



Munich Personal RePEc Archive

Perspectives of the Inflation Targeting

Dumitriu, Ramona and Stefanescu, Razvan

Dunarea de Jos University of Galati, Dunarea de Jos University of Galati

14 January 2014

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/52943/>

MPRA Paper No. 52943, posted 09 May 2014 05:12 UTC

Perspective ale țintirii inflației

Ramona Dumitriu
Razvan Stefanescu

Abstract: *This paper explores some recent challenges for the inflation targeting. The circumstances are different for the emerging market countries and for the industrialized ones. In many emerging market countries the central banks adopted more or less formally the inflation targeting, in order to gain appreciation from the international financial institutions. Most of these central banks announced the applying of a flexible inflation targeting which could mask the time-inconsistent monetary policy. The vulnerability of the financial systems from emerging market countries undermines the inflation targeting credibility. In the new circumstances of the global crisis, a relaxed form of exchange rate targeting could be, for many of these countries, more adequate than the inflation targeting. For most of the industrialized countries the years of explicit or implicit inflation targeting coincided with a period of price stability. However, the recent global crisis revealed the danger of neglecting the financial stability. Moreover, the raise of unemployment could determine the governments of some industrialized countries to abandon the monetarist principles, which offered a favorable framework to inflation targeting, in the favor of Keynesian principles.*

Key words: Monetary Policy Strategies, Central Bank, Inflation Expectations.

JEL classification: E31, E52, E58

Introducere

În ultimele decenii a fost relevată influența semnificativă a așteptărilor monetare asupra echilibrului macroeconomic. Unele strategii de politică monetară își propun să exploateze această relație utilizând ținte materializate în variabile macroeconomice cu un impact substanțial asupra așteptărilor inflaționiste. Nivelul avut în vedere pentru astfel de variabile este făcut public, ceea ce poate sprijini, prin influența asupra așteptărilor, eforturile băncii centrale de menținere a stabilității prețurilor. Totuși, pentru ca anunțul asupra țintelor băncii centrale să poată influența așteptările inflaționiste în sensul dorit este necesar ca politica monetară să se bucure de credibilitate pe plan intern și extern.

Inițial, băncile centrale au utilizat drept ținte agregate monetare sau cursurile valutare. Începând cu anii 90 ai secolului trecut, unele autorități monetare din țări dezvoltate (Noua Zeelandă în 1990, Canada în 1991, Suedia și Finlanda în 1993, Spania și Australia în 1994 etc.) și în curs de dezvoltare (Chile și Israel în 1991, Brazilia și Mexic în 1999 etc.) au adoptat țintirea inflației drept strategie de politică monetară. Trecerea la țintirea inflației a fost urmată, în cele mai multe dintre țări, de o perioadă de dezinflație, ceea ce a întărit încrederea în noua strategie (Mishkin & Schmidt - Hebbel, 2001)

În principiu, o astfel de strategie presupune publicarea unor prognoze asupra inflației, servind drept țintă a băncii centrale și stabilirea unei reguli de conduită a politicii monetare în raport cu acest obiectiv:

- atunci când inflația tinde să depășească valoarea prognozată este aplicată o politică monetară restrictivă, materializată în creșterea ratelor dobânzilor și/sau în diminuarea ritmului de creștere a masei monetare;
- în cazul în care inflația tinde să coboare sub nivelul dezirabil se trece la o politică monetară expansivă, prin reducerea ratelor dobânzilor și/sau amplificarea creșterii masei monetare.

Este indicat ca adoptarea țintirii inflației să fie precedată de crearea unui cadru instituțional care să cuprindă:

- asigurarea unui grad ridicat de independență a băncii centrale;
- instituirea stabilității prețurilor drept obiectiv primar al politicii monetare;
- transparența politicii monetare, asigurată prin comunicarea planurilor, obiectivelor și deciziilor băncii centrale (Svensson, 1997a; Mishkin, 2001; Svensson, 2010).

În prezent țintirea inflației este aplicată în diverse forme, ceea ce induce o anumită complexitate analizei acestei strategii de politică monetară. În unele țări în curs de dezvoltare, anunțul asupra unei ținte legate de inflație nu este însoțit de independența băncii centrale sau de transparența asupra politicii monetare (Mishkin, 2001). În schimb, unele țări dezvoltate (Statele Unite, Japonia etc.) aplică o așa-numită țintire a inflației implicită, acționând în spiritul acestei strategii fără un anunț oficial. Aceste strategii se diferențiază și în raport cu modul de urmărire a țintei de inflație. Din această perspectivă pot fi delimitate două forme ale țintirii inflației:

- o formă strictă, în care politica monetară vizează exclusiv țintea de inflație;
- o formă flexibilă, în care banca centrală urmărește nu doar ținta de inflație ci și stabilitatea economiei reale (Svensson, 1997b; Svensson, 2010).

Particularități ale țintirii inflației în țările în curs de dezvoltare

Caracteristicile țintirii inflației în țările în curs de dezvoltare au fost abordate în numeroase lucrări (Masson et al., 1997; Mishkin & Savastano, 2002; Jonas & Mishkin, 2003; Mishkin, 2004; Stone et al., 2009; Ötker & Freedman, 2010; Mukherjee & Bhattacharya, 2011). În multe dintre aceste țări, politica monetară trebuie să se adapteze unor vulnerabilități ale sistemelor financiar-bancare:

- deficite bugetare substanțiale, care constituie un impediment major pentru eforturile băncii centrale de a menține inflația sub control (Jonas & Mishkin, 2003; Mishkin, 2004);
- deficite semnificative ale contului extern, care pot afecta echilibrul pieței valutare (Milesi - Ferretti & Razin, 1998; Calvo & Mishkin, 2003; Ferrero, 2008);
- datorii externe substanțiale de natură să declanșeze crize monetare (Eichengreen et al., 2002; Jeanne, 2003);
- instabilitatea fluxurilor de capitaluri străine care poate afecta stabilitatea piețelor financiare (Reinhart & Calvo, 2000; Calvo, 2006);
- reglementarea insuficientă a sistemului bancar (de jure sau de facto) care poate spori vulnerabilitatea față de crizele bancare (Kroszner, 1998; Santos, 2000; Chami & Cosimano, 2001; Chiuri et al., 2001);
- neîncrederea în moneda națională, materializată în diferite forme ale dolarizării, care poate reduce semnificativ eficacitatea unora dintre instrumentele politicii monetare (Calvo & Vegh, 1992; Calvo, 2006);
- gradul redus de independență a băncii centrale (de jure sau de facto), care o poate face vulnerabilă față de presiunile guvernului în direcția relaxării politicii monetare (Jonas & Mishkin, 2003; Frankel, 2010).

Astfel de vulnerabilități pot periclita credibilitatea și consistența în timp a politicii monetare, unele dintre aspectele esențiale ale țintirii inflației. În plus, în multe dintre aceste țări prețurile administrate de guvern dețin o pondere însemnată, ceea ce afectează eficacitatea instrumentelor de politică monetară.

Adeseori, în țările în curs de dezvoltare, țintirea inflației a înlocuit strategiile de politică monetară bazate pe utilizarea cursurilor valutare drept ancore antiinflaționiste. În această schimbare au contat semnificativ recomandările unor instituții financiare internaționale cu privire la adoptarea regimurilor ratelor de schimb variabile și renunțarea la cursurile valutare fixe, considerate un factor agravant pentru unele dintre crizele financiare de amploare ale secolului trecut (Blejer et al., 2001). Totuși, aplicarea acestor recomandări a avut, în multe cazuri, un caracter formal întrucât băncile centrale s-au temut că în lipsa unei intervenții masive pe piața valutară se vor produce fluctuații abrupte ale ratelor de schimb, de natură să afecteze stabilitatea monetară și

comerțul exterior (Calvo & Reinhart, 2002). În fapt, multe dintre autoritățile monetare care au anunțat trecerea la cursurile valutare variabile și la strategia de țintire a inflației și-au menținut o prezență activă pe piața valutară. A rezultat, astfel, o interpretare flexibilă a unora dintre principiile strategiei de țintire a inflației (Stone et al., 2009).

În România, banca centrală a anunțat, în august 2005, adoptarea țintirii inflației drept strategie de politică monetară. În noile condiții, Banca Națională a României (BNR) a anunțat trecerea la un regim valutar de flotație controlată. Totuși, această schimbare este dificil de probat în condițiile în care BNR păstrează confidențialitatea asupra intervențiilor sale pe piața valutară.



Figura 1. Evoluția țintelor și a ratelor inflației din România în perioada 2005-2012
Sursa: Banca Națională a României

În perioada 2005 – 2012 ratele inflației au depășit semnificativ țintele propuse (Figura 1). Conducerea BNR a explicat această evoluție prin efectele unor șocuri (ajustările prețurilor administrate, creșteri ale impozitelor indirecte etc.), la care nu a răspuns prin înăsprirea politicii monetare pentru a nu „induce fluctuații majore la nivelul activității economice și al condițiilor sociale” (Popa et al., 2009). Această situație a afectat, probabil, credibilitatea asupra strategiei de politică monetară.

Țintirea inflației în context de criză

Rolul băncilor centrale în gestionarea actualei crize globale reprezintă, cel puțin deocamdată, un subiect controversat în cadrul literaturii financiare (Lenza et al., 2010; Reinhart, 2010; Svensson, 2010; Issing, 2011; Mishkin, 2011; Walsh, 2011; Woodford, 2012; Romer & Romer, 2013). Unul dintre principalele reproșuri aduse țintirii inflației a constat în neglijarea stabilității financiare (Woodford, 2012). Preocupate doar de stabilitatea prețurilor, băncile centrale ar fi neglijat unele

amenințări precum formarea baloanelor speculative ale piețelor imobiliare și financiare. În mare măsură, creșterile artificiale ale prețurilor pe aceste piețe au fost favorizate de creditele acordate cu mare larghețe de băncile comerciale (Brunnermeier & Oehmke, 2012; Wang & Wen, 2012; Scherbina, 2013). Normele prudentiale bancare, inclusiv cele care decurg din Acordurile Basel, s-au dovedit ineficiente în a împiedica instituțiile financiare să își asume riscuri exagerat de mari (Tonveronachi, 2007; Cannata & Quagliariello, 2009; Delimatsis, 2012). În unele țări dezvoltate guvernele au fost obligate să aloce fonduri uriașe pentru a salva de la faliment bănci și alte instituții financiare aflate în dificultate atunci când creditele acordate s-au dovedit imposibil de recuperat (Phillips & Roselli, 2009; Fratianni & Marchionne, 2011; Hett & Schmidt, 2013). Aceste acțiuni au fragilizat finanțele publice, contribuind la declanșarea crizei datoriiilor suverane (Gartner et al., 2011; Neri, 2013; Reinhart & Rogoff, 2013). Evident, țările în curs de dezvoltare, la care adeseori piețele de capital nu joacă un rol major, sunt mai puțin expuse efectelor baloanelor speculative.

Atunci când evoluția piețelor financiare prevestește formarea unui balon speculativ, o bancă centrală poate acționa printr-o politică monetară restrictivă care va scumpi creditele. Este însă dificil ca o astfel de abordare să fie transpusă într-o regulă de politică monetară, în condițiile în care metodele de identificare a baloanelor speculative sunt destul de controversate (Berleermann et al., 2012; Levitin & Wachter, 2012; Scheinkman, 2013). În aceste circumstanțe, acțiunile de prevenire a baloanelor speculative implică măsuri discreționare, care contravin principiilor formei stricte a țintirii inflației. Din această perspectivă, se poate aprecia că, pentru noile circumstanțe, forma flexibilă a țintirii inflației ar fi mai adecvată decât cea strictă (Svensson, 2010).

O altă consecință majoră a crizei pentru strategiile de politică monetară este reprezentată de escaladarea semnificativă a șomajului care a afectat multe țări dezvoltate și în curs de dezvoltare. Această evoluție a impus o regândire a politicilor macroeconomice care implică și o nouă ierarhizare a obiectivelor. În ultimele decenii doctrina monetaristă a părut să se impună în detrimentul celei keynesiene. Totuși, presiunile sociale generate de amploarea șomajului ar putea conduce la o revenire a keynesismului. Pentru, politica monetară, acest proces ar putea induce câteva consecințe notabile:

- preponderența obiectivului de ocupare a forței de muncă asupra celui de stabilitate a prețurilor;
- preponderența politicii fiscale asupra celei monetare;
- o nouă interpretare a independenței băncii centrale.

Aceste evoluții ar putea afecta strategiile de politică monetară de țintire a inflației care sunt circumscrise doctrinei monetariste.

Concluzii

Provocările cu care trebuie să se confrunte în viitor țintirea inflației diferă semnificativ pentru țările în curs de dezvoltare în comparație cu țările dezvoltate. Aceste diferențe au fost generate în special de vulnerabilitățile sistemelor financiar-bancare din țările în curs de dezvoltare, care au afectat credibilitatea și consistența în timp ale acestor strategii de politică monetară. În multe dintre aceste țări trecerea la țintirea inflației a fost rezultatul presiunilor instituțiilor financiare internaționale de a abandona ratele de schimb fixe și, implicit, strategiile de țintire a cursurilor valutare. Reticența unora dintre băncile centrale de a renunța la intervenția masivă pe piețele valutare a condus, adeseori, la o adoptare mai mult sau mai puțin formală a țintirii inflației. A rezultat astfel, o continuare a vechilor strategii sub o aparență care oferea un câștig de imagine în fața instituțiilor financiare internaționale (o astfel de stratagemă este destul de facilă, în condițiile în care unele aspecte ale strategiilor de politică monetară, precum intervenția pe piața valutară sau independența băncii centrale, sunt dificil de cuantificat și de verificat). Adeseori, a fost aleasă forma flexibilă a țintirii inflației, care facilitează mascarea inconsistenței în timp a politicii

monetare. Această inconsistență a condus la ratarea țintelor de inflație, afectând credibilitatea strategiei (România este un exemplu în acest sens).

În multe dintre țările în curs de dezvoltare impactul ratelor de schimb asupra stabilității macroeconomice a sporit în contextul de instabilitate generat de criza globală. În aceste circumstanțe, ar fi indicată o revenire la țintirea cursurilor valutare, într-o formă relaxată, stabilind, de exemplu, țintele sub forma unor benzi largi de fluctuație.

Pentru țările dezvoltate, actuala criză globală ar putea tranșa disputa dintre forma strictă și cea flexibilă a țintirii inflației. În viitor, băncile centrale vor acorda o atenție sporită stabilității financiare, ceea ce va favoriza, probabil, strategiile de țintire flexibilă a inflației. Totuși, prevenirea baloanelor speculative ar putea fi realizată nu doar prin politici monetare active ci și printr-o reformă de amploare a sistemului financiar-bancar.

O altă consecință semnificativă a crizei asupra strategiilor de țintire a inflației din țările dezvoltate ar putea fi reprezentată de revenirea, în contextul escaladării șomajului, la principiile doctrinei keynesiene. Totuși, chiar în cazul unor politici monetare de factură keynesiană, unele dintre avantajele acestor strategii ar putea fi exploatate stabilind, de exemplu, țintele de inflație sub forma unor intervale largi ale indicilor de prețuri.

Referințe

Amato, J. D. & Gerlach, S. (2002), Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons after a Decade, *European Economic Review*, 46(4–5), pp. 781–90
(http://www.hkimr.org/uploads/publication/311/ub_full_0_2_50_wp13_01.pdf)

Berlemann, Michael & Freese, Julia & Knoth, Sven (2012), Eyes Wide Shut? The U.S. House Market Bubble through the Lense of Statistical Process, Control CESifo Working Paper Series No. 3962
(<http://ssrn.com/abstract=2165772>)

Bernanke, Ben, S. & Mishkin, Frederic, S. (1997), Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? NBER Working Paper No. w5893 (<http://ssrn.com/abstract=225675>)

Bernanke, Ben, S. & Laubach, Thomas & Mishkin, Frederic, S. & Posen, Adam, S. (1999), *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Bernanke, Ben, S. (2013), A century of US central banking: Goals, frameworks, accountability, *The Journal of Economic Perspectives*, 27(4), pp. 3-16
(<http://www.ingentaconnect.com/content/aea/jep/2013/00000027/00000004/art00001>)

Blejer, Mario, I. & Leone, Alfredo, M & Rabanal, Pau & Schwartz, Gerd (2001), Inflation Targeting in the Context of IMF-Supported Adjustment Programs, *IMF Staff Paper*, Vol 49, No. 3
(<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2002/03/pdf/blejer.pdf>)

Brunnermeier, Markus K. & Oehmke, Martin (2012), Bubbles, Financial Crises, and Systemic Risk *Handbook of the Economics of Finance*, Volume 2, George M. Constantinides, Milton Harris and Rene M. Stulz, eds., North Holland, October 2012; *Economic Theory Center Working Paper No. 47-2012* (<http://ssrn.com/abstract=2103814>)

Calvo, Guillermo, A. & Vegh, Carlos, A. (1992), Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction, *Revista de Analisis Economico*. Vol. 7 (1992), pp. 3-27.

Calvo, Guillermo & Mishkin, Frederic, S. (2003), The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17, No. 4.

Calvo, Guillermo, A. & Reinhart, Carmen, M. (2002), Fear Of Floating, *The Quarterly Journal of Economics*, MIT Press, vol. 117(2), pages 379-408.

- Calvo, Guillermo, A. (2006), Monetary Policy Challenges in Emerging Markets: Sudden Stop, Liability Dollarization, and Lender of Last Resort, Research Department Publications 4504, Inter-American Development Bank, Research Department (<http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubWP-596.pdf>)
- Cannata, Francesco & Quagliariello, Mario (2009), The Role of Basel II in the Subprime Financial Crisis: Guilty or Not Guilty? CAREFIN Research Paper No. 3/09 (<http://ssrn.com/abstract=1330417>)
- Carare, A. & Schaechter, A. & Stone, M. & Zelmer, M. (2002), Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting, IMF Working Paper 02/102 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02102.pdf>)
- Cecchetti, S. & Ehrmann, M. (2000), Does Inflation Targeting Increase Output Volatility? An International Comparison of Policymakers Preferences and Outcomes, Central Bank of Chile Working Papers 69.
- Chami, Ralph & Cosimano, Thomas F. (2001), Monetary Policy with a Touch of Basel, IMF Working Papers 01/151 (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=278655)
- Chiuri, Maria, Concetta & Ferri, Giovanni & Majnoni, Giovanni (2001), The macroeconomic impact of bank capital requirements in emerging economies - past evidence to assess the future, World Bank Policy Research Working Paper Series 2605 (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=632674)
- Debelle, Guy & Masson, Paul & Savastano, Miguel & Sharma, Sunil (1998), Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy, IMF Working Paper Economic Issues No. 15 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues15/>)
- Delimatsis, Panagiotis (2012), Financial Innovation and Prudential Regulation – The New Basel III Rules, TILEC Discussion Paper No. 2012-016 (<http://ssrn.com/abstract=2044694>)
- Eichengreen, Barry & Hausmann, Ricardo & Panizza, Ugo (2002), Original Sin: The Pain, the Mystery, and the Road to Redemption, paper presented at the conference Currency and Maturity Matchmaking: Redeeming Debt from Original Sin, IADB, Washington, DC, November 21-22 (<http://www.financialpolicy.org/financedev/hausmann2002.pdf>)
- Ferrero, Andrea & Gertler, Mark & Svensson, Lars, E. O. (2008), Current Account Dynamics and Monetary Policy NBER Working Paper No. w13906 (<http://ssrn.com/abstract=111658>)
- Frankel, Jeffrey, A. (2010), Monetary Policy in Emerging Markets: A Survey, NBER Working Paper No. w16125 (<http://ssrn.com/abstract=1630130>)
- Fratianni, Michele, U. & Marchionne, Francesco (2011), The Banking Bailout of the Subprime Crisis: Size and Effects PSL Quarterly Review, Vol. 63, No. 254, pp. 185-231 (<http://ssrn.com/abstract=1815131>)
- Gartner, Manfred & Jung, Florian & Griesbach, Björn (2011), Pigs or Lambs? The European Sovereign Debt Crisis and the Role of Rating Agencies, U. of St. Gallen Law & Economics Working Paper No. 2011-06 (<http://ssrn.com/abstract=1816582>)
- Hett, Florian & Schmidt, Alexander (2013), Bank Rescues and Bailout Expectations: The Erosion of Market Discipline During the Financial Crisis, SAFE Working Paper No. 36 (<http://ssrn.com/abstract=2365686>)
- Issing, Otmar (2011), Lessons for Monetary Policy: What Should the Consensus Be?, IMF Working Paper 11/97 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1197.pdf>)
- Jeanne, Olivier (2003), Why Do Emerging Market Economies Borrow in Foreign Currency?, IMF Working Paper No. 03/177 (<http://ssrn.com/abstract=880240>)
- Jonas, Jiri & Mishkin, Frederic S. (2003), Inflation Targeting in Transition Countries: Experience and Prospects, NBER Working Paper No. 9667 (<http://www.nber.org/papers/w9667.pdf>)
- Kroszner, Randall S. (1998), On the Political Economy of Banking and Financial Regulatory Reform in Emerging Markets CRSP Working Paper No. 472 (<http://ssrn.com/abstract=143555>)
- Lenza, Michele & Pill, Huw & Reichlin, Lucrezia (2010), Monetary policy in exceptional times, European Central Bank Working Paper Series No 1253 (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1253.pdf>)

- Levitin, Adam, J. & Wachter, Susan, M. (2012), Explaining the Housing Bubble, Georgetown Law Journal, Vol. 100, No. 4, pp. 1177-1258 (<http://ssrn.com/abstract=1669401>)
- Masson P. R., M. A. Savastano and S. Sharma (1997), The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries, IMF Working Paper 97/130 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp97130.pdf>)
- Milesi-Ferretti, Gian, Maria & Razin, Assaf (1998), Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities, NBER Working Paper No. 6620 (<http://www.nber.org/papers/w6620>)
- Mishkin, F., S. & Schmidt-Hebbel, K. (2001), One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know? in N. Loayza and R. Soto, eds. Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges, Santiago: Central Bank of Chile, pp. 117–219.
- Mishkin, Frederic, S. & Savastano, Miguel, A. (2001), Monetary Policy Strategies for Latin America, World Bank Policy Research Working Paper No. 2685 (<http://ssrn.com/abstract=632753>)
- Mishkin, Frederic, S. (2001), From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from Industrialized Countries World Bank Policy Research Working Paper No. 2684 (<http://ssrn.com/abstract=632752>)
- Mishkin, Frederic, S. (2004), Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?, NBER Working Paper 10646 (<http://www.nber.org/papers/w10646>)
- Mishkin, Frederic, S. & Savastano, Miguel A. (2002), Monetary Policy Strategies for Emerging Market Countries: Lessons from Latin America, Comparative Economic Studies, Vol. 44, Issue 2-3, pp. 45-82 (<http://ssrn.com/abstract=1673694>)
- Mishkin, Frederic S. & Schmidt-Hebbel, Klaus (2007), Does Inflation Targeting Make a Difference?, in Mishkin, Frederic, and Klaus Schmidt-Hebbel (eds.), Monetary Policy under Inflation Targeting, vol. 11 of Central Banking, Analysis, and Economic Policies, Central Bank of Chile, pp. 291—372.
- Mishkin, Frederic, S. (2011), Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis NBER Working Paper No. w16755 (<http://www.nber.org/papers/w16755>)
- Mukherjee, Sanchita & Bhattacharya, Rina (2011), Inflation Targeting and Monetary Policy Transmission Mechanisms in Emerging Market Economies, IMF Working Papers, WP/11/229 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11229.pdf>)
- Neri, Stefano (2013), The Impact of the Sovereign Debt Crisis on Bank Lending Rates in the Euro Area, Bank of Italy Occasional Paper No. 170 (<http://ssrn.com/abstract=228480>)
- Ötger, Inci & Freedman, Charles (2010), Important Elements for Inflation Targeting for Emerging Economies, IMF Working Papers, WP/10/113 (<http://ssrn.com/abstract=1620247>)
- Phillips, Ronnie, J. & Roselli, Alessandro (2009), How to Avoid the Next Taxpayer Bailout of the Financial System: The Narrow Banking Proposal, Networks Financial Institute Policy Brief 2009-PB-05 (<http://ssrn.com/abstract=1459065>)
- Popa, Cristian & Boțel, Cezar & Antohi, Dorina & Udrea, Ioana & Grosu, Tudor & Copaciu, Mihai & Gălățescu, Anca (2009), Țintirea directă a inflației în România, BNR, Caiete de Studii Nr. 25 (<http://www.bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6786>)
- Posen, Adam S. & Mishkin, Frederic, S. (1997), Inflation Targeting: Lessons from Four Countries. Economic Policy Review, Vol. 3, No. 3 (<http://ssrn.com/abstract=1016205>)
- Reinhart, Carmen & Calvo, Guillermo (2000), When Capital Inflows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options, MPRA Paper 6982, University Library of Munich, Germany (<http://mpra.ub.uni-muenchen.de/6982/>)
- Reinhart, Carmen M. (2010), This Time is Different Chartbook: Country Histories on Debt, Default, and Financial Crises, NBER Working Paper (<http://www.nber.org/papers/w15815.pdf>)
- Reinhart, Carmen & Rogoff, Kenneth (2013), Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned and Those Forgotten, CEPR Discussion Paper No. DP9750 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13266.pdf>)

- Romer, Christina D. & Romer, David H. (2013), The Most Dangerous Idea in Federal Reserve History: Monetary Policy Doesn't Matter, *American Economic Review: Papers & Proceedings* 103(3), pp. 55–60 (http://emlab.berkeley.edu/users/dromer/papers/Romer_and_Romer%20Fed_Anniversary_Session%20Manuscript.pdf)
- Rudebusch, Glenn, D. & Svensson, Lars, E., O. (1998), Policy Rules for Inflation Targeting NBER Working Paper No. w6512 (<http://ssrn.com/abstract=226254>)
- Santos, João A. C. (2000), Bank Capital Regulation in Contemporary Banking Theory: A Review of the Literature BIS Working Paper No. 90 (<http://ssrn.com/abstract=248314>)
- Scheinkman, Jose A. (2013), Speculation, Trading and Bubbles. Economic Theory Center Working Paper No. 050-2013 (<http://ssrn.com/abstract=2227701>)
- Scherbina, Anna (2013), Asset Price Bubbles: A Selective Survey, IMF Working Paper No. 13/45 (<http://ssrn.com/abstract=2229654>)
- Stone, Mark R. & Roger, Scott & Nordstrom, Anna & Shimizu, Seiichi & Kisinbay, Turgut & Restrepo, Jorge (2009), The Role of the Exchange Rate in Inflation-Targeting Emerging Economies, IMF Occasional Paper No. 267 (<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=22479.0>)
- Svensson, Lars, E., O. (1997a), Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets, NBER Working Paper No. w5797 (<http://ssrn.com/abstract=1833174>)
- Svensson, Lars, E., O. (1997b), Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting?, Reserve Bank of New Zealand Working Paper No. G97/8 (<http://ssrn.com/abstract=321784>)
- Svensson, Lars, E., O. (1998), Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule, NBER Working Paper No. w6790 (<http://ssrn.com/abstract=139572>)
- Svensson, Lars, E., O. (2010), Inflation Targeting NBER Working Paper No. w16654 (<http://ssrn.com/abstract=1732924>)
- Tonveronachi, Mario (2007), Implications of Basel II for Financial Stability - Clouds are Darker for Developing Countries, *PSL Quarterly Review*, Vol. 60. No. 241, pp. 111-135 (<http://ssrn.com/abstract=2057528>)
- Walsh, Carl, E. (2011), The Future of Inflation Targeting, *Economic Record*, Vol. 87, pp. 23-36 (http://people.ucsc.edu/~walshc/MyPapers/econrecord_ace.pdf)
- Wang, P., & Wen, Y. (2012), Speculative Bubbles and Financial Crises. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(3), pp. 184-221 (<http://static.squarespace.com/static/50c0f331e4b02ad9eb35bd11/t/50d4f24ce4b0b3be0fbc15f6/1356132940043/wang-wen-2012.pdf>)
- Woodford, Michael (2012), Inflation Targeting and Financial Stability, NBER Working Paper No. w17967 (<http://www.nber.org/papers/w17967>)