

## **\Banca Națională a Moldovei**

**Conferința de presă din 7 mai 2015**

**Raport asupra inflației nr. 2/ 2015**

Doamnelor și domnilor,

Vă mulțumim că ați dat curs invitației de a participa la conferința noastră de presă. În cele ce urmează voi prezenta succint analiza cadrului macroeconomic curent și prognoza actualizată a inflației. Informația detaliată poate fi găsită în Raportul asupra inflației nr. 2/ 2015, care va fi publicat astăzi pe pagina oficială a Băncii Naționale, împreună cu această prezentare.

### **Inflația**

1. Mandatul legal al Băncii Naționale a Moldovei este de a asigura și menține stabilitatea prețurilor. Stabilitatea prețurilor poate fi definită ca o situație în care creșterea nivelului general al prețurilor (măsurată prin Indicele Prețurilor de Consum) este suficient de redusă și stabilă pe termen mediu și lung. Creșterea redusă și stabilă a prețurilor a fost definită de BNM ca fiind o inflație anuală de 5 la sută, cu o posibilă deviere de  $\pm 1.5$  puncte procentuale (p.p.).

Regimul de țintire directă a inflației nu presupune atingerea țintei inflației în orice moment și cu orice preț. Totuși, în cazul în care din anumite motive obiective, inflația crește peste 6.5 la sută sau coboară sub 3.5 la sută, BNM trebuie să aplice instrumentele disponibile de politică monetară pentru a readuce inflația în proximitatea țintei de 5 la sută pe termen mediu și a menține inflația la acest nivel.

În urma analizei evoluției inflației din ultimii 14 ani, se observă că odată cu implementarea regimului de țintire a inflației, ritmurile anuale de creștere a prețurilor sunt cu mult mai mici și mai stabile. Conform datelor Biroului Național de Statistică, inflația medie anuală în perioada anilor 2000-2009 a fost de 16.2 la sută.

Inflația medie anuală în anii 2010-2014 a fost de 5.85 la sută. În perioada februarie 2012 – februarie 2015, inflația anuală s-a plasat în permanență în interiorul intervalului de variație de  $\pm 1.5$  p.p. de la ținta de 5 la sută. Inflația medie anuală pentru anul 2014 a fost de 5.1 la sută.

Ultima rundă de prognoza indică ieșirea temporară a inflației peste limita de sus a intervalului de variație (adică peste 6.5 la sută). Proiecția inflației medii anuale pentru 2015 și 2016 se plasează la nivelul de 8.1 la sută și, respectiv, 6.4 la sută.

2. În luna martie 2015, inflația anuală a fost de 7.1 la sută, în comparație cu 4.7 la sută din decembrie 2014.

Inflația de bază sau ritmul de creștere a prețurilor, după excluderea prețurilor la produsele alimentare, prețurilor reglementate și a prețurilor la combustibili, a atins în luna martie 2015 nivelul de 10.6 la sută, față de 6.3 la sută din luna decembrie 2014.

3. În trimestrul I curent, ritmul anual al inflației s-a accelerat. Contribuția prețurilor la produsele alimentare la inflația totală s-a majorat până la 2.0 p.p. Inflația de bază a contribuit cu 3.2 p.p., comparativ cu 2.1 p.p. din trimestrul 4, 2014. Contribuția din partea prețurilor reglementate și combustibili a rămas relativ mică la nivelul de 0.6 p.p. și, respectiv, 0.4 p.p. Din luna septembrie se atestă o majorare ușoară a contribuției prețurilor la combustibili, în special din cauza deficitului de cărbune, generat de conflictul din Ucraina. Contribuția inflației de bază înregistrează o creștere, în special din cauza deprecierei monedei naționale.

4. În runda de prognoză din luna ianuarie 2015, BNM a anticipat o accelerare a creșterii Indicelui Prețurilor de Consum în trimestrul I, 2015 până la 5.3 la sută. Inflația actuală din trimestrul I a fost de 6.1 la sută sau cu 0.8 p.p. mai mult decât s-a anticipat, în special din cauza unei devieri pozitive de 1.8 p.p. a inflației de bază (ca efect al deprecierei monedei naționale), 0.8 p.p. la prețurile reglementate (din cauza majorării prețurilor la medicamente) și 2.0 p.p. la combustibili (în urma majorării prețurilor la cărbune).

### **Evoluția economică internă**

5. În trimestrul IV, 2014, ritmul de creștere a PIB s-a încetinit până la 4.2 p.p. față de 5.9 la sută din trimestrul III (creșterea anuală a PIB a constituit 4.6 la sută). Toate sectoarele economiei au avut o contribuție pozitivă la creșterea PIB. Se remarcă o creștere a contribuției industriei de la 0.7 p.p. la 1.6 p.p. și o scădere a contribuției agriculturii de la 1.6 p.p. la 1.0 p.p.
6. Din punctul de vedere al componentelor cererii, consumul gospodăriilor populației a contribuit la creșterea PIB cu 4.3 p.p. față de 3.6 p.p. în trimestrul III. Formarea brută de capital a avut o contribuție de 3.7 p.p. față de 3.1 p.p. din trimestrul III. Exporturile au avut o contribuție negativă de minus 1.8 p.p.

### **Export și remiteri**

7. În anul 2014, exporturile au constituit 2.34 miliarde USD, în scădere cu 3.7 la sută față de anul 2013. Importurile s-au cifrat la 5.32 miliarde USD, fiind în scădere cu 3.2 la sută. Creșterea exporturilor a intrat pe palier negativ începând cu luna iulie 2014. În primele 3 luni ale anului 2015 exporturile au constituit 0.49 miliarde USD, în scădere cu 14.6 la sută față de aceeași perioadă a anului 2014. Importurile au constituit 0.98 miliarde USD, în scădere cu 19.9 la sută. Deficitul balanței comerciale s-a micșorat în trimestrul I curent cu 158 milioane USD sau cu 24.4 la sută.

Evoluția importului și exportului din ultimele 3 trimestre denotă faptul că în Republica Moldova are loc o ajustare graduală a economiei la șocurile externe. Micșorarea exporturilor a fost anticipată, ca urmare a restricțiilor de comerț aplicate de Federația Rusă și a cererii externe slabe din Uniunea Europeană. Diminuarea importurilor este cauzată de diminuarea remiterilor de peste hotare și deprecierea monedei naționale. Astfel, diminuarea deficitului balanței comerciale reduce din intensitatea presiunilor pe piața valutară locală.

8. Am menționat mai sus că, la creșterea de 4.2 la sută a PIB în trimestrul IV, consumul gospodăriilor populației a contribuit cu 4.3 p.p. Cca 25 la sută a consumului populației este finanțat din remiteri de peste hotare. Transferurile de mijloace bănești în favoarea persoanelor fizice prin băncile din Republica Moldova s-au redus în ianuarie-martie 2015 cu 24.1 (sau cu 76.1 milioane USD până la 239.7 milioane USD) și în luna martie cu 26.0 la sută comparativ cu perioadele similare ale anului 2014. Efectul negativ al reducerilor remiterilor de peste hotare este contracarat de reducerea importurilor.

### **Analiza monetară**

9. Analiza dinamicii agregatelor monetare indică faptul că presiunile inflaționiste asociate cu masa monetară sînt scăzute. Astfel ritmul anual de creștere a banilor în circulație a scăzut de la 2.3 la sută în trimestrul IV, 2014 până la minus 4.8 la sută în trimestru I, 2015. Creșterea agregatelor M2 și M3 au înregistrat, de asemenea, o temperare semnificativă, pînă la minus 10.1 la sută și, respectiv, 6.2 la sută. Acest lucru dovedește că pe parcursul anului 2014 BNM a implementat o politică monetară restrictivă prin canalul lichidităților. BNM continuă aceeași politică și în anul 2015.

10. Statistica evoluției unor indicatori bilanțieri ai sistemului bancar din luna noiembrie 2014 a fost puternic afectată de tranzacții suspecte la Banca de Economii, Banca Socială și Unibank. Spre exemplu, în trimestrul IV, 2014 creditele noi acordate în MDL au crescut de 2 ori față de trimestrul IV, 2013.

11. Dacă s-ar elimina (în scopul analizei) creditele acordate de BEM, Banca Socială și Unibank, volumul creditelor noi acordate în lei moldovenești în trimestrul I, 2015 a crescut cu 13.0 la sută față de trimestrul I, 2014. Rata medie trimestrială a dobânzii la creditele noi acordate a înregistrat nivelul de 12.37 la sută în trimestrul I.

Soldul total al creditelor la 31 martie 2015 a crescut de la începutul anului cu 1.6 miliarde lei sau cu 3.8 la sută, atingând nivelul de 42.8 miliarde lei. Soldul creditelor în lei a crescut cu 614 milioane lei sau cu 2.4 la sută. Ponderea creditelor în lei în total credite a rămas neschimbată de cca 60 la sută.

12. Depozitele noi atrase în lei s-au majorat în trimestrul I cu 14.7 la sută față de trimestrul I, 2014.

Soldul total al depozitelor atrase de la persoanele fizice și juridice a crescut de la începutul anului cu 728 milioane lei sau cu 1.5 la sută și a atins nivelul de 49.2 miliarde lei. Ponderea depozitelor în lei în total depozite a constituit 48 la sută la sfârșitul lunii martie.

Rata dobânzii la depozitele în lei atrase de la persoanele fizice și juridice s-a majorat în trimestrul I cu 3.37 p.p. și a atins valoarea medie de 9.25 la sută. În luna martie băncile au atras depozite în lei de la persoane fizice la o rată medie de 13.54 la sută față de 8.12 la sută în luna decembrie 2014. Majorarea cu peste 5.4 la sută a ratei dobânzii la depozitele noi atrase în lei moldovenești de la persoanele fizice a fost stimulată de deciziile BNM de înăsprire a politicii monetare și are ca efect stimularea economisirilor în monedă națională și diminuarea presiunilor pe piața valutară.

## Prognoza inflației

13.În baza noilor date și a ipotezelor utilizate, Banca Națională a revizuit în majorare prognoza inflației pentru anii 2015 și 2016.

Astfel, proiecția actualizată plasează rata medie anuală a inflației pentru 2015, la nivelul de 8.1 la sută sau cu 2.3 p.p. mai mult decât s-a estimat în luna ianuarie. Pentru anul 2016 se prognozează o inflație de 6.4 la sută, cu 0.3 p.p. mai mult decât s-a estimat anterior.

Noua rundă de prognoză plasează inflația peste limita de sus a intervalului de variație de  $\pm 1.5$  puncte procentuale de la ținta de 5 la sută în trimestrele II, 2015 – I, 2016. Ieșirea temporară a inflației peste limita de sus a coridorului este cauzată de deprecierea înregistrată în primele 3 luni ale anului curent și de majorările probabile de tarife la serviciile comunale în trimestrul III, 2015.

Traectoria inflației din următoarele 4 trimestre este similară cu cea înregistrată în anul 2011, când a avut loc o majorare semnificativă a prețurilor reglementate. Datele statistice indică faptul că după disiparea efectelor majorărilor bruște ale prețurilor reglementate, inflația se întoarce în parametrii țintiți.

14.Prognozele actualizate ale BNM indică sporirea contribuției inflației de bază și menținerea contribuției din partea prețurilor la produsele alimentare.

Începând cu trimestrul III, 2015, este probabilă o sporire a influenței prețurilor reglementate asupra Indicelui Prețurilor de Consum. Prețurile la combustibili vor continua să aibă o influență minoră asupra creșterii nivelului general al prețurilor. Influența deprecierei monedei naționale din perioadele anterioare asupra inflației de bază și, implicit asupra inflației totale va slăbi începând cu trimestrul III, 2015.

15.În continuare aş dori să menţionez câteva ipoteze incluse în runda de prognoză din luna aprilie curent. Datele externe indică faptul că PIB din zona euro va creşte cu 1.0 la sută în 2015 şi 1.2 la sută în 2016. PIB-ul Rusiei va scădea cu 4.2 la sută în 2015 şi va avea o creştere zero în 2016.

16.Preţurile la petrol pe pieţele externe se stabilizează. Prognoza preţului mediu la petrol pentru 2015 a fost majorată de la 52 USD/baril la 57.5 USD/baril sau cu 11.6 la sută. Pentru anul 2016 estimăm un preţ mediu anual la petrol de 64.2 USD/baril sau cu 5.2 la sută mai mult. Indicele preţurilor internaţionale la produsele alimentare va scădea în 2015 cu 13.1 la sută şi va creşte cu 2.9 la sută în 2016.

Datele publicate pe pieţele internaţionale indică probabilitatea ridicată de continuare a deprecierei monedei unice europene faţă de dolarul SUA. Noua rundă de prognoză include o estimare a ratei medii de schimb a EUR faţă de USD pentru anii 2015 şi 2016 de 1.07 şi, respectiv, 1.05.

17.Pe plan intern, deviaţia PIB va fi pronunţat negativă pe durata orizontului de prognoză, ceea ce indică o activitate economică sub nivelul său potenţial şi persistenţa presiunilor dezinflaţioniste din partea cererii interne. În primele 4 luni ale anului 2015 BNM a continuat înăsprirea politicii monetare prin majorarea ratei de bază şi a normei rezervelor obligatorii, pentru a combate presiunile inflaţioniste viitoare. Astfel, rata de bază a fost majorată pînă la 13.5 la sută, iar norma rezervelor obligatorii pentru pasivele în MDL pînă la 20 la sută.

În consecinţă, condiţiile monetare reale vor fi restrictive în 2015 şi 2016, atît prin rata reală efectivă de schimb, cît şi prin rata reală a dobînzii, ceea ce va contracara presiunile inflaţioniste crescînde în orizontul de prognoză.

18.Pe piaţa internă, se aşteaptă că ritmurile de creştere a preţurilor la produsele alimentare se vor accelera, atingînd nivelul maxim de 8.1 la sută în trimestrul III, 2015.

Se estimează că, ritmul de creștere a prețurilor la combustibili pe piața internă va rămâne relativ stabil la nivelul de 5 la sută, cu o posibilă accelerare în a doua jumătate a anului 2016.

Este posibil că începând cu trimestrul III, 2015, creșterea prețurilor reglementate să se accelereze. În baza datelor disponibile și a ipotezelor BNM, se estimează că prețurile reglementate vor crește în mediu în 2015 și 2016 cu 8.7 și, respectiv, 13.8 la sută.

Inflația de bază va atinge punctul maxim în trimestrul II curent și va începe să se micșoreze rapid începând cu trimestrul III, odată cu absorbția efectelor deprecierei monedei naționale.

## **Concluzii**

19. Prognoza inflației indică ieșirea temporară a inflației peste limita de sus a intervalului de variație de  $\pm 1.5$  p.p. de la ținta de 5 la sută în următoarele 4 trimestre. Deciziile BNM de înăsprire a politicii monetare se propagă treptat în economie. Începând cu trimestrul II, 2016, inflația revine în interiorul intervalului de variație.

Prognoza actualizată comportă o serie de riscuri, care, în cazul materializării, ar putea influența semnificativ evoluția inflației pe durata orizontului de prognoză.

Cea mai mare incertitudine cu privire la evoluția viitoare a inflației este generată de lipsa unei clarități cu privire la posibilele majorări ale prețurilor reglementate. Cuantumul majorărilor de tarife și momentul efectuării acestor ajustări vor influența semnificativ traiectoria inflației din următoarele 8 trimestre.



Pe perioada orizontului de prognoză factorii inflaționiști vor prevala.

În final, aș dori să fac o precizare. În pofida majorării prognozei inflației pentru anii 2015 și 2016, ținta inflației nu este modificată. BNM va continua să aplice ferm instrumentele monetare disponibile pentru a readuce inflația la nivelul țintei de 5 la sută  $\pm$  1.5 p.p. Depășirea inflației a limitei de sus a intervalului de variație va fi temporară. BNM estimează că începând cu trimestrul II, 2016 inflația se va încadra în parametrii țintiți.

Vă mulțumesc pentru atenție.

Voi fi bucuros să răspund la întrebările Dvs.