse asupra abordărilor teoretice și aplicative ale așteptărilor inflaționiste, în contextul teoriilor gândirii economice afiliate școlilor keynesiste, monetariste, neoclasice, neokeynesiste și cercetărilor economiștilor în domeniu.

Promovarea unei politici monetare optime, capabile să asigure realizarea unei inflații stabile și reduse, a constituit o preocupare persistentă a băncilor centrale și a mediului academic. Asumând rolul indispensabil al stabilității prețurilor în alocarea resurselor și distribuția veniturilor în economie cu repercusiuni asupra creșterii economice de durată, băncile centrale sunt nevoite să-și consolideze eforturile în direcția valorificării acestui optim al politicii monetare de natură să atingă scopurile propuse. Literatura de specialitate în domeniu a definitivat o varietate extinsă a abordărilor asociate unei politici monetare optime, dar, din perspectiva unui singur determinant, luat ca reper în fundamentarea acesteia. În acest context, autorul și-a propus să studieze abordările respective în vederea definitivării de ansamblu a unei politici monetare optime. Trebuie menționat faptul că, în vederea conferirii consistenței și viabilității subiectului cercetat, a fost studiat termenul de optimizare și al celor rudimentare, precum optim, optimalitate. Pornind de la raționamentul complexității aspectelor ce stau la baza promovării unei politici monetare optime, în cercetarea efectuată, s-a făcut abstracție de optimalitatea lui Pareto și, apelând la interpretările expuse în dicționarele limbii române, s-a identificat optimizarea – ca găsirea unei soluții optime pentru rezolvarea unei probleme, iar soluția optimă este cea care asigură cea mai mare eficiență, corespunzând adecvat și/sau potrivit scopurilor urmărite.

Abordările teoretice și empirice aferente politicii monetare optime se regăsesc în cercetările lui Lucas și Stokey [39], în viziunea căroră o politică monetară optimă într-o economie închisă cu prețuri flexibile și concurență perfectă constă în stabilirea ratei nominale a dobânzii în proximitatea valorii zero, ceea ce, de fapt, reflectă regula conceptuală al lui Friedman. Friedman [23], efectuând o analiză pe termen lung a politicii monetare, având drept reper prețurile flexibile a ajuns la concluzia că costul oportunității de a deține bani de către agenții economici ar trebui să fie egal cu costul social al creării de bancnote suplimentare, în condițiile în care costul marginal al creării de bani suplimentari este în jurul valorii zero. În consecință, ratele nominale ale dobânzii ar trebui să fie zero.

În același timp, în cercetările sale, Rotemberg și Woodford [46], Giannoni and Woodford [27] constată că o politică monetară optimă se rezumă la stabilirea ratei dobânzii potrivite, menite să reprezinte cel mai bine relația dintre inflație și deviația produsului intern brut (PIB). În timp ce Eggertsson și Woodford [20], studiind problema macroeconomică asociată ratei nominale a dobânzii pe termen scurt în proximitatea valorii zero, ajung la concluzia că așteptările inflaționiste cu angajament credibil pentru sectorul privat sunt capabile să optimizeze politica monetară în contextul respectiv. În același timp, Kydland și Prescott [34], Barro și Gordon [6] au abordat conceptul de politică monetară optimă prin prisma *cadrlui instituțional*, apreciind rolul credibilității băncii centrale.

După Svensson [48], [49] o politică monetară promovată sub regimul de țintire a inflației este considerată stabilă și optimă, dacă răspunde următoarelor trei dimensiuni: 1) un mandat explicit cu prioritate față de stabilitatea prețurilor; 2) independența operațională și sporirea capacității băncii centrale în direcția exercitării mandatului legal; 3) responsabilitatea față de guvern și public, consolidată prin transparență și comunicare explicită a acțiunilor și deciziilor de politică monetară.

Totodată, performanța politicii monetare este obținută de țările cu cele mai independente bănci centrale (Alesina și Summers [4], Cukierman [12], [13], Blinder [9], Woodford [51], Svensson [49]). Promotorii acestui demers, de asemenea, pun accentul pe studiul caracterului optim al strategiei de comunicare unei bănci centrale, precum și dependența acesteia de cadrul instituțional în care își desfășoară activitatea o bancă centrală, conturând rolul transparenței în sporirea eficienței politicii monetare. Cele mai însemnate studii empirice, care au reflectat sporirea transparenței băncilor centrale mondiale în ultimul deceniu, au fost efectuate de Eijffinger și Geraats [21], Dincer și Eichengreen [15], [16], [17]. Totodată, primul care a subliniat analitic interdependența dintre transparență și cadrul de politică monetară a fost Geraats [26].

Nolan și Schaling [42], făcând un studiu asupra indicelui de responsabilitate, în raport cu nivelul mediu al randamentului obligațiunilor în ultimul deceniu, considerat proxy pentru așteptările inflaționiste, au demonstrat analitic că băncile centrale, optând pentru independență, au redus așteptările inflaționiste pe seama creșterii responsabilității și transparenței politicii monetare. În același timp, *așteptările inflaționiste* joacă un rol crucial în mecanismul de transmisie a politicii monetare. Woodford [51, p. 12] insistă asupra faptului că „*condiționalitatea unei politici monetare de succes nu este reflectată de gestiunea ratelor dobânzilor overnight, ci de gestiunea așteptărilor inflaționiste*”. Bernanke și alții [8] și Levin [35] au scos în evidență beneficiile unui obiectiv pe termen mediu clar definit. Din cele expuse anterior, se constată definirea *politicii monetare optime prin impact pe fundalul cadrului instituțional*.

Totodată, un optim de politică monetară poate fi valorificat pe latura conformării *criteriilor* teoretice, care au fost valorificate la maximum de economiștii clasici și contemporani. În această ordine de idei, o politică monetară din perspectiva optimalității se bazează pe modelul lui Mundell-Fleming sau *teoria trinității imposibile* (Figura 1.1).

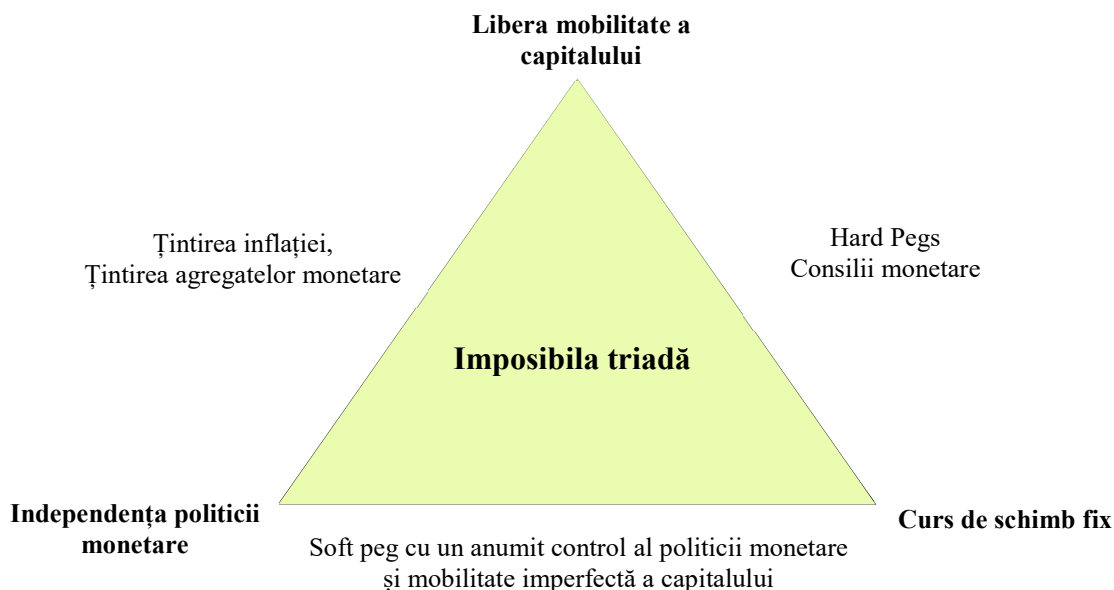


Figura 1.1. Modelul lui Mundell-Fleming și imposibila triadă asociată cadrului de politică monetară

Sursa: [7, p.17]

Imposibila triadă subliniază problemele de optimizare a politicii monetare alături de compromisurile implicate în deciziile de politică monetară în funcție de regimurile de politică monetară aplicate de băncile centrale. În figura 1.1, trebuie observat faptul că optimalitatea politicii monetare este reflectată de imposibilitatea întrunirii simultane a celor trei aspecte ale politicii monetare, exprimate prin mobilitatea liberă a capitalului, un curs de schimb fix și o politică monetară independentă. Totodată, în teoria economică, se conturează *regula de politică monetară a lui Taylor* [50], care presupune că rata de politică monetară constituie o funcție determinată de abaterea inflației de la țintă și deviația PIB.

Suplimentar, e necesar de remarcat că *cadrul conjunctural* exemplificat prin potențialul productiv și economic al țării, pe fondul ciclurilor economice, trebuie luat în calcul la definitivarea cursului optim al politicii monetare. Un alt aspect al cadrului conjunctural îi revine politicii fiscale și altor politici macroeconomice ale statului. Isărescu [31, p.11] susține că „*Fără sprijinul altor politici economice, politica monetară ar putea întâmpina dificultăți în asigurarea într-o manieră sustenabilă a unei inflații reduse. Altfel spus, este posibil ca stabilitatea prețurilor să fie realizată în detrimentul altor echilibre macroeconomice, ceea ce se poate dovedi în ultimă instanță un proces autoreversibil.*”

Tabelul 1.1. Definirea conceptului de politică monetară optimă luând ca reper cadrul conjunctural, instituțional și cel operațional

	Politică monetară optimă prin		
	Factori	Impact	Criterii
Cadrul conjunctural	1. Potențialul economic autohton; 2. Politica fiscală și alte politici macroeconomice; 3. Mediul extern.		1. Imposibila triadă; 2. Regula lui Taylor.
Cadrul instituțional – critic pentru credibilitatea și gestiunea așteptărilor inflaționiste		1. Caracterul explicit al obiectivului politicii monetare; 2. Independența băncii centrale; 3. Transparența, comunicarea băncii centrale; 4. Responsabilitatea băncii centrale.	
Cadrul operațional		1. Ancoră nominală prestabilită; 2. Mecanismul de transmisie; 3. Instrumentele de politică monetară; 4. Modelele de analiză și prognoză dezvoltate.	

Sursa: elaborat de autor și publicat [11]

Aspectele aferente *cadrului operațional* contribuie la definitivarea unei politici monetare prin impact. Iar optimalitatea acesteia depinde de gradul de ajustare și dezvoltare a mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară, instrumentele de politică monetară aplicate, modelul utilizat de prognoză și, nu în ultimul rând, definirea explicită a unei ancore nominale, fie agregatul monetar, fie rata inflației, fie rata de schimb, în funcție de regimul de politică monetară aplicat.

În cele din urmă, autorul definește *politica monetară optimă – totalitatea măsurilor întreprinse/deciziilor adoptate de autoritatea monetară în funcție de cadrul conjunctural, instituțional și operațional pe cele trei segmente (factori, impact, criterii) (Tabelul 1.1) în vederea eficientizării politicii monetare și asigurării realizării obiectivului de politică monetară pe termen mediu.*

Tabelul 1.1 scoate în evidență importanța cadrului instituțional în ancorarea așteptărilor inflaționiste și necesitatea independenței, transparenței și comunicării, precum și responsabilității autorității monetare în procesul de eficientizare și optimizare a politicii monetare prin impact, fiind considerați de autor pilonii credibilității unei bănci centrale în cadrul acestei cercetări. Este foarte dificil ca o bancă centrală să fie obligată să răspundă la acei piloni ai credibilității, în condițiile în care nu este definit un cadru instituțional adecvat de promovare și implementare a politicii monetare. Astfel, odată cu definitivarea explicită și lizibilă a cadrului instituțional, în contextul căruia este promovată politica monetară de natură să fie înțeles de publicul larg, banca centrală este capabilă să gestioneze așteptările inflaționiste, fiind definitivat de autor un segment de optimizare a politicii monetare prin impact.

Evoluția continuă a teoriei și gândirii economice a pus bazele rolului și locului așteptărilor inflaționiste la nivelul micro- și macroeconomic (Tabelul 1.2).

Tabelul 1.2. Evoluția conceptului cu privire la așteptările inflaționiste în contextul teoriilor gândirii economice

Curențele și școlile gândirii economice	Autori afiliați	Ideii susținute aferente așteptărilor inflaționiste	Tipul așteptărilor inflaționiste
Keynesismul	J.M. Keynes [33]	Asumarea faptului persistenței incertitudinii în viitor, ceea ce condiționează neraționalitatea agenților economici, inclusiv ceea ce ține de imposibilitatea capacităților de anticipare a acestora.	-
Monetarismul (Școala de la Chicago)	M. Friedman [22] E. Phelps [43]	Ajustarea abordărilor keynesiste aferente curbei lui Philips la interdependențele microeconomice comportamentale ale agenților economici prin introducerea așteptărilor inflaționiste a acestora în cadrul curbei.	Așteptările inflaționiste adaptive (componenta de backward-looking)
Noua economie clasică	J. Muth [41] R. Lucas [36,37,38] T. Sargent, N. Wallace [47] R. Barro [5] F. Kydland, E. Prescott [34]		Așteptările inflaționiste raționale (componenta de forward-looking)
Noua economie keynesiană	G. Calvo [10] N. G. Mankiw, R. Reis [40]	Preluarea conceptului de la neoclasicii cu includerea viziunii existenței eterogenității agenților economici. Constatarea faptului că agenții economici își ajustează prețurile și formează așteptările inflaționiste în perioade diferite de timp.	Așteptările inflaționiste raționale (componenta de forward-looking)
	J. Roberts [44, 45] J. Gali, M. Gertler [24] și D. Lopez-Salido [25]	Susținerea conceptului de persistență a așteptărilor inflaționiste mixte, precum o parte dintre agenții economici își formează așteptările inflaționiste în funcție de valorile trecute ale inflației, ceilalți iau decizii bazate pe totalitatea informațiilor de perspectivă disponibile.	Așteptările inflaționiste adaptive (componenta de backward-looking) și așteptările inflaționiste raționale (componenta de forward-looking)

Sursa: elaborat de autor în baza sintezei literaturii de specialitate [5], [10], [22], [24], [25], [33], [34], [36], [37], [38], [40], [41], [43], [44], [45], [47]

Autorul tezei apreciază poziția neoclasicilor în fundamentarea conceptului de așteptări inflaționiste raționale și încadrarea acestora în cadrul curbei lui Phillips în condițiile în care tot mai mult se pune accentul pe beneficiile procesului decizional într-un mediu informațional, care se află într-o continuă ajustare și actualizare. Totodată, autorul susține ideile promovate de neokeynesiști, în principal, de Roberts, Gali, Gertler, Lopez-Salido, precum că procesul inflaționist este dependent atât de așteptările inflaționiste raționale, cât și de valorile inflației din perioada precedentă, punând

accentul astfel și asupra componentei de backward-looking a așteptărilor inflaționiste. În opinia autorului tezei, la baza procesului de formare a așteptărilor inflaționiste, stau credibilitatea în autoritatea monetară, gradul de receptivitate și de asimilare a informațiilor furnizate, precum și capacitatea grupurilor-țintă în utilizarea acestor informații.

Gestiunea mecanismului de formare a așteptărilor inflaționiste este benefică băncii centrale în formularea politicii monetare, strategiei și instrumentelor, aplicarea cărora prevede o estimare a presiunilor inflaționiste, pe termen mediu, în vederea asigurării stabilirii unei politici monetare optime. Ghidat de raționamentele respective, autorul fundamentează un mecanism de constituire a așteptărilor inflaționiste cu identificarea rolului băncii centrale în cadrul acestuia, reprezentat schematic în figura 1.2.

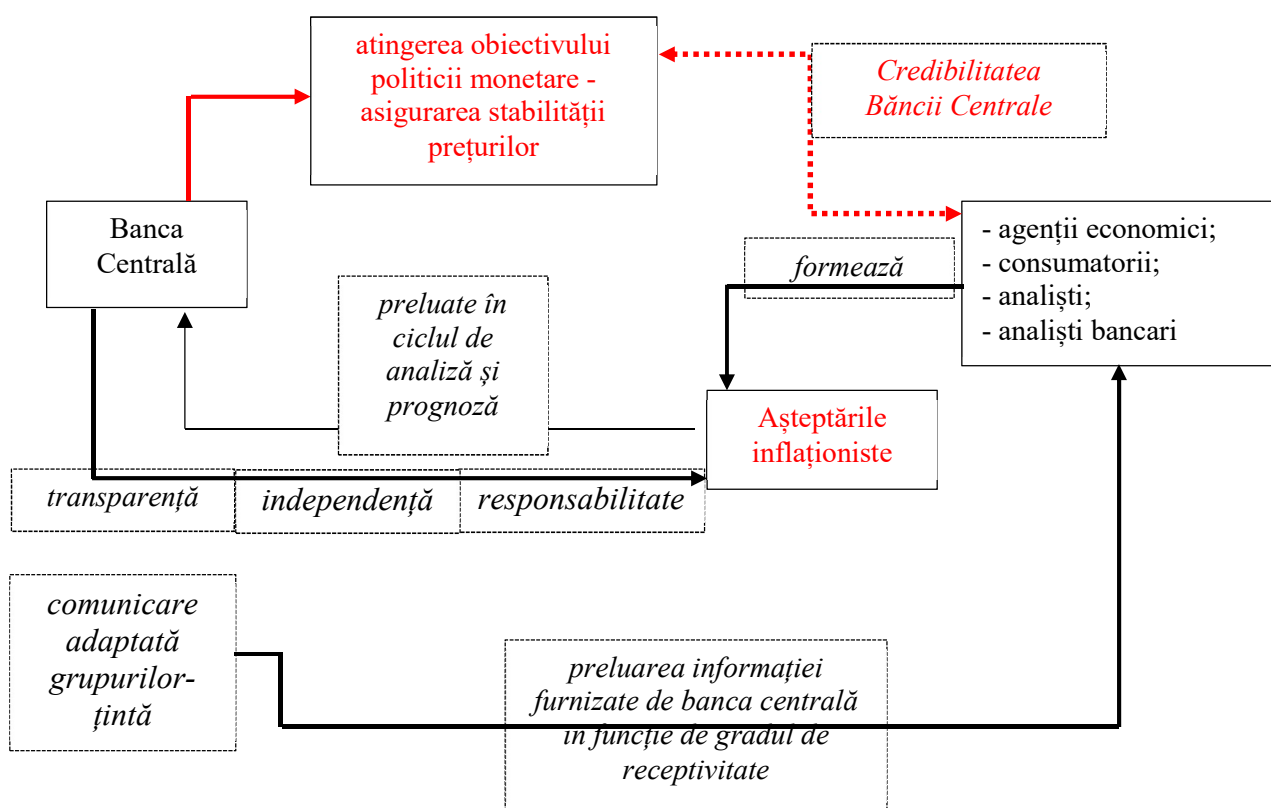


Figura 1.2. Mecanismul de formare a așteptărilor inflaționiste și rolul băncii centrale în cadrul acestuia

Sursa: elaborată de autor și publicată [30]

Pornind de la asumările statutare ale băncii centrale asociate transparenței, banca centrală prin procesul de comunicare furnizează informațiile adaptate fiecărui grup-țintă, în mod explicit, acestea sunt preluate de grupurile-țintă în funcție de gradul de receptivitate a informațiilor și gradului de credibilitate în autoritatea monetară, contribuind astfel la formarea așteptărilor inflaționiste. Latura de independență este privită din perspectiva conduitei decizionale și exercitării depline a politicii monetare de către banca centrală, ceea ce se reflectă în consolidarea credibilității instituționale,

implicând, în acest mod, și persistența responsabilității pentru acțiunile și deciziile adoptate, de natură să condiționeze configurarea așteptărilor inflaționiste. Acestea din urmă, fiind preluate de banca centrală în procesul de analiză și prognoză a procesului inflaționist, făcând parte integrantă din modelele de ajustare și stabilire a politicii monetare.

Prin urmare, se cuvine menționat faptul că autoritatea monetară dispune de prerogativa de a gestiona așteptările inflaționiste prin implementarea unui cadru instituțional solid bazat pe principiul independenței, transparenței și responsabilității pentru acțiunile sale în materie de politică monetară de natură să consolideze credibilitatea băncii centrale, atribuind și implicând astfel politicii monetare un caracter optim. În acest context, a fost propus un algoritm de gestiune a așteptărilor inflaționiste schematic reflectat în figura 1.3.

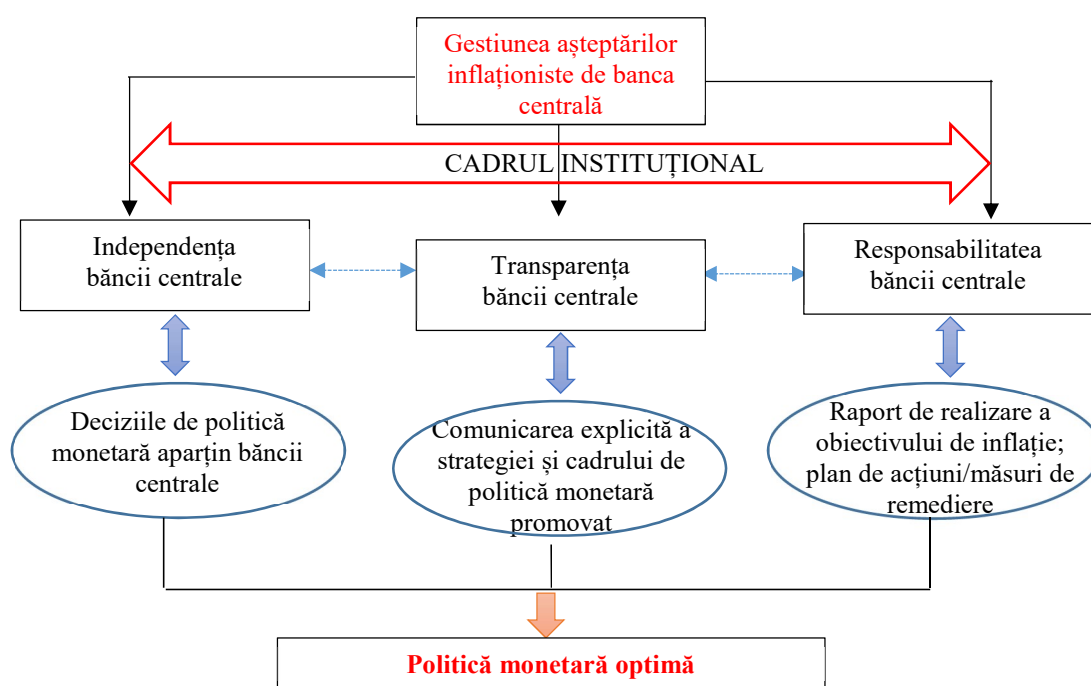


Figura 1.3. Pilonii optimizării politicii monetare asociate mecanismului de gestiune a așteptărilor inflaționiste

Sursa: aprecierile autorului

Capitolul 2 „Gestiunea așteptărilor inflaționiste din perspectiva experienței internaționale”

se bazează pe studierea cadrului instituțional al băncilor centrale mondiale și tendințelor asociate acestui cadru, punând accent pe identificarea capabilității autorităților monetare în gestiunea și ancorarea așteptărilor inflaționiste din perspectiva atingerii performanței regimului de țintire directă a inflației și, astfel, a asigurării stabilității prețurilor în corespundere cu valorile cantitative ale țintelor inflaționiste adoptate și reflectate în statutul băncilor centrale. În același timp, a fost estimată econometric relația cauzală de tip Granger dintre așteptările inflaționiste și evoluția procesului inflaționist în Polonia și Cehia.

În studiile analitice și empirice de specialitate, se vehiculează ideea că transparența unei bănci centrale este o prerogativă a regimului de țintire directă a inflației, fapt confirmat prin figura 1.4. Se observă că un indice de transparență înalt este asociat băncilor centrale, care promovează politica monetară în corespundere cu regimul de țintire a inflației, fiind urmate de altele, referitoare la cele cu ancore implicite. În cele din urmă, autorul concluzionează că regimul de politică monetară și, respectiv, cadrul de politică monetară, asociat regimului ales de autoritatea monetară în funcție de specificul conjunctural și economic al țării, determină gradul de transparență și comunicare al băncii centrale în materie de politică monetară, ceea ce, nemijlocit, se reflectă asupra procesului de formare și capabilității băncii de a gestiona așteptările inflaționiste raționale. Astfel, autoritățile monetare, care implementează și promovează politica monetară prin intermediul regimului de țintire a inflației, se bucură de o capacitate mai înaltă în gestiunea așteptărilor inflaționiste raționale, comparativ cu cele aferente altor cadre de politică monetară.

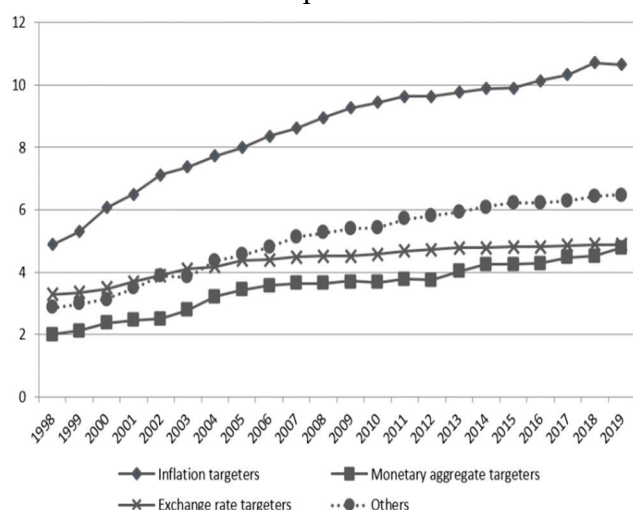


Figura 1.4. Dinamica transparenței băncilor centrale în funcție de regimurile de politică monetară în perioada 1998-2019

Sursa: [19, p. 340]

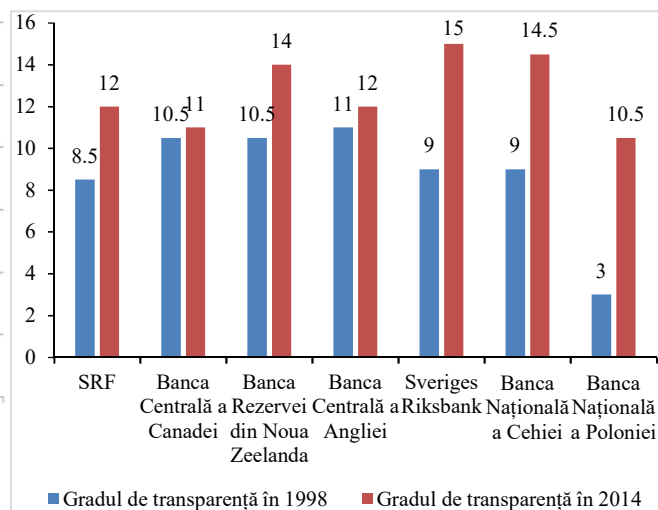


Figura 1.5. Evoluția transparenței băncilor centrale în perioada 1998-2014

Sursa: compilările autorului după [17]

Cadrul instituțional al băncilor centrale a fost supus cercetării practice și evaluării de mulți economiști de talie internațională. Astfel, Cukierman și alții [14] au efectuat o analiză detaliată a relației dintre independența băncii centrale și inflație, ajungând la concluzia că o independență sporită implică o inflație redusă. Hayo și Neuenkirch [29] au concluzionat că o calitate superioară percepută a comunicării băncii centrale consolidează credibilitatea autorității monetare și contribuie la perceperea sporită a independenței și predictibilității băncii centrale. Studiul lui Dincer și Eichengreen [17] reflectă cele mai transparente bănci centrale (Figura 1.5). Se cere menționat că Banca Națională a Poloniei a sporit considerabil transparența de la indicele de 3 în 1998 la 10,5 în anul 2014. În același timp, Banca Națională a Cehiei și-a consolidat semnificativ acțiunile în direcția transparentizării

politicii monetare pe parcursul perioadei 1998-2014. Cehia a fost prima țară cu o economie în tranziție, banca centrală căreia a recurs la implementarea regimului de țintire a inflației, fiind urmată de Banca Națională a Poloniei, experiența căreia, prin prisma instrumentelor de comunicare și responsabilizare a autorității monetare, reprezintă un exemplu demn de urmat de alte bănci centrale, care promovează politica monetară în contextul regimului de țintire directă a inflației. La baza selectării Băncii Naționale a României, au stat aspectele ce țin de precedentă implementare a regimului de țintire a inflației și circumstanțele integrării României în Uniunea Europeană, alături de succesele deja obținute în asigurarea țintei inflaționiste, realizări care prezintă atât interes, cât și exemplu pentru autoritatea monetară din Republica Moldova.

Analizând experiența BNC, BNP și BNR, remarcăm că Banca Centrală a Cehiei din 1998 - anul implementării regimului de țintire directă a inflației a reușit, în general, să gestioneze eficient inflația până în anul 2020, astfel încât inflația, la sfârșit de an, s-a poziționat în cadrul intervalului de confidență a țintei inflaționiste de 13 ori în termeni anuali. Banca Centrală a Poloniei, odată cu implementarea regimului de țintire a inflației, a reușit să tempereze procesul inflaționist, rata inflației anuale variind în jurul orizontului de țintire cu o încadrare de 9 ori în termeni anuali în perioada 1999-2020. În timp ce Banca Națională a României a reușit să asigure realizarea obiectivului privind inflația cu încadrarea ratei anuale a indicelui prețurilor de consum de 6 ori în termeni anuali în cadrul intervalului de variație al țintei pentru perioada 2005-2020. Merită să se menționeze că anul 2021

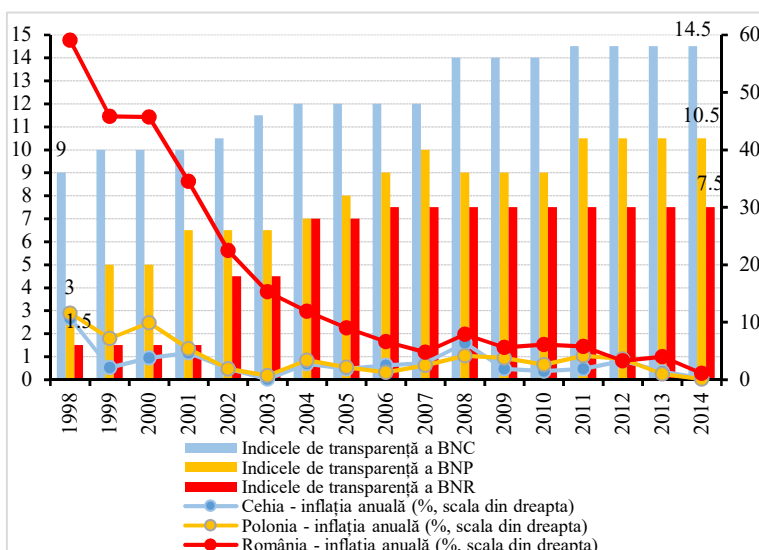


Figura 1.6. Evoluția indicelui de transparență a BNC, BNP, BNR în corespondență cu dinamica procesului inflaționist asociat acestor țări în perioada 1998-2014

Sursa: compilările autorului după [17] și paginile web oficiale ale băncilor centrale a Cehiei, Poloniei și României

marchează accelerarea inflației peste coridorul intervalului de variație al țintei urmărite în cazul celor trei bănci analizate pe fondul crizei energetice. În conformitate cu prevederile statutare ale băncilor analizate, acestea dau prerogativa canalului așteptărilor inflaționiste în promovarea politicii monetare, ceea ce confirmă faptul că regimul de țintire directă a inflației pe lângă canalul ratei dobânzii, utilizează și cel al așteptărilor inflaționiste în atingerea obiectivelor propuse, mizând considerabil pe credibilitate, generată de transparență, independență și

responsabilitate instituțională. De menționat că BNC, BNP și BNR și-au maximizat eforturile în direcția sporirii transparenței politicii monetare odată cu implementarea regimului de țintire a inflației, fapt confirmat în figura 1.6. În același timp, figura respectivă pune în evidență rolul transparenței băncii centrale în asigurarea unei inflații joase și stabile și permite identificarea unei corelații inverse dintre gradul de transparență și procesul inflaționist.

În cele ce urmează, pornind de la abordările neoclasicilor și neokeynesiștilor asociate curbei lui Phillips, precum că inflația curentă este funcție determinată de așteptările inflaționiste, s-a propus testarea ipotezei, precum că așteptările inflaționiste pot cauza evoluția inflației pe exemplul Cehiei și Poloniei. Astfel, s-a efectuat estimarea econometrică a relației cauzale de tip Granger [28] dintre așteptările inflaționiste ale pieței financiare formate de analiști interni și externi pentru orizontul de 12 luni și evoluția inflației în Cehia pentru perioada 2010-2021, folosind modelul econometric VAR.

Tabelul 1.3. Estimarea cauzalității Granger în contextul modelului VAR estimat

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests
Sample: 2010M01 2021M12
Included observations: 139

Dependent variable: DLOG_IPC				Dependent variable: DLOG_AST_TOTAL			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.	Excluded	Chi-sq	df	Prob.
DLOG_AST_TOTAL	25.33033	4	0.0000	DLOG_IPC	28.11280	4	0.0000
DLOG_AST_AI	16.26043	4	0.0027	DLOG_AST_AI	0.216069	4	0.9946
LOG_AST_AE	15.00550	4	0.0047	LOG_AST_AE	7.385756	4	0.1169
All	43.46092	12	0.0000	All	45.25296	12	0.0000

Sursa: elaborat de autor în programul EViews

În tabelul 1.3, trebuie menționat că ipoteza nulă, potrivit căreia așteptările inflaționiste nu cauzează variabila dependentă IPC, este respinsă, luând ca reper valoarea p în coraport cu cea critică de 5,0 la sută. Conform acestor rezultate pentru perioada 2010-2021, se constată persistența unei relații de cauzalitate de tip Granger semnificative de la așteptările pieței financiare asociate analiștilor interni și externi către inflație. Totodată, este evident faptul că cauzalitatea se manifestă și de la evoluția inflației spre așteptări totale ale pieței financiare, semnalând despre conturarea unei cauzalități Granger bidirecționale.

Cu referire la relația dintre așteptările inflaționiste și inflația în Polonia, a fost obținut un coeficient de corelație de 0.9595 (Figura 1.7), ceea ce determină o legătură lineară pozitivă foarte puternică. Confirmarea empirică a relației de cauzalitate dintre aceste două variabile s-a realizat prin aplicarea modelului econometric VAR. Rezultatele obținute sugerează respingerea ipotezei nule și

astfel este identificată relația de cauzalitate Granger bidirecțională dintre așteptările inflaționiste și evoluția inflației în Polonia în perioada supusă analizei (Figura 1.8, stânga).

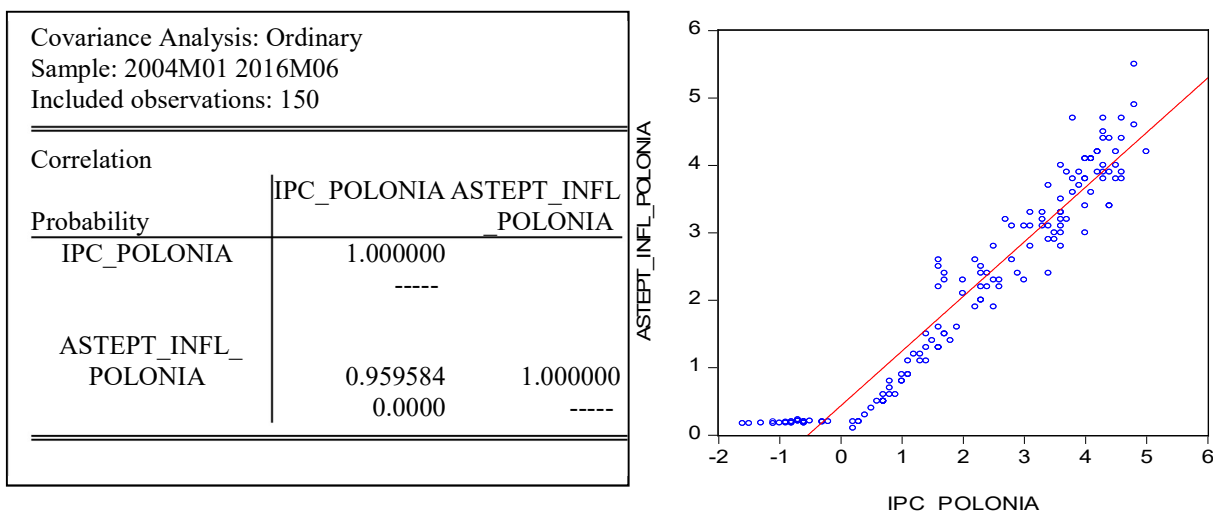


Figura 1.7. Gradul de corelație dintre inflație și așteptările inflaționiste în Polonia
Sursa: calcule autor în programul EViews

Funcția de răspuns la impulsuri (Figura 1.8, dreapta) identifică faptul că persistența unui șoc la nivelul așteptărilor inflaționiste (graficul situat pe dreapta sus) generează efect asupra evoluției inflației în Polonia începând cu al doilea an de prognoză, fiind caracterizat prin faptul că, odată cu diminuarea așteptărilor inflaționiste, inflația se va diminua și în situația inversă, începând cu anul trei de prognoză, inflația va înregistra un trend ascendent, acesta fiind susținut de așteptările inflaționiste în creștere, astfel legătura dintre cele două variabile este pozitivă.

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests
Sample: 2004M01 2016M06
Included observations: 148

Dependent variable: IPC_POLONIA

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
ASTEPT_INFL_POLONIA	6.317842	2	0.0425
All	6.317842	2	0.0425

Dependent variable: ASTEPT_INFL_POLONIA

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
IPC_POLONIA	11.21703	2	0.0037
All	11.21703	2	0.0037

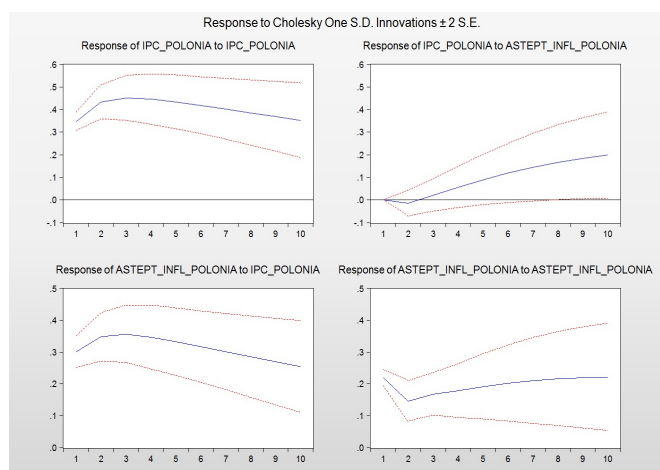


Figura 1.8. Cauzalitatea Granger și funcția de răspuns la impulsuri în contextul modelului VAR generat

Sursa: elaborată de autor în programul EViews

Capitolul 3 „Contribuția așteptărilor inflaționiste în optimizarea gestiunii procesului inflaționist din Republica Moldova” cuprinde o analiză calitativă și cantitativă a cadrului instituțional și operațional asociat promovării politicii monetare în Republica Moldova, cu cuantificarea gradului de transparență și independență al Băncii Naționale a Moldovei, alături de identificarea aspectului legal al responsabilității acesteia. Bazându-se pe tehnicile și metodele econometrice, autorul a efectuat studiul volatilității procesului inflaționist în Republica Moldova, cu identificarea probabilă a componentei de backward-looking a așteptărilor inflaționiste în procesul de formare a prețurilor. Totodată, o valoare aplicativă importantă asociată tezei reprezintă modelul de cauzalitate simulat de autor cu determinarea relației de cauzalitate dintre inflație, creșterea economică, rata de politică monetară a BNM și așteptările inflaționiste asumate. În acest sens, au fost identificate și aspectele care urmează să fie consolidate și implementate în vederea sporirii transparenței și credibilității BNM, în contextul optimizării politicii monetare din perspectiva asigurării stabilității prețurilor.



Figura 1.9. Timeline-ul instrumentelor de comunicare a politicii monetare implementate de BNM

Sursa: elaborată de autor după [3], [52]

Începând cu anul 2006, autoritatea monetară urmărește obiectivul fundamental de asigurare și menținere a stabilității prețurilor, iar în 2010 renunță la regimul de țintire a agregatelor monetare și își propune promovarea politicii monetare prin prisma regimului de țintire a inflației, valorificând cadrul asociat acestuia. Trecerea la strategia de țintire directă a inflației a impus un șir de provocări în perimetrul transparenței și comunicării băncii centrale, dat fiind faptul că, până la declararea țintei

inflaționiste, BNM a gestionat inflația prin regimul de țintire a agregatelor monetare, care nu implica o comunicare complexă și regulată. Astfel, ca urmare a reorientării la regimul de țintire directă a inflației, BNM a introdus noi instrumente de comunicare, care au consemnat o diversificare continuă în timp (Figura 1.9).

Cuantificarea gradului de transparență al BNM, s-a efectuat utilizând metoda propusă de Geraats [26] în funcție de cele 5 aspecte ale transparenței, fiind dezvoltată, în continuare, de Dincer N., Eichengreen B., Geraats P. [18]. De remarcat faptul că BNM înregistrează un indice de 11 din 15 puncte posibile. Îndeosebi, trebuie remarcată transparența politică înaltă, care a devenit viabilă odată cu stabilirea obiectivului de asigurare și menținere a stabilității prețurilor în anul 2006, trecerea la regimul de țintire a inflației în anul 2010 și stabilirea țintei de 5,0 la sută \pm 1,5 puncte procentuale.

Cuantificarea gradului de independență legală al Băncii Naționale a Moldovei (Tabelul 1.4) s-a elaborat după metoda propusă de Cukierman, Webb și Neyapti [14], luând ca reper anul 2006, în care au survenit modificări esențiale la Legea nr. 548 – XIII din 21 iulie 1995 cu privire la BNM.

Tabelul 1.4. Indicele independenței BNM după Cukierman, Webb și Neyapti [14]

Criteriile de independență a BNM	1995-2005*	2006-prezent**
I. Independența personală	0,09/0,20	0,14/0,20
II. Independența instituțională	0,12/0,15	0,15/0,15
III. Independența operațională	0/0,15	0,15/0,15
IV. Independența financiară	0,22/0,50	0,50/0,50
Indicele de independență al BNM	0,43/1,00	0,94/1,00

Sursa: aprecierile autorului în baza Metodologiei propuse de Cukierman A., Webb S. B., Neyapti B. [14, pp.358-59], [1]

*https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=66535&lang=ro#;

**https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=128657&lang=ro

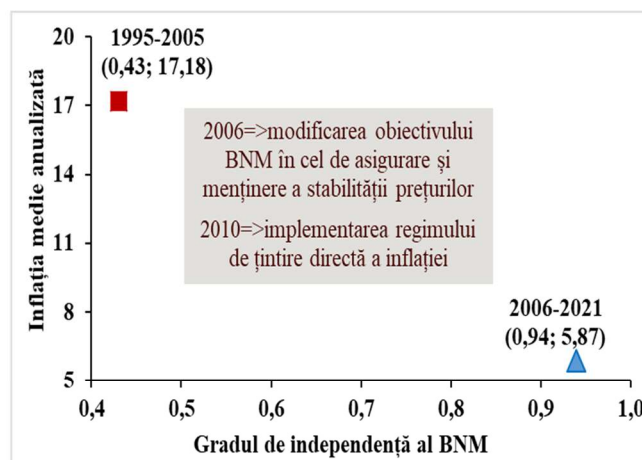


Figura 1.10. Corelația dintre gradul de independență al BNM și evoluția inflației*

* calculele autorului ale inflației medii anualizate (în baza mediei geometrice), s-a luat în calcul indicele prețurilor de consum, decembrie 1993=100 de pe pagina web oficială a BNS [53]

Sursa: elaborată de autor

Sporirea gradului de independență s-a realizat pe segmentele celor 4 criterii și se datorează, preponderent, următoarelor aspecte: 1) modificarea obiectivului fundamental al BNM, de la asigurarea și menținerea stabilității monedei naționale la asigurarea și menținerea stabilității prețurilor; 2) abrogarea art.12 la Cap. II al Legii cu privire la BNM, care prevedea stabilirea și

promovarea politicii monetare și valutare prin conlucrare cu Guvernul; 3) anihilarea atribuției BNM de acordare a creditelor statului și interzicerea oricărei finanțări a instituțiilor publice.

Apreciind și susținând rolul independenței băncii centrale în cadrul optimizării politicii monetare, autorul a demonstrat și a confirmat, prin mijloace calitative și cantitative, această ipoteză. Astfel, figura 1.10 demonstrează rolul independenței BNM în promovarea politicii antiinflaționiste pe parcursul perioadei 1995-2021. Un grad de independență de 0,43, în perioada 1995-2005, implică o inflație medie anualizată de 17,18 la sută, în schimb, sporirea independenței BNM până la 0,94 a definitivat o inflație de 5,87 la sută pentru perioada 2006-2021. În viziunea autorului, sporirea independenței BNM, începând cu anul 2006, a contribuit semnificativ la eficiența măsurilor de politică monetară și la temperarea procesului inflaționist în Republica Moldova, prin prefigurarea premiselor implementării regimului de țintire directă a inflației și constituie un punct forte în procesul de gestiune a așteptărilor inflaționiste.

Analizând evoluția procesului inflaționist în Republica Moldova, trebuie menționat că politica monetară în Republica Moldova s-a confruntat cu o volatilitate sporită a inflației, de la o hiperinflație în perioada 1992-1994 până la o dezinflație în anul 2009, asigurând stabilitatea prețurilor în perioada 2012-2014, odată cu implementarea regimului de țintire directă a inflației. Totodată, de observat că procesul inflaționist în Republica Moldova a sporit preponderent în perioada crizei din sistemul bancar asociată lichidării celor trei bănci și crizei energetice recente.

Estimarea volatilității inflației în RM s-a realizat prin aplicarea modelului econometric GARCH (1, 1) în funcție de două perioade: ianuarie 1994 - iunie 2022 și, respectiv, pentru perioada asociată regimului de țintire a inflației (ianuarie 2010 - iunie 2022). Volatilitatea sporită a procesului inflaționist în Republica Moldova a fost confirmată prin aplicarea testului ARCH (Autoregressive Conditional Heteroskedasticity). Perioadele cu o volatilitate joasă tind să fie urmate de perioade de timp cu o volatilitate sporită, definind efectul heteroscedasticității seriei de timp IPC. În baza regresiei, s-a determinat că atât efectul ARCH, cât și efectul GARCH sunt semnificative din punct de vedere statistic la nivelul critic de 5 la sută în cazul celor două perioade analizate. Totodată, condițiile unui model GARCH sunt respectate, coeficienții înregistrând valori pozitive și în sumă subunitare.

Este necesar de subliniat că perioadele cu volatilitate sporită a inflației sunt asociate evenimentelor generatoare de șocuri la adresa procesului inflaționist autohton. De remarcat șocurile care au survenit din impactul crizelor internaționale asupra evoluțiilor macroeconomice din Republica Moldova, precum criza financiară din Federația Rusă din anul 1998, criza financiară globală din 2008, lichidarea celor trei bănci licențiate autohtone din perioada 2015-2016, criza energetică din 2021-2022, toate acestea lăsându-și amprente asupra evoluției indicelui prețurilor de consum în RM.

Rezultatele empirice confirmă faptul că volatilitatea procesului inflaționist din Republica Moldova depinde de volatilitățile precedente, ceea ce, nemijlocit, este reflectat asupra procesului de formare a așteptărilor inflaționiste, conferind o marjă de incertitudine în constituirea acestora. Pe de altă parte, pornind de la raționamentele potrivit cărora inflația curentă și cea viitoare este condiționată de volatilitățile precedente, se conturează probabilitatea persistenței așteptărilor inflaționiste de tipul backward-looking la formarea indicelui prețurilor de consum în Republica Moldova.

Pornind de la raționamentele și argumentele în sensul includerii așteptărilor inflaționiste observate în cadrul modelelor, care pot fi utilizate în procesul de proiecție, de natură să contribuie la îmbunătățirea performanței prognozelor inflației [54], autorul a studiat perspectiva de simulare a unui model econometric cu identificarea așteptărilor inflaționiste ca una din variabilele modelului.

Abordarea metodologică și practică a cercetării s-a bazat pe simularea unui model econometric VECM (Vector Error Correction Model), punând în evidență oportunitatea definitivării relației dintre inflație, rata de politică monetară, creșterea economică și așteptările inflaționiste adaptate la conjunctura macroeconomică din RM.

$$IPC = f(pib, rb, a\text{ș}t) \quad (1.1)$$

Așteptările inflaționiste au fost definitive în funcție de cele de tipul forward-looking, fiind asumate următoarele condiționalități: **1)** Credibilitatea autorității monetare = 1; **2)** Percepția informației de publicul larg = 1; **3)** Asumarea următoarei egalități

$$E_t \pi_{t+1} = \pi_{po}^{rat} \quad (1.2)$$

unde $E_t \pi_{t+1}$ – nivelul inflației așteptate; π_{po}^{rat} – prognoza oficială a inflației publicată de BNM, luând ca reper valorile prognozate trimestriale ale inflației cuprinse în cadrul Rapoartelor asupra inflației.

Raționamentele menționate anterior pun în evidență oportunitatea testării ipotezei persistenței așteptărilor inflaționiste mixte, atât celor adaptive, cât și celor raționale în Republica Moldova.

Estimarea ecuației de regresie (formula 1.3), asociată modelului VECM, s-a realizat pentru perioada trimestrul I, 2010 – trimestrul I, 2022.

$$\Delta x_t = c + \sum_{i=1}^{n-1} \alpha_i \Delta x_{t-i} + \delta E_{t-1} + \varepsilon_t, \quad t = 1, \dots, T \quad (1.3)$$

unde $\Delta x_t = x_t - x_{t-1}$, iar E_{t-1} – este termenul de corectare a erorii (error corection term), δ – este viteza de ajustare a coeficientului de corecție.

În acest sens, testul de cointegrare a lui Johansen [32] a indicat existența unei ecuații de cointegrare dintre variabilele supuse analizei la nivelul de semnificație de 5 la sută. Ecuația de cointegrare care definește relația, pe termen lung, dintre variabilele analizate este redată în următoarea extensie cu includerea erorilor standard în paranteze:

$$\ln_ipc(-1) = 0.088441 * \ln_pib(-1) - 0.013597 * \ln_rb(-1) + 0.135549 * \ln_ast(-1) + 3.560120 \quad (1.4)$$

Rezultatele obținute asociate modelului simulat confirmă efectul cauzal dintre aceste variabile corespunzător principiului de caeteris paribus. Astfel, pe termen lung, creșterea economică și așteptările inflaționiste au un impact pozitiv asupra variabilei dependente asociate inflației și situație inversă în cazul ratei de bază având relație inversă de cauzalitate asupra prețurilor de consum în Republica Moldova. Pornind de la faptul că seriile de timp au fost logaritmice și asumând astfel interpretarea coeficienților ca elasticități, rezultatele obținute (ecuația 1.4) reflectă că creșterea produsului intern brut cu 1 la sută determină sporirea indicelui prețurilor de consum cu 0.088441 p.p., majorarea ratei de bază cu 1 la sută contribuie la atenuarea inflației cu 0.013597 p.p., iar majorarea așteptărilor inflaționiste cu 1 la sută contribuie la accelerarea inflației cu 0.135549 p.p.

Aferent celeilalte părți ale ecuației de regresie asociate modelului VECM (formula 1.5) ce ține nemijlocit de relația dintre variabile pe termen scurt, de menționat interpretarea coeficienților în cadrul tabelului 1.5. Coeficientul C(1) asociat ecuației de cointegrare reprezintă coeficientul de corecție sau acea „viteză de ajustare” sau corectare a devierilor, din perioadele precedente, asociate echilibrului pe termen lung, care este reprezentativ și valid. Acest fapt fiind confirmat de valoarea negativă a acestuia și de valoare $p = 0.0224$, fiind semnificativă la nivelul critic de 5 la sută.

$$D(LN_IPC) = C(1) * (LN_IPC(-1) - 0.135548764753 * LN_AST(-1) - 0.0884412670538 * LN_PIB(-1) + 0.013596519256 * LN_RB(-1) - 3.56012035934) + C(2) * D(LN_IPC(-1)) + C(3) * D(LN_AST(-1)) + C(4) * D(LN_PIB(-1)) + C(5) * D(LN_RB(-1)) + C(6) \quad (1.5)$$

Tabelul 1.5. Identificarea semnificației coeficienților asociați modelului VECM

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.154655	0.064117	-2.412083	0.0224
C(2)	0.642320	0.173229	3.707928	0.0009
C(3)	-0.015625	0.010680	-1.462986	0.1542
C(4)	0.107862	0.082619	1.305537	0.2020
C(5)	0.038129	0.014003	2.722816	0.0108
C(6)	0.000807	0.002742	0.294440	0.7705

Sursa: elaborat de autor prin prelucrarea datelor în EViews

De subliniat impactul pozitiv al coeficientului C(2) asociat inflației din perioadele anterioare asupra evoluției procesului inflaționist curent. Semnificația acestuia este validată prin valoarea probabilității p asociate și, de fapt, confirmă prezența componentei de backward-looking în procesul de constituire a prețurilor. Testele statistice asociate validării modelului VECM generat sunt reprezentative și atestă acest fapt. În acest sens, de menționat acceptarea ipotezelor nule, potrivit cărora nu există corelație în serie, și respectiv lipsa efectului ARCH.

CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI

În urma cercetărilor efectuate în cadrul tezei, au fost realizate obiectivele propuse care nemijlocit au contribuit la atingerea scopului fundamental.

Studiind cu precauție literatura în domeniu, s-a constatat că, în materie de specialitate lipsește o definiție clară și extinsă a politici monetare optime. În acest sens, rezultatul obținut, care contribuie la soluționarea acestei probleme științifice, rezidă în conceptualizarea unei definiții exhaustive și explicite a politicii monetare optime prin prisma factorilor, criteriilor și, respectiv, impactului asociat acesteia, luând ca reper cadrul conjunctural, instituțional și cel operațional. *Astfel, autorul definește politica monetară optimă drept totalitatea măsurilor întreprinse/deciziilor adoptate de autoritatea monetară în funcție de cadrul conjunctural, instituțional și operațional pe cele trei segmente (factori, impact, criterii) (Tabelul 1.1) în vederea eficientizării politicii monetare și asigurării realizării obiectivului de politică monetară pe termen mediu.*

Din perspectiva identificării determinanților, care stau la baza gestiunii așteptărilor inflaționiste, autorul găsește repercusiunea unui cadru instituțional bine definitivat de natură să asigure credibilitatea băncii centrale pe fondul independenței, transparenței și responsabilității băncii centrale, care constituie pilonii de bază ai mecanismului de gestiune a așteptărilor inflaționiste.

Cu referire la metodologia gestiunii așteptărilor inflaționiste din perspectiva experienței internaționale, s-a concluzionat că cele mai de succes bănci centrale, în materie de politică monetară, dispun de un cadru instituțional bine definit, bazat pe transparență, independență și responsabilitate instituțională, gradul acestora variind în funcție de regimurile de politică monetară asumate de autoritățile monetare în atingerea obiectivelor sale. Astfel, succesul regimului de țintire a inflației s-a dovedit a fi dependent de cadrul instituțional implementat și de capacitatea băncii centrale de a cuprinde un sector vast al grupurilor-țintă în procesul de comunicare a băncii.

Totalitatea instrumentelor de comunicare aplicabile pe arena internațională reprezintă un exemplu demn de urmat pentru țările cu regimul de țintire a inflației, având drept obiectiv de politică monetară – asigurarea și menținerea stabilității prețurilor, îndeosebi pentru acele țări care au implementat recent acest regim, aplicarea cărora ar contribui la remedierea și optimizarea politicii monetare pe seama gestiunii așteptărilor inflaționiste. Experiența internațională a demonstrat că nivelurile înalte ale inflației sunt asociate unor grade scăzute de transparență, independență și responsabilitate a autorităților monetare și viceversa.

În contextul obiectivului de identificare a relației cauzale dintre așteptările inflaționiste și inflație, aspectul practic confirmativ în acest sens s-a reflectat prin identificarea unei relații cauzale de tip Granger bidirecționale dintre așteptările inflaționiste și procesul inflaționist atât în Cehia, cât și în

Polonia. Funcțiile de răspuns la impulsuri a modelului VAR generat asociat Poloniei reflectă deplasarea în aceeași direcție a variabilei inflației la generarea unui șoc din partea așteptărilor inflaționiste, astfel diminuarea așteptărilor inflaționiste va implica și atenuarea inflației și situație inversă, confirmând legătura puternică pozitivă dintre cele două variabile.

Estimarea gradului de independență și transparență, alături de studierea aspectelor de responsabilitate legală a BNM, a determinat autorul să concluzioneze că cadrul instituțional asociat promovării politicii monetare în Republica Moldova este prielnic, per general, funcționării eficiente a regimului de țintire directă a inflației. Independența BNM, transparența și comunicarea politicii monetare au sporit considerabil odată cu trecerea la regimul de țintire a inflației, contribuind astfel la procesul de formare a așteptărilor inflaționiste raționale. Gradul de transparență al BNM este înalt, dar poate fi îmbunătățit, odată cu sporirea transparenței procedurale și operaționale. Independența sporită corespunde criteriilor internaționale de evaluare a acestuia, fiind confirmată printr-un grad în proximitatea valorii maxime. Responsabilitatea băncii centrale este consistentă și stipulată în statutul legal al Băncii Naționale a Moldovei. Cu toate acestea, trebuie subliniat că, deși chestionarul aferent monitorizării așteptărilor inflaționiste persistă pe pagina web oficială a instituției, BNM nu face publice rezultatele sondajelor aferente așteptărilor inflaționiste, fapt care, nemijlocit, a îngreunat analizele și estimările elaborate.

Studiul empiric asociat estimării volatilității procesului inflaționist, utilizând modelul GARCH (1,1), a contribuit la definitivarea viziunii autorului privind oportunitatea persistenței componente de backward-looking a așteptărilor inflaționiste în procesul de formare a prețurilor de consum în Republica Moldova, dat fiind faptul că rezultatele empirice au confirmat ipoteza, potrivit căreia volatilitățile anterioare stau la baza dinamicii inflației curente și viitoare. În același timp, s-a confirmat empiric vulnerabilitatea acestuia la șocurile parvenite din mediul extern.

Din perspectiva aspectului de noutate a tezei ce ține de evaluarea econometrică a modului în care așteptările inflaționiste sunt capabile să cauzeze evoluția procesului inflaționist în Republica Moldova, rezultatele obținute asociate modelului VECM, simulat și ajustat situației din Republica Moldova, au confirmat relația de cauzalitate dintre inflație, rata de bază a BNM, creșterea economică și așteptările inflaționiste cu condiționalitatea unei credibilități înalte și a unui grad sporit de receptivitate a publicului larg. Astfel, în acest context, devine imperativă consolidarea credibilității băncii centrale, astfel încât publicul larg să-și optimizeze comportamentul în funcție de impulsurile comunicaționale ale acestuia, formând astfel așteptările inflaționiste raționale. Totodată, aici merită de remarcat faptul că credibilitatea autorității monetare este direct afectată de gradul de percepere și

asimilare a informațiilor furnizate de banca centrală, fiind un indicator subiectiv care induce riscul compromiterii formării caracterului rațional al așteptărilor inflaționiste.

În același timp, rezultatele obținute au confirmat ipoteza autorului tezei asociate oportunității persistenței așteptărilor inflaționiste mixte, atât celor de backward-looking, cât și celor de forward-looking în procesul de formare a prețurilor în Republica Moldova. Aceasta, la rândul său, implică consolidarea credibilității instituționale de natură să încurajeze formarea așteptărilor inflaționiste cu implicare comportamentală de forward-looking.

Totodată, rezultatele obținute subliniază și pun în evidență proactivitatea și optimalitatea canalului ratei dobânzii în promovarea politicii monetare din perspectiva atingerii țintei inflaționiste, ceea ce, nemijlocit, favorizează funcționalitatea eficientă și optimă a regimului de țintire a inflației în Republica Moldova. *Simulările efectuate au contribuit și la identificarea impactului așteptărilor inflaționiste asupra evoluției prețurilor autohtone, având o relație de cauzalitate pozitivă și determinând astfel oportunitatea funcționalității eficiente și a canalului așteptărilor inflaționiste de natură să optimizeze politica monetară din perspectiva asigurării și menținerii stabilității prețurilor. De aici și decurge importanța includerii așteptărilor inflaționiste în modele de analiză și prognoză aplicabile la evaluarea și stabilirea politicii monetare din perspectiva optimizării acesteia.*

Rezultatele obținute confirmă și demonstrează posibilitatea optimizării politicii monetare prin prisma gestiunii așteptărilor inflaționiste pe fondul exclusiv al maximizării și consolidării credibilității băncii centrale pe seama transparenței, comunicării, independenței și responsabilității băncii centrale.

În această ordine de idei, sunt formulate următoarele **recomandări** asociate gestiunii așteptărilor inflaționiste:

- 1) reducerea intervalului de timp în privința publicării *rezumatelor proceselor-verbale* aferente ședințelor Comitetului executiv (CE) al BNM cu privire la politica monetară, de la 6 (șase) luni la 8 (opt) zile (experiența Băncii Naționale a Cehiei), la 1 lună (experiența Băncii Naționale a Poloniei) sau la un termen de până la 14 zile (experiența Băncii Naționale a României);
- 2) includerea în cadrul rezumatelor ședințelor Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare a *opiniilor personalizate ale membrilor* exprimate pe parcursul ședințelor, precum și a *opțiunilor personale ale voturilor* membrilor, în cazurile în care nu persistă expresia „decizia adoptată în unanimitate de voturi”;
- 3) consolidarea responsabilității, de facto, în circumstanțele de deviere a inflației de la țintă prin publicarea imediată a explicațiilor evoluțiilor respective alături de un *plan de măsuri*, ce urmează a fi întreprinse în vederea readucerii inflației în țintă;

- 4) *inclusiunea statisticii asociate așteptărilor inflaționiste* cuantificate în urma efectuării sondajului în cadrul Rapoartelor asupra inflației și publicarea acestora pe pagina oficială web a Băncii Naționale a Moldovei;
- 5) publicarea unui *grafic al riscurilor pentru proiecția inflației* (experiența Băncii Naționale a Cehiei), care va reflecta evaluarea schematică a balanței riscurilor la adresa inflației, comparativ cu ultima prognoză a inflației. Pornind de la faptul că CE al BNM se întrunește de 8 (opt) ori pe an în cadrul ședințelor ordinare pe probleme de politică monetară, 4 (patru) ședințe sunt asociate Raportului asupra inflației și, respectiv, celelalte 4 (patru) ședințe ale CE se bazează pe evaluarea riscului de abatere a prognozei. În consecință, se recomandă publicarea a 4 (patru) grafice pe an;
- 6) publicarea *avizului băncii cu comentariile și sugestiile* la Legea bugetului pentru anul ce urmează, în vederea stabilirii concordanței dintre realizarea politicii monetare și celei bugetar-fiscale în condițiile existenței unei grad sporit de interdependență între aceste politici și, respectiv, depășirii eventualelor șocuri la adresa politicii monetare;
- 7) consolidarea, în continuare, a oportunităților de *susținere a educației financiare* prin lansarea de către BNM, a proiectelor educaționale și de formare, al cărui public-țintă să fie format nu doar din studenți ai facultăților cu profil economic din principalele centre universitare, cadre didactice și doctoranzi, dar diversificate în funcție de diferite grupuri-țintă;
- 8) *publicarea cercetărilor și studiilor analitice* aferente promovării politicii monetare, evoluției procesului inflaționist în corespundere cu măsurile de politică monetară adoptate, elucidarea aspectelor de prognozare a inflației cu specificarea variabilelor luate ca reper, evaluarea mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară cu demonstrarea canalelor funcționale de transmisie etc;
- 9) *extinderea modelului propus* prin includerea și altor variabile în studiile analitice de cauzalitate dintre variabilele macroeconomice și, respectiv, publicarea acestor simulări în vederea familiarizării publicului cu interdependența dintre indicatorii macroeconomici, contribuind astfel la sporirea gradului de înțelegere a acțiunilor de politică monetară adoptate de BNM. În acest sens, se va consolida procesul de formare a așteptărilor inflaționiste pe latura publicului larg, totodată, atenuând astfel din reacția publicului la o eventuală ajustare a conduitei politicii monetare;
- 10) pe fondul unui grad înalt de transparență și independență, asociat cadrului instituțional, prielnic formării și gestiunii așteptărilor inflaționiste raționale în Republica Moldova, *eforturile BNM ar fi binevenite în direcția consolidării continue a aspectului de claritate și lizibilitate al*

mesajelor și transmiterea informațiilor în funcție de grupurile-țintă, mesajele fiind adaptate fiecărui grup-țintă, în funcție de gradul de receptivitate.

- 11) o altă latură interinstituțională, care ar contribui la consolidarea cadrului analitic și de prognoză al BNM, o constituie cooperarea cu Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova. Astfel, se recomandă inițierea unei discuții cu Biroul Național de Statistică în direcția convingerii necesității demarării unui proces de cuantificare a indicatorilor de încredere, precum face Oficiul Central de Statistică al Poloniei cu includerea trendului prețurilor în următoarele 12 luni, acesta fiind considerat de Banca Națională a Poloniei în calitate de așteptări inflaționiste ale consumatorilor.

Sugestii privind potențialele direcții viitoare de cercetare legate de tema abordată

Cercetările efectuate și rezultatele obținute în cadrul tezei respective au pus în evidență complexitatea și caracterul intradisciplinar al procesului de formare a așteptărilor inflaționiste. În acest sens, de menționat că mecanismul de formare a așteptărilor inflaționiste presupune, per general, implicarea a doi participanți, pe de o parte, banca centrală responsabilă de gestiunea așteptărilor inflaționiste printr-un cadru solid de transparență, independență și responsabilitate pentru acțiunile asumate, fapt care a fost abordat în detaliere în cadrul prezentei cercetări și, pe de altă parte – publicul larg, care deține un rol determinat în cadrul acestui mecanism. În acest sens, factorul socio-uman marcat de particularitățile de vârstă, ocupație, nivelul studiilor și, în primul rând, gradul de educație financiară condiționează gradul de receptivitate și asimilare a informațiilor furnizate de banca centrală cu repercusiuni asupra formării așteptărilor inflaționiste. În acest context, se profilează oportunitatea efectuării studiilor, investigațiilor și din perspectiva publicului larg în vederea identificării feedback-ului la impulsurile comunicaționale generate de autoritatea monetară.

BIBLIOGRAFIE

I. Acte legislative și normative

1. Legea nr. 548 din 21.07.1995 cu privire la Banca Națională a Moldovei (cu modificările și completările ulterioare). Republicat în: *Monitorul Oficial al Republicii Moldova* [citată 23.06.2022]. 297-300 din 30.10.2015, art.544. Disponibil: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=128657&lang=ro#
2. Strategia politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei pentru 2010-2012 (modificată prin Hotărârea Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei nr.267 din 30.12.2010, în vigoare din 01.01.2011). [citată 23.06.2022]. Disponibil: <https://bnm.md/files/attachments/2010-2012.pdf>
3. 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 27.12.2012, în vigoare din 01.01.2013). [citată 23.06.2022]. Disponibil: <https://bnm.md/ro/content/strategia-politicii-monetare-bancii-nationale-moldovei-pe-termen-mediu>

II. Lucrări științifice

4. ALESINA, A., SUMMERS, L. Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. In: *Journal of Money, Credit, Banking*. Vol. 25, Issue 2, 1993. pp. 151-62.
5. BARRO, R. Rational Expectations and the Role of Monetary Policy. In: *Journal of Monetary Economics*. No. 2, 1976. 32 p.
6. BARRO, R., GORDON, D. *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*. NBER working paper series, No.1079, 1983. 35p. [citată 18.09.2020] Disponibil: <https://www.sfu.ca/~kkasa/barro83.pdf>
7. BEARCE, D. *Monetary Divergence: Domestic Policy Autonomy in the Post-Bretton Woods Era*, University of Michigan Press, 1967.
8. BERNANKE, B., LAUBACH, T., MISHKIN, F., POSEN, A. *Inflation targeting: lessons from the international experience*, Princeton University Press, 1-3, 1999.
9. BLINDER, A. Central bank credibility: Why do we care? How do we build it. In: *American Economic Review*. Vol. 90, 2000. pp. 1421-31.
10. CALVO, G. Staggered Prices in a Utility – Maximizing Framework. In: *Journal of Monetary Economics*, 12, 1983. pp. 383-98.
11. COCIUG, V., HINEV, O. Optimal Monetary Policy: Theoretical and Practical Aspects. In: *Contemporary Economy Journal*, Constantin Brancoveanu University, vol. 4(1), 2019. pp. 55-65.
12. CUKIERMAN, A. Central Bank Independence, Political Influence and Macroeconomic Performance: a Survey of Recent Developments. In: *Cuadernos de Economia*, 91, 1993. pp. 271-91.
13. CUKIERMAN, A. Central Bank Independence and Policy Results: Theory and Evidence. *International Conference on: "Stability and Economic Growth: The Role of the Central Bank"*, Mexico City, 2006.
14. CUKIERMAN, A., WEBB, S. B., NEYAPTI, B. Measuring the Independence of Central Banks and its Effect on Policy Outcomes. In: *The World Bank Economic Review* 6, No. 3, 1992. pp.353-98.
15. DINCER, N., EICHENGREEN, B. *Central Bank Transparency: Where, Why, and With What Effects?*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 13003, 2007. 53 p.
16. DINCER, N., EICHENGREEN, B. *Central Bank Transparency: Causes, Consequences and Updates*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 14791, 2009. 64 p.

17. DINCER, N., EICHENGREEN, B. Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. In: *International Journal of Central Banking*. Vol. 10 (1), 2014. pp. 189-253.
18. DINCER, N., EICHENGREEN, B., GERAATS, P. *Transparency of Monetary Policy in the Post-Crisis World*. 2016. [citat 25.01.2020]. Disponibil: <https://www.nbp.pl/badania/seminaria/16ix2016.pdf>
19. DINCER, N., EICHENGREEN, B., GERAATS, P. Trends in Monetary Policy Transparency: Further Updates. In: *International Journal of Central Banking*, Vol. 18 (1), 2022. pp. 331 – 48.
20. EGGERTSSON, G., WOODFORD, M. *The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy*. 2003. 77p. [citat 12.03.2020]. Disponibil: <http://www.columbia.edu/~mw2230/BPEA.pdf>
21. EIJJFINGER, S., GERAATS, P. How Transparent Are Central Bank?. In: *European Journal of Political Economy*. Vol. 22, 2006. pp. 1-21.
22. FRIEDMAN, M. The Role of Monetary Policy. In: *American Economic Review*. Vol. 58, No. 1., 1968. pp. 1-17.
23. FRIEDMAN, M. *The Optimum Quantity of Money and other Essays*. Ed. Macmillan and co ltd., 1969. 305p. LCCCN 68-8148.
24. GALI, J., GERTLER, M. Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis. In: *Journal of Monetary Economics*. No. 44 (2), 1999. pp. 195-222.
25. GALI, J., GERTLER, M., LOPEZ-SALIDO, D. Robustness of the estimates of the hybrid New Keynesian Phillips curve. In: *Journal of Monetary Economics*. No. 52. 2005. pp. 1107-18.
26. GERAATS, P. Central Bank Transparency. In: *Economic Journal*. 112 (483), 2002. pp. 532-65.
27. GIANNONI, M., WOODFORD, M. *Optimal Interest-Rate Rules: I General Theory*. NBER WP, 9419, 2002. pp.71.
28. GRANGER, C. Investigating causal relations by econometric models and cross spectral methods. In: *Econometrica*. Vol. 37, 1969. pp. 424-38.
29. HAYO, B., NEUENKIRCH, M. Central bank communication in the financial crisis: Evidence from a survey of financial market participants. In: *Journal of International Money and Finance*. No. 59, 2015. pp.166-181.
30. HINEV, O. *Determinarea impactului așteptărilor inflaționiste asupra evoluției inflației prin utilizarea modelului econometric VAR*. Editura PERFORMANTICA, Iași, Vol. 23, 2018, pp. 304-12, ISBN: 978-606-685-616-4.
31. ISĂRESCU, M. *Probleme ale Politicii Monetare într-o Țară Emergentă. Cazul României*. Publicațiile Academiei Regale de Științe Economice și Financiare, Barcelona, 2008. 55p.
32. JOHANSEN, S. Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models. In: *Econometrica*. 59(6), 1991. pp. 1551-80. [citat 12.05.2020]. Disponibil: https://www.jstor.org/stable/2938278?read-now=1&seq=5#page_scan_tab_contents
33. KEYNES, J. M. *Teoria generală a ocupării forței de muncă, a dobânzii și a banilor*. București: Editura Publica, 2009. ISBN 978-0-230-00476-4.
34. KYDLAND, F., PRESCOTT, E. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. In: *Journal of Political Economy*. No. 87, 1977. pp. 473-492.
35. LEVIN, A. *The Design and Communication of Systematic Monetary Policy Strategies*. Hoover Institution conference on "Frameworks for Central Banking in the Next Century", Stanford University, 2014, 38 p.

36. LUCAS, R. Expectations and the neutrality of money. In: *Journal of Economic Theory*. Vol.4,2, 1972. pp.103-124.
37. LUCAS, R. Some international evidence on output-inflation tradeoffs. In: *American Economic Review*. Vol.63,3, 1973. pp. 326-34.
38. LUCAS, R. Econometric Policy Evaluation: A Critique. In: *Carnegie-Rochester Series*. Vol. 1 (1), 1976. pp. 19-46.
39. LUCAS, R., STOKEY, N. Optimal Fiscal and Monetary Policy in an Economy without Capital. In: *Journal of Monetary Economics*. Vol.12 (1), 1983. pp. 55-93.
40. MANKIW, N.G., REIS, R. Sticky Information versus Sticky Prices: A Proposal to Replace the New Keynesian Phillips Curve. In: *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 117 (4), 2002. pp. 1295-1328.
41. MUTH, J. Rational Expectations and the Theory of Price Movements. In: *Econometrica*. Vol. 29, No.3, 1961, pp. 315-35.
42. NOLAN, C., SCHALING, E. *Monetary Policy Uncertainty and Central Bank Accountability*. Bank of England, 1996. ISSN 0142-6753. [citat 17.08.2021]. Disponibil: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/1996/monetary-policy-uncertainty-and-the-central-bank-accountability.pdf>
43. PHELPS, E. Money-Wage Dynamics and Labor Market Equilibrium. In: *Journal of Political Economy*. 76 (2), 1968. pp. 678-711.
44. ROBERTS, J. M. New Keynesian Economics and the Phillips Curve. In: *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 27 (4), 1995. pp. 975–84.
45. ROBERTS, J. M. *How Well Does the New Keynesian Sticky-Price Model Fit the Data?*. Contributions to Macroeconomics 5 (1), 2005. pp.1206–42.
46. ROTEMBERG, J., WOODFORD, M. *An optimization-Based Econometric Framework for the Evolution of Monetary Policy*. NBER Macroeconomics Annual, vol.12, 1997. 66p. ISBN: 0-262-02435-7
47. SARGENT, T., WALLACE, N. Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule. In: *Journal of Political Economy*. Vol.83, No. 2, 1975. pp. 241-54.
48. SVENSSON, L. *Inflation Targeting: Should It Be Modeled as an Instrument Rule or a Targeting Rule?*, Princeton University, 2001.
49. SVENSSON, L. *Modern Monetary Policy Regimes: Mandate, Independence, and Accountability*. Presentation at the ECPRD Seminar, Stockholm. 2007. [citat 14.07.2020]. Disponibil: <https://larseosvensson.se/files/papers/Riksdag%20ECPRD%20070608.pdf>
50. TAYLOR, B.J. Discretion versus Policy Rules in Practice. In: *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. No. 39, 1993. pp. 194-214.
51. WOODFORD, M. *Monetary Policy in the Information Economy*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 8674, 2001. 70 p.

III. Rapoarte, publicații de pe paginile web oficiale ale instituțiilor internaționale și autohtone

52. *Banca Națională a Moldovei: Rapoartele asupra inflației ale Băncii Naționale a Moldovei pentru perioada 2011-2022* [citat 14.07.2022]. Disponibil: [https://bnm.md/ro/search?partitions\[0\]=674&post_types\[674\]\[0\]=840](https://bnm.md/ro/search?partitions[0]=674&post_types[674][0]=840)
53. *Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova: Banca de date statistice Moldova, ©2022* [citat 15.06.2022]. Disponibil: <https://statbank.statistica.md/pxweb/pxweb/ro/40%20Statistica%20economica/?rxid=b2ff27d7-0b96-43c9-934b-42e1a2a9a774>
54. *Inflation Expectations and Their Role in Eurosystem forecasting*. ECB Occasional Paper Series, No. 264, 2021, 146p. [citat 18.12.2021]. Disponibil: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op264~c8a3ee35b5.en.pdf>

LISTA PUBLICAȚIILOR AUTORULUI LA TEMA TEZEI

Articole în reviste științifice:

în reviste din alte baze de date acceptate de către ANACEC

- 1) COCIUG, V., HINEV, O. Optimal Monetary Policy: Theoretical and Practical Aspects. In: *Contemporary Economy Journal, Constantin Brancoveanu University*, Vol. 4(1), 2019, pp. 55-65, 0,67 c. a., ISSN 2537-4222. (RePEC, IDEAS, BASE, OAJI, SCIPIO).
- 2) COCIUG, V., HINEV, O. The Role of the Inflation Expectations in the Monetary Policy Promoting. In: *Journal of Financial and Monetary Economics, Centre of Financial and Monetary Research „Victor Slavescu”*, Annual Review, No. 4 (1), 2017, pp. 108-112, 0,44 c. a., ISSN 2537 – 3269, ISSN-L 2392 – 9685. (RePEC, IDEAS).
- 3) COCIUG, V., HINEV, O. Central Bank Communication – a Challenge for the Direct Inflation Targeting Regime (Case study on Republic of Moldova). In: *Journal of Financial and Monetary Economics, Annual Review*, No. 3, 2016, pp. 67-71, 0,36 c. a., ISSN 2537 – 3269, ISSN-L 2392 – 9685. (RePEC, IDEAS).

în reviste din Registrul Național al revistelor de profil (Categoria B)

- 4) HINEV, O. The Econometric Study of Inflation Volatility from the Perspective of Monetary Policy Optimisation. In: *Economica*, No. 3 (109), 2019, pp. 106-116, 0,71 c. a., ISSN: 1810 – 9136. (DOAJ, OAJI, IBN).

Articole în lucrările conferințelor și altor manifestări științifice:

în lucrările manifestărilor științifice incluse în alte baze de date acceptate de către ANACEC

- 5) HINEV, O. The Role of Inflation Expectation in the Inflationary Process in the Republic of Moldova. In: *Sustainable economic and social development of euroregions and cross-border areas*, Vol. 37, Ed. PERFORMANTICA, Iași, România, 2020, pp. 255-263, 0,60 c. a., ISBN 978-606-685-742-0. (IBN).
- 6) HINEV, O. Determinarea Impactului Așteptărilor Inflaționiste asupra Evoluției Inflației prin Utilizarea Modelului Econometric VAR. In: *Sustainable economic and social development of euroregions and cross-border areas*, Vol. 33, Ed. PERFORMANTICA, Iași, România, 2018, pp. 304-312, 0,52 c. a., ISBN: 978-606-685-616-4. (IBN).

în lucrările manifestărilor științifice incluse în Registrul materialelor publicate în baza manifestărilor științifice organizate din Republica Moldova

- 7) HINEV, O., COCIUG, V. Econometric Assessment of the Effectiveness of Monetary Policy Rate on Price Stability. In: *International Scientific Conference “Development through Research and Innovation – 2020”*. I Edition, 2021, pp.55-62, 0,50 c. a., e-ISBN 978-9975-155-03-8.
- 8) HINEV, O. The Opportunity of Monetary Policy Instrument Application in order to Control the Inflation Process. În: *Culegere de articole selective ale Simpozionului Științific Internațional al Tinerilor Cercetători*, Ediția a XVII-a, 24-25 aprilie, 2019, pp. 173-179, 0,54 c. a., ISBN 978-9975-75-926-5. (IBN).

- 9) **HINEV, O.** Optimization of Monetary Policy Through the Inflation Expectations Management. În: *Culegere de articole selective ale Simpozionului Științific Internațional al Tinerilor Cercetători*, Ediția a XVI-a, 27-28 aprilie, pp. 212-221, 0,60 c. a., e-ISBN 978-9975-75-926-7. (IBN).
- 10) COCIUG, V., **HINEV, O.** Criterii de Optimalitate a Politicii Monetare din Perspectiva Gestiunii Inflației. In: *International Conference on Theoretical and Applied Economic Practices "Economic growth in conditions of globalization: competitiveness, innovation, sustainability"*, 13-th edition, Vol. 2, 2018, pp.158-162, 0,50 c. a. (IBN).
- 11) COCIUG, V., **HINEV, O.** Dimensiuni de Evaluare a Politicii Monetare prin Prisma Pilonilor Fundamentali ai Regimului de Țintire a Inflației. În: *Competitivitatea și inovarea în economia cunoașterii: conf. șt. intern.*, 22-23 sept., 2017, Culegere de articole. Chișinău: ASEM, 2018, Vol. 3, pp. 223-227, 0,43 c. a., e-ISBN 978-9975-75-897-0. (IBN).
- 12) COCIUG, V., **HINEV, O.** Rolul Anticipărilor Inflaționiste în Formarea Opțiunilor de Politică Monetară". În: *Materialele conferinței științifice internaționale: Asigurarea Viabilității Economic-Manageriale pentru Dezvoltarea Durabilă a Economiei Regionale în Condițiile Integrării în UE*, Universitatea de Stat „Alec Russo” din Bălți, Bălți, 15-16 septembrie, 2017, pp. 270-273. 0,42 c. a.
- 13) **HINEV, O.** The Need of Inflation Expectations Anchoring from the Perspective of Monetary Policy Efficiency. În: *Culegere de articole selective ale Simpozionului Științific Internațional al Tinerilor Cercetători*, Ediția XV-a, Vol. 1, ASEM, pp. 10-14, 0,33 c. a. ISBN 978-9975-75-877-2. (IBN).

ADNOTARE

Hinev Olga „Optimizarea politicii monetare prin gestiunea așteptărilor inflaționiste”, teză de doctor în științe economice, Chișinău, 2022.

Structura tezei: introducere, trei capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografie din 210 titluri, 8 anexe, 137 de pagini text de bază (până la Bibliografie), 36 de figuri și 25 de tabele. Rezultatele obținute sunt publicate în 13 lucrări științifice.

Cuvinte-cheie: bancă centrală, așteptări inflaționiste, politică monetară, stabilitatea prețurilor, inflație, transparența, independența, responsabilitatea, comunicarea băncii centrale.

Domeniul de studiu: Științe economice.

Scopul lucrării: constă în optimizarea politicii monetare din perspectiva asigurării stabilității prețurilor prin prisma gestiunii așteptărilor inflaționiste pe fondul maximizării și consolidării credibilității băncii centrale pe seama transparenței, comunicării, independenței și responsabilității băncii centrale.

Obiectivele cercetării se rezumă la definitivarea noțiunii de politică monetară optimă; identificarea mecanismului de formare și de gestiune a așteptărilor inflaționiste; studierea performanței politicii monetare în cadrul experienței internaționale prin prisma gestiunii așteptărilor inflaționiste; estimarea econometrică a volatilității procesului inflaționist în Republica Moldova; estimarea gradului de independență și transparență a BNM; concretizarea aspectului legal de responsabilitate a BNM; simularea modelului econometric cauzal cu integrarea așteptărilor inflaționiste în procesul de formare a prețurilor în Republica Moldova.

Noutatea și originalitatea științifică este reflectată în fundamentarea unei definiții exhaustive a politicii monetare optime cu argumentarea exigenței unui cadru instituțional solid asociat independenței, transparenței și responsabilității băncii centrale în gestiunea așteptărilor inflaționiste, alături de evaluarea modului în care așteptările inflaționiste sunt capabile să cauzeze evoluția procesului inflaționist și deducerea importanței includerii acestora în modele de analiză și prognoză aplicabile la evaluarea și stabilirea politicii monetare din perspectiva optimizării acesteia.

Rezultatele obținute care contribuie la soluționarea problemei importante se referă la identificarea unei definiții exhaustive a politicii monetare optime, definirea pilonilor de natură să asigure gestiunea așteptărilor inflaționiste, precum și la găsirea oportunității persistenței așteptărilor inflaționiste mixte în procesul de formare a prețurilor în Republica Moldova, atât celor bazate pe forward-looking, cât și a componentei de backward-looking. Aceasta, la rândul său, implică consolidarea credibilității instituționale de natură să asigure gestiunea așteptărilor inflaționiste raționale, pe de o parte și, respectiv, sporirea gradului de educație financiară a populației, pe de altă parte, de natură să asimileze informațiile furnizate de autoritatea monetară.

Semnificația teoretică și valoarea aplicativă a lucrării. Rezultatele obținute în cadrul cercetării poartă un caracter de recomandare pentru autoritatea monetară din Republica Moldova, conferind o nișă de optimizare a politicii monetare pe seama gestiunii așteptărilor inflaționiste și valorificării potențialului de formare a așteptărilor de tipul forward-looking. Formulările analitice și sintezele expuse în teză, reprezentate prin scheme, indicatori și modele econometrice sunt utile pentru studenți, masteranzi, doctoranzi, specialiști și experți în domeniul de cercetare.

Implementarea rezultatelor științifice. Rezultatele cercetării au fost prezentate autorității de resort în domeniu, fiind susținute și apreciate de Banca Națională a Moldovei și de Academia de Studii Economice a Moldovei, fapt confirmat prin certificatele de implementare anexate la teză.

ANNOTATION

Hinev Olga „Monetary policy optimisation through the inflation expectations management”, PhD thesis in Economics, Chisinau, 2022.

Thesis structure: introduction, three chapters, general conclusions and recommendations, bibliography from 210 sources, 8 annexes, 137 pages of basic text (up to Bibliography), 36 figures and 25 tables. The obtained results are published in 13 scientific papers.

Key words: central bank, inflation expectations, monetary policy, price stability, inflation, transparency, independence, accountability, communication of central bank.

Research area: Economics.

The purpose of the research: consists in the optimisation of the monetary policy from the perspective of ensuring price stability through the inflation expectations management against the background of maximizing and strengthening the central bank credibility due to the transparency, communication, independence and responsibility of the central bank.

The objectives of the research are summarized in the formulation of the optimal monetary policy notion; the identification of the inflation expectations formation and management mechanism; the studying of monetary policy performance within the international experience in terms of inflation expectations management; the econometric estimation of the inflation process volatility in the Republic of Moldova; the estimation of the independence and transparency degree of the NBM; the concretizing of the NBM's responsibility legal aspect; the simulation of the causal econometric model with the integration of inflation expectations in the price formation process in Moldova.

The scientific novelty and originality is reflected in the foundation of an exhaustive definition of optimal monetary policy with the argumentation of the requirement of a solid institutional framework associated with the independence, transparency and responsibility of the central bank in the inflation expectations management, alongside the assessment of how inflation expectations are able to cause the evolution of the inflation process and deducing the importance of their inclusion in analysis and forecast models applied to the evaluation and establishment of monetary policy from the perspective of its optimization.

The obtained results that contribute to solving the important problem refer to the identification of an exhaustive definition of optimal monetary policies, the definition of the pillars likely to ensure the management of inflation expectations, as well as to finding the opportunity for the persistence of mixed inflation expectations in the price formation process in the Republic of Moldova, both those based on forward-looking, as well as the backward-looking component. This in turn implies the strengthening of institutional credibility to ensure the management of rational inflation expectations on the one hand and, respectively, increasing the degree of financial education of the population on the other hand in order to assimilate the information provided by the monetary authority.

The theoretical significance and the applied value of the paper. The results obtained in the research have the character of a recommendation for the monetary authority of the Republic of Moldova, conferring a niche for the optimisation of the monetary policy due to the inflation expectations management and the recovery of the potential for the forward-looking expectations formation. The analytical formulations and syntheses presented in the thesis, represented by schemes, indicators and econometric models, are useful for students, masters, doctoral students, specialists and experts in the field of research.

The implementation of the scientific results. The research results were presented to the relevant authority in the field, being supported and appreciated by the National Bank of Moldova and by the Academy of Economic Studies of Moldova, this fact confirmed by the implementation certificates attached to the thesis.

АННОТАЦИЯ

Хинев Ольга «Оптимизация денежно-кредитной политики через управления инфляционными ожиданиями », докторская диссертация в области экономики, Кишинёв, 2022г.

Структура диссертации: введение, три главы, общие выводы и рекомендации, библиография из 210 источников, 8 приложений, 137 страниц основного текста (до библиографии), 36 рисунков и 25 таблиц. Результаты работы опубликованы в 13 научных статьях.

Ключевые слова: центральный банк, инфляционные ожидания, денежно-кредитная политика, стабильность цен, инфляция, прозрачность, независимость, ответственность центрального банка.

Область исследования: Экономика.

Цель исследования: заключается в оптимизации денежно-кредитной политики с позиции обеспечения ценовой стабильности через призму управления инфляционными ожиданиями на фоне максимизации и укрепления доверия к центральному банку за счет прозрачности, коммуникабельности, независимости и ответственности центрального банка.

Научно-исследовательские задачи: сводятся к формулировке понятия оптимальной денежно-кредитной политики; выявление механизма формирования и управления инфляционными ожиданиями; изучение эффективности денежно-кредитной политики в рамках международного опыта через призму управления инфляционными ожиданиями; эконометрическая оценка волатильности инфляционных процессов в Республике Молдова; оценка степени независимости и прозрачности НБМ; конкретизация правового аспекта ответственности НБМ; моделирование причинно-следственной эконометрической модели с интеграцией инфляционных ожиданий в процесс ценообразования в Республике Молдова.

Научная новизна и оригинальность отражены в обосновании исчерпывающего определения оптимальной денежно-кредитной политики с аргументацией требования прочной институциональной основы, связанной с независимостью, прозрачностью и ответственностью центрального банка в управлении инфляционными ожиданиями, наряду с оценкой того, насколько инфляционные ожидания способны вызывать эволюцию инфляционного процесса и вывод о важности их включения в анализ и прогнозные модели, применимые к оценке и установлению денежной политики с точки зрения ее оптимизации.

Полученные результаты, способствующие решению важной задачи, относятся к выявлению исчерпывающего определения оптимальной денежно-кредитной политики, определению столпов, обеспечивающих управление инфляционными ожиданиями, а также к поиску возможности выявления смешанных инфляционных ожиданий в процессе ценообразования в Молдове, основанные как на forward-looking, так и на ретроспективной составляющей. Это, в свою очередь, предполагает усиление институционального доверия для обеспечения управления рациональными инфляционными ожиданиями, с одной стороны, и, соответственно, повышение степени финансовой образованности населения, с другой стороны, для усвоения информации, предоставляемой денежно-кредитным органом.

Теоретическая значимость и прикладная ценность работы. Результаты, полученные в исследовании, носят рекомендательный характер для денежно-кредитного органа Республики Молдова, предоставляя нишу для оптимизации денежно-кредитной политики за счет управления инфляционными ожиданиями и эксплуатации потенциала для формирования ожиданий forward-looking. Представленные в диссертации аналитические формулировки и синтезы, представленные схемами, показателями и эконометрическими моделями, полезны для студентов, магистрантов, аспирантов, специалистов и экспертов в области научных исследований.

Внедрение научных результатов: Результаты исследования были представлены компетентному органу в данной области при поддержке и оценке со стороны Национального Банка Молдовы и Академий Экономических Исследований Молдовы, что подтверждается сертификатами внедрения, приложенными к диссертации.

HINEV OLGA

**OPTIMIZAREA POLITICII MONETARE PRIN GESTIUNEA
AȘTEPTĂRILOR INFLAȚIONISTE**

522.01 – FINANȚE

Rezumatul tezei de doctor în științe economice

Aprobat spre tipar: 22.09.2022
Hârtie ofset. Tipar ofset.
Coli de tipar 2,5

Formatul hârtiei 60x84 1/16
Tiraj 30 ex.
Comanda nr. 28

Academia de Studii Economice a Moldovei,
str. Gavriil Bănulescu-Bodoni 61,
MD-2005, Chișinău, Republica Moldova