Raport asupra inflației

nr. 4, noiembrie 2013

Bd. Grigore Vieru nr. 1 • MD 2005 Chișinău • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md

Notă

Datele statistice au fost preluate de la Biroul Național de Statistică,

Ministerul Economiei, Ministerul Finanțelor,

Eurostat, Fondul Monetar Internațional,

Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică,

Serviciul Hidrometeorologic de Stat.

De asemenea, au fost analizate informațiile statistice furnizate de organismele internaționale și băncile centrale ale statelor vecine.

Calculul unor date statistice a fost efectuat de Banca Națională a Moldovei.

Toate drepturile sunt rezervate. Reproducerea publicației este interzisă, iar utilizarea datelor în diferite lucrări este permisă numai cu indicarea sursei.

Banca Națională a Moldovei
Bulevardul Grigore Vieru nr. 1,
MD-2005, Chișinău
tel.:(373 22) 409 006
fax: (373 22) 220 591

ISBN 978-9975-4353-4-5
ISBN 978-9975-4490-3-8

© Banca Națională a Moldovei, 2013

Cuprins

Sumar **4**

1 Evoluția inflației **8**

1.1 Indicele prețurilor de consum 8

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 3, 2013 cu evoluția inflației în trimestrul III, 2013 13

1.3 Indicele prețurilor producției industriale 14

1.4 Prețurile în construcții 14

2 Mediul extern **15**

3 Evoluții ale activității economice **20**

3.1 Cererea și producția 20

3.2 Piața muncii 29

3.3 Sectorul extern 31

4 Promovarea politicii monetare **35**

4.1 Instrumentele politicii monetare 35

4.2 Dinamica indicatorilor monetari 39

5 Prognoza inflației pe termen mediu **46**

5.1 Ipoteze externe privind prognoza 46

5.2 Prognoza pe termen mediu 51

6 Decizii de politică monetară **55**

A Tabele statistice **64**

Lista acronimelor

BCE	Banca Centrală Europeană
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNR	Banca Națională a României
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CHIBID	Rata medie a dobînzilor la care băncile contributorii sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești de la alte bănci
CHIBOR	Rata medie a dobînzilor la care băncile contributorii sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești altor bănci
CSI	Comunitatea Statelor Independente
EUR	Moneda unică europeană
FMI	Fondul Monetar Internațional
IPC	Indicele prețurilor de consum
IPPI	Indicele prețurilor producției industriale
MDL	Leul moldovenesc
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
PIB	Produsul intern brut
PMI	Purchasing Managers' Index
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
REPO	Acord de comercializare a valorilor mobiliare cu condiția răscumpărării lor la o dată determinată și la un preț anumit
RUB	Rubla rusească
RON	Leul românesc
SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)

SUA Statele Unite ale Americii

UE Uniunea Europeană

USD Dolarul SUA

UAH Hrivna ucraineană

VLC Valute liber convertibile

VMS Valori mobiliare de stat

Sumar

Evoluția inflației

În trimestrul III, 2013, ritmul anual al inflației a constituit 4.0 la sută, fiind cu 1.2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent. Evoluția descendentă a acestuia s-a datorat reducerii presiunilor inflaționiste din partea prețurilor la produsele alimentare, ca urmare a înregistrării unei recolte bogate de fructe și legume din vara curentă. Inflația de bază a avut o dinamică anuală modestă, constituind 4.3 la sută în perioada de referință, în condițiile unei cereri interne moderate. Deprecierea monedei naționale a estompat o parte din efectul dezinflaționist generat de evoluția prețurilor la produsele alimentare și a favorizat creșterea ușoară a inflației de bază. Atît ritmul anual al inflației, cît și cel al inflației de bază au continuat să fie cuprinse în intervalul de ± 1.5 puncte procentuale de la ţinta de 5.0 la sută, stabilită conform Strategiei politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei pe termen mediu. Evoluția ritmului anual al inflației în trimestrul III, 2013 a fost doar cu 0.1 puncte procentuale superioară valorii anticipate în cadrul proiecției acesteia (3.9 la sută) din Raportul asupra inflației nr. 3, 2013.

Mediul extern

După o perioadă de acalmie pe pieţele financiare, toamna a readus în atenţie mai multe probleme, ceea ce a avut un impact semnificativ asupra evoluției economiei mondiale. Astfel, ultimele săptămîni au fost bogate în evenimente cu influenţă puternică asupra evoluţiei principalilor indicatori macroeconomici. Printre cele mai importante focare de turbulențe pe piețele financiare de menționat agravarea conflictului sirian, determinînd creșterea semnificativă a prețului petrolului și amînarea ieșirii din programul de stimulare monetară a Sistemului Rezervelor Federale în corelație cu aprofundarea problemelor aferente datoriei publice a SUA, care au constituit baza deprecierii semnificative a dolarului SUA, în condițiile în care se aștepta contrariul. De asemenea, o atenție deosebită a fost acordată politicilor monetare, în special în economiile emergente, în condițiile în care mai multe monede s-au depreciat semnificativ pe

fundalul ieșirilor masive de capital. Inflaţia în majoritatea economiilor este relativ joasă, ca urmare a cererii scăzute şi a diminuării preţurilor la produsele alimentare. Totodată, economia zonei euro iese treptat din recesiune, fapt ce s-a aflat la baza optimismului de pe pieţele financiare.

Evoluții ale activității economice

După creșterea de 3.5 la sută din primul trimestru al anului curent, în trimestrul II, 2013 creșterea economică a devenit mai pronunțată, PIB majorîndu-se cu 6.1 la sută față de perioada similară a anului precedent. Dinamica pozitivă a fost determinată de cererea internă, cererea externă avînd o influență mai mică. Astfel, consumul gospodăriilor populației și formarea brută de capital fix au înregistrat majorări de 7.8 și 3.0 la sută, respectiv, în timp ce exporturile au înregistrat o creștere de doar 1.2 la sută. Consumul final al administrației publice a consemnat o diminuare de 0.4 la sută. Specific economiei Republicii Moldova, majorarea cererii interne s-a soldat cu creșterea importurilor, care au fost superioare cu 6.7 la sută în trimestrul II, 2013. Industria a generat un impact pozitiv semnificativ asupra dinamicii PIB, în timp ce agricultura a avut o evoluție mai modestă, majorîndu-se cu 3.8 la sută în perioada de referință. Valoarea adăugată brută aferentă serviciilor a consemnat o majorare de 4.3 la sută. Totodată, impozitele nete pe produse în trimestrul II, 2013 au crescut cu 6.7 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În trimestrul II, 2013 s-a atestat o creștere atît a numărului populației ocupate, cît și a numărului de șomeri. Ca rezultat, rata șomajului s-a majorat pînă la valoarea de 4.7 la sută, iar populația economic activă - cu 1.7 la sută, comparativ cu trimestrul II, 2012.

Promovarea politicii monetare

În trimestrul III, 2013 s-au desfășurat trei ședințe ale Consiliului de administrație al BNM aferente deciziilor de politică monetară, în cadrul cărora a fost evaluată balanța riscurilor actualizată privind perspectivele inflației pe termen scurt și mediu. Astfel, s-a decis de a menține rata de bază la nivelul de 3.5 la sută anual, nivel stabilit la ședința din 25 aprilie anul curent. În perioada de referință, politica monetară a avut un caracter stimulativ şi a fost orientată în direcţia combaterii presiunilor dezinflaţioniste, şi realizarea obiectivului de menținere a ratei inflației în intervalul $\pm$ 1.5 puncte procentuale de la ţinta de 5.0 la sută. În trimestrul III, 2013 media anuală a inflației a constituit 4.0 la sută.

În contextul politicii monetare promovate, precum și în vederea asigurării consolidării rezervelor valutare, pe parcursul trimestrului III, 2013 BNM a intervenit pe piața valutară internă în calitate de cumpărător de valută străină. În această perioadă, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești a constituit 248.8 milioane dolari SUA.

În trimestrul III, 2013 s-a menținut ritmul înalt de creștere a agregatelor monetare, media trimestrială în termeni anuali constituind 25.7 la sută pentru M2, fiind cu 0.4 puncte procentuale sub nivelul creșterii din trimestrul precedent și 21.9 la sută pentru M3, care s-a menținut la același nivel de creștere înregistrat în trimestrul II, 2013.

Ratele medii ale dobînzilor practicate de băncile licențiate pe parcursul trimestrului III, 2013 au avut o evoluție stabilă de diminuare. La sfîrșitul lunii septembrie 2013, rata medie a dobînzii la creditele noi acordate în moneda națională a înregistrat un nou minim istoric de 11.79 la sută, la cele în valută străină - 7.07 la sută. La rîndul lor, randamentele plasamentelor bancare la termen au înregistrat valori inferioare celor din trimestrul precedent în moneda națională – de 6.62 la sută, iar cele în valută străină s-au situat la nivelul lunii iunie 2013, de 4.36 la sută.

Prognoza inflației pe termen mediu

Proiecția curentă plasează rata anuală a inflației IPC la nivelul de 4.5 la sută în medie pentru anul 2013, cu 0.2 puncte procentuale superior celui anticipat în cadrul Raportului asupra inflației nr. 3, 2013. Prognoza ratei medii anuale a inflației pentru 2014 va atinge nivelul de 4.7 la sută, sau cu 0.9 puncte procentuale mai mult față de raportul precedent. Conform proiecției curente, rata anuală a inflației se va plasa în intervalul de variație de ±1.5 puncte procentuale de la ținta inflației de 5.0 la sută anual, pe întregul interval de prognoză de 24 luni.

Ipotezele externe ale rundei de prognoză curente au la bază cele mai recente date statistice, iar evoluțiile înregistrate sînt superioare comparativ cu raportul anterior. Astfel, prognozele prețurilor la materiile prime și la resursele energetice au înregistrat creșteri față de prognozele asumate în proiecția din cadrul Raportului asupra inflației nr. 3, 2013.

Deviația PIB va înregistra valori pozitive pentru întreaga perioadă de prognoză, astfel plasînd activitatea economică peste nivelul ei potențial, exercitînd presiuni proinflaționiste din partea cererii

interne. Dinamică trimestrială pozitivă a deviației PIB pentru perioada de prognoză se datorează în mare parte unui caracter stimulativ al condițiilor monetare reale comparativ cu Raportul asupra inflației nr. 3, 2013. Evoluția condițiilor monetare reale va fi determinată atît de menținerea caracterului stimulativ prin canalul ratei reale a dobînzii, cît și de efectul stimulativ al canalului ratei reale efective de schimb.

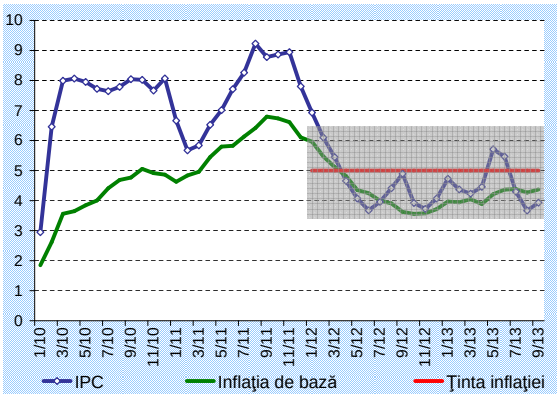
Capitolul 1

Evoluția inflației

Ritmul anual al inflaţiei a revenit în banda de jos a intervalului de ± 1.5 puncte procentuale de la ţinta de 5.0 la sută şi a constituit 4.0 la sută în trimestrul III, 2013, fiind cu 1.2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent. Diminuarea ritmului anual al IPC s-a datorat, în principal, reducerii presiunilor inflaționiste din partea prețurilor la produsele alimentare, ca urmare a înregistrării unei recolte bogate de fructe și legume din vara curentă. Inflația de bază a avut o dinamică anuală modestă în condițiile unei cereri interne moderate. Deprecierea monedei naționale a estompat o parte din efectul dezinflaționist generat de evoluția prețurilor la produsele alimentare și a favorizat creșterea ușoară a inflației de bază. Evoluția ritmului anual al inflației în trimestrul III, 2013 a fost doar cu 0.1 puncte procentuale superioară valorii anticipate în cadrul proiecției acesteia (3.9 la sută) din Raportul asupra inflației nr. 3, 2013. Ritmul anual al indicelui prețurilor producției industriale în trimestrul III, 2013 a constituit 3.4 la sută, fiind cu 0.2 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent. Totodată, ritmul anual al prețurilor în construcții a constituit 7.8 la sută, diminuîndu-se cu 0.2 puncte procentuale față de trimestrul precedent.

1.1 Indicele prețurilor de consum

Graficul 1.1: Ritmul anual al IPC și al inflației de bază (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul III, 2013 ritmul mediu anual al inflației a constituit 4.0 la sută, fiind cu 1.2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent. După o perioadă de două luni în care s-a situat superior țintei inflației, în lunile iulie, august și septembrie 2013 ritmul anual al inflației a revenit în banda inferioară a intervalului de ± 1.5 puncte procentuale de la ţinta de 5.0 la sută, înregistrînd valori de 4.3, 3.7 și, respectiv, 3.9 la sută. În acest fel, mai bine de 20 de luni ritmul anual al inflației continuă să corespundă obiectivului stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu.

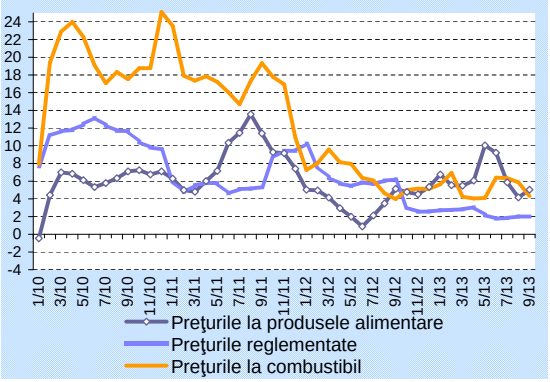
Similar perioadelor precedente, ritmul anual al inflației de bază s-a plasat în banda de jos a intervalului de variație a țintei inflației.

Totuși, se atestă o tendință ușor ascendentă a acesteia începută la sfîrșitul anului precedent. Astfel, inflația de bază s-a majorat de la 3.6 la sută în luna septembrie 2012 pînă la 4.4 la sută în luna septembrie 2013.

Diminuarea ritmului anual al IPC s-a datorat, în principal, reducerii presiunilor inflaționiste din partea prețurilor la produsele alimentare, ca urmare a înregistrării unei recolte bogate de fructe și legume din vara curentă. În luna septembrie s-a atestat o creștere ușoară a aportului pozitiv al acestora la dinamica IPC odată cu înregistrarea unor condiţii meteorologice mai reci şi ploioase. Astfel, prețurile la produsele alimentare au contribuit cu circa 1.9 puncte procentuale la dinamica IPC, un aport semnificativ inferior celui din trimestrul precedent. Inflația de bază a generat un aport practic similar (1.2 puncte procentuale) cu cel din trimestrul precedent. Creșterea ușoară a acestuia este mai mult rezultatul deprecierii monedei naționale, cererea internă continuînd să fie modestă. Aportul prețurilor reglementate la dinamica IPC s-a diminuat marginal comparativ cu trimestrul precedent, constituind 0.6 puncte procentuale. Contribuția din partea prețurilor la combustibil a fost similară cu cea din trimestrul precedent și a constituit 0.3 puncte procentuale.

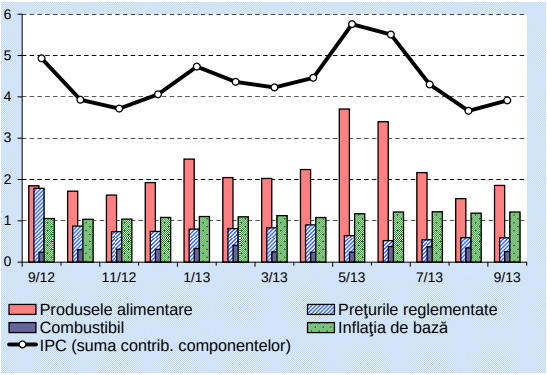
În structura pe componente, în luna septembrie 2013 cea mai mare creștere față de luna septembrie 2012 a fost consemnată la prețurile la produsele alimentare (5.0 la sută), urmate de cele la mărfurile nealimentare (4.3 la sută) și la servicii (2.1 la sută).

Graficul 1.2: Ritmul anual al subcomponentelor inflației (%)



Sursa: BNS

Graficul 1.3: Evoluția inflației anuale și contribuția subcomponentelor (p.p.)



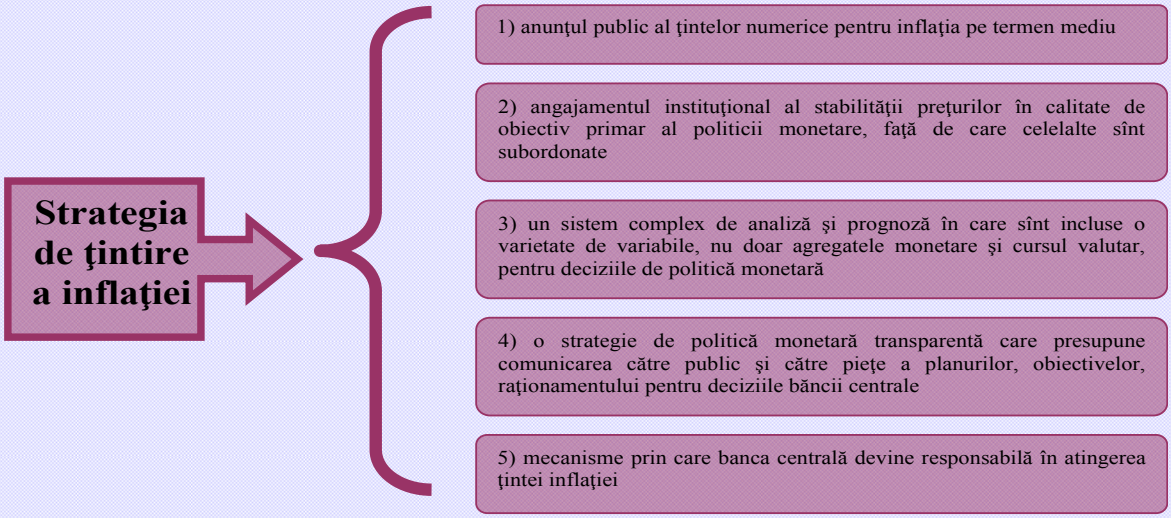
Sursa: BNS, calcule BNM

Caseta tehnică nr.1

Principalele particularităţi ale regimului de ţintire a inflaţiei

În anul 2010, pentru asigurarea obiectivului de bază - de menţinere şi asigurare a stabilităţii preţurilor, BNM a început să-şi stabilească obiective cantitative privind nivelul inflaţiei anuale, fapt ce a constituit o precondiţie necesară trecerii la regimul de ţintire a inflaţiei. În acest fel, conform Strategiei politicii monetare a Băncii Naţionale a Moldovei pentru 2010-2012, pentru anul 2010 aceasta şi-a propus să orienteze inflaţia spre nivelul de 5.0 la sută, cu o posibilă deviere de ± 1.0 puncte procentuale. În perioada 2011 – 2012 BNM a avut drept scop de a asigura încadrarea inflaţiei în intervalul mijlociu de o singură cifră. Trecerea propriu-zisă la regimul de ţintire directă a inflaţiei s-a produs odată cu publicarea Strategiei politicii monetare pe termen mediu (aprobată prin Hotărîrea Consiliului de administraţie nr.303 din 27 decembrie 2012). Conform strategiei, BNM stabileşte ţinta inflaţiei, calculată în baza indicelui preţurilor de consum, în valoarea de 5.0 la sută anual, cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale.

Regimul de ţintire directă a inflaţiei reprezintă o strategie de politică monetară care implică 5 elemente principale:



Cu alte cuvinte, regimul de ţintire a inflaţiei nu presupune doar comunicarea publicului a unor valori numerice ale inflaţiei pentru anul viitor. Eficienţa unei astfel de strategii de politică monetară este determinată de existenţa celorlalte patru criterii şi de asigurarea sustenabilităţii acestora.

În acest fel, pe lîngă faptul că valoarea numerică a inflaţiei pe termen mediu este comunicată în cadrul strategiei de politică monetară pe termen mediu, în Republica Moldova sînt îndeplinite şi celelalte elemente sus-menţionate. Astfel, angajamentul instituţional al stabilităţii preţurilor este asigurat de modificările operate în anul 2006 la Legea cu privire la BNM. Totodată, BNM a dezvoltat un sistem amplu de analiză şi prognoză a principalelor variabile macroeconomice pe termen scurt şi pe termen mediu care include o suită de tehnici şi modele econometrice, precum şi un model dinamic de echilibru general care sînt estimate şi calibrate continuu. Criteriul de transparenţă este asigurat de publicarea lunară a comunicatelor cu privire la deciziile de politică monetară, conferinţele de presă şi rapoartele asupra inflaţiei trimestriale în care se prezintă evoluţia şi prognoza inflaţiei în Republica Moldova. În acelaşi timp, BNM în rapoartele sale explică principalii factori care determină abaterea inflaţiei efective de la prognoză, demonstrînd astfel responsabilitatea faţă de angajamentul asumat.

Adoptarea strategiei respective poate fi argumentată prin avantajele pe care aceasta le posedă comparativ cu regimurile de ţintire a cursului de schimb sau a agregatelor monetare. Astfel, ţintirea directă a inflaţiei permite politicii monetare să se concentreze pe situaţia internă şi să reacţioneze la şocuri atît din exterior, cît şi din interior. Strategia de ţintire a inflaţiei permite autorităţii monetare să facă uz de toată informaţia, nu doar de unii indicatori, pentru a determina timpul şi intensitatea acţiunii sale. Totodată, acest regim de politică monetară prezintă un avantaj prin faptul că este mai uşor înţeles de public şi, în acest fel, este mult mai transparent.

	Anul adoptării regimului de ţintire a inflaţiei	Ţinta inflaţiei pentru 2012, %	Inflaţia medie în anul 2012, %
Moldova	***2010*/2013***	5.0 ±1.5 p.p	4.6
România	***2005***	3.0 ±1.0 p.p	3.33
Cehia	***1997***	2.0 ±1.0 p.p	3.3
Polonia	***1998***	2.5 ±1.5 p.p	3.7
Ungaria	***2001***	3.0	5.7

* stabilirea obiectivului cantitativ privind inflaţia

BNM a trecut recent la acest regim de politică monetară şi deşi are mai puţină experienţă comparativ cu alte ţări din regiune (vezi tabelul), a reuşit să dezvolte principalele elemente ale acestui regim şi prin intermediul instrumentelor sale să direcţioneze inflaţia către ţinta sa pe termen mediu. Astfel, în ultimii trei ani BNM a reuşit să asigure traiectoria dezinflaţionistă a ritmului anual al IPC, pentru ca începînd cu luna februarie 2012 pînă în prezent, acesta să se încadreze continuu în intervalul de variaţie de ± 1.5 puncte procentuale de la ţinta de 5.0 la sută stipulată în Strategia politicii monetare pe termen mediu.

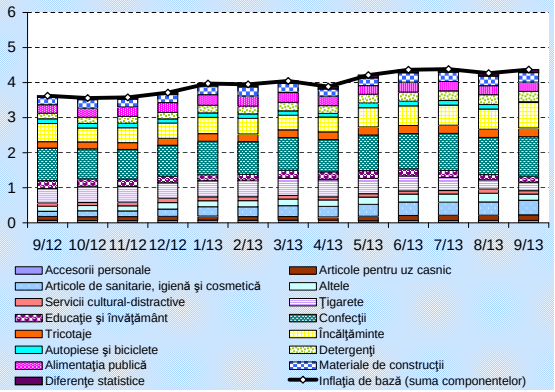
Indicele inflației de bază

Dinamica anuală a inflației de bază a cunoscut o traiectorie ușor ascendentă în trimestrul III, 2013, majorîndu-se de la 4.2 la sută în trimestrul II, 2013 pînă la 4.3 la sută în perioada analizată, evoluție determinată de factori identici cu cei din trimestrul anterior. Astfel, în trimestrul III, 2013 a crescut preponderent influența din partea componentelor „încălțăminte", „confecții" și „articole de sanitărie, igienă și cosmetică", în același timp influența din partea componentei „țigarete" s-a atenuat.

Evoluția cursului de schimb al monedei naționale în direcția deprecierii față de dolarul SUA (cu 3.1 la sută față de trimestrul II, 2013) și euro (cu 4.6 la sută față de trimestrul II, 2013) a contribuit la creșterea inflației de bază în perioada analizată. Cu toate acestea, în pofida acestei deprecieri s-a consemnat un ritm de creștere modest al inflaţiei de bază, semnalîndu-se, astfel, lipsa unor presiuni inflaționiste semnificative din partea cererii interne.

Pe grupe de mărfuri și servicii, creșterea inflației de bază în luna septembrie 2013 față de septembrie 2012 a fost generată, în special, de majorarea prețurilor la confecții, încălțăminte și la componenta „articole de sanitărie, igienă și cosmetică" cu 5.3, 5.4 și, respectiv, cu 3.7 la sută. Contribuții însemnate, dar de intensitate mai redusă, au fost determinate și de creșterea cu 3.7, 4.1 și 3.7 la sută comparativ cu luna septembrie 2012 a prețurilor la componentele „alimentație publică", „materiale de construcție" și „detergenți" (Graficul 1.4).

Graficul 1.4: Contribuția componentelor la dinamica anuală a inflației de bază (p.p.)

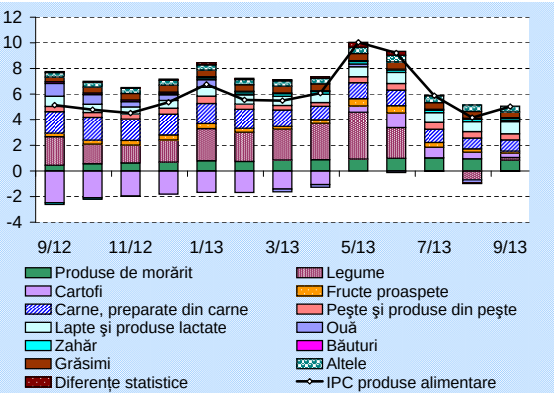


Sursa: BNS, calcule BNM

Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul III, 2013 în comparație cu trimestrul II, 2013 se evidențiază o temperare pronunțată a ritmului anual al prețurilor la produsele alimentare. Astfel, ritmul mediu anual pentru trimestrul III, 2013 (5.0 la sută) a fost cu 3.4 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II, 2013. Această dinamică a ritmului anual a fost condiționată în principal de dispariția contribuției pozitive generate de grupa „legume" (Graficul 1.5), ca urmare a diminuării pronunțate a prețurilor la legume, drept efect al înregistrării unei oferte bogate pe piață. Condițiile meteorologice favorabile din primăvara și vara anului 2013 au contribuit la crearea unui mediu adecvat pentru dezvoltarea culturilor agricole. Totodată, în trimestrul III al anului curent a fost sesizată o intensificare a presiunilor dezinflaționiste generate de prețurile la produsele alimentare internaționale. Astfel, în trimestrul III, 2013

Graficul 1.5: Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (p.p.)

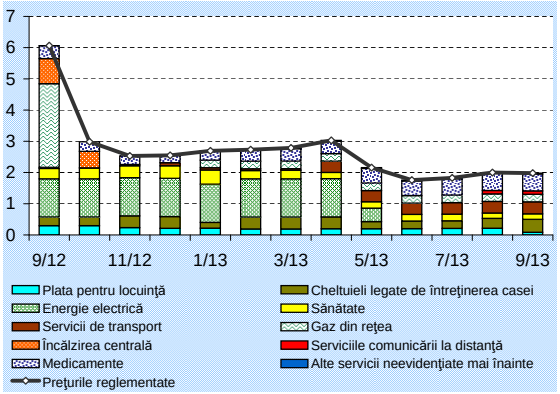


Sursa: BNS, calcule BNM

ritmul anual de creștere a prețurilor la produsele alimentare internaționale s-a diminuat cu 8.8 puncte procentuale în comparație cu trimestrul precedent, înregistrîndu-se un ritm anual de minus 5.5 la sută.

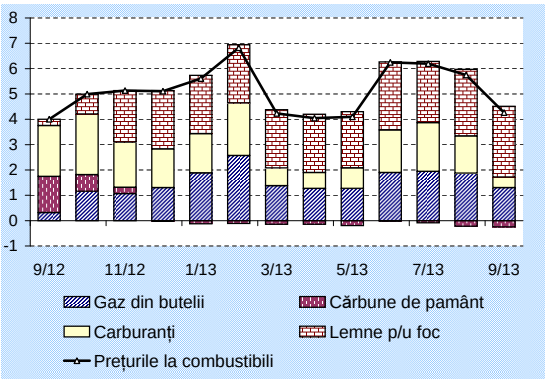
Creșterea în termeni anuali a prețurilor la produsele alimentare în luna septembrie 2013 a fost determinată preponderent de majorarea prețurilor la „lapte și produse lactate" (7.4 la sută), „grăsimi" (6.6 la sută), „pește și conserve din pește" (6.5 la sută), „produse de morărit și panificație" (4.6 la sută) și „carne și preparate din carne" (4.3 la sută) (Graficul 1.5).

Graficul 1.6: Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor reglementate (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.7: Contribuțiile componentelor la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Prețurile reglementate

În trimestrul III, 2013 ritmul anual al prețurilor reglementate a cunoscut o evoluție descendentă, înregistrînd valoarea de 2.0 la sută, cu 0.3 puncte procentuale inferioară celei consemnate în trimestrul anterior. Aceasta a fost determinată de diminuarea presiunilor din partea subcomponentei „energie electrică". Totodată, dinamica prețurilor reglementate a fost susținută și de intensificarea contribuției pozitive din partea serviciilor de comunicare la distanță, precum și din partea medicamentelor (Graficul 1.6). Creșterea în termeni anuali a prețurilor reglementate în trimestrul III, 2013 a fost determinată în cea mai mare parte de dinamica prețurilor la medicamente, la serviciile comunal-locative și la cele de transport, care în luna septembrie 2013 s-au majorat cu 3.3, 1.4 și 4.8 la sută, respectiv, comparativ cu luna similară a anului precedent. Majorarea cheltuielilor pentru achitarea serviciilor comunal-locative a fost generată de creșterea tarifului la apeduct și canalizare cu 11.1 la sută, la gazul din rețea cu 1.8 la sută și de majorarea plății pentru locuință cu 1.1 la sută.

Prețurile la combustibili

În trimestrul III, 2013 ritmul mediu anual al prețurilor la combustibili a constituit 5.5 la sută, fiind cu 0.7 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent (Graficul 1.7).

Accelerarea creșterii prețurilor la combustibili în termeni anuali a fost determinată în mare parte de majorarea contribuției prețurilor la carburanți și la gazul din butelii. Ritmul anual al acestor componente a crescut exclusiv din cauza efectului perioadei de bază. În perioada analizată nu au fost efectuate majorări de prețuri la comercializarea benzinei, motorinei sau a

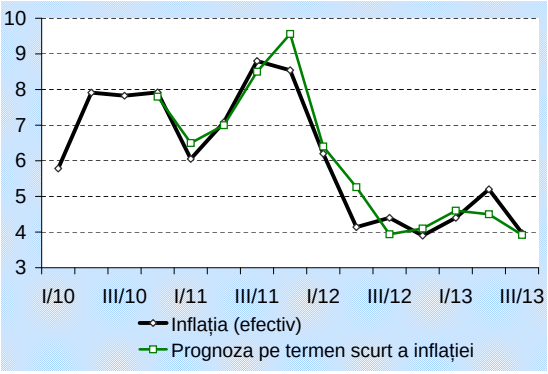
gazului lichefiat. Totuși, în trimestrul III, 2013 prețul la petrol a continuat să crească sub influența situației geopolitice complexe din Orientul Mijlociu și declarației SUA cu privire la o eventuală operațiune militară în Siria. Astfel, în trimestrul III, 2013 prețul petrolului de marca Urals a atins valoarea medie de 110.1 dolari SUA/ baril, ceea ce constituie o majorare de 7.9 la sută în comparație cu trimestrul precedent. În același timp, moneda națională a înregistrat o depreciere de circa 3.1 la sută față de dolarul SUA comparativ cu trimestrul II, 2013. Aceste evoluţii au determinat majorarea preţurilor la carburanţi în luna octombrie curent. Prețurile la lemnele pentru foc au determinat o influență semnificativă asupra dinamicii prețurilor la combustibili, contribuția acestora majorîndu-se în trimestrul III, 2013 pînă la 2.6 puncte procentuale. Totodată, contribuția generată de subcomponentul cărbune de pămînt s-a poziționat pentru a zecea lună consecutiv în palierul negativ. Totuși intensitatea acesteia a fost redusă, fapt ce a avut un impact mai mic asupra dinamicii anuale a prețurilor la combustibili.

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 3, 2013 cu evoluția inflației în trimestrul III, 2013

Evoluția inflației în trimestrul III, 2013 a confirmat principalele ipoteze enunțate în cadrul prognozei acesteia din Raportul asupra inflației nr. 3, 2013.

Astfel, ritmul anual mediu pentru această perioadă (4.0 la sută) este doar cu 0.1 puncte procentuale superior celui anticipat. Totodată, aceasta denotă faptul că vremea rece din luna septembrie cuplată cu măsurile de politică monetară întreprinse în ultimele două luni au neutralizat riscurile dezinflaționiste pronunțate, identificate în cadrul rundei anterioare de prognoză, determinate de cererea internă modestă, dar și de recolta agricolă mai mare din acest an, care puteau să se materializeze printr-o ieșire temporară a inflației din obiectivul stabilit începînd cu lunile august și septembrie 2013. De menționat și lipsa unor abateri semnificative la proiecția principalelor subcomponente din cadrul IPC. În acest sens, ritmul mediu anual în trimestrul III, 2013 pentru prețurile la produsele alimentare, prețurile reglementate și prețurile la combustibil au constituit 5.0, 2.0 și, respectiv, 5.5 la sută, fiind doar cu 0.1 puncte procentuale superior valorilor anticipate. Pentru inflația de bază s-a înregistrat o abatere negativă de 0.2 puncte procentuale de la valoarea de 4.5 la sută anticipată.

Graficul 1.8: Evoluția și prognoza IPC de la implementarea regimului de țintire a inflației (%)



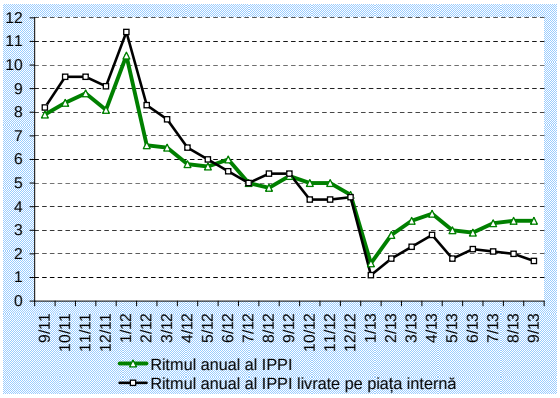
Sursa: BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv	Prognoza (RI nr.3,2013)
	tr.III,2013/ tr.III,2012	tr.III,2013/ tr.III,2012
IPC	**4.0**	**3.9**
Inflația de bază	4.3	4.5
Produsele alimentare	5.0	4.9
Prețurile reglementate	2.0	1.9
Combustibil	5.5	5.4

Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.9: Ritmul anual al IPPI (%)



Sursa: BNS

1.3 Indicele prețurilor producției industriale

Ritmul anual al indicelui prețurilor producției industriale în trimestrul III, 2013 a constituit 3.4 la sută, fiind cu 0.2 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent. În luna iulie 2013 acesta și-a inversat tendința descendentă consemnată în trimestrul precedent, astfel înregistrînd valoarea de 3.3 la sută, pentru ca în următoarele două luni să înregistreze ritmuri similare de creștere de 3.4 la sută (Graficul 1.9). În structură, în luna septembrie 2013 cele mai mari creșteri în termeni anuali au fost înregistrate la prețurile din cadrul industriei prelucrătoare, care s-au majorat cu 4.2 la sută. Totodată, prețurile din industria extractivă au înregistrat o creștere mai modestă (1.1 la sută), în timp ce prețurile aferente sectorului energetic s-au diminuat cu 2.4 la sută. De menționat că, pe parcursul ultimului an prețurile la produsele livrate pe piața externă au depășit constant prețurile produselor furnizate pe piața internă. Această evoluție a fost determinată de deprecierea în termeni anuali a monedei naționale față de valutele principalilor parteneri economici. Totodată, accelerarea ritmului anual al IPPI pe parcursul trimestrului III, 2013 a fost influențată în exclusivitate de creșterea prețurilor la produsele livrate pe piața externă, deoarece prețurile produselor livrate pe piața internă s-au diminuat cu 0.4 puncte procentuale, comparativ cu cele din trimestrul precedent (Graficul 1.9).

Graficul 1.10: Evoluția indicelui prețurilor în construcții (%, față de perioada similară a anului precedent)

Sursa: BNS

1.4 Prețurile în construcții

În trimestrul III, 2013 ritmul anual al prețurilor în construcții a constituit 7.8 la sută, diminuîndu-se cu 0.2 puncte procentuale față de trimestrul precedent (Graficul 1.10).

În structura economiei naționale în trimestrul III, 2013 cele mai mari creșteri față de trimestrul III, 2012 au fost înregistrate în următoarele sectoare: „construcția de locuințe” (10.7 la sută), „alte construcții” (8.9 la sută), „agricultură” (8.5 la sută), „comerț și alimentația publică” (7.8 la sută) și în „industria prelucrătoare” (7.7 la sută).

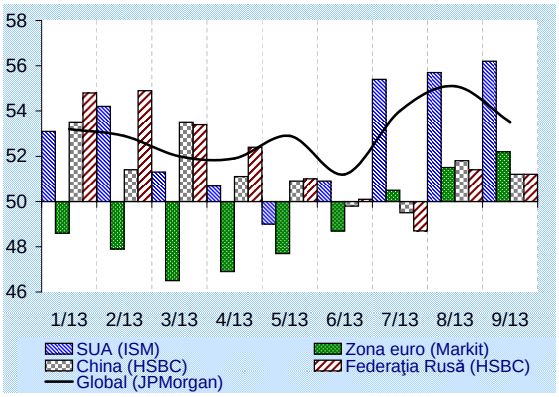
Capitolul 2

Mediul extern

După o perioadă de acalmie pe pieţele financiare, toamna a readus în atenţie mai multe probleme, ceea ce a avut un impact semnificativ asupra evoluției economiei mondiale. Astfel, ultimele săptămîni au fost bogate în evenimente cu influenţă puternică asupra evoluţiei principalilor indicatori macroeconomici. Printre cele mai importante focare de turbulențe pe piețele financiare de menționat agravarea conflictului sirian, care a determinat creşterea semnificativă a prețului petrolului și amînarea ieșirii din programul de stimulare monetară a Sistemului Rezervelor Federale (SRF) în corelație cu aprofundarea problemelor aferente datoriei publice a SUA, care au constituit baza deprecierii semnificative a dolarului SUA, în condițiile în care se aștepta contrariul. De asemenea, o atenție deosebită a fost acordată politicilor monetare, în special în economiile emergente, în condițiile în care mai multe monede s-au depreciat semnificativ pe fundalul ieșirilor masive de capital. De menționat că inflația în majoritatea economiilor este relativ joasă, drept urmare a cererii scăzute și a diminuării prețurilor la produsele alimentare. Totodată, zona euro iese treptat din recesiune, fapt ce s-a aflat la baza optimismului de pe piețele financiare.

Îmbunătățirea mediului macroeconomic extern s-a reflectat în creșterea **indicilor PMI** atît la nivel global, cît și pentru cele mai importante economii în parte. De specificat că după o perioadă îndelungată indicii PMI pentru zona euro au depășit nivelul de 50, astfel susținînd continuitatea creșterii economice înregistrate în trimestrul II, 2013. În cazul Chinei și Federației Ruse indicii au fluctuat contradictoriu de la o lună la alta, astfel fiind reflectate indolențele evoluțiilor economiilor respective. Per ansamblu, la nivel global indicele PMI (JP Morgan Global PMI) a crescut semnificativ în lunile iulie și august drept urmare a euforiei statisticilor pozitive din Statele Unite ale Americii și zona euro și a înregistrat o ușoară diminuare în luna septembrie pe fundalul aprofundării problemelor aferente datoriei publice în SUA (Graficul 2.1).

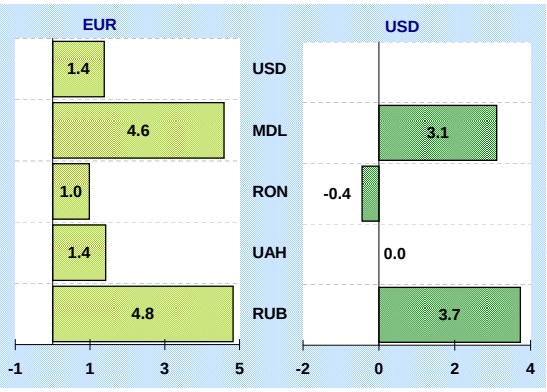
Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI*



Sursa: Bloomberg
*Composite Purchasing Manager's Index

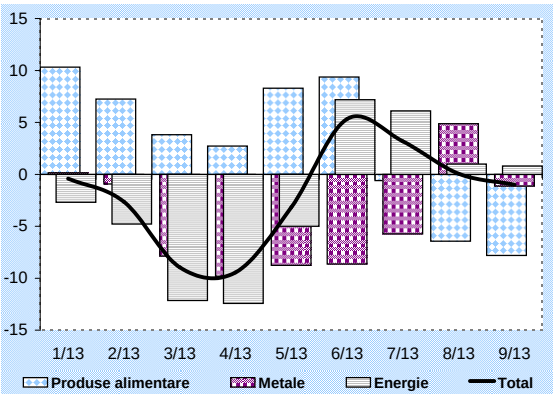
În trimestrul III, 2013 **dolarul SUA** s-a depreciat în raport cu **moneda unică europeană** în medie cu 1.4 la sută față de

Graficul 2.2: Aprecierea (-) / deprecierea (+) medie în trimestrul III, 2013 a ratei de schimb a MDL,RON, RUB, UAH față de USD și EUR comparativ cu perioada precedentă (%)



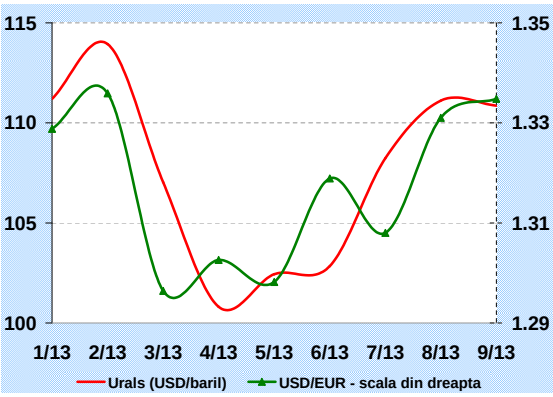
Sursa: BCE, Banca Națională a Moldovei, Banca Națională a României, Banca Centrală a Federației Ruse, Banca Națională a Ucrainei

Graficul 2.3: Ritmul anual de creștere al indicilor prețurilor mondiale (%)



Sursa: FMI

Graficul 2.4: Evoluția medie lunară a prețului petrolului și a ratei de schimb USD/EUR



Sursa: Bloomberg, BCE, calcule BNM

trimestrul anterior. Evoluția a fost determinată de statisticile pozitive din zona euro în corespondență cu amînarea limitării programului de procurare a activelor de către SRF și aprofundarea problemelor aferente datoriei publice a Statelor Unite ale Americii. De menționat că monedele țărilor vecine s-au depreciat în raport cu moneda unică europeană, iar față de dolarul SUA au avut o evoluție mixtă, leul românesc apreciindu-se în medie cu 0.4 la sută, iar rubla rusească depreciindu-se în medie cu 3.7 la sută. Deși prețurile la petrol au fost relativ ridicate în perioada analizată, acestea nu au susținut rubla rusească, fapt contradictoriu corelației cunoscute dintre aceste două variabile (Graficul 2.2).

Anticipările privind recolta din principalele zone agricole din anul curent s-au adeverit, astfel prețurile la produsele alimentare s-au redus semnificativ în ultima perioadă. Totodată, prețurile la metale și resursele energetice rămîn joase, în condițiile în care cererea mondială își revine foarte lent. Astfel, conform datelor FMI, în trimestrul III, 2013 **prețurile internaționale** au scăzut în medie cu 0.7 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, însă au crescut cu 3.2 la sută comparativ cu trimestrul II, 2013 din contul creșterii marginale a prețurilor la metale și a creșterii semnificative a prețurilor la resursele energetice (Graficul 2.3).

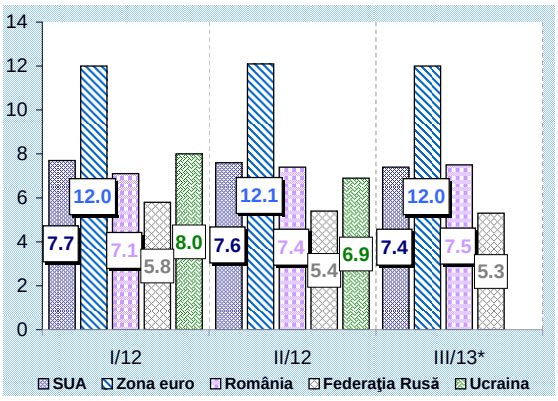
Drept urmare a predominării factorilor în sensul creșterii, **prețurile internaționale la petrol** în trimestrul III, 2013 au avansat semnificativ, prețul mediu pentru petrolul de marcă Urals[1] fiind de 110.1 dolari SUA/ baril. Astfel, concomitent cu deprecierea dolarului SUA, creșterea cotațiilor pentru petrol la bursele internaționale a fost influențată de majorarea semnificativă a primei de risc pe fundalul tensionării aprofundate a conflictului sirian, a violențelor din Egipt și a perturbărilor de producție în Libia. De asemenea, statisticile pozitive din Statele Unite ale Americii și zona euro au contribuit la creșterea prețului petrolului. În sensul reducerii prețului petrolului au influențat reluarea dialogului dintre Iran și SUA privind programul nuclear iranian, piețele internaționale deja anticipînd posibilitatea ridicării embargoului pentru importul petrolului din Iran. De asemenea, aprofundarea problemelor aferente crizei datoriei publice a SUA și creșterea rezervelor de petrol în SUA au contribuit parțial la diminuarea prețului petrolului, în special începînd cu a doua jumătate a lunii septembrie (Graficul 2.4).

Prețul de import al gazului natural conform „Moldovagaz” în trimestrul II, 2013 a fost de 386.3 dolari SUA/ 1000 m^3, ceea ce reprezintă o majorare de 0.3 la sută comparativ cu perioada precedentă. Pentru trimestrul III, 2013 prețul de import al gazului natural estimat este de 372.7 dolari SUA/ 1000 m^3.

[1] Ministerul Dezvoltării Economice al Federației Ruse

Tendințele mondiale arată că rata șomajului în mai multe economii este în scădere ușoară, aceasta fiind probabil și un semnal al reluării creșterii economice. În Statele Unite ale Amercii, rata șomajului a continuat trendul descendent, în luna august fiind înregistrat un nivel de 7.3 la sută. De asemenea, în zona euro, rata șomajului a consemnat o diminuare ușoară pînă la nivelul de 12.0 la sută în luna august 2012. Rata șomajului s-a diminuat și în Federația Rusă pe fundalul creșterii angajărilor sezoniere, în timp ce în România a crescut ușor pînă la nivelul de 7.5 la sută (Graficul 2.5).

Graficul 2.5: Rata șomajului în SUA, zona euro și țările vecine (%)



Sursa: Eurostat (zona euro și România – serii ajustate sezonier), Serviciul Federal de Statistică al Rusiei, Serviciul de Stat pentru Statistică al Ucrainei
*media aritmetică pentru lunile iulie și august 2013

Economia **Statelor Unite ale Amercii** a înregistrat în trimestrul II, 2013 o avansare de 0.6 la sută față de perioada anterioară și de 1.6 la sută față de perioada similară a anului precedent (Tabelul 2.1). Macrostatisticile din ultimele săptămîni denotă continuarea evoluției economice conform tendințelor consemnate în ultimele trimestre. Astfel, în luna august rata șomajului s-a diminuat pînă la nivelul de 7.3 la sută, rata inflației anuale a constituit 1.5 la sută, iar producția industrială a avansat cu 2.7 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Totodată, în luna septembrie SRF a amînat limitarea programului de procurare a activelor, contrar așteptărilor experților, ceea ce a determinat deprecierea dolarului SUA. O altă problemă în economia americană a constituit-o neaprobarea bugetului public de către Congres, care a condus la blocarea alocațiilor fiscale și la intrarea în șomaj a angajaților din sfera bugetară. După săptămîni de discuții, pe 17 octombrie Congresul SUA a ajuns la un numitor comun, limita plafonului de îndatorare fiind majorată din nou.

După o perioadă îndelungată de criză, economia **zonei euro** se recuperează lent și treptat. Pentru trimestrul II, 2013, Eurostat a estimat creșterea produsului intern brut în zona euro cu 0.3 la sută față de trimestrul I, 2013 (pe serie ajustată sezonier). Comparativ cu același trimestru din anul precedent, produsul intern brut în zona euro s-a contractat cu 0.6 la sută (Tabelul 2.1). Cele mai recente date statistice privind economia zonei euro indică o evoluție haotică a indicatorilor din industrie și construcții, fapt ce reflectă fragilitatea reluării creșterii economice. În același timp rata șomajului este în ușoară diminuare, pentru luna august fiind estimat un nivel al ratei șomajului în zona euro de 12.0 la sută. De asemenea, indicii PMI pentru zona euro denotă o evoluție relativ satisfăcătoare a mediului de afaceri, pentru toate lunile din trimestrul III, 2013, indicii respectivi depășind pragul de 50. Deși problemele aferente crizei datoriilor persistă, în special în Grecia, recentele îmbunătățiri au determinat ca organizațiile să diminueze nivelul de contracție a economiei zonei euro pentru anul 2013 și, respectiv, să majoreze nivelul prognozat al produsului intern brut pentru anul 2014.

Ritmul activității economice din **România**, deși ușor temperat, este stabil și unul dintre cele mai avansate dintre țările Uniunii

Europene. În trimestrul II, 2013, produsul intern brut al României a crescut cu 0.5 la sută comparativ cu trimestrul anterior (pe serie ajustată sezonier) și cu 1.5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent (Tabelul 2.1). Baza avansării economiei în trimestrul II, 2013 a constituit-o rezultatele din agricultură și creșterea semnificativă a exporturilor și se preconizează că în trimestrul III, 2013 acestea la fel vor avea un aport semnificativ la creșterea produsului intern brut. În perioada iulie – octombrie 2013, BNR a diminuat rata de politică monetară de trei ori, de la 5.25 la 4.25 la sută, anticipînd astfel presiunile deflaționiste din partea prețurilor la produsele agricole. În luna septembrie 2013, inflația în bază anuală a constituit 1.9 la sută, diminuîndu-se de la 3.7 la sută cît s-a înregistrat în luna august 2013.

Economia **Federației Ruse**, la fel ca multe alte economii emergente continuă să fie vădit afectată de evoluțiile nesatisfăcătoare ale mediului extern. Astfel, în trimestrul II, 2013, produsul intern brut al Federației Ruse a înregistrat pentru al doilea trimestru consecutiv, un ritm trimestrial negativ, de minus 0.3 la sută (pe serie ajustată sezonier). Comparativ cu perioada similară a anului precedent, produsul intern brut a crescut cu 1.2 la sută (Tabelul 2.1). Baza avansării economice a continuat să fie consumul sporit al populației, în condițiile în care cheltuielile guvernamentale și formarea brută de capital au fost în declin. Datele statistice din lunile iulie - septembrie 2013 nu indică schimbări semnificative, principalii indicatori din industrie arată menținerea situației precare, iar rezultatele din agricultură fiind satisfăcătoare conform previziunilor. Totodată, diminuarea nivelului anual al inflației în luna septembrie pînă la 6.1 la sută, din contul reducerii prețurilor la produsele alimentare, ar putea constitui un imbold pentru revizuirea politicii monetare a Băncii Centrale a Federației Ruse în viitorul apropiat, fapt ce ar putea contribui la sporirea cererii interne. Un alt fenomen caracteristic economiei ruse în ultima perioadă este deprecierea semnificativă a rublei rusești pe fundalul ieșirilor masive de capital, prețurile relativ înalte la petrol nefiind suficient, ca în trecut, să mențină rubla rusească.

Condițiile precare ale mediului extern și amînarea reformelor interne în **Ucraina** au condus la un declin în activitatea economică în prima jumătate a anului 2013, PIB real fiind în scădere cu 1.1 și 1.3 la sută în trimestrele I și II, comparativ cu perioada similară a anului precedent (Tabelul 2.1). Cererea externă redusă pentru metale și produse de inginerie au cauzat scăderea producției industriale în perioada ianuarie – august 2013 cu 5.2 la sută față de perioada similară a anului precedent. Declinul producției industriale a fost parțial compensat de rezultatele relativ satisfăcătoare din agricultură și comerțul cu amănuntul. Consumul intern este în continuă ascensiune, însă ritmul de creștere este mai mic în comparație cu anul trecut, lucru

Tabelul 2.1: Evoluția produsului intern brut în anul 2013

	ritmul trimestrial de creştere		ritmul anual de creştere	
	tr.I	tr.II	tr.I	tr.II
SUA	0.3	0.6	1.3	1.6
Zona euro	-0.2	0.3	-1.2	-0.6
Germania	0.0	0.7	-0.3	0.5
Franţa	-0.1	0.5	-0.5	0.4
România	0.4	0.5	2.3	1.4
China	1.6	1.7	7.7	7.6
Federaţia Rusă	-0.2	-0.3	1.6	1.2
Ucraina	0.6	-0.5	-1.1	-1.3

Sursa: Eurostat, Oficiile naționale de statistică
*în baza seriilor ajustate sezonier de oficiile de statistică vizate, excepție creșterea anuală pentru China, Federația Rusă și Ucraina, care conform metodologiilor de rigoare sînt prezentate în baza seriilor brute

ce poate fi dedus din încetinirea ritmului de creștere a vînzărilor cu amănuntul comparativ cu perioada similară a anului precedent, de la 12.0 la sută cît s-a atestat în luna ianuarie 2013 la 6.7 la sută pentru perioada ianuarie – august 2013. Inflația a rămas joasă, datorită declinului prețurilor interne la produsele alimentare, amînării ajustării tarifelor și menținerii cursului de schimb UAH/USD. Ca urmare a politicii Băncii Naționale a Ucrainei (BNU), la sfîrșitul lunii septembrie 2013, rezervele valutare ale BNU s-au diminuat pînă la 21639 milioane dolari SUA (nivel ce acoperă 2.4 luni de import[2]).

[2]World Bank – Ucraine Economic Update, din 7 octombrie 2013

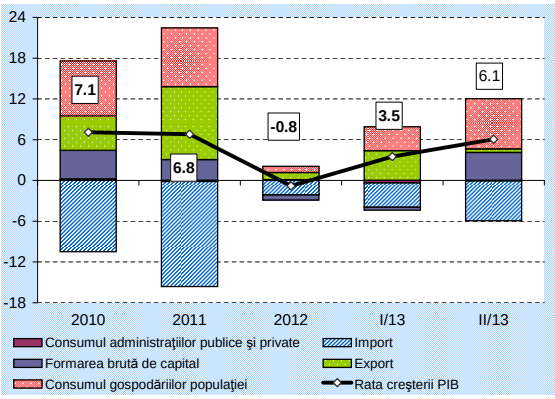
Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea și producția

După creșterea de 3.5 la sută din primul trimestru al anului curent, în trimestrul II, 2013 creșterea economică a devenit mai pronunțată, PIB majorîndu-se cu 6.1 la sută față de perioada similară a anului precedent. În acest fel, în prima jumătate a anului curent economia Republicii Moldova a înregistrat o creștere de 4.9 la sută. În trimestrul II, 2013 dinamica pozitivă a fost determinată de cererea internă, cererea externă avînd o influență mai mică. Un moment pozitiv este impactul considerabil din partea industriei. Agricultura, în pofida evoluției pozitive după seceta din anul precedent, încă nu a generat o contribuție semnificativă la dinamica PIB. Tendința de depreciere a monedei naționale din prima jumătate a anului curent în raport cu principalii parteneri comerciali a avut un efect stimulativ asupra ramurilor economiei naționale și a diminuat din impactul negativ al unui mediu extern mai puțin favorabil propriu perioadei de referință. În acest fel, deprecierea monedei naționale a determinat majorarea volumului remiterilor exprimate în MDL, al încasărilor fiscale și a avut un efect pozitiv asupra exportului net.

Graficul 3.1: Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Cererea

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), spre deosebire de perioada precedentă, în trimestrul II, 2013 evoluția pozitivă a economiei a fost determinată în cea mai mare parte de cererea internă. În acest fel, consumul final al gospodăriilor populației, pe fundalul majorării surselor de finanțare ale acestuia, s-a majorat cu 7.8 la sută, generînd cea mai mare contribuție la dinamica PIB. Investițiile au avut un impact semnificativ la dinamica PIB (similar cu cel din anul 2010) care s-a datorat în cea mai mare parte evoluției pozitive a componentei variația stocurilor. Formarea brută de capital fix a înregistrat o creștere mai modestă (3.0 la sută). Consumul final al administrației publice pentru al doilea

trimestru consecutiv înregistrează ritmuri negative de creștere. Astfel, acesta s-a diminuat cu 0.4 la sută, dar contribuția negativă generată a fost nesemnificativă la dinamica PIB. Specific economiei Republicii Moldova, majorarea cererii interne s-a soldat cu creșterea importurilor, acestea fiind superioare cu 6.7 la sută în trimestrul II, 2013, astfel contribuind la temperarea ritmului anual de creștere a PIB cu 5.9 puncte procentuale. De menționat că, spre deosebire de trimestrul precedent cînd cererea externă a contribuit semnificativ la revigorarea activității economice, în trimestrul II, 2013 exporturile au înregistrat o creștere net inferioară (1.2 la sută), astfel generînd o contribuție de doar 0.5 puncte procentuale.

Cererea de consum a populației

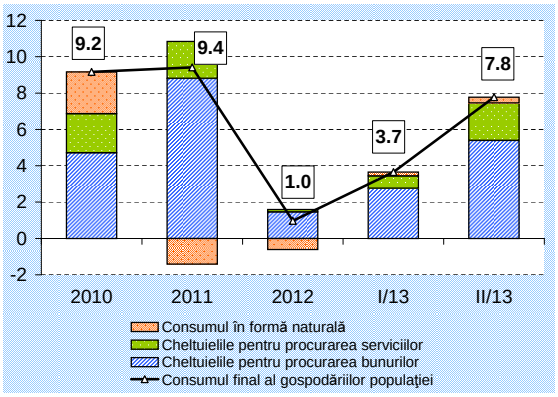
În trimestrul II al anului 2013, ritmul anual al consumului populației a înregistrat o creștere de 7.8 la sută, fiind cu 4.1 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I, 2013. Astfel, dinamica respectivă generează semnale de continuare a revigorării cererii interne, după temperarea bruscă din anul precedent. Dinamica pozitivă a ritmului anual al consumului final al populației a fost imprimată de majorarea consumului sub toate formele.

Accelerarea ritmului anual al consumului populației în trimestrul II, 2013 a fost influențată în principal de evoluția cheltuielilor pentru procurarea bunurilor, care s-au majorat în perioada analizată cu 8.8 la sută, generînd o contribuție de 5.4 puncte procentuale (Graficul 3.2). Totodată, cheltuielile pentru procurarea serviciilor s-au majorat cu 7.3 la sută în comparație cu trimestrul al doilea al anului precedent, dar, în contextul unei ponderi mai diminuate a acestora, contribuția lor a fost semnificativ mai redusă în comparație cu cea din partea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor (2.1 puncte procentuale). De menționat că, pentru al doilea trimestru consecutiv consumul în formă naturală generează contribuții pozitive, deși încă minore, la formarea ritmului anual al consumului final al populației, drept efect al revigorării sectorului agricol după seceta din anul 2012. Astfel, în trimestrul II, 2013 ritmul anual al consumului în formă naturală s-a majorat cu 2.8 la sută, generînd o contribuție de 0.3 puncte procentuale.

Ritmul anual de creștere a surselor de finanțare ale consumului în trimestrul II, 2013 (Graficul 3.3) a consemnat un nivel de 4.7 la sută, fiind cu 3.3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I, 2013. De menționat că, după o perioadă de cinci trimestre în care acesta a fost net superior celui al consumului gospodăriilor populației, în trimestrul II, 2013 s-a consemnat o situație inversă.

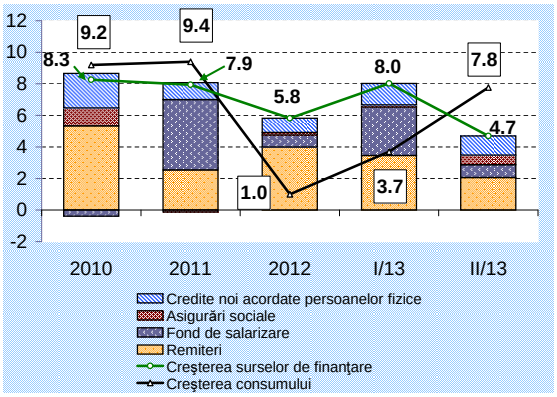
Creșterea surselor de finanțare în termeni anuali cu 4.7 la sută a fost susținută preponderent de creșterea reală a remiterilor

Graficul 3.2: Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea consumului final al gospodăriilor populației (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.3: Contribuția surselor de finanțare (p.p.) la creșterea reală a consumului gospodăriilor populației (%)



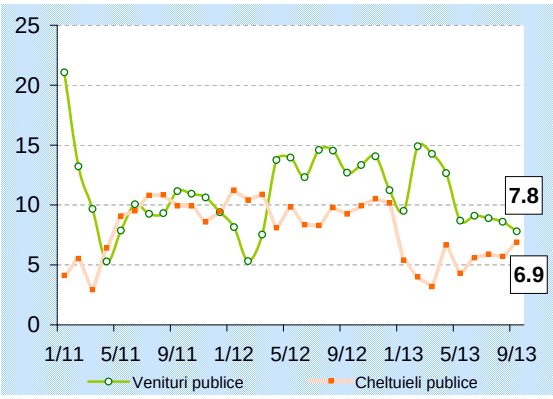
Sursa: BNS, calcule BNM

și a creditelor noi acordate persoanelor fizice cu 5.9 și 20.4 la sută, respectiv, astfel generînd contribuții de 2.1 și 1.2 puncte procentuale. Totodată, în comparație cu trimestrul I, 2013 se evidențiază o diminuare semnificativă a contribuției din partea fondului de salarizare, care în perioada analizată a înregistrat o creștere modestă (1.9 la sută), generînd o contribuție de 0.8 puncte procentuale. Plățile asociate asigurărilor sociale au înregistrat o creștere de 3.6 la sută, astfel generînd o contribuție pozitivă de 0.6 puncte procentuale.

Sectorul public

Executarea bugetului public național

Graficul 3.4: Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (%, creștere anuală)



Sursa: Ministerul Finanțelor

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în perioada lunilor ianuarie-septembrie 2013 veniturile bugetului public național au constituit 25808.9 milioane lei și au depășit cu 7.8 la sută veniturile acumulate în perioada similară a anului 2012 (Graficul 3.4). Veniturile acumulate în primele 9 luni ale anului curent au fost mai mici decît cele prevăzute inițial, acoperind 96.5 la sută din acestea. În termeni reali, creșterea veniturilor a fost de 3.1 la sută anual, cu mult inferioară creșterii similare din anul 2012, cînd a constituit 7.4 la sută. Cele mai multe impozite au fost acumulate din veniturile fiscale, care au avut o pondere de 89.5 la sută în totalul veniturilor și au înregistrat o creștere de 13.3 la sută față de anul precedent. Veniturile fiscale în mare parte au fost formate din impozitele directe și cele indirecte, care au reprezentat 44.5 la sută și, respectiv, 53.0 la sută din aceste venituri.

În primele 9 luni ale anului 2013, a scăzut asistența externă alocată pentru finanțarea cheltuielilor bugetare pînă la 722.6 milioane lei, sau cu 38.1 la sută mai puțin față de perioada similară a anului 2012.

Cheltuielile bugetului public național, în perioada ianuarie - septembrie 2013, au totalizat 26451.4 milioane lei, înregistrînd o creștere cu 6.9 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Evoluția cheltuielilor publice a contribuit la executarea acestora în proporție de 87.4 la sută comparativ cu cheltuielile planificate anterior.

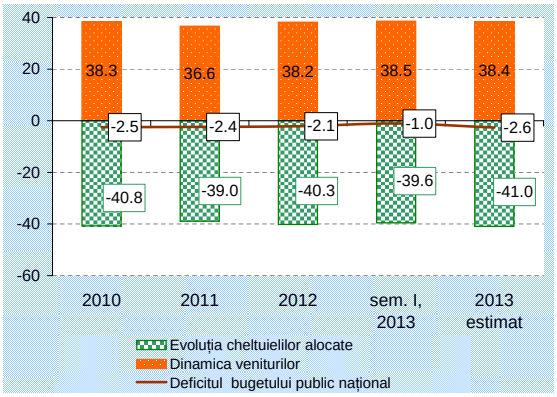
Creșterea cheltuielilor publice ajustată cu evoluția prețurilor atestă o majorare a acestora de doar 2.3 la sută anual, care este net inferioară celei de 4.2 la sută înregistrată în aceeași perioada a anului 2012.

Din totalul de cheltuieli ponderea cea mai mare a revenit programelor cu caracter social-cultural (69.4 la sută), alte domenii beneficiind de o finanțare mai modestă.

Pentru perioada analizată, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit în scădere cu 20.5 la sută față de valoarea consemnată în perioada similară a anului precedent, soldul negativ constituind 642.5 milioane lei.

Potrivit datelor operative, în prima jumătate a anului 2013, deficitul bugetului public național ca pondere în PIB a reprezentat 1.0 la sută, în scădere cu 1.1 puncte procentuale față de deficitul anual înregistrat în 2012. Îmbunătățirea deficitului a fost un rezultat al administrării mai eficiente a cheltuielilor publice, avînd în vedere că ponderea acestora în PIB a fost de 39.6 la sută, în scădere cu 0.7 puncte procentuale, dar și creșterea veniturilor cu 0.3 puncte procentuale pînă la 38.5 la sută a avut o contrubuție pozitivă la contractarea deficitului în perioada lunilor ianuarie-iunie 2013 comparativ cu anul 2012 (Graficul 3.5). În același timp, în baza prognozelor Ministerului Economiei pentru anul 2013, precum și ale Ministerului Finanțelor privind încasarea veniturilor și alocarea cheltuielilor publice în anul 2013, se estimează accentuarea deficitului bugetar pînă la sfîrșitul anului curent, cînd va constitui 2.6 la sută în PIB.

Graficul 3.5: Evoluția indicatorilor bugetului public național ca pondere în PIB (%)



Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM

Datoria de stat

La data de 30 septembrie 2013, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a constituit 22822.7 milioane lei și a fost format din datoria de stat externă în proporție de 71.4 la sută și datoria de stat internă - 28.6 la sută. Comparativ cu începutul anului, datoria de stat s-a majorat cu 1637.9 milioane lei sau cu 7.7 la sută, iar această majorare s-a datorat creșterii datoriei de stat interne (cu o contribuție de +1.8 puncte procentuale) și a datoriei de stat externe (cu o contribuție de +5.9 puncte procentuale).

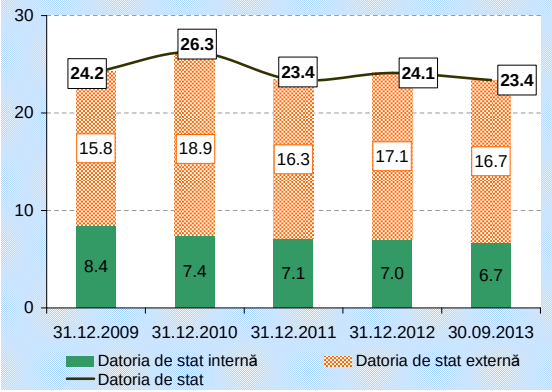
De la începutul acestui an, soldul datoriei de stat externe s-a majorat cu circa 1261.4 milioane lei, constituind 16287.2 milioane lei la sfîrșitul lunii septembrie 2013.

Totodată, datoria de stat externă exprimată în valută străină a crescut cu 12.1 milioane dolari SUA față de începutul anului 2013, ajungînd la nivelul de 1257.7 milioane dolari SUA, în mare parte ca urmare a fluctuației cursului de schimb a dolarului SUA față de alte valute străine.

La situația din 30 septembrie 2013, datoria de stat internă a constituit 6535.5 milioane lei, depășind cu 6.1 la sută sau cu 376.5 milioane lei soldul înregistrat la începutul anului curent. Datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (65.2 la sută), VMS convertite (31.6 la sută) și VMS pentru asigurarea stabilității financiare (3.2 la sută).

Raportată la PIB estimat pentru anul 2013, soldul datoriei de stat la situația din 30 septembrie 2013 a reprezentat 23.4 la sută sau

Graficul 3.6: Datoria de stat ca pondere în PIB (%)



Sursa: BNM

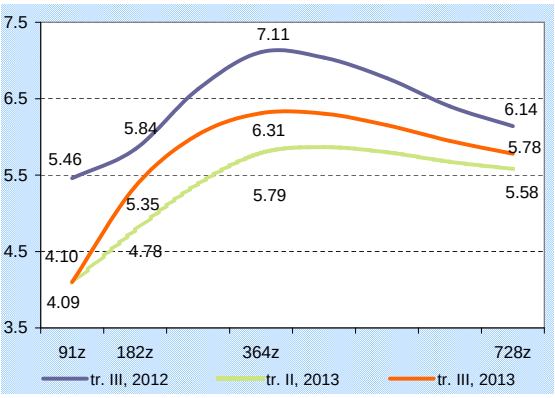
cu 0.7 puncte procentuale mai puțin comparativ cu sfîrșitul anului 2012. Diminuarea datoriei s-a datorat atît ponderii mai mici a datoriei de stat externe în PIB cu 0.4 puncte procentuale pînă la 16.7 la sută, precum și diminuării cu 0.3 puncte procentuale a datoriei de stat interne, pînă la 6.7 la sută în PIB (Graficul 3.6).

Curba randamentelor VMS

În trimestrul III al anului 2013 volumul VMS tranzacționate pe piața primară a constituit 1881.3 milioane lei, cu 0.7 la sută mai puțin față de trimestrul II, 2013. Diminuarea volumului VMS vîndute se datorează faptului că Ministerul Finanțelor a pus în circulație pe parcursul trimestrului III, 2013 - 96.0 la sută din ofertă, pe cînd în trimestrul II, 2013 volumul vîndut al VMS a constituit 100.7 la sută din oferta inițială. Raportul dintre cerere și ofertă în trimestrul III, 2013 a constituit 1.51, fiind inferior celui din trimestrul precedent, cînd cererea a depășit oferta de 1.78 ori. Volumul anunțat spre vînzare a VMS a fost de 1960.0 milioane lei, cu 4.1 la sută peste volumul anunțat în trimestrul II al anului 2013.

Rata medie efectivă a dobînzii la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 de zile a constituit pe parcursul trimestrului III, 2013 - 4.1 la sută, fiind nesemnificativ superioară față de trimestrul trecut. Bonurile de trezorerie de 182 de zile au fost comercializate la o rată medie efectivă de 5.35 la sută, iar cele cu scadența de 364 zile – cu o rată de 6.31 la sută, acestea situîndu-se peste nivelul ratelor medii efective din trimestrul II, 2013 cu 0.57 puncte procentuale și 0.52 puncte procentuale, respectiv.

Graficul 3.7: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

Obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani au fost vîndute la o rată medie efectivă de 5.78 la sută, aceasta înregistrînd o creștere de 0.2 puncte procentuale față de trimestrul precedent. Cea mai mare pondere în volumul VMS pus în circulație au avut-o bonurile de trezorerie cu scadența de 182 zile, acestea au constituit 41.6 la sută din totalul tranzacțiilor, urmate de bonurile de trezorerie cu scadența de 364 de zile, ponderea cărora este în creștere două trimestre consecutiv, constituind în trimestrul III, 2013 30.9 la sută din total.

Ponderea bonurilor de trezorerie cu scadența de 91 de zile a fost de 26.8 la sută din total. Volumul obligațiunilor de stat cu termenul de 2 ani comercializate în perioada de referință a totalizat 13.6 milioane lei sau 0.7 la sută din volumul VMS tranzacționate.

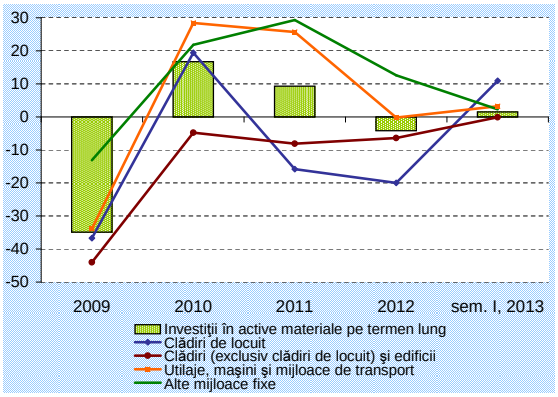
Cererea de investiții

Ritmul anual al formării brute de capital a avut o evoluție pozitivă în prima jumătate a anului 2013, fiind determinată atît de dinamica componentei variația stocurilor, cît și de cea a formării

brute de capital fix. Aceasta din urmă a înregistrat o majorare de 4.5 la sută față de perioada respectivă a anului 2012. Acest ritm de creștere a fost susținut de majorarea cheltuielilor pentru construcții (5.9 la sută), precum și a celor destinate procurărilor de mașini și utilaje (3.2 la sută). În trimestrul II, 2013 formarea brută de capital fix a înregistrat o creștere de 3.0 la sută, ca urmare a majorării cheltuielilor pentru construcții cu 3.6 la sută și a celor pentru mașini și utilaje cu 2.2 la sută.

Conform informațiilor prezentate de BNS, volumul investițiilor în active materiale pe termen lung în perioada ianuarie - iunie 2013 a înregistrat o creștere de 1.5 la sută față de perioada similară a anului 2012 (Graficul 3.8). În urma analizei structurii investițiilor pe tipuri de mijloace fixe s-a constatat că, cel mai mare volum al investițiilor a revenit utilajelor, mașinilor și mijloacelor de transport (46.1 la sută din totalul investițiilor), valoarea investițiilor în această direcție a crescut cu 3.2 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut. În sens crescător au mai evoluat și investițiile în construcția clădirilor de locuit (10.9 la sută). În primele șase luni ale anului 2013, cererea de investiții la nivelul construcțiilor rezidențiale a urcat în banda pozitivă, după situarea acesteia timp de 2 ani consecutiv în teritoriu negativ.

Graficul 3.8: Investiții în active materiale pe termen lung (%, față de perioada similară a anului precedent)

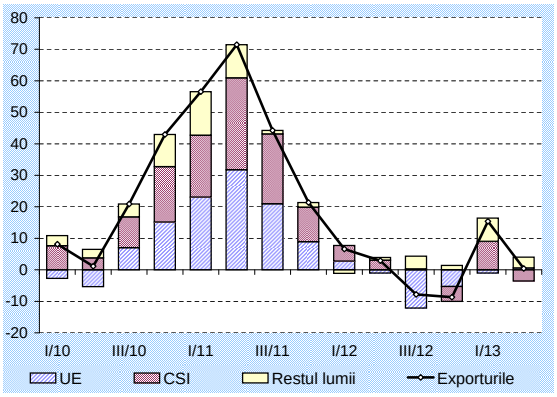


Sursa: BNS

În teritoriu negativ s-au situat investițiile pe segmentul nerezidențial, volumul investițiilor utilizate la construcția clădirilor (exclusiv celor de locuit) și edificiilor a scăzut cu 0.1 la sută comparativ cu prima jumătate a anului 2012. De menționat că, în trimestrul I, 2013 situația s-a inversat pe segmentele rezidențial-nerezidențial.

Din perspectiva surselor de finanțare pentru asigurarea necesităților investiționale, o poziție importantă au deținut-o mijloacele proprii ale agenților economici și ale populației (64.7 la sută din total investiții), volumul cărora a scăzut cu 4.2 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut. Totodată, au crescut sursele bugetare (47.3 la sută), precum și mijloacele investitorilor străini (61.4 la sută) pentru realizarea procesului investițional.

Graficul 3.9: Evoluția ritmului anual al exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Cererea externă netă[3]

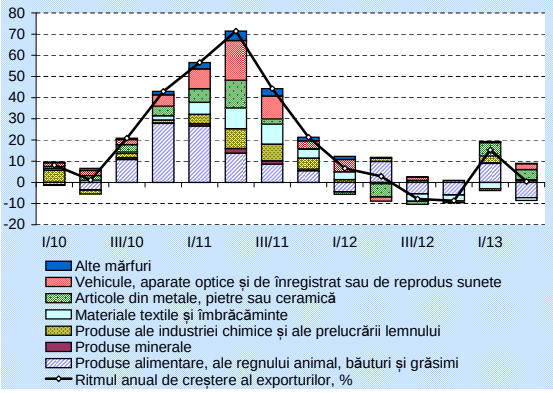
În trimestrul II, 2013 s-a înregistrat o temperare a ritmului anual de creștere al exporturilor (exprimate în dolari SUA), diminuîndu-se astfel în comparație cu trimestrul precedent cu 15.0 puncte procentuale și consemnînd un nivel de 0.4 la sută.

Această evoluție a fost influențată în principal de diminuarea volumului exporturilor destinate țărilor CSI (8.7 la sută), care a generat o contribuție negativă de 3.6 puncte procentuale. Totodată, în perioada de referință s-a consemnat majorarea volumului exporturilor destinate țărilor din Restul lumii[4] (20.9 la

[3] S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

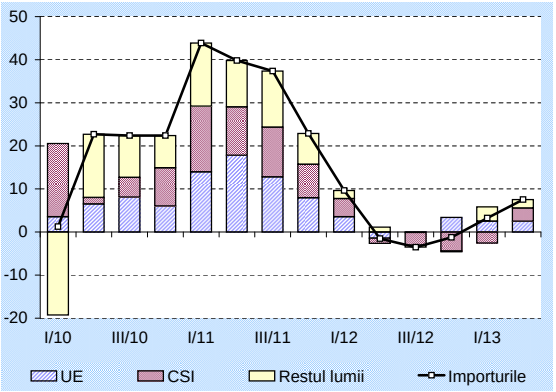
[4] Restul lumii – țările care nu fac parte din UE și CSI

Graficul 3.10: Evoluția ritmului anual al exporturilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



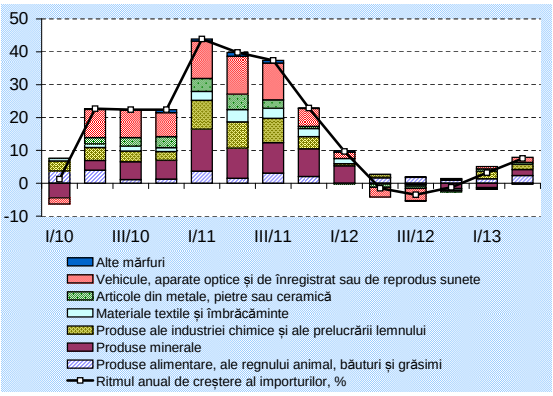
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.11: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.12: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

sută) și UE (1.3 la sută), care au generat contribuții pozitive de 3.5 și 0.6 puncte procentuale, respectiv (Graficul 3.9). Majorarea volumului produselor exportate în țările din Restul lumii a fost determinată în principal de creșterea volumului acestora către Turcia de 3.6 ori.

Analizînd evoluția ritmului anual al exporturilor pe grupe de mărfuri (Graficul 3.10), în trimestrul II, 2013 poate fi remarcată apariția unei contribuții negative semnificative, generate de diminuarea volumului de mărfuri exportate aferente grupei „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” (17.8 la sută). Astfel, reducerea volumului exporturilor aferente sectorului agroalimentar a fost influențată de diminuarea volumului producției agricole în anul 2012, drept consecință a secetei din vara acestui an. Totodată, contribuții pozitive la evoluția ritmului anual al exporturilor au fost generate din partea grupelor „articole din metale, pietre sau ceramică” și „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete”, care au generat contribuții de 4.9 și 2.7 puncte procentuale, respectiv.

În trimestrul II, 2013, spre deosebire de exporturi, ritmul anual al importurilor a consemnat o ușoară accelerare de 7.5 la sută, fiind cu 4.3 puncte procentuale superior celui din trimestrul I, 2013. Această evoluție a fost determinată de majorarea importurilor din toate grupele de țări (Graficul 3.11). De menționat că, după o perioadă de patru trimestre în care importurile din țările CSI au generat contribuții negative la dinamica ritmului anual al importurilor, în trimestrul II, 2013 acestea au revenit în bandă pozitivă, cu o contribuție de 3.1 puncte procentuale. Totodată, importurile din țările UE și Restul lumii s-au majorat cu 6.6 și 5.5 la sută, generînd contribuții de 2.5 și 2.0 puncte procentuale, respectiv.

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.12), accelerarea ritmului anual al importurilor a fost influențată în principal de creșterea importurilor de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” și „produse minerale”, care au generat contribuții pozitive de 2.3 și 1.9 puncte procentuale, respectiv. În același timp, contribuții negative au avut grupele „alte mărfuri” și „materiale textile și îmbrăcăminte” respectiv de 0.3 și 0.1 puncte procentuale.

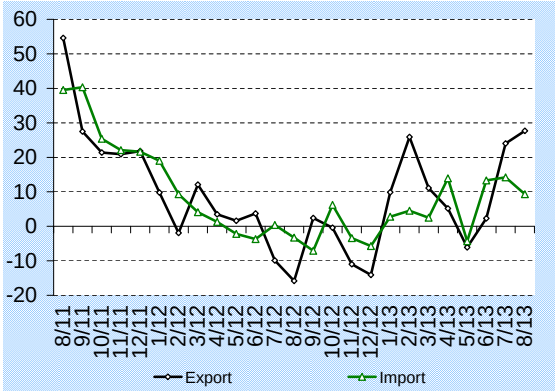
Ritmul anual al exporturilor, precum și cel al importurilor pe parcursul primelor opt luni ale anului 2013 au înregistrat ritmuri anuale medii de 11.9 și 7.0 la sută, respectiv. Totodată, în primele două luni ale trimestrului III, 2013 a fost consemnată o accelerare pronunțată a ritmului anual de creștere a exporturilor, astfel înregistrîndu-se un ritm anual mediu de 25.9 la sută (Graficul 3.13). Această accelerare a fost impulsionată de recuperarea agriculturii după seceta din anul 2012. De menționat că, în perioada ianuarie – august 2013 comparativ cu perioada similară a

anului precedent exporturile de mărfuri autohtone s-au majorat cu 24.9 la sută, spre deosebire de reexporturi care s-au diminuat cu 8.1 la sută, în aceeași perioadă. Creșterea exporturilor în perioada ianuarie - august 2013 comparativ cu perioada similară a anului precedent a fost determinată de majorarea exporturilor de mărfuri destinate țărilor din toate grupele.

Importurile de produse străine în primele opt luni ale anului 2013 au înregistrat o creștere mai modestă decît cea a exporturilor, însă superioară celei de la finele anului 2012.

Gradul de acoperire a importurilor cu exporturi în perioada analizată a constituit 43.4 la sută, spre deosebire de perioada similară a anului precedent, cînd înregistrase valoarea de 41.5 la sută.

Graficul 3.13: Evoluția în termeni reali a comerțului extern (%, față de perioada similară a anului precedent)

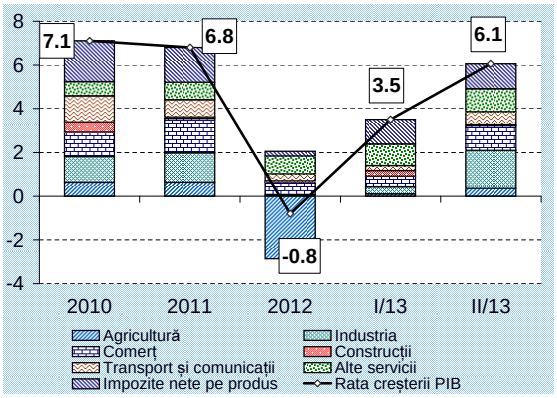


Sursa: BNS

Producția

Pe categorii de resurse (Graficul 3.14), continuarea revigorării activității economice și în trimestrul II, 2013 a fost imprimată de evoluțiile pozitive din partea tuturor sectoarelor economiei. Astfel, după o perioadă de nouă luni în anul 2012 în care agricultura a generat contribuții negative pronunțate la dinamica anuală a PIB, în anul 2013 aceasta a avut o evoluție pozitivă deși încă modestă, în trimestrul II, 2013 înregistrîndu-se o creștere în termeni anuali de 3.8 la sută. Este de remarcat că, în trimestrul II, 2013 industria a generat un aport considerabil la dinamica PIB. Creșterea valorii adăugate brute în industrie a fost determinată preponderent de creșterea industriei prelucrătoare cu 13.4 la sută. În același timp, industria extractivă și cea energetică au crescut cu 13.8 și, respectiv, 4.7 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent.

Graficul 3.14: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)

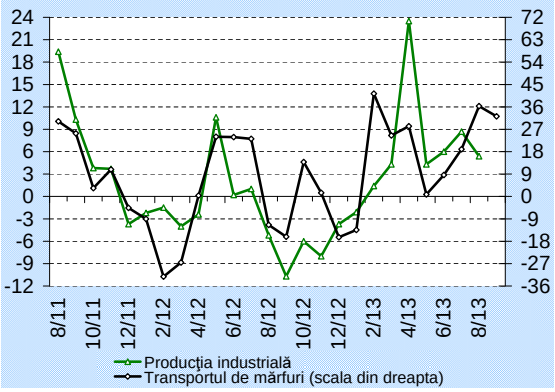


Sursa: BNS

Ca rezultat, valoarea adăugată aferentă sectorului de bunuri s-a majorat cu 9.0 la sută, generînd o contribuție de 2.0 puncte procentuale la dinamica PIB. În același timp, valoarea adăugată brută aferentă serviciilor a consemnat o majorare de 4.3 la sută, în cea mai mare parte, datorită evoluției „comerțului", „tranzacțiilor imobiliare" (subcomponenta „alte servicii") și „transporturilor și comunicațiilor", care au crescut cu 7.9, 5.8 și 5.8 la sută, respectiv. Totodată, impozitele nete pe produse în trimestrul II, 2013 s-au majorat cu 6.7 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, astfel generînd o contribuție de 1.1 puncte procentuale la evoluția PIB (contribuție similară cu cea din trimestrul I, 2013).

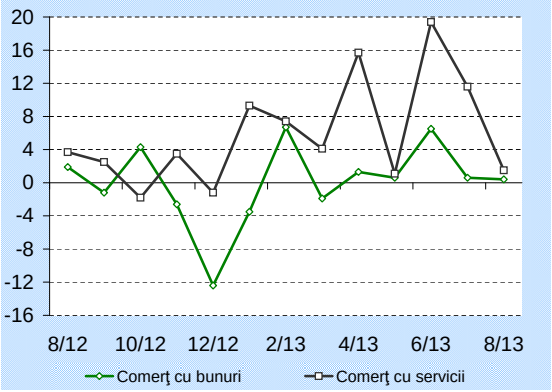
Datele operative disponibile pentru primele luni ale trimestrului III, 2013 conturează semnale clare pentru înregistrarea unui ritm anual de creștere a PIB superior celui din trimestrul II, 2013.

Graficul 3.15: Evoluția în termeni reali a producției industriale și a transportului de mărfuri, (%, față de luna similară a anului precedent)



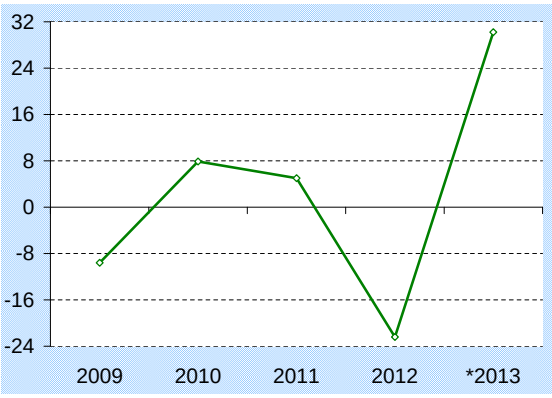
Sursa: BNS

Graficul 3.16: Evoluția comerțului intern (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

Graficul 3.17: Producția globală agricolă (%, față de anul precedent)



Sursa: BNS
*ianuarie - septembrie 2013

Astfel, în perioada ianuarie - august 2013 volumul producției industriale pe toate formele de proprietate s-a majorat în termeni reali cu 6.3 la sută față de perioada similară a anului precedent. În primele două luni ale trimestrului III, 2013 s-a consemnat un ritm mediu anual de 7.1 la sută. Această evoluție a fost susținută în principal de majorarea volumului producției în industria prelucrătoare (6.7 la sută) și cea extractivă (27.2 la sută).

În primele nouă luni ale anului 2013 întreprinderile de transport feroviar, auto, fluvial și aerian au transportat cu 21.7 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului precedent. Această majorare a fost determinată de creșterea volumului de mărfuri transportate prin toate modalitățile de transport, cu excepția celui aerian. De menționat că, în trimestrul III, 2013 s-a înregistrat o intensificare a ritmului anual de creștere a transportului de mărfuri (Graficul 3.15). Astfel, acesta a constituit 29.2 la sută, fiind cu 16.6 puncte procentuale superior celui din trimestrul II, 2013. Dinamica respectivă a fost susținută în principal de revigorarea agriculturii, după seceta din anul precedent, fapt ce a contribuit la majorarea transportului de cereale și produse de panificație.

Cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a înregistrat în lunile iulie și august 2013 ritmuri anuale de creștere pozitive, dar modeste (de 0.6 și 0.4 la sută, respectiv). Pe de altă parte, cifra de afaceri la întreprinderile prestatoare de servicii a consemnat în aceeași perioadă o creștere medie de 6.6 la sută. Este de menționat că, în pofida faptului că în primele luni ale trimestrului III, 2013 în comparație cu trimestrul II, 2013 se evidențiază o temperare a ritmului anual de creștere atît a comerțului cu bunuri, cît și a celui cu servicii, acestea se mențin în banda pozitivă. Astfel, contribuția acestor sectoare la evoluția PIB în trimestru III, 2013 se estimează a fi una pozitivă.

După diminuarea pronunțată din anul 2012 a volumului producției globale agricole, în primele nouă luni ale anului 2013, indicatorul analizat s-a majorat cu 30.2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent (Graficul 3.17). Astfel, această evoluție a fost determinată de majorarea volumului producției vegetale cu 52.3 la sută, ca urmare a consemnării unor condiții meteorologice favorabile. Totodată, volumul producției animaliere a rămas la nivelul anului precedent.

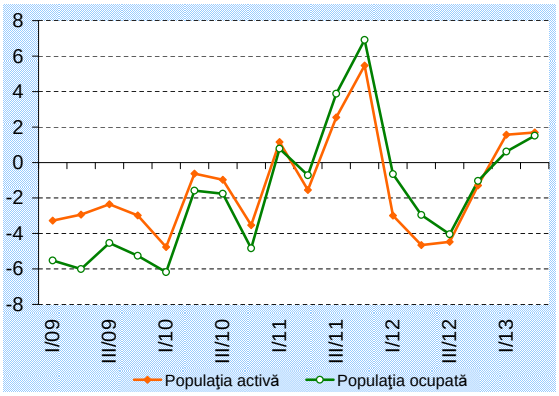
Majorarea volumului producției vegetale în perioada analizată a fost influențată în principal de creșterea recoltei de grîu (de 2.0 ori), dar și a celei de orz (de 1.8 ori). În același timp, consemnarea unui ritm anual de creștere nul a volumului producției animaliere a avut loc ca urmare a înregistrării unor ritmuri modeste de creștere a producției de lapte (1.3 la sută) și ouă (2.0 la sută), care au fost atenuate de diminuarea producției de vite și păsări cu 0.9 la sută.

În condițiile unei dinamici relativ modeste a producției globale agricole din prima jumătate a anului curent, ritmul pronunțat de creștere se datorează în cea mai mare parte evoluției acesteia din trimestrul III, 2013.

3.2 Piața muncii

În trimestrul II, 2013 s-a atestat o creștere atît a numărului populației ocupate, cît și a numărului de șomeri. Ca rezultat, rata șomajului s-a majorat cu 0.2 puncte procentuale comparativ cu trimestrul II, 2012, iar populația economic activă cu 1.7 la sută. În perioada iulie-august 2013 ritmul anual de creștere a salariului mediu real pe economie a constituit 5.2 la sută, fiind semnificativ superior celui din trimestrul II, 2013.

Graficul 3.18: Populația activă și ocupată (%, față de perioada similară a anului precedent)

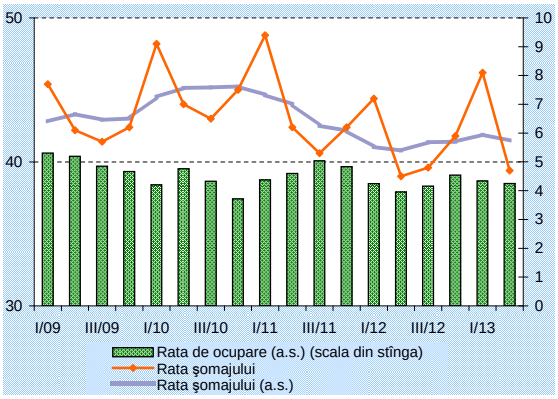


Sursa: BNS, calcule BNM

Forța de muncă

În trimestrul II, 2013 numărul populației ocupate a înregistrat o creștere de 1.5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Cu toate acestea, numărul de șomeri a fost cu 3.2 mii persoane superior celui din trimestrul II, 2012. Astfel, rata șomajului a constituit 4.7 la sută, fiind cu 0.2 puncte procentuale mai mare față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.19). Creșterea populației ocupate și a numărului de șomeri a determinat o creștere a populației economic active cu 1.7 la sută. Totodată, în trimestrul II, 2013, numărul persoanelor descurajate în a-și găsi un loc de muncă dorit a constituit circa 17.4 mii față de 23.1 mii de persoane în anul 2012, ceea ce reprezintă un semnal pozitiv pe piața forței de muncă.

Graficul 3.19: Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare (%)



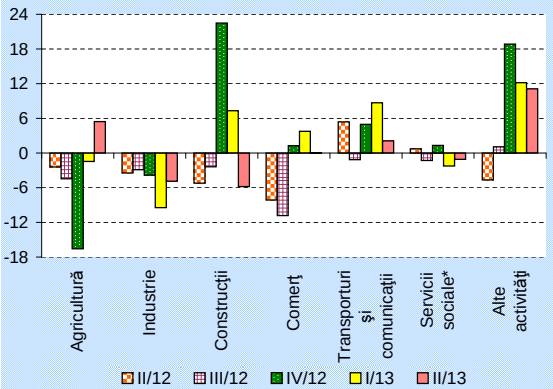
Sursa: BNS, calcule BNM

Conform datelor furnizate de ANOFM[5], în trimestrul II, 2013 numărul persoanelor concediate a scăzut cu 28.6 la sută față de media trimestrului II, 2012, iar numărul locurilor de muncă vacante identificate s-a majorat cu 6.5 la sută față de perioada aprilie - iunie 2012.

În comparație cu trimestrul I, 2013 cifrele ajustate sezonier prezintă o situație mai optimistă. Astfel, pe de o parte, rata șomajului ajustată sezonier a constituit 5.7 la sută, fiind inferioară valorii precedente cu 0.2 puncte procentuale, pe de altă parte, se atestă scăderea ratei de ocupare cu 0.2 puncte procentuale, pînă la valoarea de 38.5 la sută. De menționat că, începînd cu anul

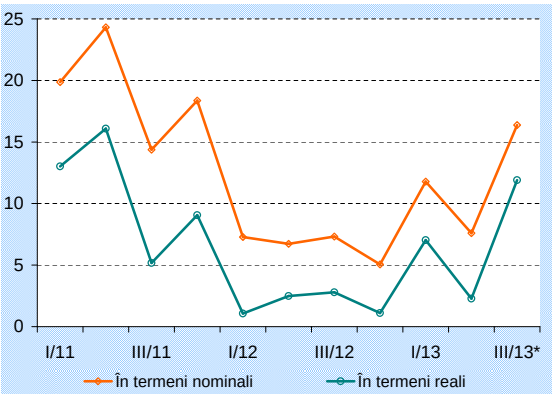
[5]Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă

Graficul 3.20: Populația ocupată pe activități ale economiei naționale (%, față de perioada similară a anului precedent)



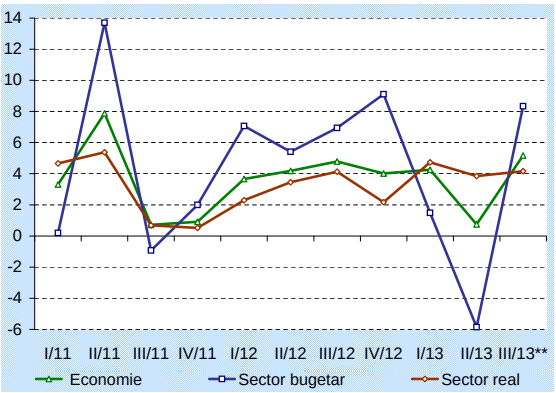
Sursa: BNS, calcule BNM
*excepție fac „alte activități cu servicii colective, sociale și personale"

Graficul 3.21: Fondul de salarizare în economie (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie - august

Graficul 3.22: Salariul mediu real* (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM
*deflatat cu IPC
**iulie - august

2012 rata șomajului ajustată sezonier a oscilat în jurul valorii 5.7 la sută.

În distribuția după activitățile din economia națională, concentrarea cea mai mare a populației ocupate continuă să fie în sectorul agricol (32.5 la sută). Numărul populației ocupate în acest sector în trimestrul II, 2013 a crescut cu 5.4 la sută în termeni anuali (Graficul 3.20). Majorarea numărului populației ocupate se mai atestă în sectoarele: „alte activități" cu 11.1 la sută și „transport și comunicații" cu 2.1 la sută. Cele mai vizibile scăderi față de aceeași perioadă a anului trecut s-au înregistrat în sectoare precum: „construcții", „industrie" și „servicii sociale (excepția altor activități de servicii colective, sociale și personale)". Totodată, în sectorul construcțiilor se atestă cea mai mică concentrare a numărului populației ocupate (5.3 la sută).

Veniturile salariale

În perioada iulie - august 2013, ritmul anual de creștere a fondului de salarizare în economie în termeni nominali a constituit 16.4 la sută, iar deflatat cu IPC a înregistrat 11.9 la sută (Graficul 3.21). De menționat că, în primele opt luni ale anului 2013, fondul de salarizare a crescut în termeni nominali cu 11.2 la sută față de primele opt luni ale anului 2012.

În perioada iulie - august 2013, ritmul anual de creștere al salariului mediu real pe economie a constituit 5.2 la sută, fiind cu mult superior (4.5 puncte procentuale) față de nivelul trimestrului II, 2013 (Graficul 3.22). Această creștere a fost determinată de dinamica pozitivă a salariului mediu real atît din sectorul bugetar (8.3 la sută), cît și din sectorul real (4.2 la sută).

În trimestrul III[6], 2013 creșterea salariului mediu real în sectorul bugetar a fost susținută în principal de creșterea cu 7.3 la sută a salariului mediu din învățămînt. Acest fapt s-a datorat efectului de bază pentru perioada iulie - august, deoarece în 2013 sumele calculate pentru concediile anuale s-au reflectat pentru fiecare lună de concediu separat comparativ cu procedura din anul precedent, cînd plățile respective s-au efectuat într-o singură lună (iunie 2012). Totodată, salariul mediu real din administrația publică (aferent sectorului bugetar) s-a majorat cu 13.7 la sută în termeni anuali, generînd o contribuție semnificativă asupra evoluției salariului din sectorul bugetar.

În perioada analizată, ritmul de creștere a salariului mediu aferent sectorului real a fost influențat preponderent de creșterea salariului

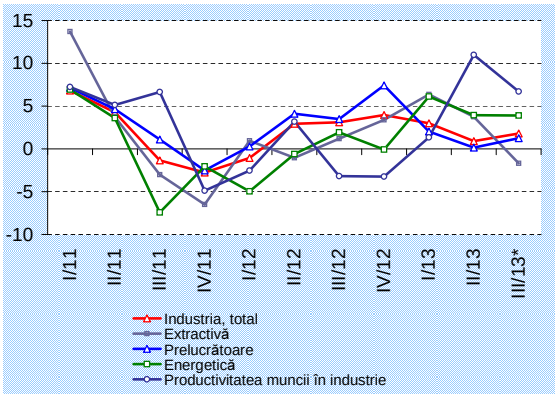
[6] lunile iulie - august

mediu în următoarele ramuri: „învățămînt”, „tranzacții imobiliare”, „comerțul cu ridicata și amănuntul” și „alte activități de servicii colective”.

În sectorul industrial, variația anuală a salariului mediu real în trimestrul III, 2013 a consemnat o creștere de 1.8 la sută, fiind cu 0.9 puncte procentuale superioară valorii din trimestrul II, 2013 (Graficul 3.23). Totodată, în lunile iulie - august 2013 ritmul anual de creștere a salariului mediu real în industria prelucrătoare a atins valoarea de 1.3 la sută, fiind mai mare cu 1.1 puncte procentuale față de nivelul trimestrului anterior. Această accelerare a fost determinată de majorarea salariilor în sectoare precum: „industria alimentară și a băuturilor”, „fabricarea de articole de îmbrăcăminte”, „fabricarea produselor finite din metal”, „producția de aparatură și instrumente medicale” și „producția de mobilier”. În același timp, se observă o temperare a ritmului de creștere a salariului mediu real în industria extractivă, iar în sectorul energetic, ritmul de creștere a salariului mediu a rămas la nivelul trimestrului precedent. Totodată, creșterea volumului producției industriale din toate compartimentele industriei din luna iulie (excepția industria energetică), precum și din luna august 2013 a contribuit la creșterea productivității muncii. Astfel, în perioada de referință dinamica anuală a productivității muncii a constituit 6.7 la sută, însă ritmul este inferior celui din trimestrul precedent cu 4.3 puncte procentuale.

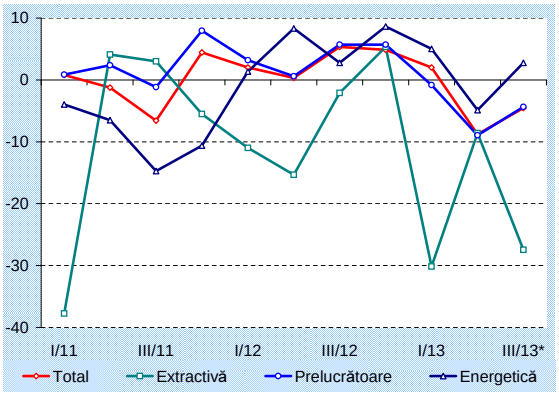
Costurile unitare cu forța de muncă în industrie în trimestrul III, 2013 au consemnat un ritm anual de minus 4.4 la sută, fiind superior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.24). Dinamica anuală a costurilor unitare în industria prelucrătoare și cea extractivă s-a situat în teritoriu negativ pentru al treilea trimestru consecutiv. Astfel, evoluțiile respective pot fi explicate prin faptul că ritmul de creștere a volumului producției a fost superior celui de creștere a fondului de salarizare.

Graficul 3.23: Salariul mediu real în industrie (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie - august

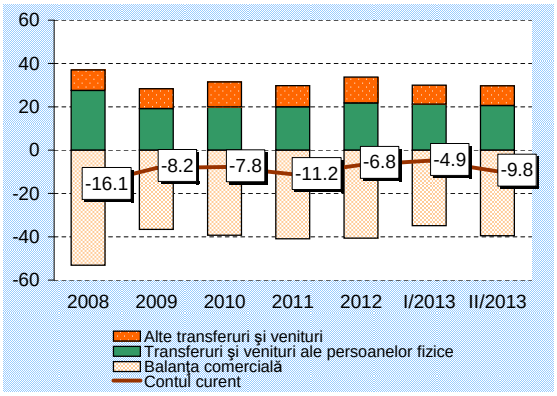
Graficul 3.24: Costul unitar cu forța de muncă în industrie (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie - august

3.3 Sectorul extern

Graficul 3.25: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

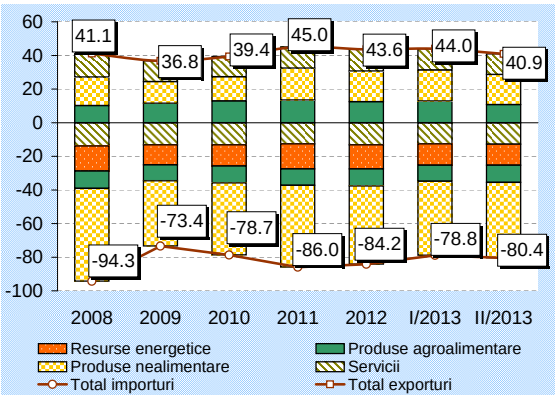
După perioadele de contractare a deficitului de cont curent din anul 2012 și trimestrul I, 2013, se constată adîncirea deficitului balanței de plăți în trimestrul II, 2013, pînă la 9.8 la sută ca pondere în PIB sau cu 4.9 puncte procentuale mai mult față de trimestrul precedent[7] (Graficul 3.25). Agravarea deficitului s-a

[7] La analiza contului curent nu a fost utilizată terminologia standard conform metodologiei FMI. Categoria desemnată Total transferuri ale persoanelor fizice cuprinde compensarea pentru muncă și transferurile angajaților (articole ale contului curent), restul articolelor (exceptând cele incluse în Balanța comercială) fiind regrupate în categoria Alte transferuri și alte venituri.

produs în urma creșterii vizibile a soldului negativ al balanței comerciale ca raport în PIB, în timp ce componentele cu contribuție pozitivă, transferurile și veniturile persoanelor fizice, dar și alte transferuri și venituri au înregistrat modificări neesențiale.

Deficitul balanței comerciale în trimestrul II, 2013 s-a majorat ca pondere în PIB cu 4.7 puncte procentuale față de trimestrul I, 2013, constituind 39.5 la sută. Această evoluție a fost determinată de accentuarea ponderii importurilor în PIB cu 1.6 puncte procentuale, dar și de ponderea mai diminuată cu 3.1 puncte procentuale a exporturilor raportate la PIB.

Graficul 3.26: Ponderea exporturilor și a importurilor în PIB (%)



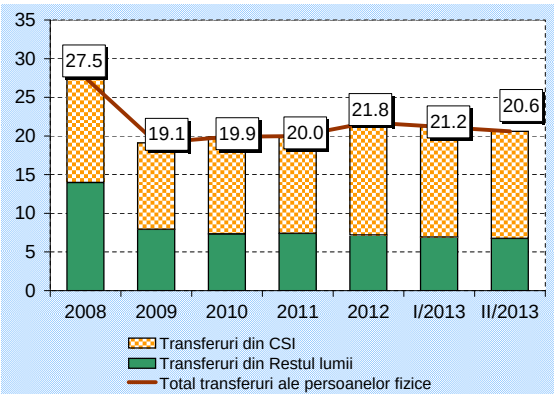
Sursa: BNM

În trimestru II, 2013 exporturile s-au diminuat ca pondere în PIB pînă la 40.9 la sută, ca urmare a micșorării ponderilor tuturor componentelor sale constituente. Contribuția majoră la diminuarea exporturilor a fost cauzată de scăderea ponderii produselor agroalimentare cu 2.1 puncte procentuale, pînă la 10.7 la sută, în PIB, produsele nealimentare și serviciile înregistrînd micșorări de 0.5 și, respectiv, 0.4 puncte procentuale, pînă la 18.0 la sută și 12.2 la sută (Graficul 3.26).

În perioada de referință, ponderea importurilor în PIB s-a majorat față de trimestrul I, 2013 pînă la 80.4 la sută. Dinamica în creștere s-a datorat ponderilor mai mari a produselor nealimentare cu 1.0 puncte procentuale și a produselor agroalimentare cu 0.7 puncte procentuale, celelalte componente înregistrînd schimbări nesemnificative. Astfel, ponderea importurilor în PIB a fost formată din 45.0 la sută produse nealimentare, 12.7 la sută servicii, 12.5 la sută resurse energetice și 10.2 la sută produse agroalimentare.

În trimestrul II, 2013, tendințele comerțului extern cu bunuri și servicii au contribuit la diminuarea gradului de acoperire a importurilor de către exporturi, indicatorul respectiv coborînd pînă la 50.9 la sută, după ce în trimestrul I, 2013, gradul de acoperire a reprezentat 55.8 la sută. Conform datelor BNS, pentru trimestrul II, 2013, partenerilor comerciali precum România, Federația Rusă, Ucraina, Germania, Turcia, Italia și Belarus le-au aparținut 71.2 la sută din totalul tranzacțiilor comerciale derulate la operațiunile de export-import cu bunuri și servicii.

Graficul 3.27: Ponderea transferurilor în PIB (%)



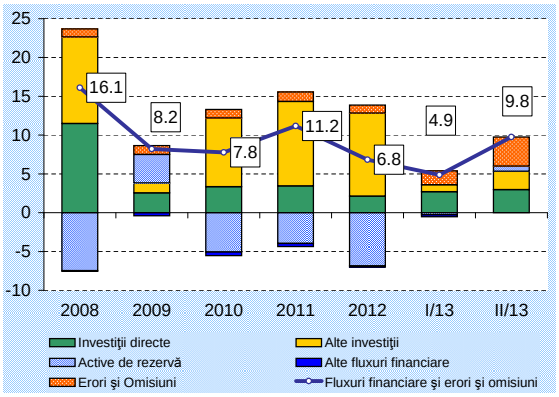
Sursa: BNM

Tendința descendentă a transferurilor și veniturilor persoanelor fizice aflate la muncă în străinătate, constatată în trimestrul I, 2013, s-a accentuat în trimestrul II, 2013, coborînd pînă la 20.6 la sută ca pondere în PIB sau cu 0.6 puncte procentuale mai puțin față de primele trei luni ale anului 2013 (Graficul 3.27). Evoluția în scădere a acestora în perioada de referință a fost determinată de valorile mai mici înregistrate în special pentru transferurile din țările CSI, dar și de scăderea acestora din țările clasificate ca Restul lumii.

Astfel, în trimestrul II, 2013, mijloacele financiare transferate din zona CSI au constituit în PIB 13.9 la sută sau cu 0.4 puncte procentuale mai puțin, iar din țările reunite ca Restul lumii[8], au fost efectuate transferuri, cu o pondere de 6.7 la sută în PIB sau cu 0.2 puncte procentuale mai puțin față trimestrul I, 2013. Conform distribuției geografice, în trimestrul II, 2013, transferurile din țările CSI au constituit 67.6 la sută, iar 32.4 la sută au parvenit din țările clasificate ca Restul lumii.

În trimestrul II, 2013, ponderea fluxurilor financiare în PIB a constituit 9.8 la sută, fiind dublă față de valoarea din trimestrul precedent (Graficul 3.28). Această situație a fost determinată de intrările nete de credite comerciale, precum și de investițiile străine directe.

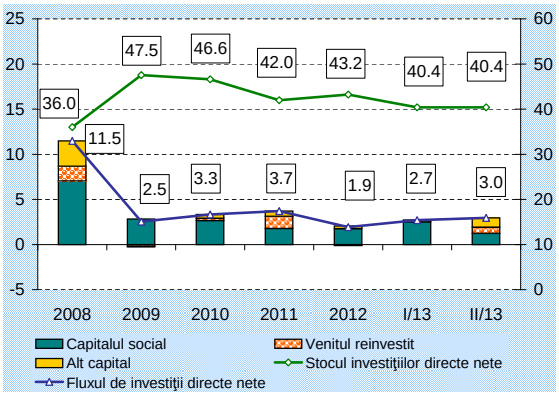
Graficul 3.28: Ponderea în PIB a mișcării fluxurilor financiare (%)



Sursa: BNM

În trimestrul II, 2013, ponderea în PIB a investițiilor directe a crescut cu 0.3 puncte procentuale față de trimestrul I, 2012, constituind 3.0 la sută și devenind astfel componenta cu cea mai semnificativă pondere în totalul fluxurilor financiare. Fluxurile de investiții directe, în perioada analizată au fost orientate preponderent în capitalul social al întreprinderilor, constituind 1.2 la sută din PIB (fiind cu 1.3 puncte procentuale inferior valorii din anul precedent), precum și în alt capital, constituind 1.1 la sută din PIB (Graficul 3.29). Venitul reinvestit a avut o pondere în PIB mai modestă (0.7 la sută), însă totuși pozitivă.

Graficul 3.29: Ponderea investițiilor directe în PIB (%)



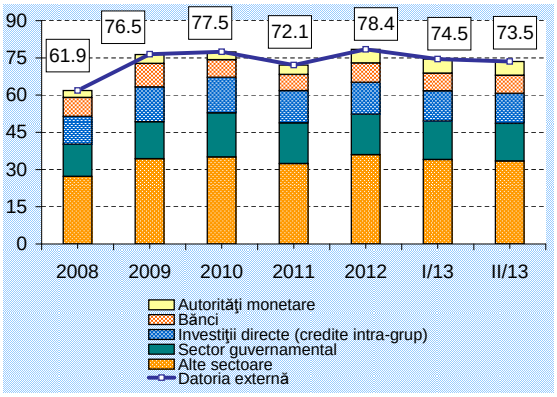
Sursa: BNM

În perioada aprilie - iunie 2013, ponderea în PIB a componentei ”alte investiții” în totalul fluxurilor financiare, a crescut față de trimestrul precedent, însă a rămas nesemnificativă comparativ cu ultimii trei ani (8.2 puncte procentuale față de anul 2012).

Cea mai mare pondere în cadrul componentei „alte investiții” o dețin creditele comerciale nete, al căror volum a fost în creștere față de trimestrul precedent cu 4.3 puncte procentuale, datorită volumului de credite comerciale rambursate de către agenții-exportatori străini rezidenților, precum și datorită creditelor comerciale noi oferite agenților economici autohtoni de către partenerii străini.

Subcomponenta „împrumuturi nete” a înregistrat o scădere de 1.2 puncte procentuale față de primul trimestru al anului 2013, determinată de volumul de împrumuturi rambursate de către rezidenți partenerilor străini. Subcomponenta „valută și depozite nete” s-a diminuat cu 0.2 puncte procentuale comparativ cu trimestrul precedent, fapt impulsionat de plasarea depozitelor nerezidenților în băncile comerciale autohtone, precum și de majorarea netă a depozitelor rezidenților din băncile comerciale străine.

Graficul 3.30: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

[8]Se referă la transferurile primite din toate țările lumii, exceptînd țările membe CSI.

În majoritatea sectoarelor instituționale (excepție fac băncile) la sfîrșitul trimestrului II, 2013 s-a consemnat diminuarea ponderii datoriei externe în PIB față de sfîrșitul trimestrului I, 2013 (Graficul 3.30). În perioada analizată, ponderea datoriei externe a Republicii Moldova a constituit 73.5 la sută din PIB, fiind inferioară cu 1.0 puncte procentuale față de valoarea trimestrului precedent. Ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici cu 44.9 la sută, după care sectorului guvernamental îi revin 20.7 la sută și investițiilor directe - 16.6 la sută.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

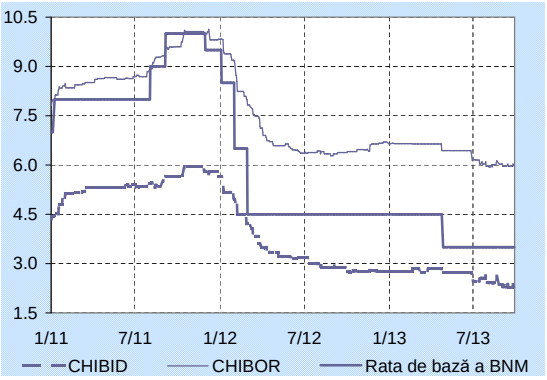
Politica ratelor dobânzilor

Pe parcursul trimestrului III, 2013, BNM a adoptat trei decizii de politică monetară, prin care a hotărît menținerea ratei de bază la nivelul de 3.50 la sută anual. Argumentul major al acestor decizii l-a constituit consolidarea tendinței dezinflaționiste în Republica Moldova.

Ratele dobînzilor CHIBOR/CHIBID s-au menținut în general stabile pe tot parcursul trimestrului, înregistrînd sporadic ușoare modificări în ambele sensuri. Ca urmare a acestei evoluții, rata dobînzii CHIBOR 2W înregistrată la finele trimestrului a fost inferioară cu 0.48 puncte procentuale celei consemnate în ultima zi a trimestrului anterior, constituind 5.96 la sută.

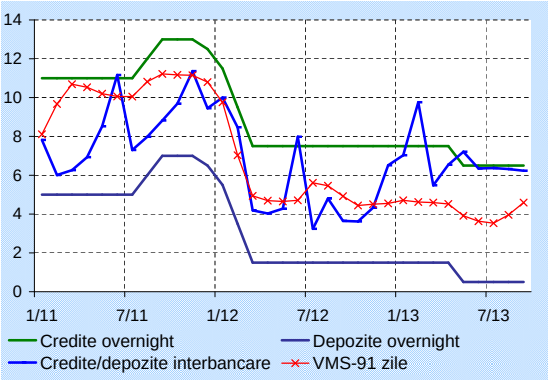
Rata medie lunară a dobînzii aferentă valorilor mobiliare de stat (VMS) de 91 zile a fost stabilă în debutul trimestrului și s-a înscris pe un trend crescător în a doua jumătate a acestuia, valoarea consemnată în ultima lună a trimestrului gestionar fiind de 4.59 la sută. Rata medie lunară a dobînzii pe piața creditelor / depozitelor interbancare a înregistrat o evoluție ușor descrescătoare, cifrîndu-se la 6.23 la sută la finele trimestrului.

Graficul 4.1: Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)



Sursa: BNM

Graficul 4.2: Evoluția lunară a coridorului ratelor dobînzilor (%)



Sursa: BNM

Operațiunile de piață deschisă

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Pe parcursul trimestrului III, 2013 drenarea surplusului de lichiditate din sistemul bancar s-a realizat exclusiv prin operațiuni de vînzare a certificatelor BNM pe termen de 14 zile.

BNM a derulat 26 de licitații cu anunțarea ratei maxime a dobînzii echivalente cu rata de bază a BNM, în cadrul cărora oferta băncilor a fost satisfăcută integral.

Ca urmare a faptului că ratele dobînzilor solicitate de participanți au fost egale cu rata maximă anunțată la licitații, certificatele BNM au fost vîndute la o dobîndă echivalentă cu rata de bază a BNM, care pe parcursul trimestrului s-a menținut la nivelul de 3.50 la sută.

La finele perioadei de referință soldul CBN a înregistrat 3573.7 milioane lei, situîndu-se la un nivel ușor superior (+12.1 milioane lei) celui de la finele trimestrului anterior. Pe ansamblul trimestrului, volumul acestor operațiuni s-a redus însă comparativ cu cel din perioada anterioară, soldul mediu al CBN înregistrînd 3452.8 milioane lei (-599.8 milioane lei).

Operațiuni REPO de cumpărare a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Conform calendarului plasat pe pagina web oficială, BNM a anunțat săptămînal operațiuni REPO de cumpărare a VMS pe termen de 28 zile la rată fixă (rata de bază plus o marjă de 0.25 puncte procentuale). Cereri din partea băncilor nu au fost înregistrate.

Activitatea de creditare

La situația din 30 septembrie 2013 datoria creditoare a băncilor licențiate față de Banca Națională a Moldovei a constituit 218.4 milioane lei, fiind reprezentată din creditele acordate băncilor pentru protejarea integrității sistemului bancar – 209.6 milioane lei și creditele acordate pentru creditarea cooperativelor de construcție a locuințelor – 8.8 milioane lei.

În trimestrul III, 2013 suma creditelor rambursate a constituit 23.9 milioane lei, inclusiv creditele acordate băncilor pentru protejarea integrității sistemului bancar – 23.3 milioane lei și creditele acordate pentru creditarea cooperativelor de construcție a locuințelor – 0.6 milioane lei.

Comparativ cu finele trimestrului precedent, soldul creditelor acordate băncilor s-a diminuat cu circa 10.0 la sută, de la 242.3 milioane lei la 218.4 milioane lei.

Facilitățile permanente

Regimul de funcționare al facilităților permanente stabilit de BNM a permis băncilor gestionarea eficientă a lichidităților proprii și a oferit BNM un plus de flexibilitate în realizarea politicii monetare.

Similar trimestrului II, 2013 băncile au continuat să apeleze zilnic la facilitatea de depozit overnight și în trimestrul III, 2013. Facilitatea de credit overnight a fost solicitată de o singură bancă, care n-a reușit să-și adapteze pe deplin modul de gestionare a lichidităților la caracteristicile specifice perioadelor de menținere a rezervelor obligatorii.

Volumul total al plasamentelor overnight la BNM a însumat 15023.0 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 220.6 milioane lei, inferior celui din trimestrul precedent cu 40.5 milioane lei sau cu circa 15.5 la sută.

Suma creditelor overnight acordate de BNM în perioada analizată constituie 10.0 milioane lei.

Rata dobînzii la facilitatea de depozit pe parcursul trimestrului III, 2013 s-a menținut la nivel de 0.5 la sută anual, iar la facilitatea de credit overnight - 6.5 la sută anual.

Rezervele obligatorii

În trimestrul III, 2013, de rînd cu operațiunile de piață deschisă, mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcțiile de control monetar și management al lichidității sistemului bancar.

Caracteristicile mecanismului rezervelor obligatorii au fost menținute neschimbate atît pentru pasivele în lei, cît și pentru cele în valută străină ale băncilor, norma rezervelor obligatorii aplicată acestora fiind păstrată pe parcursul întregului trimestru la nivelul de 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezervele obligatorii în moneda națională aferente perioadei de urmărire a mijloacelor atrase 8 august – 7 septembrie 2013, menținute de bănci în perioada 8 septembrie – 7 octombrie 2013, s-au cifrat la 3417.6 milioane lei, în creștere cu circa 6.1 la sută față de perioada de urmărire 8 mai – 7 iunie 2013, menținute de bănci în perioada 8 iunie – 7 iulie 2013.

Rezervele obligatorii în VLC menținute de bănci la Banca Națională la situația din 30 septembrie 2013 au însumat 71.2 milioane dolari SUA și 99.0 milioane euro, în creștere față de 30 iunie 2013 cu circa 6.7 și 4.4 la sută, corespunzător.

Evoluția ascendentă a rezervelor obligatorii atît în lei, cît și în valută străină se datorează creșterii mijloacelor atrase în valutele respective.

Piața monetară interbancară

Pe parcursul trimestrului III, 2013 volumul tranzacțiilor pe piața interbancară a însumat 13483.9 milioane lei, superior celui din trimestrul precedent de circa 2.1 ori. Cota majoritară, circa 99.9 la sută din total, tradițional aparține pieței interbancare a creditelor/depozitelor.

Piața interbancară a creditelor/depozitelor

Volumul creditelor/depozitelor interbancare în trimestrul III, 2013 a constituit 13474.9 milioane lei, în creștere de peste 2 ori comparativ cu trimestrul precedent. Majorarea volumului total al tranzacțiilor se argumentează prin creșterea cererii de lichiditate pe termen scurt la una din băncile licențiate. Volumul tranzacțiilor overnight a reprezentat 65.1 la sută din totalul tranzacțiilor, față de 51.8 la sută consemnat în trimestrul precedent.

Pe parcursul trimestrului de referință ratele dobînzilor medii lunare la credite/depozite interbancare s-au încadrat în limitele coridorului ratelor de politică monetară a BNM. Rata dobînzii medie trimestrială a constituit 6.31 la sută anual, în descreștere față de trimestrul II, 2013 cu 0.30 puncte procentuale.

Termenul mediu al tranzacțiilor în perioada analizată a constituit 6 zile, în scădere cu 4 zile comparativ cu trimestrul II, 2013, în condițiile majorării volumului tranzacțiilor cu scadența overnight.

Piața secundară a valorilor mobiliare

O tendință ascendentă a caracterizat randamentul mediu al operațiunilor definitive pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat. Nivelul acestuia s-a majorat cu 0.22 puncte procentuale față de trimestrul precedent, ajungînd la 4.26 la sută, în condițiile creșterii termenului mediu ponderat pînă la scadență de la 125 zile pînă la 142 zile.

Volumul total al tranzacțiilor a fost superior celui din trimestrul II, 2013, crescînd de la 4.4 milioane lei pînă la 9.0 milioane lei în trimestrul III, 2013 pe fundalul creșterii volumelor tranzacțiilor de tip bancă-bancă.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit cu prudență pe piața valutară internă pe parcursul trimestrului III, 2013 în calitate de cumpărător de valută străină, în contextul politicii monetare promovate de BNM, precum și în vederea asigurării consolidării rezervelor valutare.

Pe parcursul perioadei analizate volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești a constituit 248.83 milioane dolari SUA, inclusiv 1.02 milioane dolari SUA reprezintă efectuarea convertirilor valutare cu instituțiile Băncii Mondiale.

De menționat că, în perioada de gestiune, BNM a efectuat operațiuni swap de vînzare în sumă de 182.47 milioane dolari SUA, din care 63.47 milioane dolari SUA reprezintă echivalentul a 48.00 milioane euro.

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

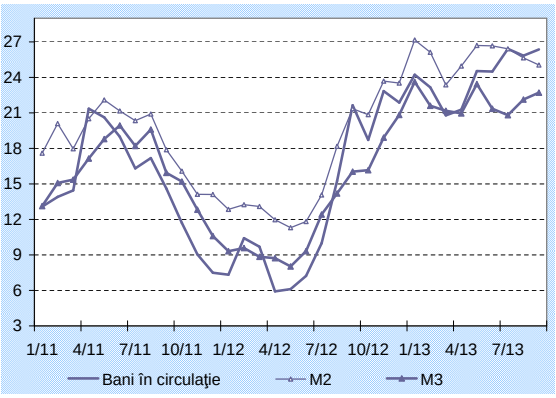
De la începutul anului 2013 a fost consemnată accentuarea ritmurilor de creștere a indicatorilor monetari. Astfel, în trimestrul III, 2013 ritmul de creștere a agregatelor monetare s-a menținut la nivel înalt, media trimestrială în termeni anuali constituind 25.7 la sută pentru agregatul monetar M2 (cu 0.4 puncte procentuale sub nivelul de creștere din trimestrul precedent) și 21.9 la sută pentru agregatul monetar M3, fiind similar nivelului de creștere înregistrat în al doilea trimestru 2013 (Graficul 4.3).

Masa monetară

Analiza dinamicii agregatelor monetare pe termen mediu arată că perspectivele creșterii inflației asociate cu masa monetară rămîn a fi moderate, principala cauza fiind creșterea banilor în circulație. Pe parcursul trimestrului III, 2013 masa monetară în sens larg a înregistrat în medie o creștere anuală de 21.9 la sută, similară primelor două trimestre din anul 2013, însă mai pronunțată în comparație cu anul 2012. Contribuția majoră, în medie cu 49.6 la sută la această creștere, au avut-o depozitele în moneda națională, fiind urmată de contribuția banilor în circulație cu 32.2 la sută și a depozitelor în valută străină cu 18.2 la sută. Astfel, din creșterea medie de 21.9 la sută pe parcursul trimestrului III, 2013 10.9 puncte procentuale sînt rezultatul creșterii soldului depozitelor în lei moldovenești, 7.0 puncte procentuale sînt efectul creșterii banilor în circulație iar 4.0 puncte procentuale sînt creșterile soldului depozitelor în valută străină (Graficul 4.4).

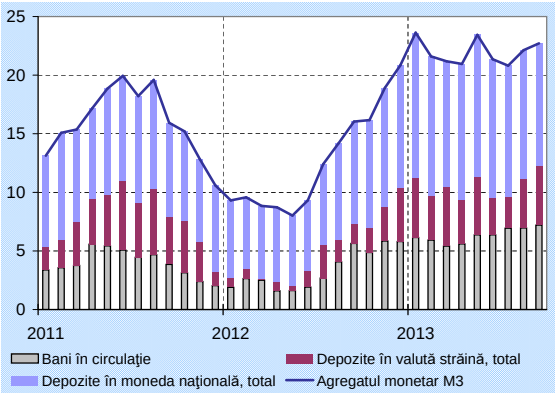
Totodată, s-au produs modificări în structura masei monetare M3 față de trimestrul precedent. Ca rezultat al creșterii ponderii banilor în circulație în medie cu 1.4 puncte procentuale, ponderea

Graficul 4.3: Modificarea agregatelor monetare (%, creștere anuală)



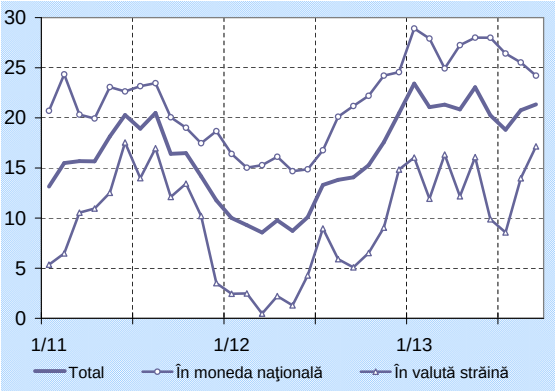
Sursa: BNM

Graficul 4.4: Dinamica agregatului monetar M3 (%, contribuția componentelor în creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.5: Dinamica soldului depozitelor (%, creștere anuală)



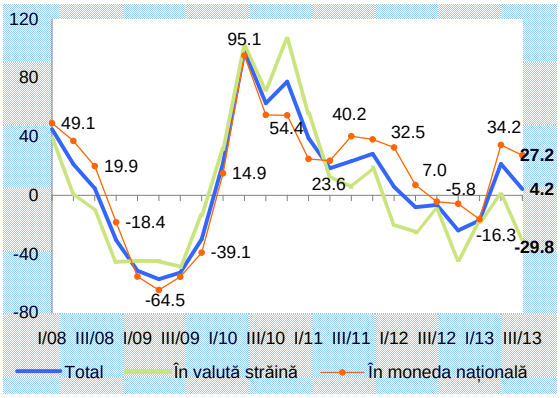
Sursa: BNM

depozitelor în lei moldovenești și a celor în valută străină s-a diminuat cu 0.7 și 0.6 puncte procentuale respectiv.

Evoluția soldului total al depozitelor pe parcursul trimestrului III, 2013 a înregistrat ritmuri de creștere mai temperate, fiind în scădere cu 1.1 puncte procentuale față de ritmul de creștere din trimestrul II, 2013, spre finele lunii septembrie 2013 ajungînd la o creștere anuală de 21.3 la sută valoare maximă înregistrată pe parcursul trimestrului la capitolul dat (Graficul 4.5).

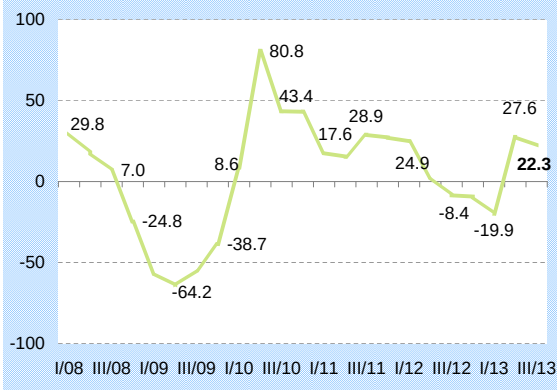
Piața creditelor

Graficul 4.6: Evoluția trimestrială a creditelor noi acordate (%, creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.7: Evoluția trimestrială a creditelor noi acordate în MDL (%, creștere anuală în termeni reali)



Sursa: BNM

În trimestrul III, 2013, nivelul creditării, deși mai temperat, a reușit totuși să se mențină în banda pozitivă pentru al doilea trimestru consecutiv în acest an. Volumul creditelor noi a însumat 6951.7 milioane lei, fiind cu 4.2 la sută peste nivelul similar din anul precedent, ca rezultat al expansiunii creditului în moneda națională cu 27.2 la sută, precum și al declinului creditelor în valută străină cu 29.8 la sută (Graficul 4.6).

Creditele în lei moldovenești au constituit 5064.0 milioane lei și au fost destinate în proporție de 77.9 la sută persoanelor juridice, care au beneficiat de un volum mai mare de credite cu 32.7 la sută comparativ cu trimestrul III, 2012. Împrumuturile acordate în lei moldovenești persoanelor fizice au sporit cu 11.0 la sută, drept urmare avînd și o contribuție modestă, de doar 2.8 puncte procentuale, la creșterea totală de 27.2 la sută.

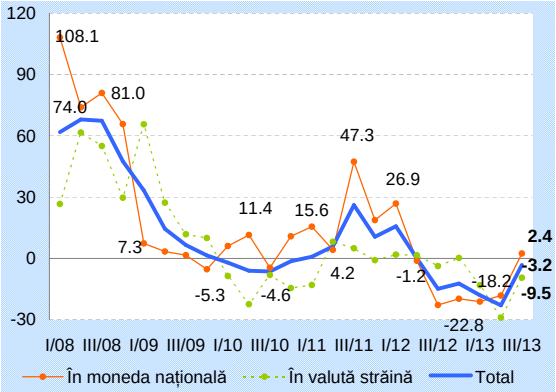
Valoarea creditelor acordate în valută străină a însumat 1887.7 milioane lei, în termeni anuali reflectînd o diminuare accentuată cu 29.8 la sută și respectiv contribuind la scăderea indicatorului aferent valutizării volumului total al creditelor noi acordate. Dinamică negativă în valută străină a fost condiționată în totalitate de creditele destinate persoanelor juridice care au deținut 94.5 la sută din volumul total, în situația în care creditarea în valută străină a persoanelor fizice a sporit aproape de două ori față de trimestrul III, 2012.

În termeni reali, în trimestrul III, 2013, dinamica anuală a creditelor noi acordate în moneda națională, a fost mai stabilă, coborînd de la nivelul maxim din acest an de 27.6 la sută, consemnat în trimestrul II, 2013, la 22.3 la sută, sau cu 5.3 puncte procentuale mai puțin (Graficul 4.7).

Piața depozitelor

Dinamica depozitelor noi atrase a fost și în trimestrul III, 2013 una negativă, însă nu la fel de pronunțată ca în perioadele precedente, scăderea plasamentelor în termeni anuali constituind 3.2 la sută, fiind atrase 9334.7 milioane lei (Graficul 4.8). Diminuarea depozitelor a fost mai temperată din contul ambelor sale componente, impactul contribuției negative de 4.5 puncte procentuale din partea depozitelor în valută străină fiind mult mai mic comparativ cu alte trimestre, iar creșterea depozitelor în moneda națională contribuind pozitiv cu 1.3 puncte procentuale la dinamica înregistrată.

Graficul 4.8: Evoluția trimestrială a depozitelor noi atrase (%, creștere anuală)

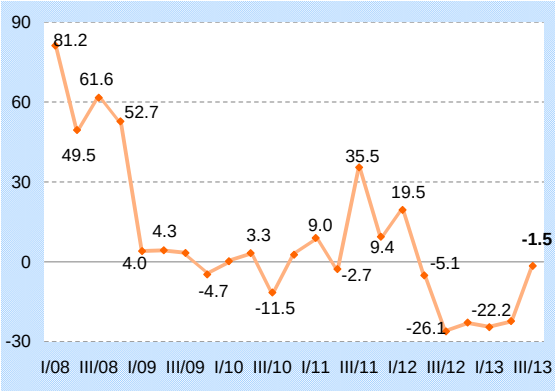


Sursa: BNM

În trimestrul III, 2013 depozitele în lei moldovenești au fost în creștere cu 2.4 la sută față de trimestrul III, 2012, totalizînd 5223.0 milioane lei, ca rezultat al plasamentelor mai mari, cu 28.0 la sută, ale persoanelor fizice, cele ale persoanelor juridice diminuîndu-se cu 27.6 la sută.

În valută străină, depozitele noi atrase s-au diminuat cu 9.5 la sută față de perioada similară a anului precedent, totalizînd 4111.7 milioane lei. Depozitele în valută au fost constituite în proporție de 72.7 sută din contribuții ale persoanelor fizice și 27.3 la sută din cele ale persoanelor juridice. În trimestrul III, 2013, nivelul inferior al depozitelor valutare, comparativ cu trimestrul III, 2012, a fost condiționat de plasamentele agenților economici care s-au micșorat cu 32.0 la sută, pe fondul creșterii modeste cu 3.4 la sută anual a depozitelor persoanelor fizice.

Graficul 4.9: Evoluția trimestrială a depozitelor noi atrase în MDL (%, creștere anuală în termeni reali)



Sursa: BNM

În termeni reali, diminuarea ritmului de creștere anual al depozitelor noi plasate în moneda națională a fost redusă considerabil în trimestrul III, 2013, pînă la 1.5 la sută, după scăderea pronunțată de 22.2 la sută consemnată în trimestrul II, 2013 (Graficul 4.9).

Ratele dobânzii și mecanismul de transmisie a politicii monetare

În trimestrul III, 2013 s-au defășurat trei ședințe ale Consiliul de administrație al BNM aferente deciziilor de politică monetară, în cadrul cărora a fost evaluată balanța riscurilor actualizată privind perspectivele inflației pe termen scurt și mediu. Astfel, au fost emise trei decizii de menținere a ratei de bază la nivelul de 3.5 la sută anual, nivel stabilit la ședința din 25 aprilie curent. În perioada de referință, politica monetară a purtat un caracter

stimulativ şi a fost orientată în direcţia combaterii presiunilor dezinflaţioniste şi realizarea obiectivului de menținere a ratei inflației în intervalul de țintire de ± 1.5 puncte procentuale de la ţinta de 5.0 la sută. În trimestrul III, 2013 media anuală a inflației a constituit 4.0 la sută.

Similar perioadelor precedente, în trimestrul III, 2013, BNM a gestionat ferm surplusul de lichiditate utilizînd instrumentariul mixt de intervenție pe piața monetară și cea valutară prin operațiunile de vînzare a certificatelor BNM și cumpărare de valută.

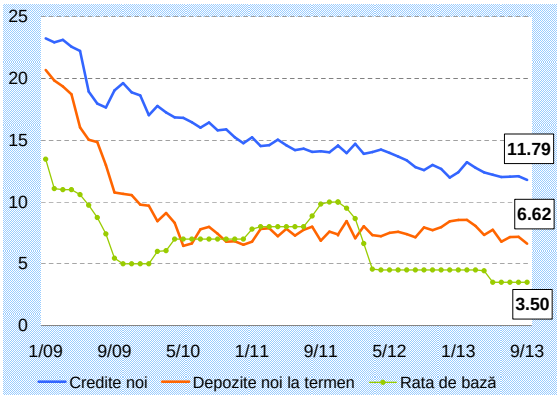
Rata medie a dobînzii la creditele noi acordate în moneda națională a evoluat spre sfîrșitul trimestrului III, 2013 în descreștere, situîndu-se la nivelul minim istoric de 11.79 la sută în luna septembrie 2013, sau cu 0.24 puncte procentuale mai puțin comparativ cu sfîrșitul trimestrului II, 2013, cînd rata a constituit 12.03 la sută (Graficul 4.10). Condițiile de finanțare în moneda națională s-au îmbunătățit suficient pentru a fi înregistrate minime istorice la ratele medii ale dobînzilor atît pentru persoanele juridice cît și pentru persoanele fizice, ratele respective diminuîndu-se în perioada lunilor iulie-septembrie 2013, cu 0.37 puncte procentuale și, respectiv, cu 0.30 puncte procentuale, fiind înregistrate valori minime noi de 11.34 la sută și de 13.28 la sută. În valută străină, rata medie la creditele noi acordate s-a diminuat și ea cu 0.52 puncte procentuale, ca rezultat în luna septembrie 2013 a fost înregistrat un nou nivel minim de 7.07 la sută.

În perioada lunilor iulie-septembrie curent, rata medie a dobînzii la depozitele noi plasate în moneda națională s-a diminuat nesemnificativ cu 0.17 puncte procentuale, de la 6.79 la sută în luna iunie 2013, pînă la 6.62 la sută în luna septembrie 2013. Această modificare a ratei dobînzii a cuantificat scăderea ratelor cu 0.48 puncte procentuale pînă la 3.84 la sută la plasamentele persoanelor juridice și cu 0.71 puncte procentuale pînă la minimul istoric de 7.83 la sută în cazul persoanelor fizice. În valută străină, rata medie a dobînzii la depozitele noi atrase s-a plasat în luna septembrie 2013 la nivelul similar lunii iunie 2013, de 4.36 la sută. În trimestrul III, 2013 contribuția persoanelor fizice la constituirea depozitelor noi în lei moldovenești, s-a majorat pînă la 67.4 la sută sau cu 8.1 puncte procentuale mai mult comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.11).

Marja bancară (diferența dintre ratele medii la credite și depozite) la operațiunile în lei moldovenești s-a micșorat pînă la 5.17 puncte procentuale în luna septembrie 2013 sau cu 0.07 puncte procentuale față de luna iunie, cînd a constituit 5.24 puncte procentuale (Graficul 4.12).

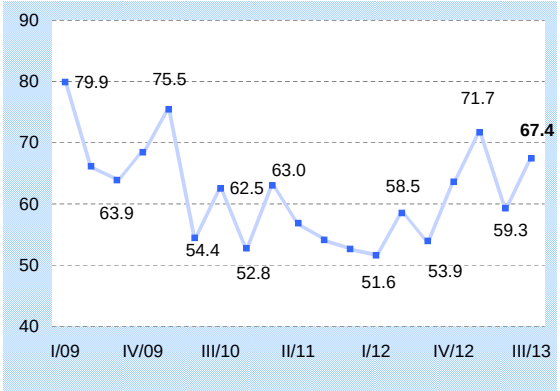
Scăderea marjei a survenit în urma micșorării mai pronunțate a ratei medii a dobînzii la creditele noi acordate față de micșorarea

Graficul 4.10: Ratele medii ale dobânzilor în MDL (%)



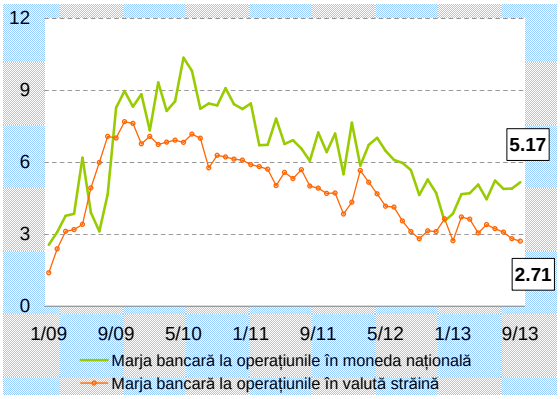
Sursa: BNM

Graficul 4.11: Dinamica ponderii depozitelor noi atrase în lei ale persoanelor fizice (%)



Sursa: BNM

Graficul 4.12: Evoluția marjei bancare (p.p.)



Sursa: BNM

ratei medii a dobînzii la depozitele noi atrase în perioada lunilor iulie-septembrie 2013.

Marja bancară asociată operațiunilor în valută, s-a diminuat cu 0.52 puncte procentuale în septembrie curent pînă la 2.71 puncte procentuale față de luna iunie 2013 cînd marja a constituit 3.23 puncte procentuale. Diminuarea marjei a fost o consecință a micșorării ratei medii a dobînzii creditelor noi în situația în care rata medie a depozitelor atrase a rămas nemodificată pentru operațiunile bancare în valută străină.

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Pe parcursul trimestrului III, 2013 cursul de schimb oficial nominal al monedei naționale s-a depreciat atît față de dolarul SUA, cît şi față de euro cu 3.4 la sută și 7.2 la sută, respectiv, comparativ cu finele trimestrului II, 2013 (Graficul 4.13).

Aceeași tendință a înregistrat-o și cursul oficial mediu de schimb al monedei naționale care în trimestrul III, 2013 s-a depreciat față de dolarul SUA și euro cu 3.1 la sută și 4.6 la sută, respectiv, în raport cu cursul oficial nominal mediu de schimb al monedei naționale înregistrat în trimestrul precedent.

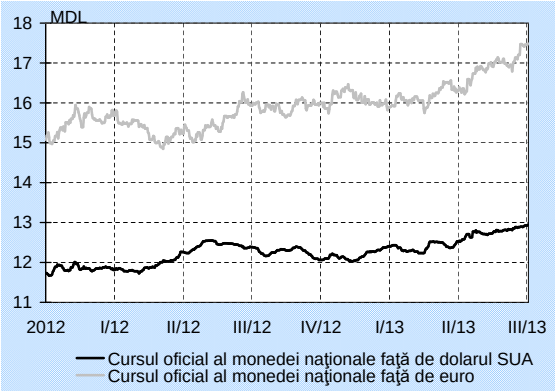
În ce priveşte cursul nominal efectiv al monedei naţionale (NEER)[9] la finele trimestrului III, nivelul acestuia a înregistrat valoare de 113.2 la sută, fiind mai depreciat cu 3.3 la sută. În același timp, s-a atestat și o depreciere a cursului de schimb real efectiv al monedei naționale (REER), calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali și cursurilor medii de schimb şi inflaţiei înregistrate (de 3.6 la sută față de luna iunie 2013) (Graficul 4.14).

Toţi partenerii comerciali principali, cu excepţia Turciei, au contribuit la deprecierea cursului de schimb real efectiv, contribuţia majoritară revenindu-i Federaţiei Ruse şi României (cu cîte 0.71 puncte procentuale), ca urmare a deprecierii rublei ruseşti în proporţii mai mici şi aprecierii leului românesc în raport cu dolarul SUA (Graficul 4.15).

Pe parcursul trimestrului III, 2013 cursul de schimb al monedei naționale s-a plasat pe un trend de depreciere graduală, fiind influențat de evoluția valutelor străine pe piețele externe și de intervențiile BNM de absorbire a surplusului de lichidități în valută străină pe piața valutară internă realizate în scopul reducerii

[9] calculat comparativ cu luna decembrie 2000

Graficul 4.13: Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc

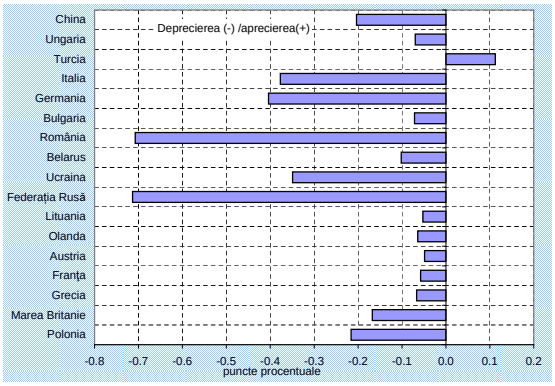


Sursa: BNM

Graficul 4.14: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (dec.2000- 100%)

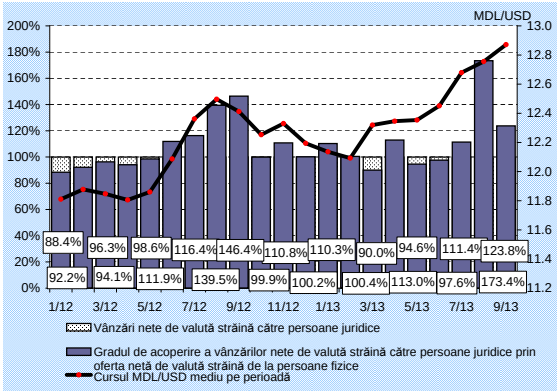
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr.III, 2013



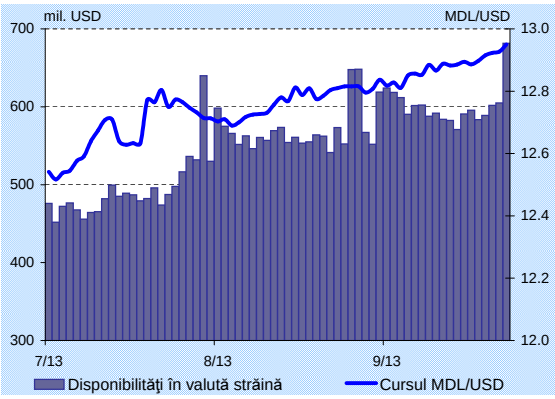
Sursa: BNM

Graficul 4.16: Gradul de acoperire a vânzărilor nete de către oferta netă și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

Graficul 4.17: Dinamica disponibilităților în valută străină și a cursului de schimb oficial pe parcursul trimestrului III, 2013



Sursa: BNM

presiunilor deflaționiste[10] și consolidării rezervelor valutare ale statului.

În acest context, excesul de lichidități în valută străină înregistrat în trimestrul III, 2013 pe piața valutară internă s-a datorat oscilațiilor sezoniere specifice acestei perioade, caracterizate, în cea mai mare parte, printr-un nivel mai mare al ofertei de valută străină comparativ cu cererea.

Astfel, similar anului precedent, în trimestrul III al anului curent s-a atestat o ofertă netă record de valută străină de la persoanele fizice (934.2 milioane dolari SUA), care a suplinit excesiv - cu 32.5 la sută mai mult, cererea de valută străină din partea agenților economici (705.1 milioane dolari SUA). Oferta de valută străină a crescut datorită unui curs de vînzare mai favorabil pentru populație.

În aceste condiții, pe parcursul trimestrului III, 2013, BNM a absorbit surplusul de valută străină prin procurarea a 247.7 milioane dolari SUA de pe piața valutară internă.

În pofida acestor evoluții, comparativ cu trimestrul anterior soldul disponibilităților în valută străină a sporit cu 45.7 la sută, pînă la 681.4 milioane dolari SUA la sfîrșitul trimestrului III, cifrîndu-se la 30.5 la sută din totalul soldului activelor bilanțiere nete în valută străină. La majorarea disponibilităților au contribuit, în cea mai mare parte, încasările considerabile de credite externe și investiții de către persoanelor juridice rezidente în conturile lor deschise la băncile locale.

Referitor la evoluția lunară a cursului oficial de schimb față de dolarul SUA în iulie-septembrie 2013, pe parcursul lunii iulie atît cursul mediu, cît și cel înregistrat la finele lunii s-au depreciat cu 1.8 la sută și 1.6 la sută, respectiv, față de cele înregistrate în luna precedentă. Traiectoria ascendentă a cursului monedei naționale față de dolarul SUA a fost influențată de procurările în sumă de 35.9 milioane dolari SUA efectuate de către BNM în scopul realizării obiectivelor menționate anterior. Astfel, BNM a intervenit pe piața valutară internă în condițiile înregistrării unei oferte nete de valută străină de la persoanele fizice în sumă de 306.9 milioane dolari SUA, care a suplinit în proporții excesive (111.4 la sută) vînzările nete de valută străină către persoanele juridice (275.5 milioane dolari SUA) (Graficul 4.16).

Totodată, pe parcursul lunii iulie persoanele juridice rezidente au atras credite externe și investiții în sumă netă de 57.5 milioane dolari SUA, care au contribuit la sporirea volumului de lichidități în valută străină. Aceste mijloace, la rîndul lor, au influențat și soldul disponibilităților în valută străină ale băncilor locale, care la finele

[10] în contextul regimului de țintire a inflației

lunii iulie s-a cifrat la 639.8 milioane dolari SUA (Graficul 4.17), majorîndu-se cu 36.8 la sută față de finele lunii precedente. Astfel, ponderea disponibilităților în valută străină în totalul soldului activelor nete bilanțiere în valută străină a constituit 29.3 la sută, băncile licențiate dispunînd de un nivel confortabil de lichidități.

Similar anului precedent, în luna august oferta netă de valută străină de la persoanele fizice a atins un nou maxim istoric (333.6 milioane dolari SUA), suplinind în proporții mai mari (173.4 la sută) comparativ cu august 2012 vînzările nete de valută străină către persoanele juridice, care au constituit 192.3 milioane dolari SUA.

În aceste condiții BNM a intervenit pe piața valutară internă prin procurarea a 134.1 milioane dolari SUA. Astfel, atît cursul mediu, cît și cel de la finele lunii au înregistrat o depreciere moderată aproximativ în aceeași proporție (cu 0.6 la sută și 0.7 la sută respectiv) față de nivelele acestora înregistrate în luna precedentă.

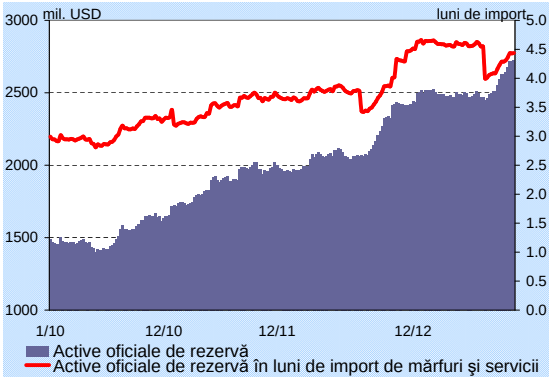
Referitor la disponibilitățile băncilor licențiate în valută străină, la finele lunii august soldul acestora s-a cifrat la 648.2 milioane dolari SUA, majorîndu-se cu 8.4 milioane dolari SUA față de finele lunii precedente. În același timp, mijloacele atrase sub formă de credite externe și investiții în sumă netă de 78.0 milioane dolari SUA de către persoanele juridice rezidente pe parcursul lunii au contribuit la consolidarea lichidităților în valută străină.

Evoluții similare s-au înregistrat și în septembrie. Astfel, atît cursul mediu, cît și cel înregistrat la finele lunii s-au depreciat cu 0.9 la sută și 1.1 la sută respectiv. Deprecierea semnificativă față de luna precedentă a fost condiționată de procurările realizate de către BNM pe piața valutară internă în volum mai mare (77.8 milioane dolari SUA) decît decalajul dintre oferta și cererea de valută. În acest context, oferta netă de valută străină de la persoanele fizice s-a cifrat la 293.7 milioane dolari SUA, depășind cu 56.5 milioane dolari SUA sau 23.8 la sută cererea de valută străină din partea agenților economici (237.2 milioane dolari SUA).

În ce privește disponibilitățile în valută străină, la finele lunii septembrie soldul acestora s-a majorat cu 33.2 milioane dolari SUA, pînă la 681.4 milioane dolari SUA, fiind vorba despre împrumuturi externe atrase de băncile locale.

La finele trimestrului III, 2013 activele oficiale de rezervă au constituit 2722.2 milioane dolari SUA, majorîndu-se cu 10.4 la sută față de finele trimestrului anterior și acoperind circa 4.4[11] luni de import (Graficul 4.18). Astfel, majorarea activelor oficiale de rezervă a fost condiționată de procurările BNM de valută străină în sumă de 247.7 milioane dolari SUA realizate de pe piața valutară internă.

Graficul 4.18: Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii



Sursa: BNM

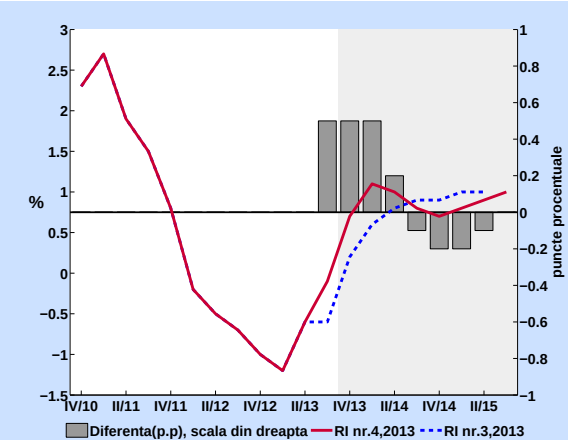
[11] calculat în baza prognozei aferente importului de bunuri și servicii pentru anul 2014

Capitolul 5

Prognoza inflației pe termen mediu

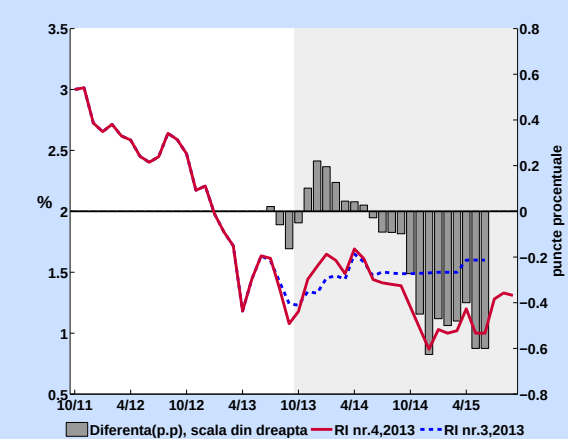
5.1 Ipoteze externe privind prognoza

Graficul 5.1: Ritmul anual de creștere a PIB în zona euro (%)



Sursa: Eurostat, Consensus Forecasts

Graficul 5.2: Ritmul anual de creștere a IPC în zona euro (%)



Sursa: Eurostat, Consensus Forecasts

În perioada iulie - octombrie 2013 au avut loc modificări importante în economia mondială, imaginea de ansamblu a previziunilor macroeconomice fiind relativ schimbată. S-a ameliorat situația economică în zona euro care a determinat ca organizațiile de profil să majoreze prognozele privind creșterea economică, politica Sistemului Rezervelor Federale (SRF) a avut un caracter imprevizibil, ceea ce a determinat volatilitatea puternică a dolarului SUA și modificarea cadrului factorilor de influență a prețului la petrol. Astfel, runda curentă de prognoză are la bază anumite modificări aferente mediului extern comparativ cu runda de prognoză din Raportul asupra inflației nr.3, 2013, care reflectă situația curentă din economia mondială și, respectiv, determină actualizarea prognozelor privind economia națională.

În noul raport[12] al Fondului Monetar Internațional, prognoza privind creșterea economică la nivel mondial pentru anii 2013 și 2014 a fost diminuată cu 0.3 și, respectiv, 0.2 puncte procentuale, pe fundalul deteriorării perspectivelor privind evoluția economiilor emergente. Astfel, pentru anul 2013 se preconizează o creștere a economiei mondiale cu 2.9 la sută, iar în anul 2014 cu 3.6 la sută. Economiile avansate vor crește în anul 2013 în medie cu 1.2 la sută, iar în anul 2014 în medie cu 2.0 la sută. Prognoza privind creșterea economiilor emergente a fost diminuată semnificativ, pînă la 4.5 la sută în anul 2013 și 5.1 la sută în anul 2014, ceea ce este cu 0.5 și, respectiv, 0.4 puncte procentuale mai puțin decît în raportul din luna iulie 2013.

Perspectivele privind economia zonei euro s-au îmbunătățit semnificativ, după ce datele privind produsul intern brut în trimestrul II, 2013 au indicat o creștere economică de 0.3 la sută

[12] FMI, World Economic Outlook, octombrie 2013

(pe serie ajustată sezonier) comparativ cu perioada precedentă. Astfel, în runda curentă de prognoză se estimează contractarea în anul 2013 a economiei zonei euro, în medie cu 0.3 la sută, comparativ cu contractarea de 0.6 la sută estimată în runda de prognoză anterioară. Totodată, prognoza privind creșterea economiei zonei euro în anul 2014 a fost majorată ușor de la 0.8 la 0.9 la sută, însă dat fiind că reluarea creșterii economice a avut loc mult mai devreme decît se anticipase, creșterea produsului intern brut începînd cu a doua jumătate a anului 2014 va fi nesemnificativ mai mică decît se estimase în runda de prognoză anterioară (Graficul 5.1).

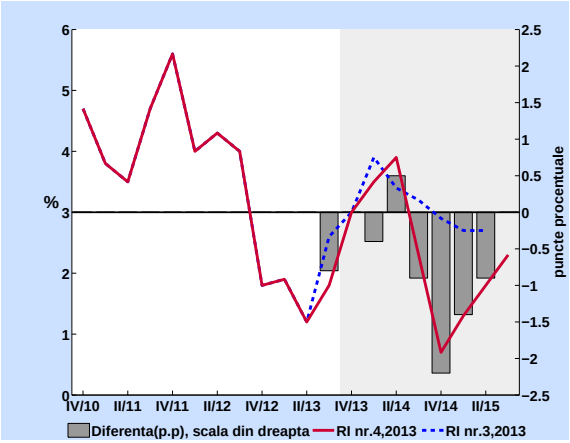
Pe parcursul trimestrului III, 2013, inflația anuală în zona euro s-a diminuat semnificativ pînă la nivelul de 1.1 la sută înregistrat în luna septembrie 2013. Baza presiunilor deflaționiste a constituit-o diminuarea prețurilor la produsele alimentare și la produsele energetice comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent. Totodată, nivelul relativ jos al ritmului prețurilor de consum reprezintă un semnal al faptului că cererea de consum în zona euro este încă relativ slabă.

Anticipîndu-se o ușoară accelerare a prețurilor pînă la sfîrșitul anului curent, prognoza inflației anuale în zona euro în anul 2013 se estimează a fi în medie de 1.5 la sută. Pentru anul 2014 se estimează un nivel al inflației anuale în zona euro în medie de 1.4 la sută, cu 0.1 puncte procentuale mai puțin decît se estimase în runda de prognoză din Raportul asupra inflației nr.3, 2013 (Graficul 5.2).

Economia Federației Ruse a avut o evoluție nesatisfăcătoare în ultimele luni, perspectivele de creștere economică fiind deteriorate. Astfel, în runda curentă de prognoză se estimează o creștere în anul 2013 a produsul intern brut al Federației Ruse în medie doar cu 2.0 la sută, în runda de prognoză anterioară se estimase o creștere de 2.6 la sută. Conjunctura nefastă din economia mondială va avea consecințe pentru economia Federației Ruse și în continuare, prognoza de creștere a economiei pentru anul 2014 fiind de asemenea diminuată. Astfel, în runda curentă de prognoză se estimează o creștere a produsului intern brut al Federației Ruse în anul 2014 de 2.6 la sută, cu 0.7 puncte procentuale mai puțin decît în runda de prognoză anterioară (Graficul 5.3).

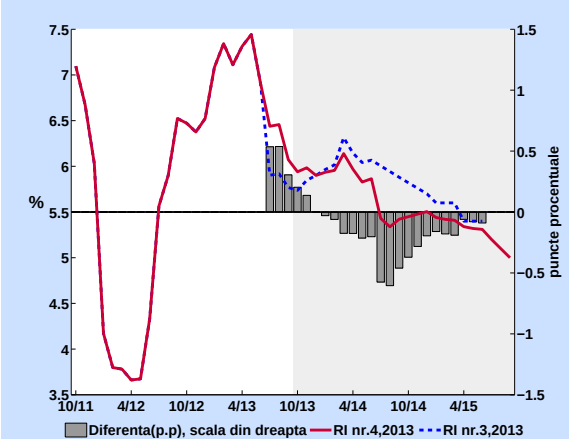
Ritmul anual al inflației în Federația Rusă s-a temperat în ultimele luni, însă într-o măsură mai mică decît s-a anticipat, din cauza că atenuarea presiunilor inflaționiste din partea prețurilor la produsele alimentare a coincis cu majorarea tarifelor la serviciile comunale. Astfel, prognoza nivelului mediu anual al inflației în Federația Rusă pentru anul 2013 a fost majorat cu 0.2 puncte procentuale comparativ cu runda de prognoză anterioară, pînă la nivelul de 6.7 la sută. Totodată, pe fundalul slăbirii continue a

Graficul 5.3: Ritmul anual de creștere a PIB în Federația Rusă



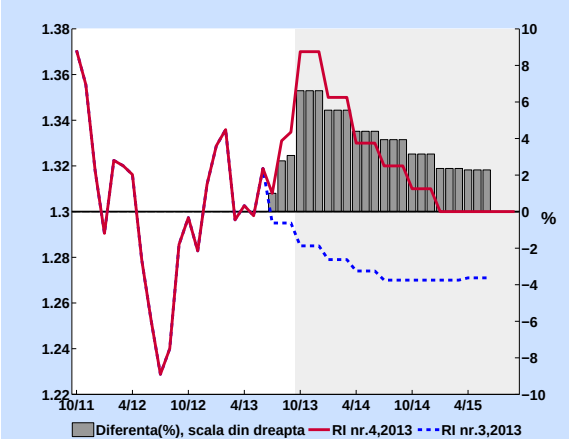
Sursa: Serviciul Federal de Statistică al Rusiei, Consensus Forecast

Graficul 5.4: Ritmul anual de creștere a IPC în Federația Rusă



Sursa: Serviciul Federal de Statistică al Rusiei, Consensus Forecast

Graficul 5.5: Rata medie de schimb USD/EUR



Sursa: Eurostat, Consensus Forecasts

cererii interne, nivelul prognozat al inflației medii anuale pentru anul 2014 a fost diminuat de la 6.0 la 5.7 la sută (Graficul 5.4).

Cea mai semnificativă diferență dintre ipotezele rundei curente de prognoză și ipotezele rundei anterioare de prognoză sînt estimările privind evoluția parității USD/EUR. Dacă la baza procesului de prognoză din Raportul asupra inflației nr. 3, 2013 se afla anticiparea aprecierii dolarului SUA pe fundalul ieșirii treptate din programul de stimulare monetară a SRF, actualmente situația s-a schimbat radical.

În luna septembrie, contrar așteptărilor piețelor financiare, SRF a anunțat că mai amînă pentru o perioadă nedeterminată ieșirea din programul menționat, în condițiile în care economia Statelor Unite ale Americii încă nu a atins un nivel de creștere semnificativ și persistă problemele aferente bugetului de stat. Astfel, în ultimele săptămîni s-a înregistrat deprecierea treptată a dolarului SUA, iar semnalele privind o eventuală inversare a trendului lipsesc.

Astfel, în anul 2013 se estimează un nivel mediu al ratei de schimb USD/EUR de 1.33, punctul maxim fiind atins în trimestrul IV. Pentru anul 2014, se estimează un nivel mediu al ratei de schimb USD/EUR de 1.33, însă trendul va urma o traiectorie în scădere treptată (Graficul 5.5).

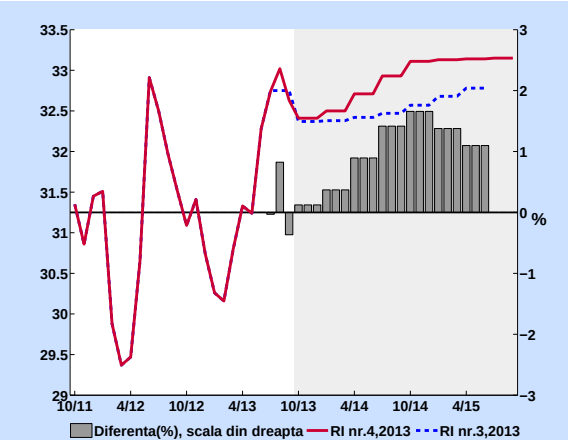
Drept urmare a volatilității puternice a principalelor monede de circulație internațională, a estimărilor privind reducerea prețului la petrol în următoarele luni și nu în ultimul rînd a situației precare în care sa află economia rusă, în runda curentă de prognoză se estimează un curs mediu anual de schimb RUB/USD de 31.8 pentru anul 2013 și de 32.8 pentru anul 2014 (Graficul 5.6).

Ca rezultat al creșterii semnificative a prețului petrolului în a doua jumătatea a lunii august – prima jumătate a lunii septembrie pe fundalul agravării tensiunilor în jurul conflictului sirian, prima de risc pentru contractele futures la petrol s-a majorat substanțial, astfel modificându-se și prognozele privind evoluția prețurilor respective în sens ascendent. În runda curentă de prognoză se estimează că în anul 2013 prețul mediu al petrolului va fi de 108.2 dolari SUA/ baril, cu 2.4 la sută mai mare decît în cadrul rundei de prognoze anterioare.

De menționat, că actualmente pe piețele financiare predomină factorii în sensul descreșterii prețului petrolului, însă evoluțiile recente au determinat majorarea prețului prognozat al petrolului pentru anul 2014 de la 100.6 dolari SUA/ baril la 106.3 dolari SUA/ baril (Graficul 5.7).

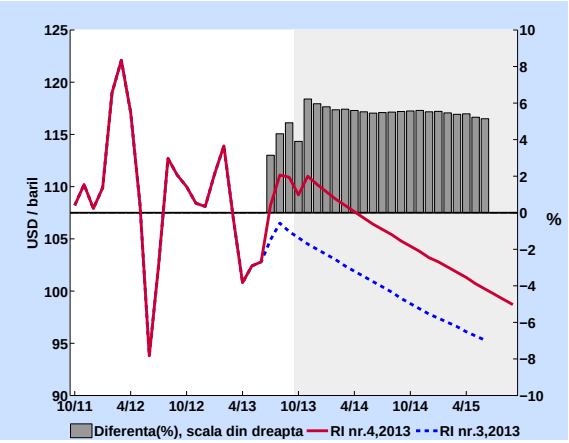
Prognoza prețului de import al gazelor naturale din Federația Rusă nu s-a modificat semnificativ, drept urmare a prelungirii

Graficul 5.6: Rata medie de schimb RUB/USD



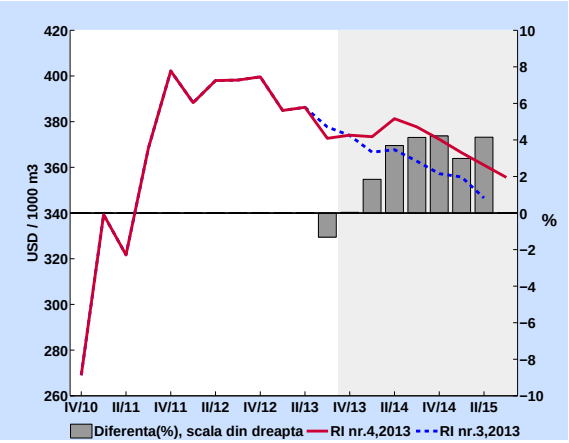
Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Consensus Forecasts

Graficul 5.7: Prețul petrolului de marcă Urals



Sursa: Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.8: Prețul la gazele naturale

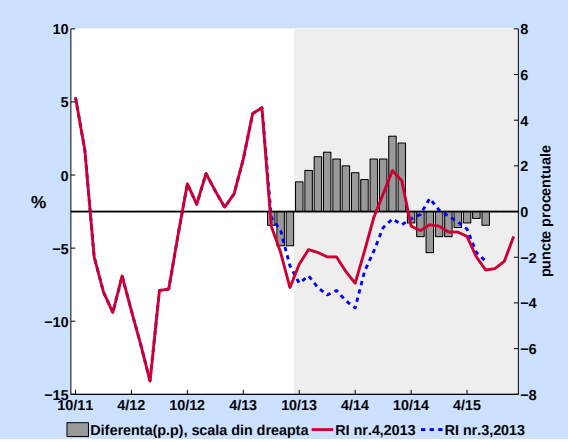


Sursa: ANRE, calcule BNM

metodologiei de calcul conform ultimului contract. Astfel, pentru anul curent se estimează că prețul mediu de import al gazului natural va fi de 379.5 dolari SUA/ 1000 m^3. Totodată, recenta majorarea a prețurilor la petrol a determinat o creștere ușoară a prețului prognozat la gazul natural pentru anul 2014, pînă la nivelul de 376.2 dolari SUA/ 1000 m^3 (Graficul 5.8).

Prețurile internaționale la produsele alimentare sînt în scădere, însă într-o măsură mai mică decît se estimase în runda de prognoză anterioară. Efectul în cauză a fost determinat de înrăutățirea perspectivelor privind recolta viitoare din emisfera sudică, dar și ca urmare a deprecierii dolarului SUA care favorizează achiziția de active tranzacționate în moneda respectivă. Astfel, în runda curentă de prognoză se estimează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor scădea în medie cu 2.4 la sută în anul 2013 și cu 3.8 la sută în anul 2014 (Graficul 5.9).

Graficul 5.9: Ritmul anual de creștere a Indicelui prețurilor mondiale la produsele alimentare



Sursa: Organizația Mondială pentru Agricultură și Alimentație, Bloomberg, calcule BNM

Caseta tehnică nr. 2

Utilitatea contractelor futures în elaborarea prognozelor macroeconomice

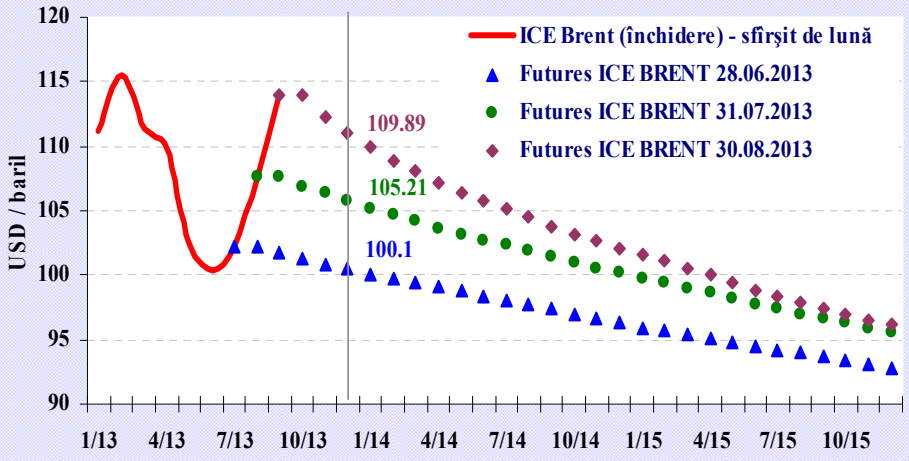
Formula modelului macroeconomic deschis caracteristică pentru majoritatea ţărilor implică dependenţa semnificativă a evoluţiei economice de traiectoria variabilelor economice de importanţă internaţională. Respectiv, orice prognoză macroeconomică de nivel naţional, cît şi internaţional are la bază ipotezele evoluţiei variabilelor mediului macroeconomic extern, precizia valorilor estimate ale acestora fiind esenţială pentru obţinerea unor prognoze veridice şi cu deviaţie minimă de la valorile efective. Printre aceste variabile putem menţiona: preţul petrolului, ratele de schimb pentru cele mai importante monede, preţurile internaţionale la materiile prime, indicii bursieri, valoarea acţiunilor etc. O opţiune avantajoasă în procesul de prognoză reprezintă utilizarea valorilor prognozate pentru variabilele menţionate mai sus în baza contractelor futures.

Contractele futures reprezintă contracte standardizate între două părţi de a cumpăra sau vinde un activ la cantitatea standard şi calitatea specificată pentru un preţ convenit astăzi (preţul futures sau preţul de exercitare), cu livrarea şi plata în viitor la o dată specificată (data de livrare). Contractele sînt negociate la burse, care acţionează ca un intermediar între cele două părţi. De aceea, pe lîngă denumirea activului este indicată de cele mai multe ori şi bursa unde se cotează activul, de exemplu ICE Brent Crude Oil – preţul în USD pentru un baril de petrol de marca Brent (vezi caseta nr. 1 din Raportul asupra inflaţiei nr.3, 2012) cotat la platforma electronică Intercontinental Exchange sau CBOT Wheat - preţul în cenţi (SUA) pentru un obroc de grîu cotat la Chicago Board of Trade. În multe cazuri, activul suport la un contract futures poate să nu reprezinte mărfuri tradiţionale, ci active financiare, elementul de bază fiind orice instrument financiar (valută, obligaţiuni). De asemenea, activul suport poate constitui un element activ intangibil sau de referinţă, cum ar fi indicii bursieri sau ratele dobînzilor.

În contextul elaborării prognozelor macroeconomice, apelarea la contractele futures este indispensabilă, elementul primordial constituind frecvenţa relativ înaltă de reflecţie a reacţiei activului cotat la factorii de influenţă a acestora, adică în fiecare minut pe parcursul zilei de lucru a bursei în cauză. Diferenţa dintre indicii de la diferite burse care reflectă modificarea sub acţiunea factorilor de influenţă se datorează fusului orar. Astfel, este inutilă elaborarea unui model macroeconomic de prognoză a preţului la petrol, metale, cereale etc., în condiţiile în care contractele futures pentru activele în cauză reflectă modificările de ultim moment ale cererii şi ofertei pentru activele vizate. Totodată, pentru a obţine prognoze comparabile în timp, este necesară respectarea unei anumite frecvenţe de utilizare a valorilor contractelor futures în cadrul modelului de prognoză.

În graficul nr.1 sînt reflectate valorile la închiderea burselor în ultimele zile lucrătoare ale lunilor iunie – august 2013 pentru preţul petrolului de marca Brent. Din grafic se observă că odată cu creşterea preţului spot, cresc semnificativ şi valorile pentru contractele futures pe un termen de aproximativ 6 luni, evoluţia inversă fiind caracteristică valorilor contractelor futures pentru perioada de peste 2 ani –modificările sînt practic nesemnificative, în urma reducerii primei de risc pe termen lung.

Graficul nr.1. **Modificarea valorilor contractelor futures la ICE Brent**



Sursa: Bloomberg

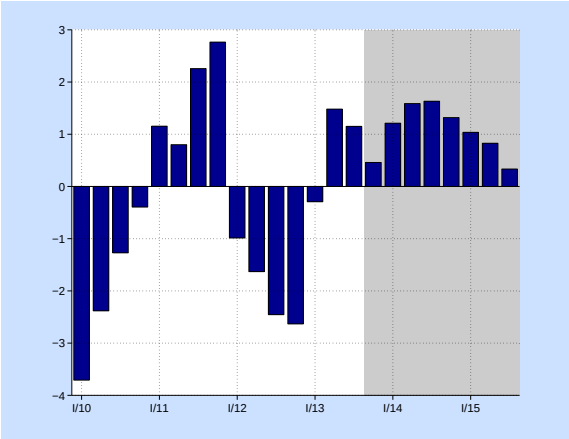
5.2 Prognoza pe termen mediu

Cererea agregată

Se estimează că deviația PIB se va menține la valori pozitive pe întregul interval de prognoză (24 luni). Evoluția deviației PIB, conform rundei actuale de prognoză, va avea un ritm de accelerare pînă la mijlocul intervalului de prognoză, urmată de o diminuare lentă a nivelului deviației PIB spre finele orizontului de proiecție. Prognoza prevede plasarea activității economice peste nivelul ei potențial, exercitând presiuni proinflaționiste din partea cererii interne.

Menținerea unui nivel pozitiv al deviației PIB pe întregul interval de prognoză este susținută de dinamica pozitivă a activității economice pentru primele două trimestre ale anului 2013. Conform comunicatului BNS, datele efective ale ritmului de creștere a PIB real, în primul și în al doilea trimestru al anului curent, au constituit 3.5 la sută și 6.1 la sută, respectiv.

Graficul 5.10: Prognoza deviației PIB (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

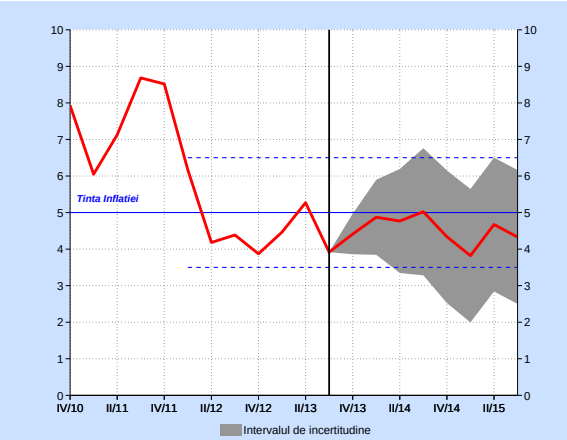
De asemenea, deviația PIB va înregistra valori pozitive pentru tot intervalul de prognoză, ca urmare a unei influențe cu caracter stimulativ din partea condițiilor monetare reale. Evoluția condițiilor monetare reale va fi determinată atît de menținerea caracterului stimulativ prin canalul ratei reale a dobînzii, cît și de impactul stimulativ prin canalul ratei reale efective de schimb.

Politica monetară va avea în continuare influență expansionistă pentru a contribui la stabilizarea activității economice. În aceste condiții, ritmul anual al inflației se va încadra în intervalul de variație pe tot orizontul de prognoză.

Inflația

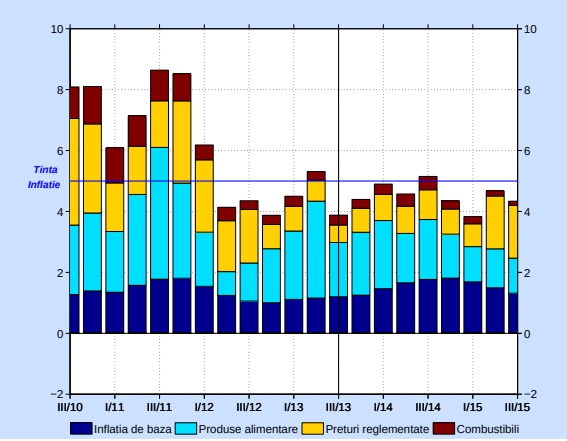
Conform proiecției curente, rata anuală a inflației va constitui în medie 4.5 la sută pentru anul curent. Pentru anul 2014 prognoza ratei medii anuale a inflației IPC este de 4.7 la sută. Ambele valori sînt situate în intervalul de variație din jurul țintei inflației. Comparativ cu valorile publicate în Raportul asupra inflației nr. 3, 2013 din luna august curent, valorile medii proiectate sînt superioare cu 0.2 și, respectiv, 0.9 puncte procentuale pentru 2013 și 2014. Revizuirea în sus a ratei inflației IPC reflectă impactul evoluției prețurilor produselor alimentare pe piețele internaționale,

Graficul 5.11: Prognoza ritmului anual al IPC total (%, anual)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.12: Decompoziția IPC (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

precum și al unor ritmuri mai înalte de creștere a prețurilor reglementate. De asemenea, sînt anticipate nivele mai mari ale prețurilor la petrol și gaze naturale comparativ cu proiecția din Raportul asupra inflației nr. 3, 2013, fapt ce se va reflecta în prețurile mai înalte ale combustibililor.

Contribuția inflației de bază în rata anuală a inflației este una semnificativă pe toată perioada de prognoză. Aceasta se datorează dinamicii pozitive a activității economice precum și impactului inflației importate. Proiecția inflației de bază se va încadra în intervalul de variație pe tot orizontul de prognoză.

Majorarea prețurilor produselor *alimentare* pe piețele internaționale comparativ cu proiecția din cadrul Raportului asupra inflației nr. 3, 2013 determină sporirea contribuției prețurilor produselor alimentare la formarea ratei anuale a inflației.

Contribuția din partea prețurilor *reglementate* va fi mai mare comparativ cu proiecția din raportul asupra inflației precedent pe întreg intervalul de prognoză, în urma unor ajustări estimate ale tarifelor. Acestea din urmă vor fi condiționate de acumularea unor creșteri semnificative ale costurilor serviciilor respective.

Majorarea contribuției prețurilor la combustibili este determinată de prețurile internaționale mai mari la petrol și gaze naturale comparativ cu proiecția din cadrul raportului precedent.

Evaluarea riscurilor asociate proiecției curente a ratei inflației indică în continuare incertitudini privind mediul extern, acestea fiind sursa unor riscuri a căror materializare ar putea genera șocuri adverse asupra inflației. Conduita proiectată a politicii monetare va urmări în continuare calibrarea prudentă a ansamblului condițiilor monetare reale pentru asigurarea atingerii țintei inflației.

Compararea prognozei actuale cu prognoza anterioară

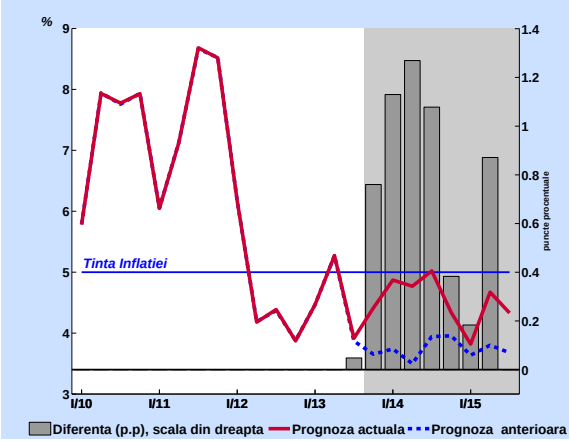
Comparativ cu raportul asupra inflație precedent, traiectoria proiectată a ratei anuale a inflației a fost revizuită în sus pentru tot orizontul de prognoză. Pentru anul curent, rata anuală a inflației va fi în medie mai mare cu circa 0.2 puncte procentuale față de proiecția anterioară. Pentru anul viitor, nivelul ratei anuale a inflației va fi în medie mai mare cu circa 0.9 puncte procentuale comparativ cu prognoza din cadrul Raportului asupra inflației nr. 3, 2013, iar valoarea medie atinsă va fi de circa 4.7 la sută.

Dinamica superioară a prețurilor internaționale la produsele alimentare, precum și nivelul superior proiectat al prețurilor

internaționale la petrol și gaze naturale pentru intervalul de prognoză determină o traiectorie superioară a ratei anuale a inflației. Aceste evoluții sînt anticipate să se reflecte în contribuții mai mari din partea prețurilor alimentare, la combustibil și celor reglementate.

Contribuția la rata anuală a IPC din partea inflației de bază a fost revizuită pentru intervalul de prognoză, devenind nesemnificativ mai mică comparativ cu cea din raportul precedent, fapt ce se datorează unei prognoze mai mici în a doua jumătate a intervalului de prognoză a inflației importate aferentă celei de bază, față de cum s-a presupus în prognoza anterioară.

Graficul 5.13: Ritmul anual al IPC total



Sursa: calcule BNM

Riscuri și incertitudini

Evoluțiile recente ale mediului macroeconomic extern exprimă preocupări majore privind fragilitatea cererii mondiale. Totodată, politicile monetare sînt copleșite de presiunile deflaționiste din partea prețurilor la produsele alimentare combinate cu deprecierea semnificativă a unor monede din țările emergente sub influența volatilității monedelor de circulație internațională și a ieșirilor de capital din economiile emergente.

În ultimele trei luni, monedele de circulație internațională au prezentat o volatilitate sporită, în cele mai dese cazuri trendurile prezente în prima jumătate a anului 2013 inversîndu-se. De menționat că după o perioadă îndelungată în care dolarul SUA s-a apreciat semnificativ sub influența așteptării ieșirii treptate din programul de stimulare monetară a SRF, în luna septembrie, amînarea acestei decizii a determinat deprecierea dolarului SUA, trend care se menține pînă în prezent. De asemenea, problemele aferente bugetului de stat al SUA au constituit un focar puternic al deprecierii dolarului SUA, iar rezolvarea doar de moment a impasului nu a fost suficientă pentru a provoca un efect advers. Pe de altă parte, moneda unică europeană a fost susținută de statisticile satisfăcătoare care indică o ușoară revenire din recesiune. Riscul cel mai mare pentru evoluția monedelor menționate mai sus îl constituie nestatornicia factorilor specificați. Astfel, nu este exclus că în viitorul apropiat trendurile aferente se vor inversa din nou, fapt ce va cauza turbulențe pe piețele financiare.

Recuperarea economiilor zonei euro și Uniunii Europene este benefică pentru economia Republicii Moldova, anticipîndu-se o ușoară creștere a remiterilor din țările europene și o majorare a exporturilor către acestea. Pe de altă parte, există un risc al diminuării exporturilor către Federația Rusă ca urmare a impunerii

de către aceasta a criteriilor sanitare mai rigide față de producția agroalimentară importată din țările din regiune.

Totodată, un alt risc major ar fi politicile migrationiste mai restrictive a unor regiuni în care activează cetățenii Republicii Moldova, fapt ce va cauza o eventuală diminuare a remiterilor. Diminuarea bruscă a surselor de finanțare a consumului va genera presiuni dezinflationiste.

Prețurile internaționale la petrol se vor afla în următoarele luni sub incidența deciziilor de politică monetară a SRF, a statisticilor macroeconomice ale economiilor importante și a evenimentelor aferente conflictului sirian. Astfel, în luna noiembrie se preconizează o rundă de negocieri între părțile conflictuale din Siria, iar avansarea discuțiilor respective ar putea contribui la stabilizarea situației în zonă și, respectiv, la reducerea prețului la petrol. Un alt factor în sensul diminuării prețului petrolului l-ar putea constitui înaintarea dialogului privind politica nucleară a Iranului, care s-ar putea solda cu ridicarea embargoului la importul petrolului iranian. Totodată, înregistrarea în continuare a unei evoluții satisfăcătoare a economiilor SUA, zonei euro și a Chinei și reflectarea acestora în statisticile macroeconomice vor semnala reluarea cererii mondiale, respectiv, va constitui un motiv pentru creșterea prețului petrolului.

Prețurile internaționale la produsele alimentare sînt în scădere, ca urmare a recoltei bogate din anul curent înregistrată în principalele regiuni agricole. Însă, în următoarele luni amplitudinea reducerii prețurilor internaționale la produsele alimentare ar trebui să se micșoreze treptat, ca rezultat al impactului efectului de bază din anul precedent, dar și al perspectivelor nesatisfăcătoare privind recolta din emisfera de sud.

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul şedinţei Consiliului de administraţie al Băncii Naţionale a Moldovei din 28.02.2013 cu privirela politica monetară

A prezidat ședința: dl Dorin Drăguțanu, guvernator – președinte al Consiliului de administrație.
Au fost prezenți: Membrii Consiliului de administraţie - dl Marin Moloşag, prim-viceguvernator – vicepreşedinte al Consiliului de administraţie, dna Emma Tăbîrţă, viceguvernator.
Raportor: dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări.
Invitați: dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dna Lucia Hădârcă, director al Departamentului operațiuni valutare și relații externe, dna Nina Savin, director al Departamentului operațiuni de piață, dl Vladimir Țurcanu, director al Departamentului reglementare și supraveghere bancară, dna Natalia Sîrbu, director al Departamentului juridic.
Radu Cuhal a prezentat situația macroeconomică actuală, inclusiv pe piețele monetară, valutară, de credit și a depozitelor, evoluția mediului macroeconomic extern, analiza inflației curente și a factorilor de influență asupra procesului inflaționist. Membrii Consiliului de administrație au evaluat impactul măsurilor de politică monetară implementate anterior. Au fost discutate ipotezele și scenariile noii runde de prognoză pe termen mediu, inclusiv măsurile de politică monetară ce urmează a fi adoptate în vederea încadrării inflației în țintă.
Consiliul de administrație a evaluat complexitatea balanței riscurilor proinflaționiste și dezinflaționiste, ce pot afecta dinamica inflației pe termen mediu. S-a pus accent pe potențiala creștere a prețurilor mondiale la resursele energetice și petrol, precum și a prețurilor la produsele alimentare, în timp ce prin abordarea situației interne s-a atras atenția asupra modificărilor în politica bugetară pentru anul 2013. Presiunile dezinflaționiste ar putea fi determinate de temperarea pronunțată a activității economice interne, alături de cererea agregată slabă, de creșterea economică sub potențial a țărilor partenere de comerț exterior, ca urmare a persistenței consecințelor crizei datoriilor suverane din zona euro. Evoluțiile recente de pe piața bancară fac indezirabilă relaxarea imediată a condițiilor monetare reale prin diminuarea ratei de bază. Actualmente, se impune recurgerea la implementarea instrumentelor auxiliare ale politicii monetare și monitorizarea vigilentă a condițiilor și perspectivelor mediului macroeconomic intern și extern.
Ca rezultat, Consiliul de administrație al BNM a adoptat următoarea hotărâre:
1. se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 4.5 la sută anual;
2. se mențin ratele de dobândă:
• la creditele overnight la nivelul actual de 7.5 la sută anual,
• la depozitele overnight la nivelul actual de 1.5 la sută anual;
3. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută străină la nivelul actual de 14.0 la sută din baza de calcul;

Rezultatele votării

PRO – 3 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

Președintele Consiliului de administrație **Secretar al Consiliului de administrație**

Dorin DRĂGUȚANU **Sergiu SURDU**

Rezumatul şedinţei Consiliului de administraţie al Băncii Naţionale a Moldovei din 28.03.2013 cu privire la politica monetară

A prezidat ședința: dl Dorin Drăguțanu, guvernator – președinte al Consiliului de administrație.
Au fost prezenți: Membrii Consiliului de administrație - dl Marin Moloșag, prim-viceguvernator – vicepreședinte al Consiliului de administrație, dna Emma Tăbîrță, viceguvernator.
Raportor: dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări.
Invitați: dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dna Lucia Hădârcă, director al Departamentului operațiuni valutare și relații externe, dna Nina Savin, director al Departamentului operațiuni de piață, dl Vladimir Țurcanu, director al Departamentului reglementare și supraveghere bancară, dna Natalia Sîrbu, director al Departamentului juridic.
Radu Cuhal a prezentat situația macroeconomică actuală, inclusiv pe piețele monetară, valutară, de credit și a depozitelor, evoluția mediului macroeconomic extern, analiza inflației curente și a factorilor de influență asupra procesului inflaționist. Membrii Consiliului de administrație au evaluat impactul măsurilor de politică monetară implementate anterior. Au fost discutate ipotezele și scenariile noii runde de prognoză pe termen mediu, inclusiv măsurile de politică monetară ce urmează a fi adoptate în vederea încadrării inflației în țintă.
Membrii Consiliului de administrație au evaluat aspectele definitorii la adresa inflației pe termen mediu, cu menționarea factorilor preponderent de natură dezinflaționistă. Principalii factori dezinflaționiști sînt: cererea internă și externă slabă, diminuarea prețurilor internaționale la petrol și la produsele alimentare, alături de evoluția prețurilor interne la produsele alimentare. De asemenea, s-au centrat pe aspectele ce țin de ajustarea politicii bugetare pentru 2013, ceea ce nemijlocit se va reflecta asupra amplificării presiunilor inflaționiste. Evoluțiile recente de pe piața bancară fac indezirabilă relaxarea imediată a condițiilor monetare reale prin diminuarea ratei de bază. Actualmente, se impune recurgerea la implementarea instrumentelor auxiliare ale politicii monetare și monitorizarea vigilentă a condițiilor și perspectivelor mediului macroeconomic intern și extern.
Ca rezultat, Consiliul de administrație al BNM a adoptat următoarea hotărâre:
1. se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 4.5 la sută anual;
2. se mențin ratele de dobândă:
• la creditele overnight la nivelul actual de 7.5 la sută anual,
• la depozitele overnight la nivelul actual de 1.5 la sută anual;
3. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută străină la nivelul actual de 14.0 la sută din baza de calcul;

Rezultatele votării

PRO – 3 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

Președintele Consiliului de administrație **Secretar al Consiliului de administrație**

Dorin DRĂGUȚANU **Sergiu SURDU**

Rezumatul şedinţei Consiliului de administraţie al Băncii Naţionale a Moldovei din 25.04.2013 cu privire la politica monetară

A prezidat ședința: dl Dorin Drăguțanu, guvernator – președinte al Consiliului de administrație.
Au fost prezenți: Vicepreşedinte al Consiliului de administraţie - dl Marin Moloşag, prim-viceguvernator.
Raportor: dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări.
Invitați: dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dna Lucia Hădârcă, director al Departamentului operațiuni valutare și relații externe, dna Silvia Lizanciuc, șef al Direcției instrumente monetare și prognoze, Departamentul operațiuni de piață, dl Vladimir Țurcanu, director al Departamentului reglementare și supraveghere bancară, dna Natalia Sîrbu, director al Departamentului juridic.
Radu Cuhal a prezentat situația macroeconomică actuală, inclusiv pe piețele monetară, valutară, de credit și a depozitelor, evoluția mediului macroeconomic extern, analiza inflației curente și a factorilor de influență asupra procesului inflaționist. Membrii Consiliului de administrație au evaluat impactul măsurilor de politică monetară implementate anterior. Au fost discutate ipotezele și scenariile noii runde de prognoză pe termen mediu, inclusiv măsurile de politică monetară ce urmează a fi adoptate în vederea încadrării inflației în țintă.
Consiliul de administrație a evaluat provocările la adresa inflației, ca urmare a evoluțiilor recente ale mediului intern, precum și a celui extern. S-a pus accent pe decelerarea inflației, drept consecință a temperării ușoare a presiunilor din partea prețurilor la combustibili și al stabilizării prețurilor la produsele alimentare, precum și pe potențiala diminuare a ratei anuale a inflației în urma prevalării climatului dezinflaționist, generat de diminuarea prognozei creșterii economice în principalele țări parteneri comerciali, reducerea prețurilor internaționale la produsele alimentare pe fondul condițiilor agrometeorologice favorabile pentru recolta din anul 2013 și de scăderea semnificativă a prețurilor la petrol. În vederea stimulării consumului, investițiilor și comerțului exterior, în contextul situării ritmului anual al inflației în intervalul de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta de 5.0 la sută, s-a recurs la relaxarea condițiilor monetare reale, prin diminuarea indicatorului principal de politică monetară - rata de bază. Totodată, se impune monitorizarea vigilentă a condițiilor și perspectivelor mediului macroeconomic intern și extern.
Ca rezultat, Consiliul de administrație al BNM a adoptat următoarea hotărâre:
1. se diminuează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 1.0 puncte procentuale, de la 4.5 pînă la 3.5 la sută anual;
2. se diminuează ratele de dobîndă:
• la creditele overnight cu 1.0 puncte procentuale, de la 7.5 pînă la 6.5 la sută anual;
• la depozitele overnight cu 1.0 puncte procentuale, de la 1.5 pînă la 0.5 la sută anual;
3. se diminuează rata de bază la creditele acordate pe termen lung (mai mare de 5 ani) cu 1.0 puncte procentuale, de la 5.0 pînă la 4.0 la sută anual;
4. ratele nominalizate la punctele 1, 2 și 3 intră în vigoare la data de 29 aprilie 2013;
5. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută străină la nivelul actual de 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezultatele votării

PRO – 2 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

Președintele Consiliului de administrație **Secretar al Consiliului de administrație**

Dorin DRĂGUȚANU **Sergiu SURDU**

Listă de figuri

1.1 Ritmul anual al IPC și al inflației de bază (%) 8

1.2 Ritmul anual al subcomponentelor inflației (%) 9

1.3 Evoluția inflației anuale și contribuția subcomponentelor (p.p.) 9

1.4 Contribuția componentelor la dinamica anuală a inflației de bază (p.p.) 11

1.5 Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (p.p.) 11

1.6 Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor reglementate (p.p.) 12

1.7 Contribuțiile componentelor la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (p.p.) 12

1.8 Evoluția și prognoza IPC de la implementarea regimului de țintire a inflației (%) 13

1.9 Ritmul anual al IPPI (%) 14

1.10 Evoluția indicelui prețurilor în construcții (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 14

2.1 Evoluția indicilor PMI* 15

2.2 Aprecierea (-) / deprecierea (+) medie în trimestrul III, 2013 a ratei de schimb a MDL,RON, RUB, UAH față de USD și EUR comparativ cu perioada precedentă (%) 16

2.3 Ritmul anual de creștere al indicilor prețurilor mondiale (%) 16

2.4 Evoluția medie lunară a prețului petrolului și a ratei de schimb USD/EUR 16

2.5 Rata șomajului în SUA, zona euro și țările vecine (%) 17

3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.) 20

3.2 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea consumului final al gospodăriilor populației (%) . 21

3.3 Contribuția surselor de finanțare (p.p.) la creșterea reală a consumului gospodăriilor populației (%) 21

3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (%, creștere anuală) 22

3.5 Evoluția indicatorilor bugetului public național ca pondere în PIB (%) 23

3.6 Datoria de stat ca pondere în PIB (%) 24

3.7 Curba randamentelor VMS (%) 24

3.8 Investiții în active materiale pe termen lung (%, față de perioada similară a anului precedent) . . 25

3.9 Evoluția ritmului anual al exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) 25

3.10 Evoluția ritmului anual al exporturilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) 26

3.11 Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) 26

3.12 Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) 26

3.13 Evoluția în termeni reali a comerțului extern (%, față de perioada similară a anului precedent) . . 27

3.14 Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.) 27

3.15 Evoluția în termeni reali a producției industriale și a transportului de mărfuri, (%, față de luna similară a anului precedent) 28

3.16 Evoluția comerțului intern (%, față de perioada similară a anului precedent) 28

3.17 Producția globală agricolă (%, față de anul precedent) 28

3.18 Populația activă și ocupată (%, față de perioada similară a anului precedent) 29

3.19 Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare (%) 29

3.20 Populația ocupată pe activități ale economiei naționale (%, față de perioada similară a anului precedent) 30

3.21 Fondul de salarizare în economie (%, față de perioada similară a anului precedent) 30

3.22 Salariul mediu real* (%, față de perioada similară a anului precedent) 30

3.23 Salariul mediu real în industrie (%, față de perioada similară a anului precedent) 31

3.24 Costul unitar cu forța de muncă în industrie (%, față de perioada similară a anului precedent) . . 31

3.25 Ponderea contului curent în PIB (%) 31

3.26 Ponderea exporturilor și a importurilor în PIB (%) 32

3.27 Ponderea transferurilor în PIB (%) 32

3.28 Ponderea în PIB a mișcării fluxurilor financiare (%) 33

3.29 Ponderea investițiilor directe în PIB (%) 33

3.30 Ponderea datoriei externe în PIB (%) 33

4.1 Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%) 35

4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobînzilor (%) 35

4.3 Modificarea agregatelor monetare (%, creștere anuală) 39

4.4 Dinamica agregatului monetar M3 (%, contribuția componentelor în creștere anuală) 39

4.5 Dinamica soldului depozitelor (%, creștere anuală) 39

4.6 Evoluția trimestrială a creditelor noi acordate (%, creștere anuală) 40

4.7 Evoluția trimestrială a creditelor noi acordate în MDL (%, creștere anuală în termeni reali) 40

4.8 Evoluția trimestrială a depozitelor noi atrase (%, creștere anuală) 41

4.9 Evoluția trimestrială a depozitelor noi atrase în MDL (%, creștere anuală în termeni reali) 41

4.10 Ratele medii ale dobânzilor în MDL (%) 42

4.11 Dinamica ponderii depozitelor noi atrase în lei ale persoanelor fizice (%) 42

4.12 Evoluția marjei bancare (p.p.) 42

4.13 Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc 43

4.14 Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (dec.2000- 100%) 43

4.15 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr.III, 2013 44

4.16 Gradul de acoperire a vânzărilor nete de către oferta netă și dinamica cursului oficial 44

4.17 Dinamica disponibilităților în valută străină și a cursului de schimb oficial pe parcursul trimestrului III, 2013 44

4.18 Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii 45

5.1 Ritmul anual de creștere a PIB în zona euro (%) 46

5.2 Ritmul anual de creștere a IPC în zona euro (%) 46

5.3 Ritmul anual de creștere a PIB în Federația Rusă 47

5.4 Ritmul anual de creștere a IPC în Federația Rusă 47

5.5 Rata medie de schimb USD/EUR 47

5.6 Rata medie de schimb RUB/USD 48

5.7 Prețul petrolului de marcă Urals 48

5.8 Prețul la gazele naturale 48

5.9 Ritmul anual de creștere a Indicelui prețurilor mondiale la produsele alimentare 49

5.10 Prognoza deviației PIB (%) 51

5.11 Prognoza ritmului anual al IPC total (%, anual) 52

5.12 Decompoziția IPC (p.p.) 52

5.13 Ritmul anual al IPC total 53

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale 13

2.1 Evoluția produsului intern brut în anul 2013 18

A.1 Ratele medii de politică monetară (%) 64

A.2 Ratele rezervelor obligatorii ale țărilor din regiune (%) 65

A.3 Indicele prețurilor de consum anual (%) 66

A.4 Ratele reale de politică monetară (%) 67

Listă de casete tehnice

C.1 Principalele particularități ale regimului de țintire a inflației……10

C.2 Utilitatea contractelor futures în elaborarea prognozelor macroeconomice……..50

Anexa A

Tabele statistice

Tabelul A.1: Ratele medii de politică monetară (%)

	Ucraina	Federația Rusă	România	Ungaria	Belarus	Polonia	Kazahstan	Moldova	Turcia	Georgia*	Armenia
2011											
ian.	7.8	7.8	6.3	5.8	10.5	6.3	7.0	7.8	5.3	7.5	7.3
febr.	7.8	7.8	6.3	6.0	10.5	6.3	7.0	8.0	5.3	8.0	7.6
mart.	7.8	8.0	6.3	6.0	11.3	6.3	7.4	8.0	5.3	8.0	8.2
apr.	7.8	8.0	6.3	6.0	12.4	6.5	7.5	8.0	5.3	8.0	8.4
mai	7.8	8.2	6.3	6.0	13.4	6.8	7.5	8.0	5.3	8.0	8.5
iun.	7.8	8.3	6.3	6.0	16.6	7.0	7.5	8.0	5.3	8.0	8.5
iul.	7.8	8.3	6.3	6.0	19.2	7.0	7.5	8.0	5.3	7.9	8.5
aug.	7.8	8.3	6.3	6.0	21.0	7.0	7.5	8.9	6.8	7.6	8.5
sept.	7.8	8.3	6.3	6.0	28.7	7.0	7.5	9.8	7.0	7.5	8.1
oct.	7.8	8.3	6.3	6.0	32.9	7.0	7.5	10.0	7.6	7.5	8.0
n.	7.8	8.3	6.0	6.0	38.3	7.0	7.5	10.0	8.8	7.2	8.0
dec.	7.8	8.2	6.0	6.7	43.2	7.0	7.5	9.5	8.8	6.9	8.0
2012											
ian.	7.8	8.0	5.8	7.0	45.0	7.0	7.5	8.7	8.8	6.6	8.0
febr.	7.8	8.0	5.5	7.0	44.0	7.0	7.2	6.6	8.6	6.5	8.0
mart.	7.7	8.0	5.5	7.0	38.0	7.0	7.0	4.6	8.3	6.5	8.0
apr.	7.5	8.0	5.3	7.0	36.0	7.0	6.5	4.5	8.3	6.5	8.0
mai	7.5	8.0	5.3	7.0	35.0	7.3	6.5	4.5	8.3	6.2	8.0
iun.	7.5	8.0	5.3	7.0	33.3	7.3	6.1	4.5	8.3	5.9	8.0
iul.	7.5	8.0	5.3	7.0	31.5	7.3	6.0	4.5	8.3	5.8	8.0
aug.	7.5	8.0	5.3	7.0	30.7	7.3	5.6	4.5	8.3	5.8	8.0
sept.	7.5	8.1	5.3	6.7	30.2	7.3	5.5	4.5	8.0	5.8	8.0
oct.	7.5	8.3	5.3	6.5	30.0	7.3	5.5	4.5	7.4	5.8	8.0
n.	7.5	8.3	5.3	6.2	30.0	7.0	5.5	4.5	7.2	5.7	8.0
dec.	7.5	8.3	5.3	5.9	30.0	6.8	5.5	4.5	7.0	5.4	8.0
2013											
ian.	7.5	8.3	5.3	5.7	30.0	6.5	5.5	4.5	6.9	5.3	8.0
febr.	7.5	8.3	5.3	5.5	30.0	6.3	5.5	4.5	6.7	5.0	8.0
mart.	7.5	8.3	5.3	5.2	29.1	5.8	5.5	4.5	6.4	4.7	8.0
apr.	7.5	8.3	5.3	4.9	27.8	5.8	5.5	4.4	5.8	4.5	8.0
mai	7.5	8.3	5.3	4.8	25.9	5.5	5.5	3.5	5.3	4.3	8.0
iun.	7.2	8.3	5.3	4.7	24.0	5.3	5.5	3.5	5.0	4.2	8.0
iul.	7.0	8.3	5.0	4.2	23.5	5.0	5.5	3.5	5.1	4.0	8.0
aug.	6.7	8.3	4.6	4.0	23.5	5.0	5.5	3.5	5.5	3.9	8.3
sept.	6.5	8.3	4.5	3.8	23.5	5.0	5.5	3.5	5.6	3.8	8.5

* La sfârşit de perioadă
Sursa: Paginile oficiale web ale băncilor centrale din țările respective

Tabelul A.2: Ratele rezervelor obligatorii ale țărilor din regiune (%)

	Ucraina	Federația Rusă	România	Ungaria	Belarus	Polonia	Kazahstan	Moldova	Turcia	Georgia*	Armenia
2011											
ian.	0.0	2.5	15.0	2.0	3.0	3.5	1.5	8.0	7.6	10.5	n/a
febr.	0.0	3.3	15.0	2.0	3.0	3.5	1.5	10.3	8.9	15.3	n/a
mart.	0.0	4.0	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	11.0	9.0	16.0	n/a
apr.	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	11.0	13.0	15.5	n/a
mai	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	11.0	13.0	16.0	n/a
iun.	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	11.0	13.0	15.6	n/a
iul.	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	13.3	13.0	15.9	n/a
aug.	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	14.0	13.0	15.1	n/a
sept.	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	14.0	13.0	13.5	n/a
oct.	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	14.0	13.0	14.0	n/a
n.	0.0	4.8	15.0	2.0	3.8	3.5	1.5	14.0	11.0	14.0	n/a
dec.	0.0	4.8	15.0	2.0	3.8	3.5	1.5	14.0	11.0	12.7	n/a
2012											
ian.	0.0	4.8	15.0	2.0	3.8	3.5	1.5	14.0	11.0	14.1	n/a
febr.	0.0	4.8	15.0	2.0	3.8	3.5	1.5	14.0	11.0	14.1	n/a
mart.	0.0	4.8	15.0	2.0	3.8	3.5	1.5	14.0	11.0	13.7	n/a
apr.	0.0	4.8	15.0	2.0	3.8	3.5	1.5	14.0	11.0	13.9	n/a
mai	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	12.8	n/a
iun.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	13.9	n/a
iul.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	12.8	n/a
aug.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	13.6	n/a
sept.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	14.5	n/a
oct.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	13.9	n/a
n.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	13.8	n/a
dec.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.5	13.8	n/a
2013											
ian.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	12.0	13.9	n/a
febr.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	12.5	13.4	n/a
mart.	0.0	4.3	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	12.5	13.2	n/a
apr.	0.0	4.3	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	12.5	12.9	n/a
mai	0.0	4.3	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	12.5	13.1	n/a
iun.	0.0	4.3	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	13.0	12.9	n/a
iul.	0.0	4.3	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	13.0	12.9	n/a
aug.	0.0	4.3	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	13.0	12.5	n/a
sept.	0.0	4.3	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	13.0	n/a	n/a

* La sfârşit de perioadă
Sursa: Paginile oficiale web ale băncilor centrale din țările respective

Tabelul A.3: Indicele prețurilor de consum anual (%)

	Ucraina	Federația Rusă	România	Ungaria	Belarus	Polonia	Kazahstan	Moldova	Turcia	Georgia*	Armenia
2011											
ian.	8.2	9.6	7.0	4.0	10.6	4.0	8.1	6.7	4.9	12.3	10.6
febr.	7.2	9.5	7.6	4.1	13.0	4.0	8.8	5.7	4.2	13.7	12.4
mart.	7.7	9.5	8.0	4.5	13.9	4.4	8.6	5.8	4.0	13.9	11.5
apr.	9.4	9.6	8.3	4.7	18.1	4.5	8.4	6.5	4.3	13.5	8.9
mai	11.0	9.6	8.4	3.9	32.6	4.8	8.3	7.0	7.2	14.3	9.0
iun.	11.9	9.4	7.9	3.5	43.8	4.0	8.4	7.7	6.2	10.0	8.5
iul.	10.6	9.0	4.9	3.1	48.4	3.9	8.8	8.3	6.3	8.5	6.3
aug.	8.9	8.2	4.3	3.6	60.7	4.3	9.0	9.2	6.7	7.2	4.8
sept.	5.9	7.2	3.5	3.6	79.6	3.9	8.7	8.8	6.2	4.6	6.2
oct.	5.4	7.2	3.5	3.9	92.3	4.0	8.0	8.9	7.7	2.3	5.7
n.	5.2	6.8	3.4	4.3	106.0	4.6	7.8	8.9	9.5	1.9	4.8
dec.	4.6	6.1	3.1	4.1	108.7	4.6	7.4	7.8	10.5	2.0	4.7
2012											
ian.	3.7	4.2	2.7	5.5	109.7	4.1	5.9	6.9	10.6	0.5	4.8
febr.	3.0	3.7	2.6	5.9	107.4	4.4	4.7	6.1	10.4	-2.1	3.0
mart.	1.9	3.7	2.4	5.5	106.5	4.0	4.6	5.4	10.4	-2.2	2.2
apr.	0.6	3.6	1.8	5.7	101.1	4.1	4.8	4.7	11.1	-2.1	1.9
mai	-0.5	3.6	1.8	5.3	80.5	3.6	5.0	4.1	8.3	-3.3	0.5
iun.	-1.2	4.3	2.0	5.6	69.2	4.2	4.9	3.7	8.9	-0.2	0.7
iul.	-0.1	5.6	3.0	5.8	65.7	4.1	4.7	4.0	9.1	0.6	2.3
aug.	0.0	6.0	3.9	6.0	55.6	3.8	4.7	4.4	8.9	-0.4	2.5
sept.	0.0	6.6	5.3	6.6	38.8	3.8	5.0	4.9	9.2	-0.1	2.5
oct.	0.0	6.6	5.0	6.0	30.6	3.5	5.5	3.9	7.8	0.1	3.4
n.	-0.2	6.5	4.6	5.2	22.9	2.9	5.6	3.7	6.4	-0.5	3.6
dec.	-0.2	6.6	5.0	5.0	21.8	2.6	6.0	4.1	6.2	-1.4	3.2
2013											
ian.	-0.2	7.1	6.0	3.7	23.1	2.0	6.6	4.6	7.3	-1.6	2.6
febr.	-0.5	7.4	5.7	2.8	22.7	1.6	7.0	4.3	7.0	-2.1	3.1
mart.	-0.8	7.0	5.3	2.2	22.2	1.3	6.8	4.2	7.3	-2.1	3.4
apr.	-0.8	7.2	5.3	1.7	20.7	1.1	6.4	4.5	6.1	-1.7	3.9
mai	-0.4	7.4	5.3	1.9	19.7	0.8	5.9	5.7	6.5	-0.1	5.2
iun.	-0.1	6.9	5.4	1.9	17.9	0.6	5.9	5.5	8.3	0.2	6.5
iul.	0.0	6.5	4.4	1.8	17.5	1.4	5.9	4.3	8.8	-0.2	8.5
aug.	-0.4	6.5	3.7	1.3	15.0	1.4	5.8	3.7	8.2	-0.4	9.3
sept.	-0.5	6.1	1.9	1.3	15.4	1.4	5.4	3.9	7.9	-1.3	8.2

* La sfârşit de perioadă
Sursa: Paginile oficiale web ale băncilor centrale din țările respective

Tabelul A.4: Ratele reale de politică monetară (%)

	Ucraina	Federația Rusă	România	Ungaria	Belarus	Polonia	Kazahstan	Moldova	Turcia	Georgia*	Armenia
2011											
ian.	-0.4	-1.7	-0.7	1.7	-0.1	2.2	-1.0	1.0	0.3	-4.2	-3.0
febr.	0.5	-1.6	-1.3	1.8	-2.2	2.1	-1.7	2.2	1.0	-5.1	-4.3
mart.	0.0	-1.3	-1.6	1.4	-2.3	1.8	-1.1	2.1	1.2	-5.2	-3.0
apr.	-1.5	-1.5	-1.9	1.2	-4.9	1.9	-0.8	1.4	0.9	-4.8	-0.4
mai	-2.9	-1.2	-2.0	2.0	-14.5	1.9	-0.7	0.9	-1.8	-5.5	-0.5
iun.	-3.7	-1.1	-1.6	2.4	-18.9	2.9	-0.8	0.3	-0.9	-1.8	0.0
iul.	-2.6	-0.7	1.3	2.8	-19.7	3.0	-1.2	-0.2	-1.0	-0.6	2.1
aug.	-1.0	0.1	1.9	2.3	-24.7	2.6	-1.4	-0.3	0.1	0.4	3.5
sept.	1.7	1.0	2.7	2.3	-28.3	3.0	-1.1	1.0	0.8	2.8	1.8
oct.	2.2	1.0	2.6	2.0	-30.9	2.9	-0.5	1.0	0.0	5.0	2.2
n.	2.4	1.4	2.5	1.6	-32.9	2.3	-0.3	1.0	-0.7	5.2	3.1
dec.	3.1	2.0	2.8	2.5	-31.4	2.3	0.1	1.6	-1.5	4.8	3.2
2012											
ian.	3.9	3.7	3.0	1.4	-30.9	2.8	1.5	1.6	-1.7	6.1	3.1
febr.	4.6	4.1	2.9	1.0	-30.6	2.5	2.4	0.5	-1.7	8.8	4.9
mart.	5.7	4.1	3.0	1.4	-33.2	2.9	2.3	-0.8	-2.0	8.9	5.7
apr.	6.9	4.3	3.4	1.2	-32.4	2.8	1.6	-0.2	-2.6	8.7	6.0
mai	8.1	4.2	3.4	1.6	-25.2	3.5	1.4	0.4	0.0	9.8	7.5
iun.	8.8	3.6	3.1	1.3	-21.2	2.9	1.1	0.8	-0.6	6.1	7.2
iul.	7.6	2.3	2.2	1.1	-20.6	3.0	1.2	0.5	-0.8	5.1	5.6
aug.	7.5	1.9	1.3	0.9	-16.0	3.3	0.8	0.1	-0.6	6.2	5.4
sept.	7.5	1.5	-0.1	0.1	-6.2	3.3	0.5	-0.4	-1.1	5.9	5.4
oct.	7.5	1.6	0.3	0.5	-0.5	3.6	0.0	0.6	-0.4	5.6	4.4
n.	7.7	1.7	0.7	1.2	5.8	4.0	-0.1	0.8	0.7	6.2	4.2
dec.	7.7	1.6	0.3	0.9	6.7	4.0	-0.5	0.4	0.8	6.9	4.7
2013											
ian.	7.7	1.1	-0.7	2.0	5.6	4.4	-1.0	-0.1	-0.4	7.0	5.3
febr.	8.0	0.8	-0.3	2.6	5.9	4.6	-1.4	0.2	-0.3	7.2	4.8
mart.	8.4	1.2	0.0	2.9	5.6	4.4	-1.2	0.3	-0.8	7.0	4.4
apr.	8.4	1.0	0.0	3.2	5.9	4.6	-0.8	-0.1	-0.3	6.3	3.9
mai	7.9	0.9	0.0	2.8	5.2	4.7	-0.4	-2.1	-1.2	4.4	2.7
iun.	7.3	1.3	-0.1	2.7	5.1	4.6	-0.4	-1.9	-3.0	3.9	1.4
iul.	7.0	1.7	0.6	2.3	5.1	3.6	-0.4	-0.8	-3.4	4.2	-0.5
aug.	7.1	1.7	0.9	2.6	7.4	3.6	-0.3	-0.2	-2.5	4.3	-0.9
sept.	7.0	2.0	2.6	2.4	7.0	3.6	0.1	-0.4	-2.1	5.1	0.3

* La sfârşit de perioadă
Sursa: Paginile oficiale web ale băncilor centrale din țările respective