Raport asupra inflației

nr. 3, august 2015

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 978-9975-3065-1-5

© Banca Națională a Moldovei, 2015

Cuprins

Sumar **3**

1 Evoluția inflației **7**

1.1 Indicele prețurilor de consum 7

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 2, 2015 cu evoluția inflației în trimestrul II, 2015 11

1.3 Prețurile producției industriale 12

1.4 Preţurile în construcţii 12

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 **34**

4.1 Instrumentele politicii monetare 34

4.2 Dinamica indicatorilor monetari 39

5 Prognoza inflației pe termen mediu **47**

5.1 Ipoteze externe privind prognoza 47

5.2 Ipoteze privind prețurile reglementate 49

5.3 Prognoza pe termen mediu 50

6 Decizii de politică monetară **57**

Lista acronimelor

BCE	Banca Centrală Europeană
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CHIBOR	Rata medie a dobânzilor 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
RUB	Rubla rusească
SUA	Statele Unite ale Americii
TVA	Taxa pe valoare adăugată
USD	Dolarul SUA
VLC	Valute liber convertibile
VMS	Valori mobiliare de stat

Sumar

Evoluția inflației

În trimestrul II, 2015 rata anuală a inflaţiei a constituit 8.0 la sută, fiind cu 1.9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. În luna iunie 2015 inflația a accelerat până la valoarea de 8.3 la sută, depășind a patra lună consecutiv limita superioară a intervalului ţintei inflaţiei stipulate în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Evoluţia ascendentă a acesteia a fost generată, în cea mai mare parte, de creșterea presiunilor din partea prețurilor la produsele alimentare și a inflației de bază care au sporit în luna iunie până la 9.2 și 11.1 la sută respectiv, în contextul deprecierii monedei naționale de la sfârșitul anului precedent și începutul anului curent. În același mod, fluctuațiile valutare au determinat o majorare a prețurilor reglementate până la 3.9 la sută în luna iunie. Totuși, contribuția acestora a fost semnificativ inferioară componentelor menționate la formarea ratei anuale a inflației. Contribuţia din partea preţurilor la combustibili a fost similară celei din trimestrul I, 2015. Evoluţia ratei anuale a inflaţiei în trimestrul II, 2015 a fost cu 0.4 puncte procentuale superioară valorii anticipate în cadrul proiecţiei acesteia din Raportul asupra inflaţiei nr. 2, 2015.

Mediul extern

Recent, pe arena internaţională s-au accentuat mai multe probleme economice cu impact mondial, ceea ce a contribuit la distorsionarea conjuncturii macroeconomice. Printre evenimentele răsunătoare pot fi enumerate intrarea Greciei în incapacitate de plată față de FMI şi consultările ulterioare cu finanţatorii, semnarea acordurilor care vor conduce la anularea interdicţiilor de import al petrolului din Iran şi oscilaţiile semnificative a indicilor bursei chineze. Totodată, în regiune se menţine criza economică, în pofida faptului că prognozele au fost revizuite în sens pozitiv. Sancţiunile economice impuse de vest Federaţiei Ruse au fost prelungite, iar împreună cu riscul privind diminuarea preţurilor la petrol, generează premise pentru aprofundarea în următoarele trimestre a crizei economice în Federaţia Rusă. Preţurile internaţionale la materiile prime se

menţin joase, accentuând astfel fragilitatea comerţului internaţional. De cealaltă parte, pieţele forţei de muncă prezintă uşoare îmbunătăţiri, ceea ce se reflectă în diminuarea treptată a ratelor șomajului. FMI a diminuat, de curând, prognozele privind creşterea economică în anul curent, urmând ca economia mondială să accelereze în anul viitor.

Evoluții ale activității economice

În trimestrul I, 2015 PIB a înregistrat o creștere de 4.8 la sută, dinamica activităţii economice fiind ușor superioară comparativ cu cea din trimestrul precedent. Deprecierea monedei naționale a avut, pe de o parte, un efect stimulativ important asupra exporturilor produselor autohtone, iar pe de altă parte, a determinat temperarea creșterii importurilor. Astfel, în trimestrul I, 2015 volumul exportului de bunuri și servicii a fost cu 6.3 la sută superior celui din perioada similară a anului precedent. În același timp, importurile au înregistrat o creștere de doar 1.1 la sută. Cererea din partea populației la începutul anului curent a fost una modestă, consumul gospodăriilor populației majorându-se doar cu 0.7 la sută în termeni reali. O contribuție semnificativă, ușor în diminuare față de a doua jumătate a anului precedent, a fost determinată de evoluția investițiilor, formarea brută de capital fix în perioada de referință fiind cu 7.8 la sută superioară celei de la începutul anului precedent. Pe categorii de resurse, în trimestrul I, 2015 creşterea PIB a fost susținută cel mai mult de dinamica componentei “Intermedieri financiare și asigurări” care a înregistrat o creștere de 36.9 la sută. Similar perioadelor precedente, industria a avut în continuare o contribuție semnificativă la dinamica activității economice. În acest sens, în perioada de referință industria extractivă și prelucrătoare a fost cu 9.1 la sută superioară celei din trimestrul I, 2014. Celelalte ramuri ale economiei au înregistrat evoluții pozitive, dar impactul acestora asupra dinamicii PIB a fost unul mai modest. În trimestrul I, 2015 rata şomajului a constituit 8.5 la sută, majorându-se cu 3.4 puncte procentuale față de perioada similară a anului precedent.

Promovarea politicii monetare

În trimestrul II, 2015 au avut loc trei şedinţe ale Consiliului de administraţie al Băncii Naţionale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. În urma evaluării balanţei riscurilor interne şi externe, cărora ar putea fi supusă economia Republicii

Moldova, şi a perspectivelor inflaţiei pe termen scurt şi mediu a fost emisă o decizie de menţinere a ratei de bază la nivelul de 13.5 la sută (nivel stabilit la şedinţa extraordinară din 17 februarie 2015), ulterior au fost emise două decizii de majorare a ratei de bază cu câte 1.0 puncte procentuale respectiv, de la nivelul de 13.5 la sută până la 15.5 la sută. În perioada de referinţă a fost necesară înăsprirea graduală a politicii monetare, pentru a combate presiunile inflaţioniste din partea preţurilor reglementate şi deprecierii monedei naţionale. Aceste decizii de majorare a ratei de bază vor produce treptat efecte în economie în următoarele trimestre, având ca scop ancorarea anticipaţiilor inflaţioniste, readucerea şi menţinerea ratei inflaţiei în proximitatea ţintei de 5.0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale.

Caracteristicile mecanismului rezervelor obligatorii au fost modificate ca urmare a deciziei Consiliului de administrație al BNM din 30 aprilie 2015 prin majorarea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă de la 18.0 la 20.0 la sută din baza de calcul, începând cu perioada de menținere a rezervelor obligatorii 8 iunie 2015 - 7 iulie 2015. Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă a fost menținută la nivelul de 14.0 la suta din baza de calcul.

Pe parcursul anului 2015 evoluţia indicatorilor monetari înregistrează în continuare un trend negativ de creştere. Astfel, în trimestrul II, 2015, ritmul de creştere a agregatelor monetare a coborât şi mai mult sub nivelul valorilor consemnate în anii 2013 şi 2014, media trimestrială în termeni anuali constituind minus 11.3 la sută pentru M2 (cu 1.2 puncte procentuale sub nivelul de creştere din trimestrul I, 2015) şi 2.8 la sută pentru M3 (cu 3.4 puncte procentuale mai puţin decât în trimestrul precedent).

Pe parcursul trimestrului II, 2015 rata medie anuală a dobânzii aferente soldului creditelor în moneda naţională a fost în creştere cu 0.83 puncte procentuale, rata medie anuală a dobânzii aferente soldului creditelor în valută străină s-a diminuat cu 0.22 puncte procentuale, faţă de trimestrul precedent, înregistrând valori de 11.87 la sută în moneda naţională şi 7.03 la sută în valută străină. Rata medie a dobânzii pentru depozitele în lei a constituit în trimestrul de raportare 9.82 la sută, fiind cu 1.66 puncte procentuale superioară nivelului din trimestrul precedent şi cu 2.17 puncte procentuale superioară nivelului din trimestrul II, 2014. Rata dobânzii pentru plasamentele în valută străină, a constituit în medie 3.16 la sută în perioada de referinţă, în scădere cu 0.73 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent şi cu 1.49 puncte procentuale faţă de nivelul înregistrat în trimestrul II, 2014.

Prognoza inflației pe termen mediu

Conform proiecţiei curente, deviaţia PIB va avea în continuare o dinamică negativă pe întregul interval de prognoză, valoarea minimă va fi înregistrată în trimestrul I, 2016. Începând cu al doilea trimestru al anului viitor cererea agregată se va recupera lent, continuând să rămână în palierul negativ, semnificativ sub nivelul său potențial. Plasarea activității economice sub nivelul său potențial, pe termen mediu, va determina presiuni dezinflaționiste sporite din partea cererii interne.

Ritmul anual al IPC, conform proiecţiei curente, va înregistra nivelul de 9.3 la sută pentru anul curent şi 11.6 la sută în anul 2016. Rata anuală a inflației va reveni în intervalul de variație a țintei inflației în trimestrul II, 2017, ultimul trimestru de prognoză. Valoarea maximă va fi atinsă în trimestrul II, 2016, constituind 13.0 la sută. Dinamicele ascendente ale inflaţiei de bază, preţurilor la produsele alimentare, preţurilor reglementate şi ale preţurilor la combustibili pentru întreaga perioadă de prognoză, determină evoluţia superioară a prognozei inflaţiei comparativ cu raportul precedent.

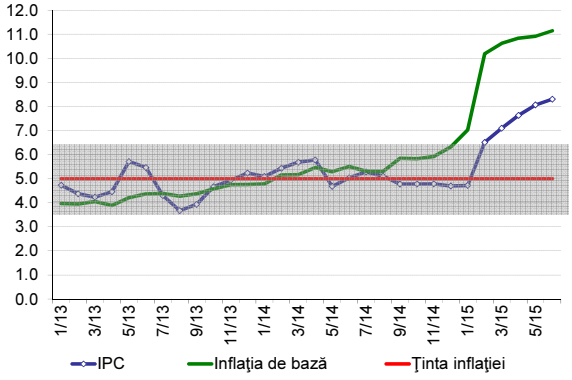
Capitolul 1

Evoluția inflației

Rata anuală a inflației a continuat dinamica ascendentă și în trimestrul II, 2015, accelerând până la valoarea de 8.3 la sută în luna iunie și fiind deja pentru a patra lună consecutiv peste limita superioară a intervalului ţintei inflaţiei stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Rata medie anuală a inflației în trimestrul II, 2015 a constituit 8.0 la sută și a fost cu 1.9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I, 2015. Creșterea acesteia a fost generată de deprecierea monedei naționale de la sfârșitul anului precedent și începutul anului curent, care a avut un impact pronunțat asupra prețurilor la produsele alimentare și inflației de bază, acestea au crescut până la valorile de 9.2 și, respectiv, 11.1 la sută în luna iunie. Deprecierea monedei naționale a lăsat o amprentă semnificativă și asupra prețurilor reglementate prin impactul pe care l-a avut asupra medicamentelor. Rata anuală a inflaţiei în trimestrul II, 2015 a fost cu 0.4 puncte procentuale superioară valorii anticipate în cadrul proiecţiei publicate în Raportul asupra inflaţiei nr. 2, 2015 în contextul unei deprecieri peste aşteptări a monedei naţionale. În trimestrul II, 2015, rata anuală a indicelui preţului producţiei industriale s-a diminuat până la nivelul de 4.4 la sută.

1.1 Indicele prețurilor de consum

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC și a inflației de bază (%)

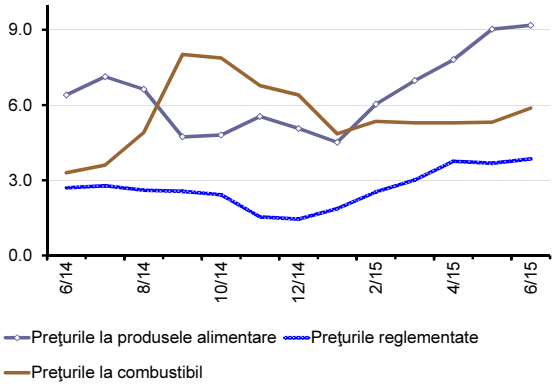


Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul II, 2015 traiectoria ascendentă a inflației IPC de la începutul anului curent a continuat, astfel încât ritmul anual de creștere a IPC a cunoscut o majorare de la 7.1 la sută în luna aprilie până la 8.3 la sută în luna iunie 2015. Totodată, rata anuală a inflației, pe o perioadă de patru luni consecutiv se află în afara intervalului de ±1.5 puncte procentuale de la ţinta de 5.0 la sută stipulată în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Ritmul mediu anual de creștere a IPC în trimestrul II, 2015 a constituit 8.0 la sută și a fost cu 1.9 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent (Graficul 1.1).

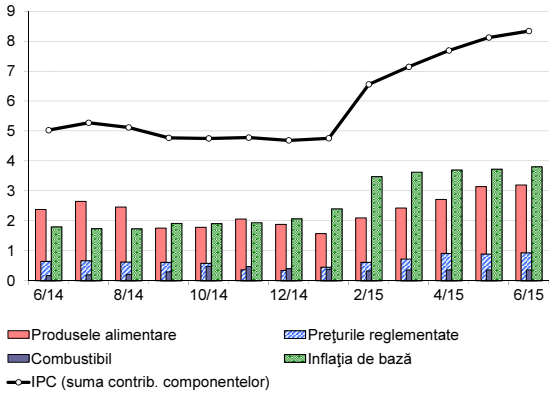
Deși are o traiectorie semnificativ superioară ritmului anual de creștere a IPC, în trimestrul II, 2015 accelerarea inflației de bază a

Graficul 1.2: Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare, reglementate și la combustibili (%)



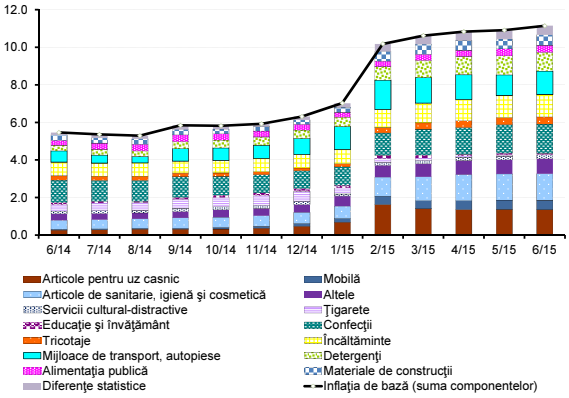
Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

pierdut ușor din intensitate în comparație cu evoluția pronunțată a acesteia de la începutul anului curent. Astfel, rata anuală a inflației de bază s-a majorat de la 10.6 la sută în luna aprilie până la 11.1 la sută în luna iunie 2015. Totuși, ritmul mediu anual de creștere a inflației de bază în trimestrul II, 2015 (11.0 la sută) continuă a fi semnificativ superior celui din trimestrul precedent (9.3 la sută) pe fundalul deprecierii monedei naționale față de dolarul SUA. Acest fapt a determinat o creştere cu 0.5 puncte procentuale a contribuţiei inflației de bază asupra ratei anuale a IPC, până la 3.7 puncte procentuale.

De menționat că, creșterea semnificativă a ratei anuale a IPC a fost generată, în cea mai mare parte, de amplificarea presiunilor din partea prețurilor la produsele alimentare. Contribuția din partea acestora la dinamica IPC s-a majorat de la 2.0 puncte procentuale la 3.0 puncte procentuale. Într-o măsură mai redusă, creșterea ritmului anual al IPC a fost determinată și de majorarea contribuției din partea prețurilor la serviciile reglementate până la valoarea de 0.9 puncte procentuale care, în mod similar, au fost afectate de deprecierea monedei naționale de la sfârșitul anului precedent și începutul anului curent. Factorii care au compensat, într-o anumită măsură, influenţa pro-inflaţionistă a deprecierii monedei naţionale sunt reprezentaţi de cererea internă încă modestă, recolta de produse agricole din anul precedent, embargourile la unele categorii de produse autohtone, precum şi de tendinţa de diminuare a preţurilor la produsele alimentare pe plan internaţional. Contribuţia din partea preţurilor la combustibili a constituit 0.4 la sută, rămânând la nivelul trimestrului precedent (Graficul 1.3).

În structura pe componente, în luna iunie 2015 cea mai mare creştere faţă de luna iunie 2014 a fost consemnată la preţurile la mărfurile nealimentare (11.4 la sută), urmată de cea a preţurilor la produsele alimentare (9.2 la sută) şi la servicii (2.7 la sută).

Indicele inflației de bază

Rata anuală a inflaţiei de bază și-a continuat traiectoria ascendentă, majorându-se până la 11.1 la sută în luna iunie 2015. În trimestrul II, 2015, rata medie anuală a inflației de bază a constituit 11.0 la sută, fiind cu 1.7 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I, 2015.

Dinamica anuală a inflaţiei de bază a fost determinată, în cea mai mare parte, de contribuţia componentelor „confecții”, „articole de sanitarie, igienă și cosmetică”, „articole de uz casnic”, „mijloace de transport și piese auto”, ale căror prețuri au crescut în luna iunie 2015 cu 9.8, 17.0, 17.7 și 12.0 la sută, respectiv (Graficul 1.4).

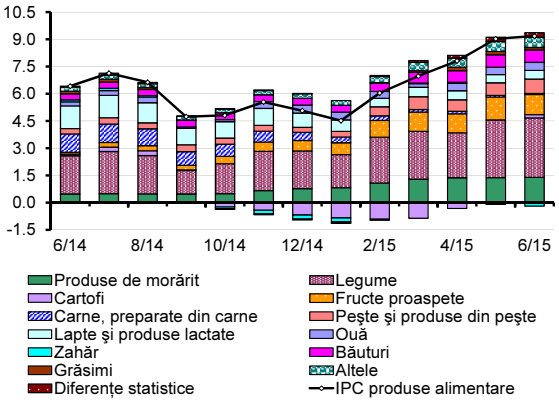
Ascensiuni semnificative ale preţurilor, dar cu impact mai redus, au fost înregistrate la componentele „încălțăminte” (11.0 la sută), „detergenți” (21.0 la sută), „materiale de construcții” (9.6 la sută).

Structura factorilor-contribuabili asupra dinamicii anuale a prețurilor aferente inflației de bază nu diferă semnificativ de perioadele precedente. Majorările de prețuri s-au produs, în principal, în urma presiunilor din partea deprecierii monedei naţionale faţă de valutele principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova. În acest sens, moneda națională s-a depreciat în medie cu 32.6 la sută față de dolarul SUA comparativ cu trimestrul II, 2014. Totodată, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor se estimează a fi minore.

Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul II, 2015 rata anuală de creştere a preţurilor la produsele alimentare a înregistrat un nivel mediu de 8.7 la sută, fiind cu 2.8 puncte procentuale superior celui din trimestrul I, 2015. Această dinamică ascendentă a ratei anuale a fost condiţionată, în principal, de majorarea contribuţiilor din partea grupelor „produse de morărit”, „legume proaspete”, „fructe proaspete”, „cartofi”, „peşte şi produse din peşte” şi „băuturi” (Graficul 1.5). Creşterea preţurilor la produsele menţionate a fost determinată, în mare parte, de deprecierea pronunţată a cursului de schimb MDL/USD pe parcursul semestrului I, 2015.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Totodată, în trimestrul II, 2015 a fost sesizată o intensificare a presiunilor dezinflaţioniste generate de preţurile la produsele alimentare internaţionale. Astfel, în perioada de referinţă rata anuală de creştere a acestora s-a diminuat cu 4.9 puncte procentuale în comparaţie cu trimestrul I, 2015, înregistrând un nivel mediu de minus 20.7 la sută, astfel poziţionându-se în palierul negativ pentru al optulea trimestru consecutiv.

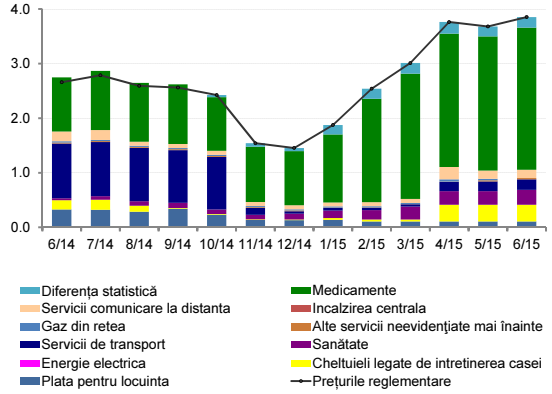
Creşterea în termeni anuali a preţurilor la produsele alimentare în luna iunie 2015 a fost determinată, preponderent, de majorarea preţurilor la „fructele proaspete” (31.9 la sută), „legumele proaspete” (31.0 la sută), „peştele şi conservele din peşte” (10.6 la sută), „băuturi” (8.5 la sută) şi la „produsele de morărit şi panificaţie” (7.5 la sută).

Prețurile reglementate

Similar primelor trei luni ale anului curent, și în trimestrul II, 2015 evoluția prețurilor reglementate a fost marcată de

consecințele deprecierei monedei naționale față de dolarul SUA, astfel încât acestea au înregistrat o rată de creștere anuală de 3.8 la sută, cu 1.3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul anterior. Această dinamică s-a produs, în principal, ca urmare a creșterii treptate a contribuției pozitive din partea prețurilor la medicamente, care s-au majorat spre sfârșitul trimestrului cu 14.7 la sută în termeni anuali. Un impact pozitiv asupra accelerării prețurilor reglementate a fost generat și de creșterea prețurilor la serviciile de sănătate, în special, la serviciile stomatologice cu 9.3 la sută. Apariția contribuțiilor pozitive noi în structura prețurilor reglementate s-a produs pe seama ajustărilor unor tarife la începutul trimestrului II, 2015. Un aport pozitiv s-a înregistrat din partea componentei „alte cheltuieli legate de întreţinerea casei" ca urmare a majorării tarifului aferent serviciilor de apeduct şi canalizare în oraşul Cahul. Totodată, aplicarea din data de 1 aprilie 2015 a noilor tarife la serviciile transportul feroviar de pasageri, de asemenea, a contribuit la majorarea preţurilor reglementate. Această decizie a fost justificată prin necesitatea de a diminua pierderile din activitatea de transport de pasageri prin intermediul trenurilor suburbane şi respectarea în continuare a condiţiilor de securitate a transportului. Creşterea preţurilor la serviciile de comunicare la distanţă a fost influenţată de decizia S.A. „Moldtelecom" de a majora tarifele pentru serviciile de internet şi televiziune digitală începând cu data de 1 aprilie 2015 (Graficul 1.6).

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



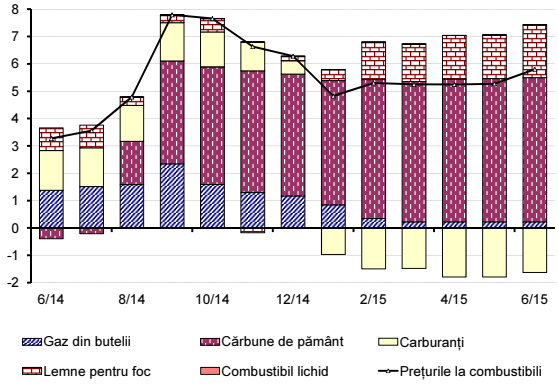
Sursa: BNS, calcule BNM

Prețurile la combustibili

Preţurile la combustibili au avut o evoluţie relativ stabilă pe parcursul trimestrului II, 2015. Astfel, ritmul mediu anual de creștere a acestora a constituit 5.5 la sută, fiind cu 0.3 puncte procentuale superior celui din trimestrul I, 2015 (Graficul 1.7).

Formarea ratei anuale de creştere a preţurilor la carburanţi, pe parcursul trimestrului II, 2015, a fost determinată, în principal, de creşterea preţurilor la cărbunele de pământ. Evoluţia respectivă a fost determinată de continuarea conflictului militar din estul Ucrainei ce a afectat negativ extracţia cărbunelui. Astfel, în perioada de referinţă, contribuţia subcomponentei „cărbune de pământ" în formarea preţurilor la combustibili s-a majorat până la 5.2 puncte procentuale, fiind cu 0.3 puncte procentuale mai mare în comparaţie cu cea din trimestrul I, 2015. În acelaşi timp, în trimestrul II, 2015, s-a atestat diminuarea cu 0.4 puncte procentuale, comparativ cu perioada precedentă, a contribuţiei din partea preţurilor la carburanţi, până la valoarea de minus 1.7 puncte procentuale. În luna iunie 2015, prețurile la carburanți s-au contractat cu 5.1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Această evoluție a fost determinată de diminuarea

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



Sursa: BNS, calcule BNM

prețurilor la petrol pe plan internațional. Astfel, prețul petrolului s-a redus cu circa 43.7 la sută comparativ cu luna iunie 2014. Impactul scăderii prețurilor la petrol a fost însă atenuat într-o proporție pronunțată, de deprecierea monedei naționale față de dolarul SUA și de majorările de accize (Caseta tehnică nr. 1).

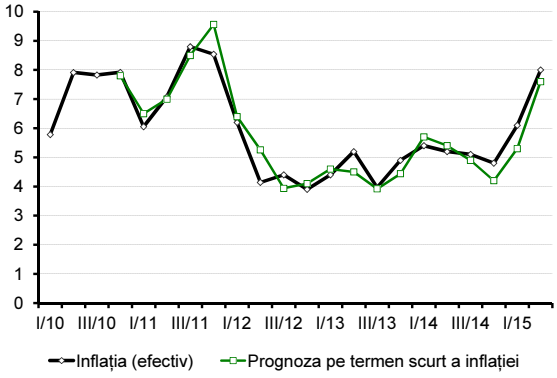
În perioada de referinţă, contribuţia generată din partea subcomponentei „lemne pentru foc” a atins valoarea de 1.7 puncte procentuale la formarea ratei anuale a preţurilor la carburanţi, fiind cu 0.7 puncte procentuale mai mare în comparaţie cu cea din trimestrul anterior. Contribuţia subcomponentei „gaz din butelii” la formarea ratei anuale a constituit 0.3 puncte procentuale, fiind cu 0.2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I, 2015.

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 2, 2015 cu evoluția inflației în trimestrul II, 2015

Datele cu privire la IPC din trimestrul II, 2015 relevă o rata medie a inflației mai mare cu 0.4 puncte procentuale decât cea anticipată (7.6 la sută), publicată în Raportul asupra inflaţiei nr. 2, 2015. Această deviere a fost determinată, în special, de accelerarea peste așteptări (până la 8.7 la sută în aprilie-iunie 2015, față de 7.7 la sută anticipat) a prețurilor la produsele alimentare. Totuși, creșterea acestora în perioada respectivă a fost cauzată de un efect sezonier pozitiv mai puternic decât în anii precedenți pentru prețurile la fructe și legume, care s-a manifestat în lunile aprilie și mai. Totodată, scăderea anticipată pentru luna iunie a prețurilor la fructe și legume a fost însă zădărnicită de condițiile secetoase înregistrate în luna mai și începutul lunii iunie, fapt ce a rezultat într-o diminuare mai puțin pronunțată și a favorizat apariția abaterii pentru prețurile la produsele alimentare.

Pentru prognoza inflației de bază (10.8 la sută) abaterea de 0.2 puncte procentuale a fost determinată de deprecierea peste așteptări a monedei naționale înregistrată în luna iunie, care a avut un impact semnificativ imediat asupra prețurilor la mijloacele de transport. Totodată, fluctuațiile peste așteptări ale monedei naționale față de dolarul SUA au cauzat și abaterea de 0.4 puncte procentuale pentru prognoza prețurilor reglementate prin impactul asupra prețurilor la medicamente. Pentru prognoza prețurilor la combustibili s-a înregistrat o abatere negativă de 0.4 puncte procentuale în trimestrul II, 2015 față de valoarea anticipată de 5.9 la sută, care a compensat marginal abaterile pozitive înregistrate pentru celelalte subcomponente.

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



Sursa: BNM

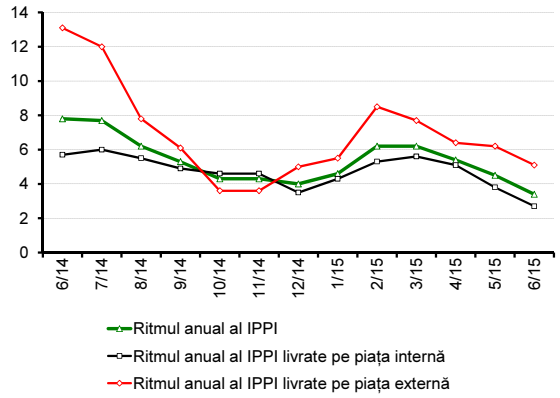
Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv	Prognoză RI 2, 2015	Abaterea
	tr.II,2015/ tr.II,2014	tr.II,2015/ tr.II,2014	Efectiv-prognoză
IPC	**8.0**	**7.6**	**0.4**
Inflația de bază	11.0	10.8	0.2
Produsele alimentare	8.7	7.7	1.0
Prețurile reglementate	3.8	3.4	0.4
Combustibil	5.5	5.9	-0.4

Sursa: BNS, calcule BNM

1.3 Prețurile producției industriale

Graficul 1.9: Ritmul anual al IPPI (%)

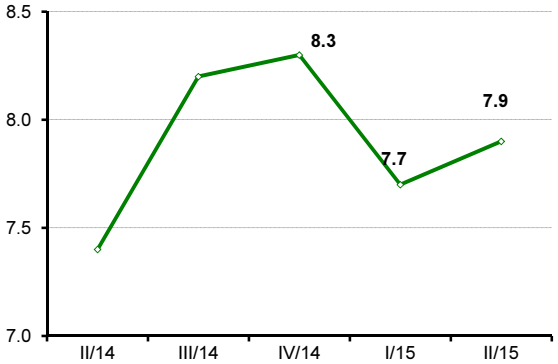


Sursa: BNS

După accelerarea ratei anuale de creştere a preţurilor producţiei industriale din primele trei luni ale anului 2015, în trimestrul II aceasta a consemnat o inversare a trendului ascendent (Graficul 1.9). Astfel, în trimestrul II, 2015 s-a înregistrat o rată anuală de 4.4 la sută sau cu 1.2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I, 2015. Evoluţia respectivă a fost influenţată de dinamica preţurilor la produsele livrate atât pe piaţa internă, cât şi pe cea externă. În acest sens, rata anuală a indicelui preţurilor producţiei livrate pe piaţa internă în trimestrul analizat a constituit 3.9 la sută, fiind cu 1.2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I, 2015, iar rata anuală de creștere a preţurilor producţiei livrate pe piaţa externă s-a diminuat cu 1.3 puncte procentuale, consemnând un nivel de 5.9 la sută.

În luna iunie 2015, rata anuală a IPPI a constituit 3.4 la sută. În structură, cele mai mari creşteri în termeni anuali au fost înregistrate la preţurile din cadrul industriei prelucrătoare şi cea extractivă, care s-au majorat cu 3.8 şi 2.6 la sută, respectiv. Totodată, preţurile din sectorul energetic s-au majorat cu 0.3 la sută în comparaţie cu luna iunie 2014.

Graficul 1.10: Evoluţia indicelui preţurilor în construcţii (%, faţă de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

1.4 Preţurile în construcţii

În trimestrul II, 2015 rata anuală de creştere a preţurilor în construcţii a constituit 7.9 la sută sau cu 0.2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I, 2015 (Graficul 1.10).

În structura economiei naţionale în trimestrul II, 2015 cele mai mari creşteri faţă de perioada similară a anului precedent au fost înregistrate în următoarele sectoare: „construcţia de locuinţe” (9.9 la sută), „agricultură” (9.2 la sută), „transport” (8.7 la sută) şi în „comerţul şi alimentaţia publică” (7.8 la sută).

Caseta tehnică nr. 1

Modificarea cotelor accizelor - factor al creşterii unor categorii de preţuri din cadrul IPC

Creşterea preţurilor la bunurile şi serviciile pentru consumatori este determinată atât de factori de piaţă, cât şi de factori administrativi, cum ar fi modificarea unor impozite şi taxe ce au rolul primordial de a asigura acumularea veniturilor la bugetul de stat.

Accizul este un impozit general de stat stabilit pentru unele mărfuri de consum. Având în vedere faptul că, cotele acestuia sunt revizuite periodic, de regulă la începutul fiecărui an, iar produsele supuse accizării sunt cuprinse în structura IPC, dinamica cotelor accizelor reprezintă o informaţie necesară şi importantă în procesul de analiză şi prognozare a inflaţiei. Or, delimitarea impactului factorilor administrativi asupra inflaţiei, pe lângă alţi factori ce pot fi numiţi de natura ofertei, de cei ce afectează cererea agregată este imperativă în procesul de fundamentare corectă şi în timp util a acţiunilor de politică monetară.

Conform articolului 122 din Codul fiscal al Republicii Moldova, cotele accizelor se stabilesc:

a) în sumă absolută la unitatea de măsură a mărfii;

b) ad valorem în procente de la valoarea mărfurilor, fără a ţine cont de accize şi T.V.A., sau de la valoarea în vamă a mărfurilor importate, luând în considerare impozitele şi taxele ce urmează a fi achitate la momentul importului, fără a ţine cont de accize şi T.V.A.

Printre principalele componente din cadrul IPC supuse accizării sunt **băuturile alcoolice, ţigările, carburanții şi mijloacele de transport.** Ca rezultat, preţul acestora pentru consumatorul final va cuprinde şi cota accizului respectiv. Ponderea componentelor menţionate mai sus în IPC constituie aproximativ 9.0 la sută. În acest fel, revizuirea periodică a cotelor accizelor, de regulă în direcţia majorării, determină un impact sesizabil asupra creşterii nivelului general al preţurilor.

Celelalte mărfuri la care sunt aplicate accizele, cum ar fi bijuteriile, parfumurile, blănurile, unele aparate electronice şi chimice etc. au o pondere minoră în structura IPC, astfel încât modificarea cotelor acestora nu influențează substanțial creşterea nivelului preţurilor.

Perioada de reflectare a majorării cotelor accizelor în creşterea preţurilor constatată de autoritatea statistică este, în mare măsură, determinată de specificul produsului la care este aplicat accizul. În acest sens, în cazul mărfurilor pentru care deţinerea stocurilor mari este problematică sau implică costuri semnificative, cum ar fi carburanţii spre exemplu, schimbările de accize vor fi simţite de consumatorul final relativ repede, astfel impactul direct al acestora va fi mai simplu de estimat. În acelaşi timp, în cazul mărfurilor pentru care deţinerea stocurilor considerabile nu generează costuri foarte mari, cum ar fi ţigările, impactul majorării accizelor urmează a fi dispersat pe o perioadă mai îndelungată de timp aferentă epuizării stocurilor vechi. Acest fapt implică dificultăţi în estimarea consecinţelor majorării accizelor asupra inflaţiei.

Pentru unele categorii de mărfuri majorarea cotelor accizelor a fost minoră, în timp ce pentru altele, cum ar fi cele la combustibili şi ţigări, a fost considerabilă. Dinamica ascendentă a cotei accizelor la combustibili şi ţigări din IPC poate fi observată în tabelul de mai jos.

Tabelul nr. 1

	Unitatea de măsură	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Benzină	lei/tona	1 800	2 700	2 700	2 885	3200	3500	3714
Motorină	lei/tona	750	1125	1125	1200	1330	1455	1544
Gaz lichefiat	lei/tona	0	0	0	1800	1995	2180	2313
Ţigarete cu filtru (advalor)	% de la valoarea în lei	12%	12%	18%	24%	30% - 24% (august)	24%	18%
Ţigarete cu filtru (fix)	lei/1000 bucăţi	6.6	6.6	10	20	30 lei - 45 lei (august)	75	200

Astfel, accizele pentru carburanţi au înregistrat o majorare de 50 la sută în anul 2010. Ulterior, în anii 2012, 2013 şi 2014 creşterile au fost semnificative, dar mai puţin pronunţate. În anul 2014 cota accizului benzinei şi motorinei a constituit 3500 MDL/t şi 1445 MDL/t, majorându-se cu 9.4 la sută comparativ cu anul 2013. Conform estimărilor, această majorare a determinat o creştere cu circa 1.0 la sută a componentei carburanţi din cadrul IPC. În mod similar, cota accizei pentru gazul lichefiat s-a majorat cu circa 9.3 la sută până la valoarea de 2180 MDL/t, fapt ce a determinat o creştere a acestei componente în cadrul IPC cu circa 1.1 la sută la începutul anului 2014.

În cazul ţigărilor estimarea impactului majorării accizelor este mai dificilă din cauza existenţei a două componente, dar şi a diversităţii tipurilor de ţigări. Cota accizelor s-a majorat atât pentru partea fixă cât şi pentru partea ad valorem. Astfel, în anul 2014 partea ad valorem a ajuns la 24.0 la sută, faţă de 12.0 la sută în anul 2009, iar pentru partea fixă a constituit 75 MDL, faţă de 6.6 MDL în anul 2009.

Similar anilor precedenți, politica fiscală pentru anul 2015 prevede majorarea accizelor. Politica bugetar-fiscală pentru 2015 prevede o creştere până la 200.0 MDL a accizului pentru 1000 de ţigări. A doua componentă a acestei taxe, ce vizează valoarea de pe raft, s-a diminuat, totuși, de la 24.0 la sută până la 18.0 la sută. O altă majorare de acciz vizează carburanţii. Pentru o tonă de benzină, accizul a crescut cu peste 200 MDL, iar în cazul motorinei cu circa 100.0 MDL. De asemenea, a fost majorat accizul pentru o tonă de gaz.

Totuși, având în vedere faptul că politica bugetar-fiscală a fost adoptată cu întârziere, o parte din majorările de accize au avut deja un impact în trimestrul II, în cazul carburanților. În același timp, în cazul țigărilor impactul se va resimți în a doua jumătate a anului curent.

Majorările sus-menționate au fost efectuate în vederea ajustării graduale a accizelor la nivelul ţărilor din regiune, inclusiv la standardele europene, fapt ce va permite acumularea de noi surse financiare la buget, precum şi diminuarea consumului articolelor din tutun care au o influenţă negativă asupra sănătăţii populaţiei şi dezvoltării societăţii în general.

Capitolul 2

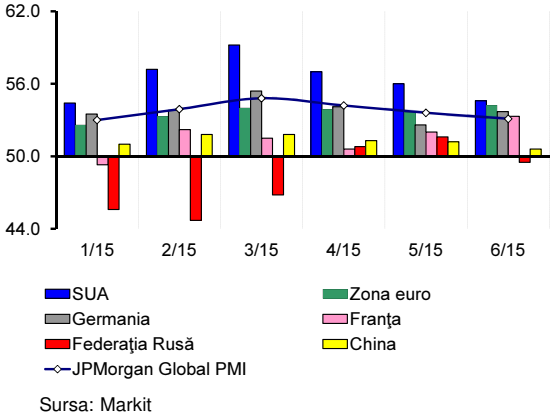
Mediul extern

Recent, pe arena internaţională s-au accentuat mai multe probleme economice cu impact mondial, ceea ce a contribuit la distorsionarea conjuncturii macroeconomice. Printre evenimentele răsunătoare pot fi enumerate intrarea Greciei în incapacitate de plată față de FMI şi consultările ulterioare cu finanţatorii, semnarea acordurilor care vor conduce la anularea interdicţiilor de import al petrolului din Iran şi oscilaţiile semnificative a indicilor bursei chineze. Totodată, în regiune se menţine criza economică, în pofida faptului că prognozele au fost revizuite în sens pozitiv. Sancţiunile economice impuse de vest Federaţiei Ruse au fost prelungite, iar împreună cu riscul privind diminuarea preţurilor la petrol generează premise pentru aprofundarea crizei economice în Federaţia Rusă în următoarele trimestre. Preţurile internaţionale la materiile prime se menţin joase, astfel accentuând fragilitatea comerţului internaţional. De cealaltă parte, pieţele forţei de muncă prezintă uşoare îmbunătăţiri, ceea ce se reflectă în diminuarea treptată a ratelor șomajului. FMI a diminuat, de curând, prognozele privind creşterea economică în anul curent, urmând ca în anul viitor economia mondială să accelereze.

Cele mai recente date privind indicii PMI denotă că economiile principale evoluează relativ pozitiv, însă destul de rezervat. Astfel, indicele PMI compus la nivel mondial s-a diminuat de la 54.2 în aprilie la 53.1 în luna iunie. Contrar evoluţiei din ultimul an, indicele PMI privind economia Franţei a depăşit în ultimele luni valoarea de referinţă de 50, ceea ce reflectă reluarea evoluţiei pozitive a economiei franceze. De asemenea, în lunile aprilie şi mai, indicele PMI pentru Federaţia Rusă a fost superior valorii de referinţă, însă în luna iunie a scăzut din nou, ceea ce reflectă instabilitatea evoluţiei economiei ruse. Analizând indicii PMI pentru SUA şi zona euro, se poate constata că aceste economii evoluează stabil în direcţia pozitivă (Graficul 2.1).

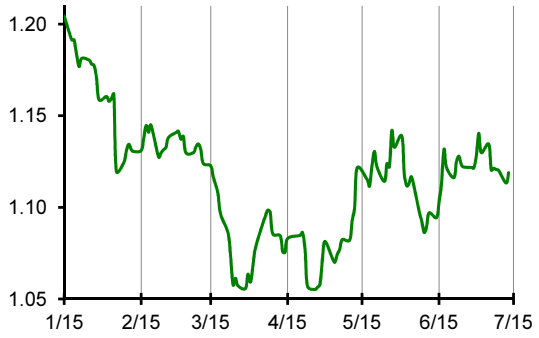
Contrar aşteptărilor, în trimestrul II, 2015, moneda unică europeană s-a apreciat în raport cu dolarul SUA, consemnând o valoare medie de 1.1047 (Graficul 2.2). Factorul de bază al evoluţiei în cauză au constituit așteptările pieților a unei poziții

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI*



Sursa: Markit
*Composite Purchasing Manager's Index

Graficul 2.2: Evoluția zilnică a USD/EUR în anul 2015



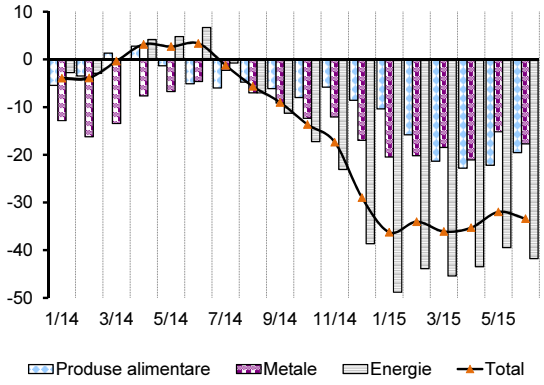
Sursa: BCE

Tabelul 2.1: Aprecierea (-)/deprecierea (+) medie lunară a valutelor din regiune (%)

EUR				USD		
apr.	mai	iun.		apr.	mai	iun.
- 0.5	3.4	0.6	USD	x	x	x
-12.8	-0.8	8.2	RUB	-12.2	-4.3	7.8
- 3.4	-4.7	2.2	UAH	-2.4	-7.9	1.5
-0.4	0.7	0.5	RON	-0.1	-2.5	-0.1
-4.2	3.3	3.3	MDL	-3.3	-0.3	2.7

Sursa: BCE, BNM, BNR, Banca Centrală a Federației Ruse, Banca Națională a Ucrainei, calcule BNM

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



Sursa: FMI, calcule BNM

mai active a SRF faţă de majorarea ratelor dobânzilor în condiţiile în care economia SUA evoluează relativ pozitiv şi piaţa forţei de muncă prezintă performanţe considerabile. Totodată, programul de relaxare cantitativă a BCE s-a dovedit a fi efectiv, inflaţia în zona euro revenind în palierul pozitiv. Pieţele valutare au devenit din nou complexe, politicile băncilor centrale rămânând principalii factori determinanți ai ratelor de schimb. Totodată, nu pot fi neglijate alte probleme, precum capacitatea Chinei de a gestiona piața de valori în scădere și rezultatul crizei greceşti. Un alt factor important este capacitatea economiei SUA de recuperare și revenire la ratele de creștere trimestriale potenţiale.

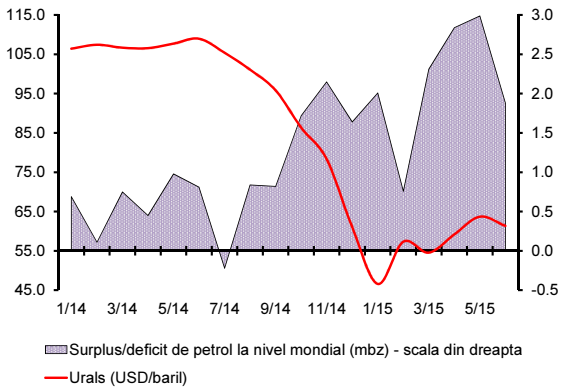
În regiune, piaţa valutară s-a remarcat prin aprecierea rublei rusești în perioada martie - mai, pe fundalul creşterii preţurilor la petrol, dar şi a menţinerii statu-quo în privinţa sancţiunilor occidentale. Deja în luna iunie, rubla rusească s-a depreciat ca urmare a reducerii preţurilor la petrol şi a anticipărilor privind continuarea trendului respectiv. De asemenea, în ultimele luni, Banca Centrală a Federaţiei Ruse a încercat să recupereze rezervele valutare, ceea ce iarăși a creat presiuni asupra pieţei valutare. În medie, rubla rusească s-a apreciat în trimestrul II, 2015 faţă de trimestrul I, 2015 cu aproximativ 15.3 la sută faţă de dolarul SUA şi cu 17.4 la sută faţă de moneda unică europeană. O evoluţiei similară, însă de amplitudine mai mică, a avut-o şi hrivna ucraineană, care în lunile aprilie şi mai s-a apreciat în medie cu 3.4 şi respectiv 4.7 la sută în raport cu dolarul SUA. În medie, hrivna ucraineană s-a depreciat în trimestrul II, 2015 comparativ cu trimestrul I, 2015 cu aproximativ 2.1 la sută faţă de dolarul SUA. Leul românesc a continuat să evolueze stabil, apreciindu-se în perioada de referință în medie cu 0.2 la sută în raport cu moneda unică europeană şi depreciindu-se cu 1.6 la sută în raport cu dolarul SUA faţă de trimestrul I, 2015. Pentru comparaţie, în trimestrul II, 2015 faţă de trimestrul I, 2015, leul moldovenesc s-a depreciat cu 0.6 la sută în raport cu dolarul SUA şi s-a apreciat cu 1.5 la sută în raport cu moneda unică europeană (Tabelul 2.1).

Preţurile internaţionale la materiile prime au continuat să prezinte o volatilitate sporită şi în trimestrul II, 2015, însă s-au menţinut cu mult sub nivelul anului precedent. Astfel, în medie, preţurile internaţionale la materiile prime în trimestrul II, 2015 au crescut cu 4.4 la sută comparativ cu trimestrul I, 2015, însă s-au diminuat cu 33.6 la sută comparativ cu trimestrul II, 2014. Preţurile la produsele alimentare au continuat să se diminueze, astfel reflectând disponibilităţile semnificative de export, dar şi perspectivele satisfăcătoare privind recolta din acest an. În medie, în trimestrul II, 2015, preţurile internaţionale la produsele alimentare s-au redus cu 4.2 la sută comparativ cu trimestrul I, 2015 şi cu 21.6 la sută comparativ cu trimestrul II, 2014. Preţurile la metale de asemenea sunt în reducere în condiţiile în care industria la nivel mondial evoluează sub potenţial. Acestea s-au

redus în perioada analizată cu 1.4 la sută faţă de trimestrul precedent şi cu 18.0 la sută faţă de perioada similară a anului trecut. În perioada de referință au fost în creştere preţurile la resursele energetice, în condițiile în care preţul petrolului a crescut semnificativ. În medie trimestrială, preţurile la resursele energetice au fost cu 10.2 la sută superioare celor din trimestrul precedent, însă cu 41.5 la sută inferioare celor din trimestrul II, 2014 (Graficul 2.3).

În trimestrul II, 2015, preţurile la petrol au fost foarte volatile, cu o evoluție în medie ascendentă în lunile aprilie şi mai şi respectiv descendentă în luna iunie. Printre factorii pozitivi de influenţă a preţurilor la petrol se numără: cererea sezonieră mai fermă pentru derivaţii petrolieri, anticipările privind reducerea stocurilor de petrol din SUA şi așteptările privind relaxarea ofertei excedentare. Totodată, preţurile au fost susţinute de speculaţiile privind poziţiile pe termen lung care au indicat aşteptări privind creşterea preţurilor la petrol. Începând cu luna iunie, când au fost reluate discuţiile pe marginea programului nuclear iranian, preţurile la petrol au fost în scădere. Astfel, se anticipează că până la sfârşitul anului, oferta de petrol iranian va atinge nivelurile de dinainte de impunerea interdicţiilor, ceea ce va majora şi mai mult excedentul de petrol de pe piaţă. Totodată, majoritatea ofertanţilor speră la recuperarea cererii de petrol în anul următor, ceea ce îi determină să majoreze producţia pentru a-şi ocupa poziţiile pe piaţă. În medie, preţul petrolului marca Urals a fost de 61.4 dolari SUA/baril în trimestrul II, 2015, iar excedentul de petrol a fost în medie de 2.6 milioane de barili pe zi (Graficul 2.4).

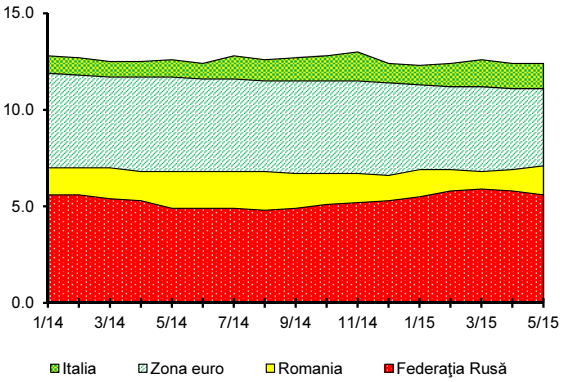
Graficul 2.4: Evoluții pe piața mondială a petrolului



Sursa: Ministerul Economiei al Federației Ruse, Administrația SUA privind Informația Energetică

Pe fundalul politicii monetare ultra stimulative a continuat îmbunătăţirea pieţei forţei de muncă în zona euro, în luna mai rata şomajului diminuându-se până la 11.1 la sută. Tendinţa de diminuare a fost atestată şi în cazul Italiei, unde în luna mai rata şomajului a fost de 12.2 la sută şi în cazul României, unde rata şomajului s-a menţinut la nivelul de 7.1 la sută. Datele statistice disponibile arată că rata şomajului în Federaţia Rusă s-a redus în luna iunie 2015 până la 5.4 la sută. În Ucraina, în trimestrul I, 2015, rata medie a şomajului a scăzut cu 1.0 puncte procentuale, până 9.6 la sută (Graficul 2.5).

Graficul 2.5: Rata șomajului în zona euro, Italia, România și Federația Rusă (%)



Sursa: Eurostat, Serviciul Federal de Statistică al Rusiei

Începutul anului 2015 a fost nefavorabil pentru economia Statelor Unite ale Americii, vremea extrem de rece provocând încetinirea activităţii economice. Astfel, produsul intern brut în trimestrul I, 2015 a stagnat comparativ cu trimestrul anterior, dar a crescut cu 2.9 la sută comparativ cu trimestrul I, 2014. Totuşi, pe parcursul trimestrului II, 2015 s-a atestat o accelerare a activităţii economice, ceea ce s-a reflectat în statisticile macroeconomice importante. De exemplu, producţia industrială în primele 5 luni ale anului s-a majorat cu 3.0 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, iar rata şomajului a scăzut până la 5.3 la sută în luna

Tabelul 2.2: Evoluția produsului intern brut și a indicelui prețurilor de consum în economiile selectate (%)

	PIB tr.I,15/ tr.IV,14 (pe seria ajustată sezonier)	PIB tr.I,15/ tr.I,14 (pe seria brută)	IPI ian.-mai 15/ ian.-mai 14	IPC iun.15/ iun.14
SUA	0.0	2.9*	3.0	0.1
Zona euro	0.4	1.1	1.2	0.2
Germania	0.3	1.1	1.1	0.3
Franţa	0.6	0.8	1.4	0.3
Italia	0.3	0.1	0.3	0.3
România	1.6	4.3	3.3	-1.6
China	1.4	7.0	6.2	1.4
Federaţia Rusă	-1.3	-2.2	-2.3	15.3
Ucraina	-5.3	-17.2	-21.2	57.5

Sursa: Eurostat, Oficiile naționale de statistică vizate
*în baza seriei ajustată sezonier

iunie 2015. Totodată, preţurile de consum continuă să evolueze la limita zero, pe fundalul reducerii semnificative a preţurilor la petrol şi alte materii prime. În luna iunie 2015, inflaţia anuală în SUA a constituit 0.1 la sută (Tabelul 2.2).

Pentru trimestrul I, 2015 a fost raportată o creștere a produsului intern brut în zona euro de 0.4 la sută comparativ cu perioada precedentă şi cu 1.1 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2014. În pofida acestui impuls pozitiv, mai rămân multe alte provocări, situația din Grecia care prezintă incertitudini sporite și rezultatele noilor acorduri ar putea să nu aibă efectul scontat. Mai mult, situaţia din sectorul bancar este încă fragilă. Totodată, o primă reacţie a programului de stimulare cantitativă a BCE a fost creşterea preţurilor de consum în luna iunie cu 0.2 la sută în bază anuală. De asemenea, rata şomajului a scăzut în luna mai până la 11.1 la sută, iar producţia industrială a avansat în perioada ianuarie - mai cu 1.2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent (Tabelul 2.2).

Economia României în trimestrul I, 2015 a înregistrat o ameliorare semnificativă, produsul intern brut majorându-se cu 1.6 la sută comparativ cu trimestrul IV, 2014 şi cu 4.2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent (conform seriei ajustate sezonier), ca urmare a unui consum mai mare şi a unei redresări a activităţii din construcţii, datorită efectului de relaxare a politicii monetare din 2014 şi 2015. Atât producţia industrială, cât şi exporturile continuă să fie motorul economiei româneşti, deși ritmurile de creştere s-au temperat semnificativ ca rezultat al unei cereri externe mai reduse. În același timp, preţurile de consum au scăzut drastic în luna iunie, atât ca efect sezonier cât şi pe fondul reducerii de către guvern a TVA, fiind raportată o deflaţie anuală de 1.6 la sută (Tabelul 2.2).

Conform aşteptărilor, economia Federaţiei Ruse a intrat în criză, produsul intern brut contractându-se în trimestrul I, 2015 cu 1.3 la sută comparativ cu perioada precedentă pe seria ajustată sezonier şi cu 2.2 la sută comparativ cu trimestrul I, 2014 pe seria brută. Cu excepţia sectorului agricol, în toate sectoarele s-a înregistrat stagnare sau declin. De asemenea, în perioada ianuarie-iunie 2015 producţia industrială s-a contractat cu 2.7 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, dintre care doar în luna iunie producţia industrială a scăzut cu 4.8 la sută comparativ cu luna iunie a anului 2014. Pentru luna iunie a fost raportată o inflaţie lunară de 0.2 la sută, pe când comparativ cu luna iunie a anului anterior preţurile de consum au crescut cu 15.3 la sută. Ca urmare a temperării presiunilor inflaţioniste, a stabilizării sectorului financiar şi a aprecierii rublei ruseşti, Banca Centrală a Federaţiei Ruse a diminuat rata de bază de la 14.0 la 12.5 la sută în luna mai şi de la 12.5 la 11.5 la sută în luna iunie. Rata șomajului în luna iunie s-a redus uşor, până la 5.4 la sută (Tabelul 2.2).

Economia Ucrainei rămâne afectată de criză în combinaţie cu inflația ridicată. În trimestrul I, 2015 produsul intern brut în Ucraina s-a contractat cu 5.3 la sută comparativ cu trimestrul anterior şi cu 17.2 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2014. În luna iunie, ritmul de creștere a preţurilor de consum s-a temperat, acestea majorându-se doar cu 0.4 la sută comparativ cu luna precedentă, însă comparativ cu iunie 2014 au crescut cu 57.5 la sută, drept urmare a evenimentelor predecesoare care au condus la inflație ridicată. Indicatorii sectorului real denotă o criză acută, în perioada ianuarie - mai 2015 producţia industrială diminuându-se în termeni anuali cu 21.2 la sută, exporturile cu 34.6 la sută, activitatea de construcţii cu 31.2 la sută şi comerţul intern cu 24.7 la sută (Tabelul 2.2).

Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

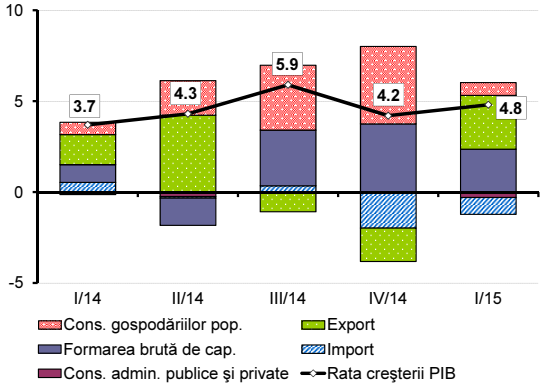
3.1 Cererea și producția

Conform datelor cu privire la PIB, creșterea economică a continuat cu ritmuri pronunțate și la începutul anului curent. Totuși, există modificări semnificative comparativ cu finele anului precedent în ceea ce privește factorii determinați ai acesteia. Astfel, PIB în trimestrul I, 2015 s-a majorat cu 4.8 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Seria ajustată sezonier denotă o creștere de 0.7 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV, 2014.

Cererea

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), dinamica pozitivă a PIB a fost favorizată într-o măsură pronunțată de deprecierea monedei naționale care a avut un efect stimulativ important asupra exporturilor produselor autohtone, pe de o parte, și a contribuit la temperarea creșterii importurilor, pe de altă parte. Astfel, în trimestrul I, 2015 volumul exportului de bunuri și servicii a fost cu 6.3 la sută superior celui din perioada similară a anului precedent. În același timp, importurile au înregistrat o creștere de doar 1.1 la sută, astfel încât contribuția negativă a acestora a fost inferioară celei de la finele anului precedent. Totodată, o contribuție semnificativă, ușor în diminuare față de a doua jumătate a anului precedent a fost determinată de evoluția investițiilor, formarea brută de capital fix în trimestrul I, 2015 fiind cu 7.8 la sută superioară celei de la începutul anului 2014. În structură, investițiile pentru mașini și utilaje au crescut cu 12.1 la sută, în timp ce construcțiile și componenta „altele” au avut o dinamică mai modestă (6.0 și 2.6 la sută, respectiv). Spre deosebire de a doua jumătate a anului precedent, cererea internă s-a dovedit a fi una foarte redusă. În acest sens, consumul gospodăriilor populației a fost doar cu 0.7 la sută superior celui din trimestrul I, 2014. Procurarea serviciilor și consumul de

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



Sursa: BNS, calcule BNM

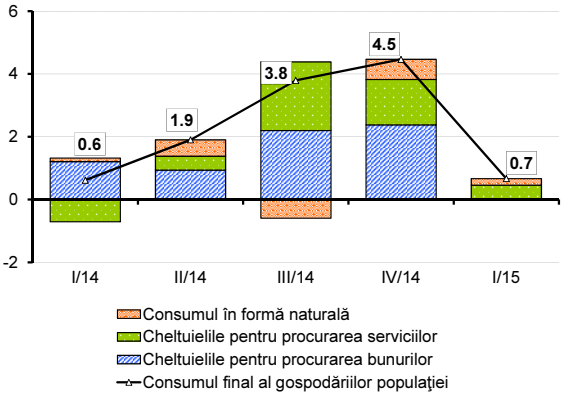
bunuri și servicii în natură au înregistrat ritmuri anuale de 1.4 și, respectiv, 1.8 la sută, în timp ce procurarea bunurilor a înregistrat o creștere ușoară de 0.3 la sută. Similar perioadelor precedente, consumul final al administrației publice a continuat să genereze o contribuție negativă minoră, diminuându-se cu 1.4 la sută în trimestrul I, 2015.

Cererea de consum a populaţiei

În trimestrul I, 2015 rata anuală de creştere a consumului populaţiei şi-a inversat tendinţa ascendentă consemnată pe parcursul ultimelor trei trimestre ale anului 2014, înregistrând un nivel de 0.7 la sută sau cu 3.8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV, 2014. De menţionat că, temperarea pronunţată a ratei anuale de creştere a consumului final al gospodăriilor populaţiei a fost determinată preponderent de reducerea semnificativă a contribuțiilor pozitive din partea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor şi a serviciilor observate în a doua jumătate a anului 2014 (Graficul 3.2). Astfel, ca rezultat al creșterii modeste (de 0.3 la sută și 1.4 la sută, respectiv), în trimestrul I, 2015 contribuţia din partea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor s-a redus cu 2.3 puncte procentuale, iar cea a serviciilor - cu 1.0 puncte procentuale comparativ cu trimestrul IV, 2014.

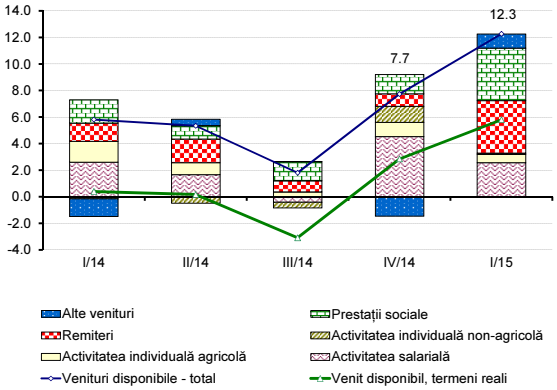
Totodată, contrar evoluţiei ratei anuale de creştere a consumului, dinamica venitului disponibil al populaţiei a continuat traiectoria ascendentă. Astfel, în trimestrul I, 2015 rata anuală de creştere a venitului disponibil al populaţiei a consemnat un nivel de 12.3 la sută sau cu 4.6 puncte procentuale superior nivelului din trimestrul IV, 2014 (Graficul 3.3). Această evoluție s-a datorat în deosebi majorării volumului de remiteri şi a prestaţiilor sociale, care au generat contribuţii de 4.0 şi 3.9 puncte procentuale la formarea ratei anuale. Evoluția remiterilor a fost favorizată de deprecierea semnificativă a monedei naționale față de dolarul SUA în perioada de referință. Totodată, contribuţia din partea activităţii salariale a fost una pozitivă (2.6 puncte procentuale), însă în diminuare comparativ cu cea din trimestrul IV, 2014. Venitul din activitatea individuală non-agricolă şi cea agricolă au generat în comun o contribuţie de doar 0.7 puncte procentuale la formarea ratei anuale de creștere a venitului disponibil. De menţionat că, în trimestrul I, 2015, rata anuală de creştere a venitului disponibil al populaţiei în termeni reali a constituit 5.8 la sută, cu 3.0 puncte procentuale superioară celei de la finele anului 2014.

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



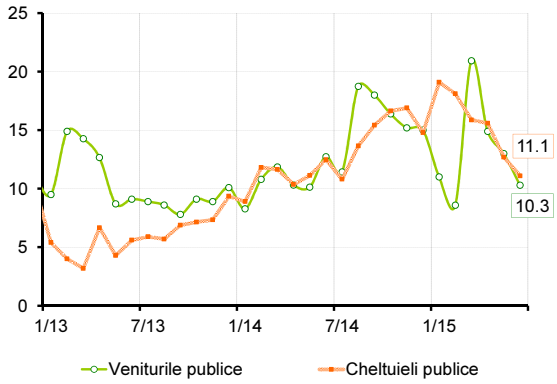
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.3: Evoluția venitului disponibil al populației (%, față de perioada similară a anului precedent) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.)



Sursa: BNS

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

Sectorul public

Executarea bugetului public național

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanţelor, în primele şase luni ale anului 2015 veniturile bugetului public naţional au fost acumulate în sumă de 20790.5 milioane lei şi au depăşit cu 10.3 la sută veniturile acumulate în perioada similară a anului 2014 (Graficul 3.4). Veniturile acumulate în primele şase luni ale anului au fost cu 246.2 milioane lei inferioare sau la nivelul de 98.8 la sută față de sarcinile stabilite pe perioada de referință.

Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul veniturilor fiscale, care au avut o pondere de 85.6 la sută în totalul veniturilor și au înregistrat o creştere de 11.3 la sută faţă de perioada similară a anului 2014. Încasările nefiscale au constituit 7.3 la sută din volumul total al veniturilor, fiind cu 94.7 la sută mai mari în raport cu ianuarie-iunie 2014. Totodată, de menţionat faptul că în structura veniturilor bugetului public naţional ponderea veniturilor fiscale s-a majorat cu 0.7 puncte procentuale, iar cea a încasărilor nefiscale - cu 3.2 la sută faţă de perioada similară a anului precedent.

Veniturile administrate de către Serviciul Fiscal de Stat au constituit 58.0 la sută din suma totală a veniturilor bugetului public naţional și 34.5 la sută au reprezentat veniturile administrate de către Serviciul Vamal. Sarcina de colectare a veniturilor prevăzută pe perioada de referință a fost realizată de către organele fiscale la nivel de 103.5 la sută (cu 408.3 milioane lei mai mult față de suma preconizată) și de către organele vamale - la nivel de 94.2 la sută (cu 444.2 milioane lei mai puțin față de prevederile perioadei de raportare). În comparație cu perioada respectivă a anului 2014, încasările veniturilor administrate de către organele Serviciului Fiscal de Stat s-au majorat cu 1413.6 milioane lei sau cu 13.3 la sută, iar încasările veniturilor administrate de către organele Serviciului Vamal - cu 102.2 milioane lei sau cu 1.4 la sută.

Cheltuielile bugetului public naţional, în perioada ianuarie-iunie 2015, au totalizat 21463.9 milioane lei, înregistrând o creștere de 11.1 la sută față perioada similară a anului 2014. Evoluția cheltuielilor publice a contribuit la executarea acestora în proporție de 81.4 la sută comparativ cu cheltuielile planificate inițial. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare a revenit programelor cu caracter social-cultural (72.5 la sută), domeniului economiei naţionale - 10.1 la sută, domeniului apărării naţionale, menţinerii ordinii publice şi securităţii naţionale i-au revenit 6.0 la sută din cheltuieli, alte domenii beneficiind de finanțare mai modestă.

Pentru perioada analizată, executarea bugetului public naţional s-a soldat cu un deficit în sumă de 673.4 milioane lei, care a

fost finanţat din contul surselor interne şi externe. Soldurile în conturile bugetului public naţional la situaţia din 30 iunie 2015 s-au majorat, comparativ cu situaţia de la 1 ianuarie 2015, cu 150.3 milioane lei şi au constituit 3401.2 milioane lei.

Datoria de stat

La situaţia din 30 iunie 2015, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a constituit 31224.8 milioane lei şi a fost format din datoria de stat externă în proporţie de 77.3 la sută şi datoria de stat internă - 22.7 la sută. Faţă de luna iunie 2014, datoria de stat s-a majorat cu 5325.1 milioane lei sau cu 20.6 la sută, din contul creşterii datoriei de stat externe (cu o contribuţie de +20.9 puncte procentuale) şi a datoriei de stat interne (cu o contribuţie negativă de 0.3 puncte procentuale).

Pe parcursul primelor şase luni din anul 2015, soldul datoriei de stat externe s-a majorat cu circa 3738.8 milioane lei, constituind 24134.1 milioane lei la sfârşitul lunii iunie. Totodată, soldul datoriei de stat externe a constituit 1290.6 milioane dolari SUA, înregistrându-se o micșorare, comparativ cu începutul anului, cu 15.5 milioane dolari SUA, cauzată de atingerea valorii pozitive a finanţării externe nete de 34.9 milioane dolari SUA și a fluctuației negative a ratei de schimb a dolarului SUA față de alte valute străine de 50.4 milioane dolari SUA.

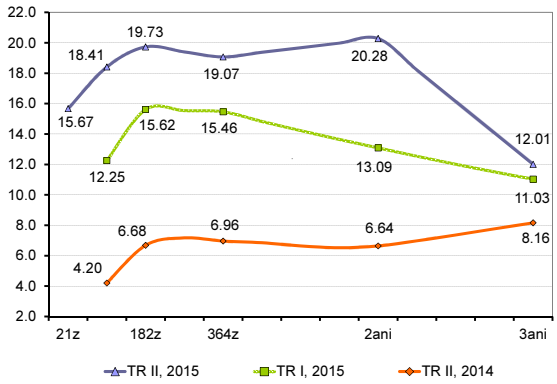
La situaţia din 30 iunie 2015, datoria de stat internă a constituit 7090.7 milioane lei, fiind cu 1.1 la sută sau cu 75.3 milioane lei sub nivelul lunii iunie 2014. Datoria internă a fost formată din VMS emise pe piaţa primară (70.2 la sută), VMS convertite (29.1 la sută) şi VMS pentru asigurarea stabilităţii financiare (0.7 la sută).

Pentru serviciul datoriei de stat interne în primul semestru al anului 2015 au fost utilizate mijloace băneşti în sumă de 260.2 milioane lei sau 98.5 la sută din mijloacele prevăzute pentru această perioadă.

Curba randamentelor Valorilor mobiliare de stat (VMS)

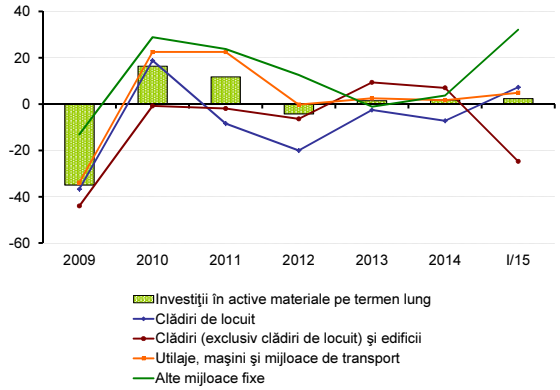
În trimestrul II, 2015, volumul VMS tranzacţionate pe piaţa primară a constituit 2420.7 milioane lei, cu 34.4 la sută mai mult decât în trimestrul I al anului curent. Volumul valorilor mobiliare puse în circulaţie pe parcursul perioadei de referință a fost aproximativ identic cu volumul anunţat iniţial de Ministerul Finanţelor. Raportul dintre cererea din partea participanţilor la licitaţii şi oferta din partea organului emitent în trimestrul II, 2015 a fost de 1.5. În luna mai anul curent au fost reluate licitaţiile cu bonurile de trezorerie de 21 de zile, acestea au fost tranzacţionate la o rată medie efectivă de 15.67 la sută anual.

Graficul 3.5: Curba randamentelor VMS (%)



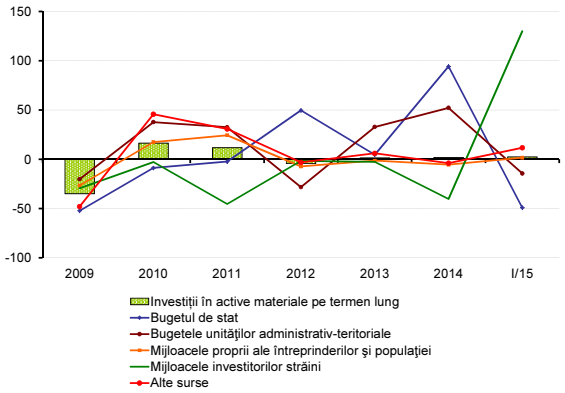
Sursa: BNM

Graficul 3.6: Investiții în active materiale pe termen lung pe tipuri de mijloace fixe (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

Graficul 3.7: Investiții în active materiale pe termen lung pe surse de finanțare (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

Rata medie efectivă a dobânzii la bonurile de trezorerie cu scadenţa la 91 de zile a constituit 18.41 la sută pe parcursul trimestrului II, 2015, fiind peste nivelul mediu al ratei dobânzii din trimestrul precedent cu 6.16 puncte procentuale. Bonurile de trezorerie de 182 de zile au fost plasate la o rată medie efectivă de 19.73 la sută, cu 4.11 puncte procentuale peste nivelul trimestrului I, 2015, iar cele cu scadenţa la 364 zile – 19.07 la sută, cu 3.61 puncte procentuale mai mult decât în trimestrul anterior (Graficul 3.5). Obligaţiunile de stat cu scadenţa la 2 ani au fost tranzacţionate la o rată medie efectivă de 20.28 la sută, în creştere cu 7.19 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent. Obligaţiunile de stat cu scadenţa la 3 ani au fost plasate la o rată medie efectivă de 12.01 la sută, fiind cu 0.98 puncte procentuale mai mare faţă de trimestrul I, 2015.

Cea mai mare pondere în volumul VMS pus în circulaţie în perioada de referință a fost cea a bonurilor de trezorerie cu scadenţa la 182 zile, acestea constituind 40.13 la sută din totalul tranzacţiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 de zile, cu o pondere de 33.89 la sută, ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a atins 24.03 la sută. Ponderea bonurilor de trezorerie de 21 de zile a fost de 1.05 la sută. Cota obligaţiunilor de stat cu maturitatea de 2 ani a constituit 0.89 la sută din totalul tranzacţiilor, iar cea a obligaţiunilor de stat cu scadenţa la 3 ani a fost nesemnificativă, de doar 0.02 la sută.

Cererea de investiții

În trimestrul I, 2015, investițiile au înregistrat o dinamică pozitivă, fiind determinată preponderent de evoluția ascendentă a componentei formării brute de capital fix. În acest sens, formarea brută de capital fix a înregistrat, în termeni reali, o majorare de 7.8 la sută faţă de perioada respectivă a anului 2014. Acest ritm de creştere a fost susţinut de majorarea cheltuielilor pentru construcții (6.0 la sută), precum și a celor destinate procurărilor de mașini și utilaje (12.1 la sută).

Conform informațiilor prezentate de BNS, în primele trei luni ale anului 2015, volumul investiţiilor în active materiale pe termen lung a înregistrat o creştere de 2.4 la sută anual (Graficul 3.6).

În funcţie de tipurile de mijloace fixe, investiţiile în clădiri de locuit s-au majorat cu 7.3 la sută (după o lungă perioadă de aflare în palierul negativ), iar investiţiile în alte mijloace fixe şi componenta „utilaje, maşini şi mijloace de transport” - cu 32.1 şi 4.9 la sută, respectiv. Totodată, investiţiile în clădiri nerezidenţiale au înregistrat o diminuare de 24.7 la sută.

Din perspectiva surselor de finanţare pentru realizarea procesului investiţional (Graficul 3.7), o creştere spectaculoasă, de peste 2.3

ori, a consemnat segmentul surselor de finanţarea din străinătate. Totuşi, cele mai importante surse de finanţare a investiţiilor (cu o pondere de 69.5 şi 15.2 la sută) rămân a fi mijloacele proprii ale agenţilor economici şi ale populaţiei, precum şi alte surse, a căror valoare, însă, a înregistrat creşteri modeste, de 1.6 şi 11.7 la sută, respectiv. Cheltuielile din contul surselor bugetare de stat, precum şi a bugetelor unităților administrativ-teritoriale pentru investiții s-au contractat cu 49.2 şi 14.4 la sută, respectiv.

Cererea externă netă[1]

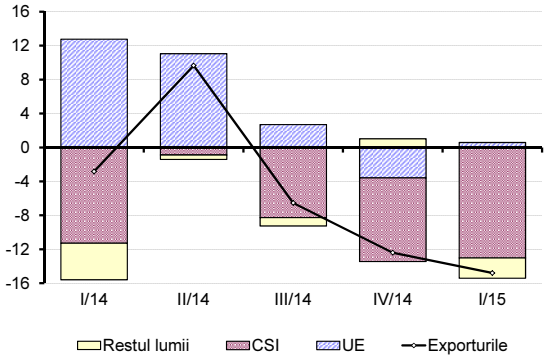
În trimestrul I, 2015 rata anuală de creştere a exporturilor (exprimate în dolari SUA) şi-a continuat traiectoria descendentă începută în trimestrul III, 2014. În această perioadă s-a consemnat un nivel de minus 14.8 la sută sau cu 2.4 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV, 2014. Evoluţia respectivă a fost în principal, rezultatul diminuării exporturilor destinate ţărilor CSI şi spre cele clasificate ca „Restul lumii" (Graficul 3.8). De menţionat că, pentru al optulea trimestru consecutiv exporturile destinate ţărilor CSI înregistrează ritmuri negative de creştere, condiţionate, în mare parte, de diminuarea în termeni anuali a volumului exporturilor destinate Federaţiei Ruse. Astfel, exporturile în ţările CSI s-au diminuat cu 42.6 la sută, iar cele către „Restul lumii" cu 23.7 la sută. Totodată, exporturile destinate ţărilor UE s-au majorat cu circa 1.0 la sută, astfel generând o contribuţie pozitivă de 0.6 puncte procentuale la formarea ratei anuale de creştere a exporturilor totale.

Analiza evoluţiei exporturilor pe grupe de mărfuri denotă că temperarea ritmului anual de creştere a exporturilor în trimestrul I, 2015 comparativ cu trimestrul IV, 2014 a fost condiţionată, în principal, de diminuarea contribuţiei din partea grupelor „produse ale industriei chimice şi ale prelucrării lemnului" (minus 3.7 puncte procentuale), „materiale textile şi îmbrăcăminte" (minus 2.0 puncte procentuale) şi „vehicule, aparate optice şi de înregistrat sau de reprodus sunete" (minus 1.0 puncte procentuale), astfel determinând contribuţii negative la formarea ratei anuale de 5.0, 4.0 şi 1.4 puncte procentuale, respectiv (Graficul 3.9).

De menţionat că, după o perioadă de patru trimestre în care rata anuală de creştere a importurilor s-a poziţionat în proximitatea nivelului de minus 3.0 la sută, în trimestrul I, 2015 aceasta s-a diminuat semnificativ până la nivelul de minus 19.9 la sută sau cu 15.2 puncte procentuale mai puțin față de finele anului 2014. Contractarea pronunțată a ratei anuale de creştere a importurilor în trimestrul I, 2015 a fost condiţionată de reducerea importurilor de mărfuri din toate grupele de ţări. Astfel, importurile din ţările

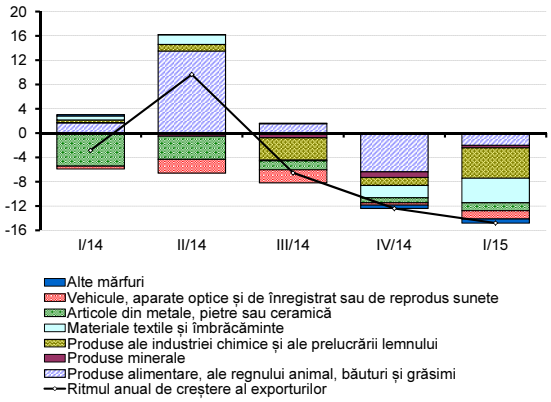
[1] S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Graficul 3.8: Evoluția ritmului anual de creștere a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



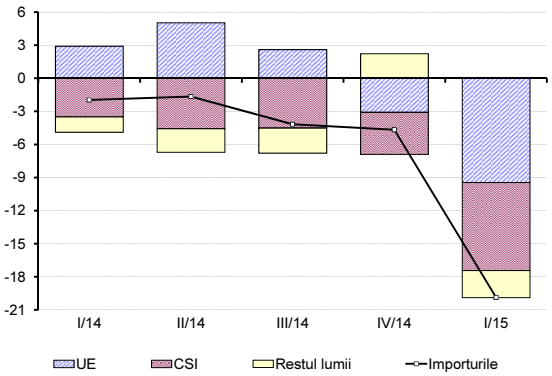
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.9: Evoluția ritmului anual al exporturilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



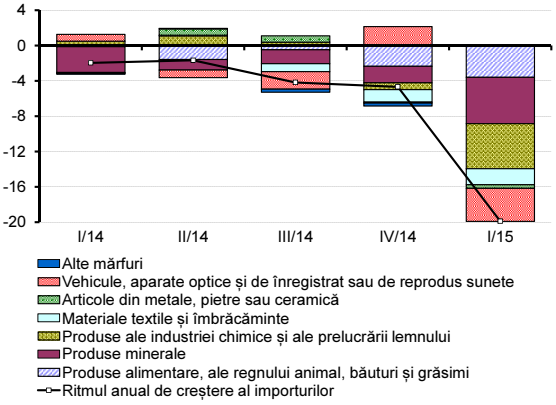
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.10: Evoluția ritmului anual de creștere a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



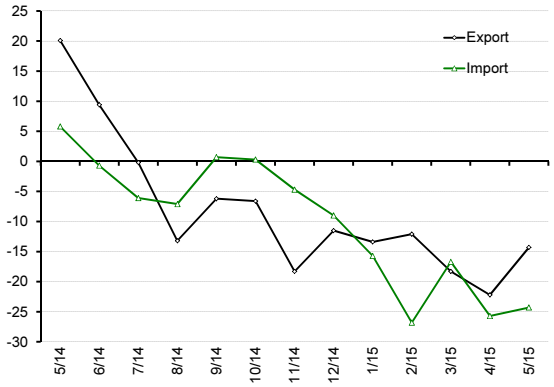
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.11: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



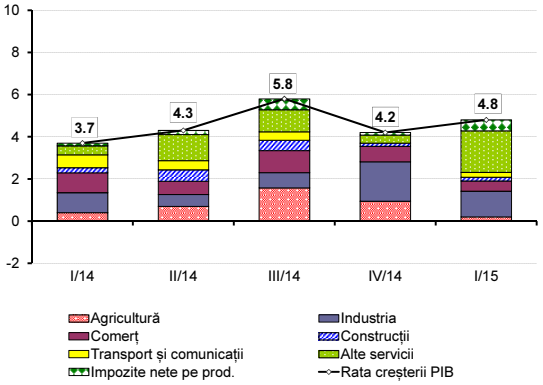
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.12: Evoluția în termeni reali a comerțului extern (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

Graficul 3.13: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

CSI şi UE s-au diminuat cu 25.6 şi 21.2 la sută, contribuind la temperarea ratei anuale a importurilor cu 8.0 şi 9.5 puncte procentuale, respectiv (Graficul 3.10). Totodată, importurile din țările clasificate ca „Restul lumii" au fost în scădere cu 10.1 la sută, generând o contribuţie negativă de 2.5 puncte procentuale la formarea ratei anuale de creștere a importurilor.

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.11), diminuarea semnificativă a ratei anuale de creștere a importurilor a fost influenţată, în principal, de evoluţia negativă a importurilor de „produse minerale", „produse ale industriei chimice şi ale prelucrării lemnului", „vehicule, aparate optice şi de înregistrat sau reprodus sunete", precum şi a „produselor alimentare, ale regnului animal, băuturi şi grăsimi", care au generat contribuţii negative de 5.3, 5.1, 3.7 şi 3.6 puncte procentuale, respectiv.

Datele operative privind comerţul extern al Republicii Moldova pentru primele cinci luni ale anului 2015 demonstrează o contractare semnificativă a acestuia. Astfel, în perioada analizată, exporturile s-au diminuat cu 16.2 la sută în termeni anuali, iar importurile - cu 22.0 la sută. De menţionat că, în primele cinci luni ale anului 2015 exporturile de mărfuri autohtone s-au redus cu 8.3 la sută, spre deosebire de reexporturile care au consemnat o contractare net superioară (minus 29.2 la sută). Totodată, în perioada aprilie - mai 2015 rata anuală de creştere a exporturilor s-a poziţionat la nivelul de minus 18.3 la sută, iar cea a importurilor la nivelul de minus 25.0 la sută (Graficul 3.12).

Gradul de acoperire a importurilor cu exporturi în primele cinci luni ale anului 2015 a constituit 49.7 la sută, față de 46.3 la sută înregistrat în perioada similară a anului 2014.

Producția

Pe categorii de resurse, creşterea PIB a fost susținută cel mai mult de dinamica componentei "Intermedieri financiare și asigurări[2]" (Graficul 3.13, componenta alte servicii) care a înregistrat o creștere de 36.9 la sută și a avut un impact de 2.1 puncte procentuale la evoluția PIB în trimestrul I, 2015. Similar perioadelor precedente, industria a continuat să genereze o contribuție semnificativă la dinamica activității economice. În acest sens, în perioada de referință industria extractivă și prelucrătoare a fost cu 9.1 la sută superioară celei din trimestrul I, 2014. Industria energetică a avut o performanță mai modestă, depășind cu 4.7 la sută nivelul consemnat în perioada similară a

[2]În structură aceasta cuprinde rezultatul activității BNM, băncilor comerciale și a companiilor de asigurări.

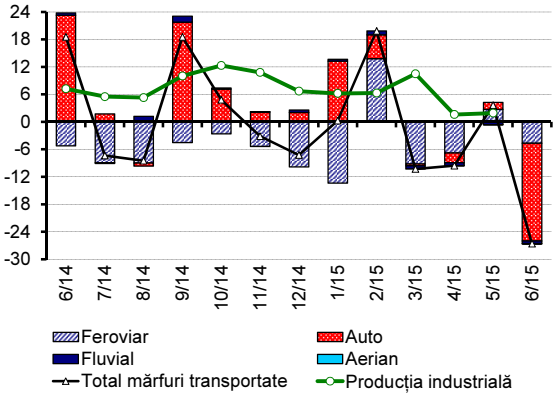
anului precedent. Deși a înregistrat o creștere de 4.4 la sută, aportul agriculturii la dinamica activității economice a fost unul neglijabil (0.2 puncte procentuale) în trimestrul I, 2015. Contribuții similare au fost generate și de componentele construcții, transporturi și comunicații. Comerțul cu ridicata a înregistrat o evoluție mai modestă comparativ cu a doua jumătate a anului 2014, majorându-se cu 3.9 la sută în termeni anuali. În același timp, creșterea PIB în trimestrul I, 2015 a fost susținută de majorarea impozitelor pe produse cu 3.6 la sută.

În primele două luni ale trimestrului II, 2015, ritmul anual de creştere al volumul producţiei industriale a consemnat un nivel mediu de 1.8 la sută, fiind cu 5.9 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I, 2015 (Graficul 3.14). Această dinamică a fost determinată, preponderent, de temperarea ritmului anual de creştere a industriei prelucrătoare (subcomponenta cu cea mai mare pondere) de la 8.7 la sută în trimestrul I, 2015 până la 1.9 la sută în primele două luni ale trimestrului II, 2015. Totodată, în direcţia diminuării ritmului anual a contribuit şi temperarea ritmului anual de creştere a volumului producţiei în sectorul „distribuţia apei; salubritate, gestionarea deşeurilor, activitatea de decontaminare" şi în industria extractivă cu minus 23.8 şi minus 20.6 puncte procentuale, respectiv, consemnând în primele două luni ale trimestrului II, 2015 un nivel mediu de minus 5.4 şi minus 23.2 la sută, respectiv. În acelaşi timp, a avut loc majorarea ritmului anual de creştere în sectorul „producerea şi furnizarea de energie electrică şi termică, gaze, apă caldă şi aer condiţionat", dar într-o măsură mai mică (de la 11.1 la sută în trimestrul I, 2015 până la 14.1 la sută în primele două luni ale trimestrului II, 2015).

În trimestrul II, 2015 rata anuală de creştere a volumului mărfurilor transportate s-a contractat semnificativ, înregistrând un nivel de minus 10.9 la sută sau cu 14.1 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I, 2015. De menţionat că, această dinamică a fost determinată, în principal, de micșorarea volumului de mărfuri transportate pe cale auto şi feroviară (Graficul 3.14). Totodată, în perioada ianuarie-iunie, 2015 întreprinderile de transport feroviar, auto, fluvial şi aerian au transportat cu 6.5 la sută mai puţine mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2014. Această evoluţie a fost determinată de diminuarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate prin toate modalităţile de transport.

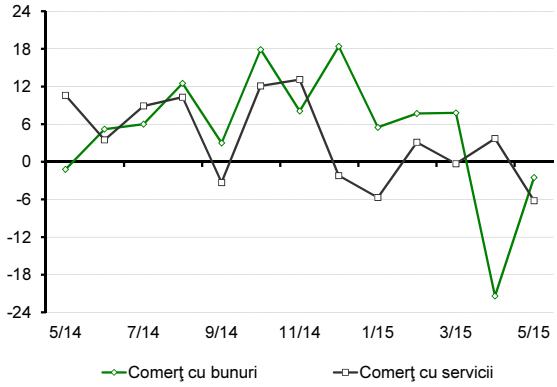
Datele cu privire la comerţul intern pentru primele două luni ale trimestrului II, 2015, reflectă o diminuare atât a comerţului cu bunuri, cât şi a celui cu servicii (Graficul 3.15). Astfel, în perioada vizată rata anuală de creştere a cifrei de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerţ cu amănuntul a consemnat o diminuare de 12.0 la sută, fiind cu 19.0 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I, 2015. Totodată, rata anuală

Graficul 3.14: Evoluția în termeni reali a producției industriale și a transportului de mărfuri (%, față de luna similară a anului precedent)



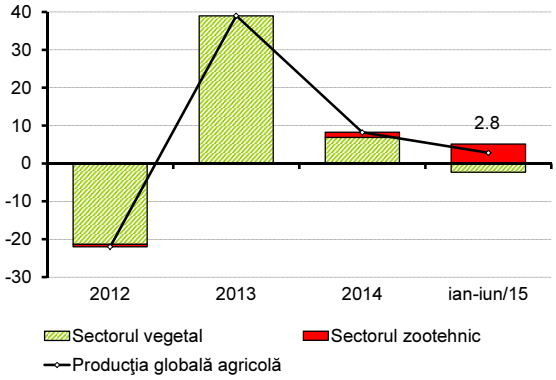
Sursa: BNS

Graficul 3.15: Evoluția comerțului intern (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

Graficul 3.16: Producția globală agricolă (%) și contribuția sectoarelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

de creştere a cifrei de afaceri la întreprinderile prestatoare de servicii a înregistrat o diminuare de 1.3 la sută, fiind cu 0.3 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I, 2015.

Producția agricolă

În prima jumătate a anului 2015 volumului producţiei globale agricole s-a majorat cu 2.8 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent (Graficul 3.16). Această evoluţie a fost determinată de majorarea volumului producţiei în sectorul zootehnic cu 6.0 la sută, care a generat o contribuţie de 5.1 puncte procentuale la formare ratei anuale de creștere. Totodată, efectele condiţiilor secetoase din lunile mai şi iunie pot fi sesizate în datele aferente sectorului vegetal pentru primul semestru al anului 2015. Prin urmare, volumul producţiei în sectorul vegetal s-a diminuat cu 15.6 la sută în perioada analizată, contribuind astfel la temperarea ratei anuale cu 2.3 puncte procentuale.

Creşterea volumului producţiei animaliere în perioada de referință a fost determinată de majorarea producţiei de vite şi păsări (10.9 la sută) şi de lapte (2.1 la sută). Totodată, volumul producţiei de ouă s-a diminuat cu 7.8 la sută.

3.2 Piața muncii

În trimestrul I, 2015 s-a consemnat o creștere a populației economic active. Totuși, această dinamică s-a datorat creșterii semnificative a numărului de șomeri, populația ocupată diminuându-se comparativ cu trimestrul I, 2014. În trimestrul II, 2015 dinamica anuală a fondului de salarizare a fost în scădere comparativ cu cea de la începutul anului curent.

Forța de muncă

Barierele pe piața forței de muncă din Federația Rusă, precum și deteriorarea activității economice din Federația Rusă și Uniunea Europeană din anul precedent au avut un impact pronunțat asupra pieței forței de muncă din Republica Moldova. În acest sens, o parte din persoanele aflate la muncă peste hotare s-au întors în țară, fapt confirmat de numărul persoanelor plecate în alte ţări la lucru, care, conform estimărilor BNS, a constituit 309.5 mii persoane sau cu 17.3 mii mai puțin decât în perioada similară a anului precedent. Aceste persoane au determinat creșterea populației economic active cu 2.1 la sută în trimestrul I, 2015. Totuși, economia Republicii Moldova nu a fost în stare să antreneze aceste persoane în activități economice, astfel încât majoritatea lor a avut statutul de șomer. În consecință, în trimestrul I, 2015 rata şomajului a constituit 8.5 la sută, majorându-se cu 3.4 puncte procentuale față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.18).

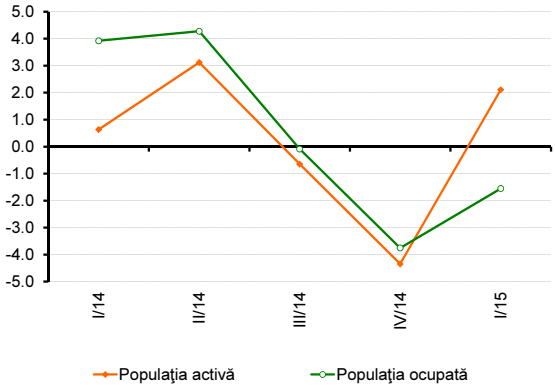
Totodată, în trimestrul I, 2015 populația ocupată s-a diminuat cu 1.5 la sută față de trimestrul I, 2014, fapt ce a determinat reducerea ratei de ocupare cu 0.5 puncte procentuale, până la 35.3 la sută (Graficul 3.18).

În trimestrul I, 2015 numărul persoanelor descurajate în a-şi găsi un loc de muncă dorit a constituit circa 18.3 mii faţă de 16.1 mii de persoane în anul 2014.

Conform datelor furnizate de ANOFM[3], în trimestrul I, 2015 numărul persoanelor concediate a scăzut cu 25.3 la sută faţă de media trimestrului I, 2014, iar numărul locurilor de muncă vacante identificate a înregistrat o diminuare bruscă cu 8.8 la sută faţă de perioada ianuarie-martie 2014.

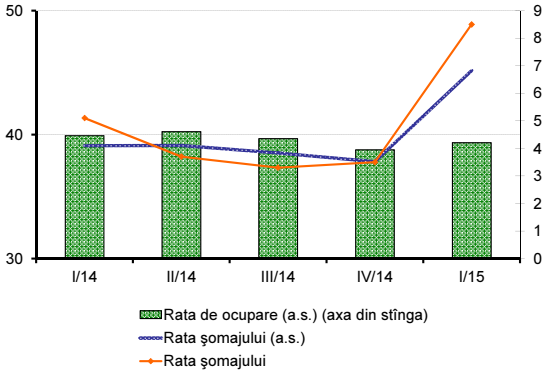
[3]Agenţia Naţională pentru Ocuparea Forţei de Muncă

Graficul 3.17: Populația de 15 ani și peste după situația economică (%, față de perioada similară a anului precedent)



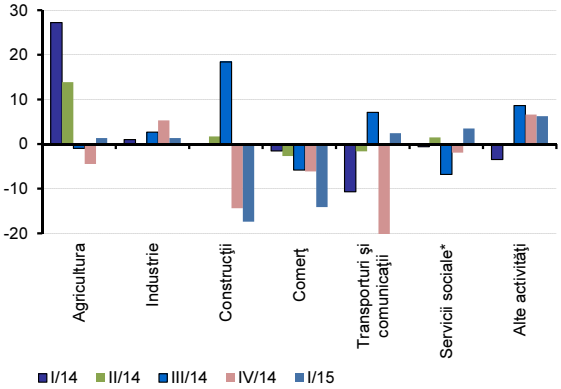
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.18: Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare (%)



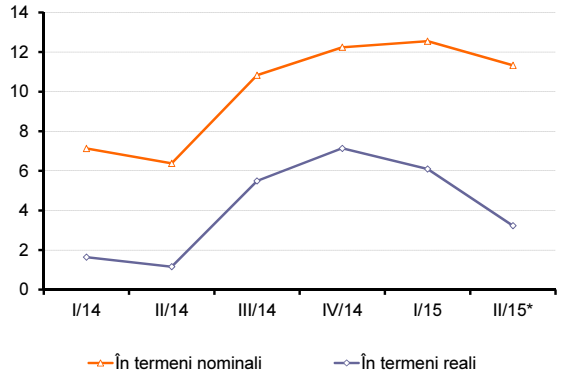
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.19: Populația ocupată pe activități ale economiei naționale (%, față de perioada similară a anului precedent)



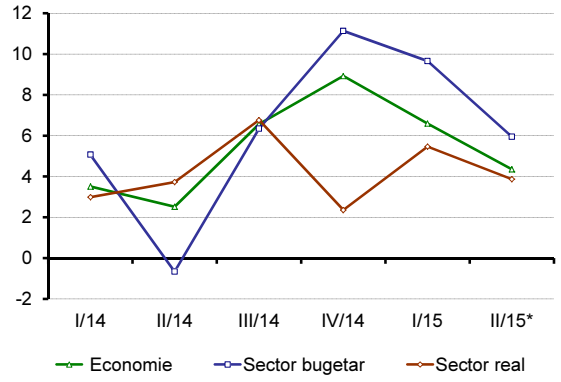
Sursa: BNS, calcule BNM
*excepție fac „alte activități cu servicii colective, sociale și personale”

Graficul 3.20: Fondul de salarizare în economie** (%, față de perioada similară a anului precedent)



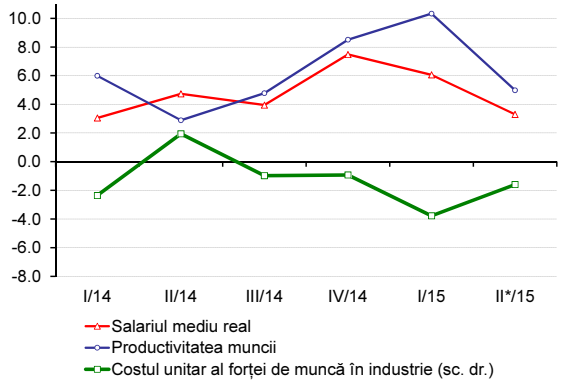
Sursa: BNS, calcule BNM
*apr-mai, **deflatat cu IPC

Graficul 3.21: Salariul mediu real** (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM
*apr-mai, **deflatat cu IPC

Graficul 3.22: Salariul mediu real și productivitatea în industrie (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM
*apr-mai

Rata şomajului ajustată sezonier a demonstrat o tendinţa similară datelor neajustate sezonier, constituind 6.8 la sută, fiind în creștere cu 3.3 puncte procentuale faţă de trimestrul IV, 2014. În același timp se atestă o majorare a ratei de ocupare cu 0.6 puncte procentuale față de valoarea de la sfârșitul anului precedent, până la valoarea de 39.4 la sută.

În distribuţia după activităţile din economia naţională, concentrarea cea mai mare a populaţiei ocupate se atestă în sectorul agricol și cel al „administrației publice, învățământ și sănătate”. Ponderea acestora în trimestrul I, 2015 a constituit 25.0 și 23.0 la sută, respectiv. Creşteri ale numărului persoanelor angajate, faţă de aceeaşi perioadă a anului trecut, s-au înregistrat în sectorul agricol (1.3 la sută), industrial (1.4 la sută), transport și comunicații (2.5 la sută), servicii sociale (3.5 la sută) și în restul sectoarelor economiei (6.2 la sută). Cele mai vizibile diminuării ale numărului populaţiei ocupate se atestă în sectoarele construcții (minus 17.4 la sută) și comerț (minus 14.1 la sută).

Veniturile salariale

În primele două luni ale trimestrului II, 2015 dinamica anuală a fondului de salarizare nominal în economie şi-a inversat tendința ascendentă începută în prima jumătate a anului 2014 și a constituit 11.3 la sută, în scădere cu 1.2 puncte procentuale față de trimestrul I, 2015. În termeni reali, deflatat cu IPC, ritmul anual al fondului de salarizare a continuat traiectoria descendentă începută în trimestrul precedent, înregistrând o valoare de doar 3.2 la sută (Graficul 3.20).

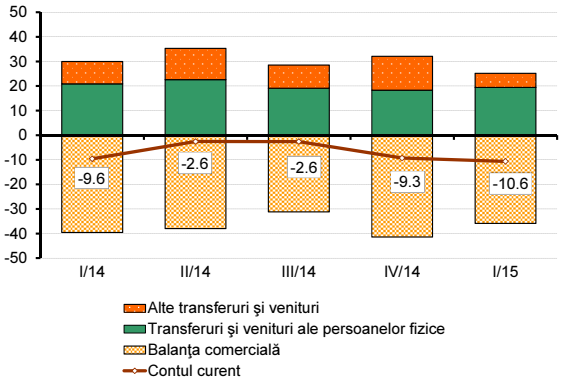
În perioada de referinţă salariul mediu al unui angajat al economiei naţionale s-a majorat cu 12.5 la sută în comparaţie cu perioada similară a anului precedent. Atât în sfera bugetară, cât şi în sectorul real al economiei s-a înregistrat o creştere a salariului mediu faţă de perioada similară a anului 2014 cu 14.3 şi 12.0 la sută, respectiv. În această perioada, ritmul anual de creştere a salariului mediu real pe economie a constituit 4.4 la sută, fiind inferior cu 2.2 puncte procentuale faţă de nivelul trimestrului I, 2015 (Graficul 3.21). Această creştere a fost determinată de dinamica pozitivă a salariului mediu real, atât în sectorul bugetar (6.0 la sută), cât și în sectorul real (cu 3.9 la sută).

În perioada aprilie-mai 2015, ritmul anual de creştere a salariului mediu real în industrie a constituit 3.3 la sută, fiind inferior cu 2.8 puncte procentuale faţă de nivelul trimestrului I, 2015. Ritmul anual al productivităţii muncii în industrie s-a diminuat până la valoarea de 5.0 la sută (Graficul 3.22). Ca rezultat, ritmul anual al costului unitar al forţei de muncă în industrie a constituit în perioada de referinţă valoarea de minus 1.6 la sută.

3.3 Sectorul extern

În trimestrul I, 2015 deficitul contului curent[4] al balanţei de plăţi s-a majorat cu 1.3 puncte procentuale comparativ cu trimestrul IV, 2014, înregistrând nivelul de 10.6 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.23). Creşterea deficitului balanţei de plăţi s-a produs în urma diminuării mai accentuate a componentei cu contribuţie pozitivă, alte transferuri şi venituri, care a înregistrat o micşorare de 8.1 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent. Totodată, transferurile şi veniturile persoanelor fizice au consemnat o majorare de 1.2 puncte procentuale ca pondere în PIB. De menţionat că, soldul negativ al balanţei comerciale s-a îmbunătăţit în perioada de referinţă.

Graficul 3.23: Ponderea contului curent în PIB (%)

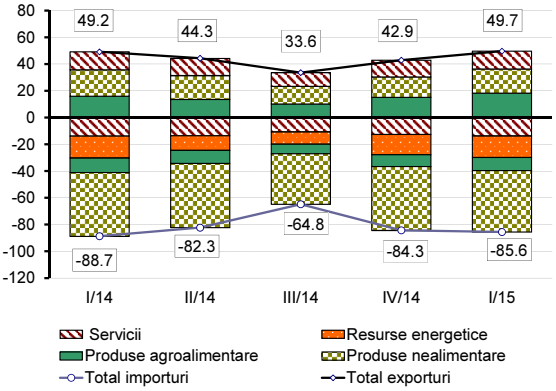


Sursa: BNM

Astfel, deficitul balanţei comerciale în primul trimestrul al anului 2015 s-a diminuat ca pondere în PIB cu 5.5 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent, înregistrând un nivel de 35.8 la sută. Această evoluţie a fost determinată, pe de o parte, de creşterea ponderii exporturilor raportate la PIB cu 6.8 puncte procentuale, iar pe de altă parte, de majorarea ponderii importurilor cu 1.3 puncte procentuale.

În perioada de referinţă, exportul de bunuri şi servicii s-a majorat ca pondere în PIB până la nivelul de 49.7 la sută (Graficul 3.24). Evoluţia respectivă se datorează majorării consemnate la toate componentele exportului de bunuri şi servicii. Creşterea exporturilor a fost generată de majorarea ponderii exporturilor produselor agroalimentare cu 3.1 puncte procentuale, până la 18.3 la sută în PIB, în timp ce ponderea exporturilor produselor nealimentare s-a majorat cu 2.9 puncte procentuale, până la 18.1 la sută în PIB, iar cea a exporturilor de servicii a crescut cu 0.8 puncte procentuale (13.4 la sută în PIB). De menţionat că, în trimestrul I, 2015 au avut loc unele schimbări în structura exporturilor, astfel, bunurile agroalimentare au constituit 36.8 la sută, produselor nealimentare revenindu-le 36.3 la sută, iar serviciilor - 26.9 la sută.

Graficul 3.24: Ponderea exporturilor și a importurilor în PIB (%)



Sursa: BNM

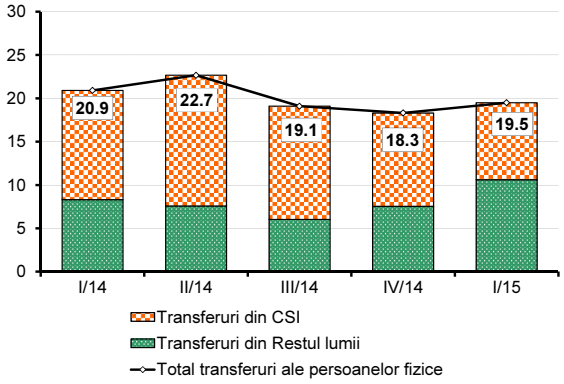
În trimestrul I, 2015 ponderea importurilor de bunuri şi servicii în PIB s-a majorat nesemnificativ faţă de trimestrul IV, 2014, totalizând un nivel de 85.6 la sută. De menţionat că, cu excepţia produselor nealimentare, toate componentele: resurse energetice, produse agroalimentare şi servicii raportate la PIB, au consemnat

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

valori superioare celor din trimestrul precedent. Astfel, au fost înregistrate majorări la servicii, produse agroalimentare şi resurse energetice cu 1.2, 0.9 şi 0.9 puncte procentuale, respectiv. Ca pondere în PIB, aceste componente au constituit 16.1, 11.4 şi 18.7 la sută, respectiv. În acelaşi timp, cota produselor nealimentare s-a diminuat cu 1.7 puncte procentuale în comparaţie cu trimestrul IV, 2014, constituind 53.7 la sută.

În perioada de referință, exporturile reflectate în balanţa comercială au acoperit importurile respective într-o măsură mai mare (58.1 la sută) comparativ cu trimestrul IV, 2014 (50.9 la sută). Totodată, conform datelor BNS, pentru trimestrul I, 2015 partenerilor comerciali, precum România, Federaţia Rusă, Ucraina, Germania, Italia, Turcia şi Belarus le-au aparţinut 53.3 la sută din totalul de tranzacţii comerciale derulate la operaţiunile de export-import cu bunuri şi servicii.

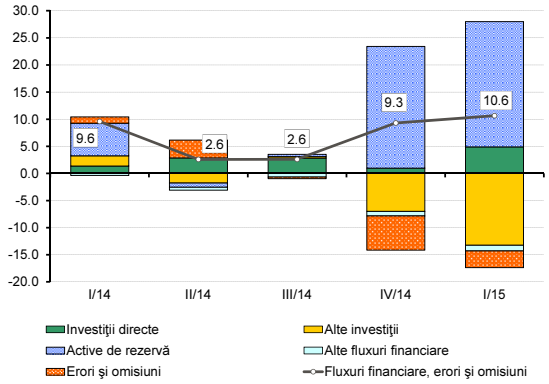
Graficul 3.25: Ponderea transferurilor în PIB (%)



Sursa: BNM

În trimestrul I, 2015 a fost consemnată o creştere cu 1.2 puncte procentuale a ponderii în PIB a transferurilor şi veniturilor persoanelor fizice aflate la muncă în străinătate în comparaţie cu trimestrul precedent, până la nivelul de 19.5 la sută (Graficul 3.25). Evoluţia ascendentă a transferurilor a fost determinată de majorarea transferurilor din ţările grupate ca „Restul lumii”[5]. Astfel, în trimestrul I, 2015 mijloacele financiare transferate din componenta respectivă au constituit ca pondere în PIB 10.6 la sută sau cu 3.1 puncte procentuale mai mult decât în trimestrul IV, 2014, iar cele din zona CSI, au constituit 8.9 la sută în PIB, fiind cu 1.9 puncte procentuale inferioare celor din trimestrul precedent. Conform distribuţiei geografice, în perioada de referinţă, transferurile din ţările clasificate ca „Restul lumii” au constituit 54.5 la sută, iar 45.5 la sută au parvenit din ţările CSI.

Graficul 3.26: Ponderea în PIB a mişcării fluxurilor financiare (%)



Sursa: BNM

Similar ultimului trimestru al anului 2014, în trimestrul I, 2015 au fost consemnate mişcări proeminente ale fluxurilor financiare. Ponderea în PIB a acestora a constituit 10.6 la sută sau cu 8.0 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III, 2014 şi cu 1.3 puncte procentuale comparativ cu cea din trimestrul IV, 2014. Analizând în structură, nu s-au evidenţiat unele schimbări majore în comparaţie cu trimestrul IV, 2014. Prin urmare, înregistrarea unui flux financiar pozitiv (intrări financiare în piaţă) şi asigurarea necesarului financiar al economiei naţionale a fost posibil, deja pentru al doilea trimestru consecutiv, în special, prin aportul considerabil al Băncii Naţionale a Moldovei. Astfel, asigurarea necesarului financiar pe piaţă în trimestrului I, 2015 a contribuit la diminuarea activelor de rezervă cu circa 23.1 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.26). Totodată, în trimestrul I, 2015 a fost consemnată majorarea ponderii în PIB a investiţiilor directe cu circa 3.9 puncte procentuale, până la nivelul de 4.9 la sută, care

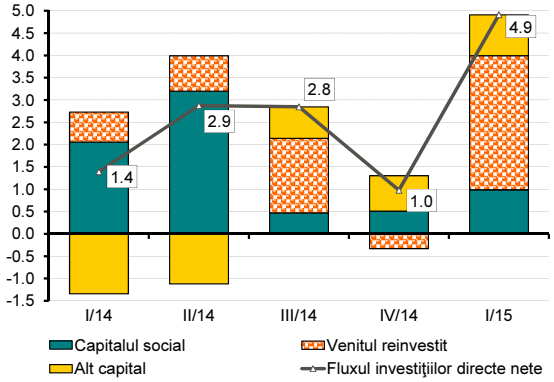
[5]Se referă la transferurile primite din toate ţările lumii, exceptând ţările membre ale CSI.

de asemenea a contribuit la majorarea fluxului financiar net în economie. De menţionat că, necesitatea intervenţiei băncii centrale pe piaţă a fost determinată, în principal, de ieşirea masivă a „altor investiţii" (Graficul 3.26). Astfel, în trimestrul I, 2015 ponderea în PIB a altor investiţii a constituit minus 13.2 la sută, fiind inferioară cu 6.2 puncte procentuale celei din trimestrul precedent şi cu 13.5 puncte procentuale comparativ cu ponderea consemnată în trimestrul III, 2014. Ieşirile nete ale fluxurilor financiare aferente „altor investiţii" au fost determinate, în mare parte, de reducerea pronunţată înregistrată la componenta „valută şi depozite".

În trimestrul I, 2015, ponderea investiţiilor directe în PIB a alcătuit 4.9 la sută, majorându-se cu 3.9 puncte procentuale comparativ cu trimestrul IV, 2014. De menţionat că, creşterea fluxului investiţiilor directe în trimestrul I, 2015 comparativ cu trimestrul IV, 2014 s-a datorat preponderent majorării venitului reinvestit. Astfel, ponderea în PIB a acestuia a constituit 3.0 la sută, sau cu 3.3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.27). Totodată, fluxurile financiare aferente grupelor „capital social" şi „alt capital" au generat contribuţii practic similare cu cele din trimestrul precedent (1.0 şi 0.9 la sută, respectiv).

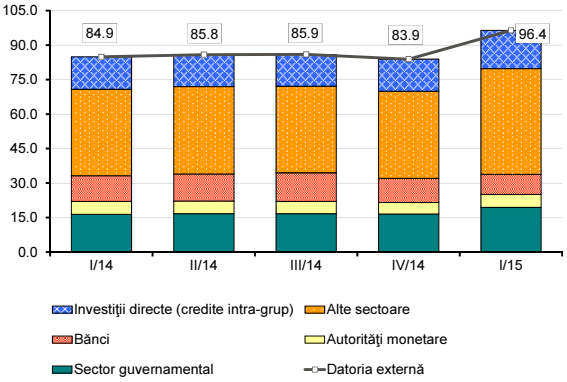
Ponderea datoriei externe în PIB în trimestrul I, 2015 a consemnat o majorare în comparaţie cu trimestrul IV, 2014, atingând nivelul de 96.4 la sută, cu 12.5 puncte procentuale superior nivelului de la finele anului precedent (Graficul 3.28). De menţionat că, creşterea datoriei externe ca pondere în PIB în trimestrul I, 2015 a fost generată de majorarea datoriei externe a tuturor sectoarelor, cu excepţia „Băncilor", care au înregistrat o diminuare ca pondere în PIB de 1.7 puncte procentuale. Totodată, aceste modificări nu au contribuit la modificarea esenţială a structurii datoriei externe. Astfel, similar perioadelor anterioare, ponderea majoră în totalul datoriei externe o deţin agenţii economici cu 54.7 la sută, după care sectorului guvernamental îi revine 25.1 la sută şi investiţiilor directe - 16.6 la sută.

Graficul 3.27: Ponderea investiţiilor directe în PIB (%)



Sursa: BNM

Graficul 3.28: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



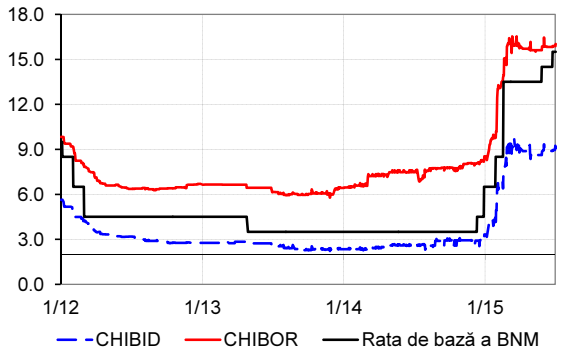
Sursa: BNM

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

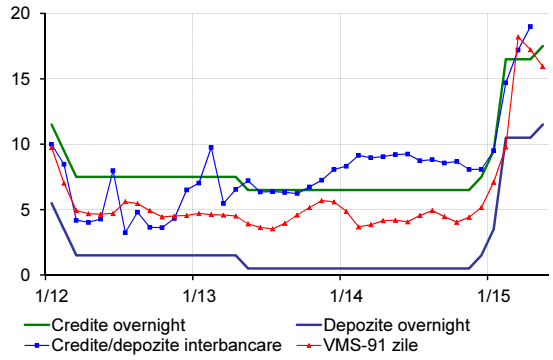
4.1 Instrumentele politicii monetare

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 dobânzilor (%)



Sursa: BNM

Politica ratelor dobânzilor

Anticiparea accelerării ratei inflației în perioadele următoare a impus necesitatea de a continua majorarea ratei de bază. Astfel, BNM a efectuat două majorări succesive ale ratei dobânzii de politică monetară (cu câte 1.0 puncte procentuale fiecare), nivelul acesteia atingând 15.50 la sută.

Curba randamentelor CHIBOR şi-a întrerupt tendința de creștere, reacționând inert la majorările operate asupra ratei de bază pe parcursul trimestrului II, 2015. Cotația CHIBOR 2W înregistrată la finele lunii iunie a fost uşor superioară celei consemnate în ultima zi a perioadei precedente, constituind 15.89 la sută, situându-se în proximitatea ratei dobânzii de politică monetară.

În debutul perioadei analizate, rata medie lunară a dobânzii la valorile mobiliare de stat (VMS) de 91 zile și-a întrerupt creșterea inițiată în luna decembrie 2014, diminuându-se treptat în perioada următoare până la nivelul de 15.94 la sută. În primele două luni ale trimestrului II, 2015 ratele dobânzilor pieței creditelor/depozitelor interbancare au continuat să crească, însă într-un ritm mai moderat comparativ cu trimestrul anterior.

Operațiunile de piață deschisă

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Pe parcursul trimestrului II, 2015, BNM a asigurat în continuare un management al lichidității adecvat condițiilor concrete de funcționare a pieței financiare. Poziția de debitor al băncii centrale față de sistemul bancar s-a amplificat continuu pe parcursul trimestrului, operațiunile de politică monetară ale BNM

au fost destinate preponderent drenării excedentului de lichiditate, care s-a realizat în principal prin intermediul operațiunilor de emitere a certificatelor BNM. Suplinirea necesarului de lichiditate a băncilor s-a efectuat prin operațiuni repo.

Pe parcursul trimestrului II, 2015 absorbția surplusului de lichiditate din sistemul bancar s-a realizat prin operațiuni de vânzare a certificatelor BNM pe termen de 14 zile.

BNM a desfășurat 23 de licitații cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM, în cadrul cărora oferta băncilor a fost satisfăcută integral.

Ca urmare a faptului că ratele dobânzilor solicitate de participanți au fost egale cu rata maximă anunțată la licitații, certificatele BNM au fost vândute la o dobândă echivalentă cu rata de bază a BNM. Pe ansamblul trimestrului II, 2015, rata medie ponderată a operațiunilor de sterilizare a constituit 13.98 la sută anual.

Stocul plasamentelor CBN, la finele trimestrului de referință și media trimestrială a acestora s-au cifrat la 1502.2 și, respectiv, 1008.2 milioane lei, situându-se la un nivel superior cu 1444.5 milioane lei și, respectiv, 632.9 milioane lei comparativ cu trimestrul I, 2015.

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

Livrarea necesarului de lichiditate din sistemului bancar s-a realizat prin operațiuni repo cu termen de 14 zile la rata fixă, efectuate prin procedura licitațiilor fără plafon, în cadrul cărora ofertele băncilor în volum de 1442.6 milioane lei au fost satisfăcute integral. Soldul operațiunilor repo la finele trimestrului de referință a înregistrat 257.0 milioane lei (minus -474.0 milioane lei față de finele trimestrului I, 2015).

Activitatea de creditare

La situația din 30 iunie 2015, datoria creditoare a băncilor licențiate față de Banca Națională a constituit 12222.7 milioane lei, fiind reprezentată prin creditele de urgență în sumă de 12171.8 milioane lei, creditele acordate în anul 2009 pentru protejarea integrității sistemului bancar - 46.6 milioane lei și creditele acordate în anii 1992-2002 pentru creditarea cooperativelor de construcție a locuințelor - 4.3 milioane lei.

Comparativ cu finele trimestrului I, 2015, soldul creditelor acordate băncilor s-a majorat cu 42.3 la sută, ca urmare a acordării în trimestrul de referință a creditelor de urgență în sumă de 3758.5 milioane lei.

Suma creditelor rambursate pe parcursul trimestrului II, 2015 a constituit 123.8 milioane lei, inclusiv din creditele de urgență - 100.0 milioane lei, din creditul acordat pentru protejarea integrității sistemului bancar - 23.2 milioane lei și din creditele acordate pentru creditarea cooperativelor de construcție a locuințelor - 0.6 milioane lei.

Facilitățile permanente

Regimul de funcționare al facilităților permanente (depozite și credite overnight) stabilit de BNM a permis băncilor gestionarea eficientă a lichidităților proprii.

În debutul trimestrului II, 2015 băncile au utilizat concomitent ambele facilități permanente, iar începând cu luna mai, în condițiile persistenței excedentului de lichiditate, acestea au recurs doar la facilitatea de depozit overnight, facilitatea de creditare fiind nesolicitată.

Volumul total al depozitelor overnight plasate la BNM în perioada analizată a însumat 39161.0 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 644.7 milioane lei, inferior celui din trimestrul precedent cu 5.5 la sută.

Facilitatea de credit overnight a fost utilizată în luna aprilie de o singură bancă, în sumă de 55.8 milioane lei, pentru a-și suplini cererea de lichiditate pe termen scurt.

Banca Națională pe parcursul trimestrului II, 2015 a majorat de două ori ratele dobânzilor la instrumentele de politică monetară ale BNM cu câte 1.0 puncte procentuale. Astfel, rata dobânzii la facilitatea de depozit a evoluat de la 10.5 la sută anual până la 12.5 la sută anual, iar la facilitatea de credit overnight de la 16.5 la sută anual până la 18.5 la sută anual.

Rezervele obligatorii

În trimestrul II, 2015, de rând 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 modificate ca urmare a deciziei Consiliului de administrație al BNM din 30 aprilie 2015 prin majorarea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă de la 18.0 la 20.0 la sută din baza de calcul, începând cu perioada de menținere a rezervelor obligatorii 8 iunie 2015 - 7 iulie 2015.

Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă a fost menținută la nivelul de 14.0 la suta din baza de calcul.

Rezervele obligatorii în MDL aferente perioadei de urmărire a mijloacelor atrase 8 mai - 7 iunie 2015, menținute de bănci în perioada 8 iunie - 7 iulie 2015, au constituit 4129.2 milioane lei, fiind superioare celor aferente perioadei de urmărire 8 februarie - 7 martie 2015 (menținute de bănci în perioada 8 martie - 7 aprilie 2015) cu 795.5 milioane lei (circa 23.9 la sută).

Rezervele obligatorii în VLC, menținute de bănci la Banca Națională la situația din 30 iunie 2015, au însumat 66.7 milioane dolari SUA și 105.8 milioane euro. Comparativ cu 31 martie 2015, rezervele obligatorii în dolari SUA s-au majorat cu 0.4 la sută, iar rezervele obligatorii în euro s-au diminuat cu 0.7 la sută.

Piața monetară interbancară

Pe parcursul trimestrului I, 2015 volumul tranzacțiilor pe piața interbancară a însumat 199.4 milioane lei. Cota majoritară, circa 88.1 la sută din total, tradițional aparține pieței creditelor/depozitelor interbancare.

Piața interbancară a creditelor/depozitelor

Volumul total al creditelor/depozitelor interbancare în trimestrul II, 2015 s-a cifrat la 175.6 milioane lei, în diminuare comparativ cu trimestrul I al anului curent de 5.0 ori. În ultima lună a trimestrului II, 2015 pe piața creditelor/depozitelor interbancare nu a fost înregistrată nici o tranzacție.

Rata medie lunară a dobânzii la creditele/depozitele interbancare în perioada de referință, influențată de majorarea ratelor de politică monetară ale BNM, și-a continuat trendul crescător. Astfel, rata dobânzii medie trimestrială a constituit 18.53 la sută anual, în creștere față de trimestrul precedent cu 4.20 puncte procentuale.

Termenul mediu al tranzacțiilor în trimestrul al doilea a alcătuit 12 zile, în scădere cu 8 zile comparativ cu trimestrul precedent.

Piața secundară a valorilor mobiliare

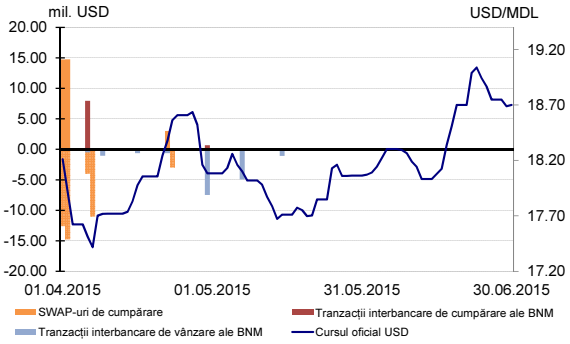
În trimestrul II, 2015 participanții pieței secundare a valorilor mobiliare de stat, au efectuat operațiuni în volum de 23.8 milioane lei, care s-a micșorat față de perioada precedentă de circa 4 ori.

În tranzacțiile înregistrate au predominat cele de tip client - bancă, constituind aproximativ 60.0 la sută din totalul tranzacțiilor.

Media trimestrială a randamentului aferent operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat a cifrat 16.96 la sută, fiind în creștere cu 6.05 puncte procentuale în comparație cu trimestrul precedent, în condițiile creșterii termenului mediu ponderat al scadenței de la 30 zile până la 163 zile.

Intervențiile pe piața valutară internă

Graficul 4.3: Evoluția cursului oficial de schimb USD/MDL și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM (trimestrul II, 2015)



Sursa: BNM

În perioada aprilie - iunie 2015, BNM a intervenit pe piața valutară internă preponderent în calitate de vânzător de valută străină, în scopul atenuării fluctuațiilor excesive ale cursului de schimb al monedei naționale în raport cu dolarul SUA.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești la data valutei a constituit 25.46 milioane dolari SUA[6], inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 7.95 milioane dolari SUA, tranzacții de vânzare în sumă de 16.47 milioane dolari SUA, precum și convertiri valutare sub formă de cumpărări cu instituțiile Băncii Mondiale în sumă de 1.04 milioane dolari SUA (Graficul 4.3).

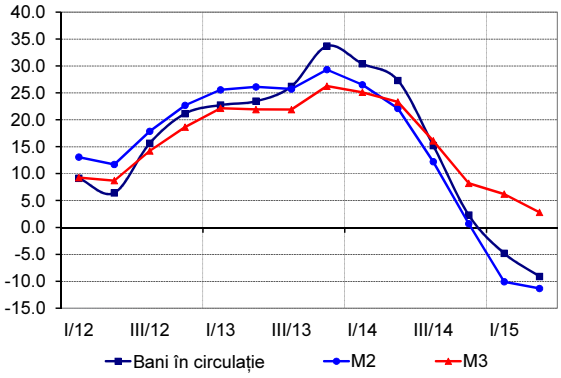
De menționat că, în perioada de referință BNM a efectuat operațiuni swap de cumpărare în sumă de 32.5 milioane dolari SUA (din care 21.5 milioane dolari SUA sunt echivalentul a 20.0 milioane euro).

[6]Inclusiv intervenții sub formă de vânzări de valută cu Banca de Economii S.A., BC „BANCA SOCIALĂ” S.A. și B.C. „UNIBANK” S.A. în sumă de 16.47 milioane dolari SUA.

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

Pe parcursul anului 2015, evoluția indicatorilor monetari și-a păstrat în continuare trendul negativ de creștere. Astfel, în trimestrul II, 2015, ritmul de creștere a agregatelor monetare a coborât și mai mult sub nivelul valorilor înregistrate în anii 2013 și 2014, media trimestrială în termeni anuali constituind minus 11.3 la sută pentru M2 (cu 1.2 puncte procentuale sub nivelul de creștere din trimestrul I, 2015) și 2.8 la sută pentru M3 (cu 3.4 puncte procentuale mai puțin decât în trimestrul precedent) (Graficul 4.4).

Graficul 4.4: Modificarea agregatelor monetare (%, creștere anuală)

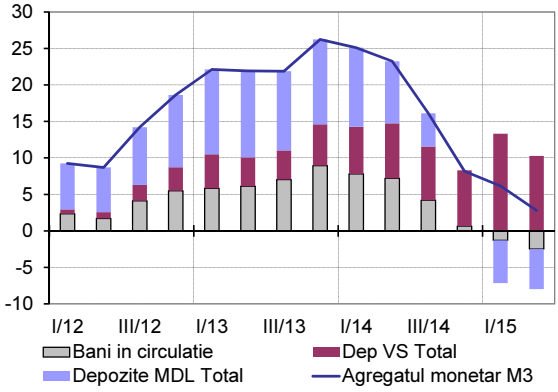


Sursa: BNM

Masa monetară

Pe parcursul trimestrului II, 2015 masa monetară în sens larg a înregistrat în medie o creștere anuală de 2.8 la sută. Contribuția majoră, în medie cu 455.8 la sută la această creștere, au avut-o depozitele în valută străină, contribuția depozitelor în lei moldovenești și a banilor în circulație a fost una negativă de 252.2 la sută și 104.1 la sută, respectiv. În așa mod, din creșterea medie de 2.8 la sută pe parcursul trimestrului de referință, 10.3 puncte procentuale sunt rezultatul sporirii soldului depozitelor în valută străină, efectul diminuării banilor în circulație constituie minus 2.5 puncte procentuale, iar evoluția soldului depozitelor în lei moldovenești a diminuat ritmul de creștere a masei monetare M3 cu 5.5 puncte procentuale (Graficul 4.5).

Graficul 4.5: Dinamica agregatului monetar M3 (%, contribuția componentelor în creștere anuală)



Sursa: BNM

Totodată, s-au produs modificări în structura masei monetare M3 față de trimestrul I, 2015. Ca rezultat al deprecierii monedei naționale față de moneda unică europeană și dolarul SUA, s-a remarcat preferința sporită a depunătorilor pentru depozitele în valută străină. Astfel, acestea au constituit 39.3 la sută din total (cu 0.4 puncte procentuale mai puțin față de trimestrul precedent), iar ponderea depozitelor în lei a scăzut până la 36.2 la sută (cu 0.2 puncte procentuale sub nivelul din trimestrul precedent). Ponderea banilor în circulație în perioada de referință a constituit 24.5 la sută din masa monetară M3.

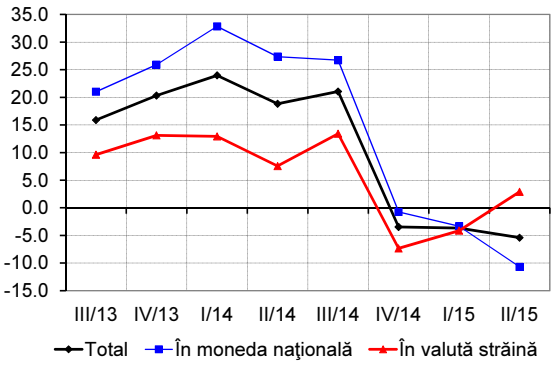
Deprecierea leului moldovenesc și-a lăsat amprenta și asupra ritmului anual de creștere a depozitelor. Evoluția în termeni anuali a soldului depozitelor în lei moldovenești pe parcursul trimestrului II, 2015 a fost caracterizată de o diminuare în medie cu 0.6 puncte procentuale față de trimestrul anterior, ritmul mediu de creștere pe parcursul perioadei de referință înregistrând valori negative de

minus 12.7 la sută. Depozitele în valută străină au evoluat în sens opus celor în lei moldovenești și au consemnat o creștere în medie cu 36.6 la sută anual, cu 9.5 puncte procentuale mai puțin față de trimestrul precedent.

Ritmul de creștere a soldului total al depozitelor pe parcursul trimestrului II, 2015 s-a diminuat în medie cu 2.9 puncte procentuale față de trimestrul I, 2015, înregistrând un ritm mediu trimestrial de 7.3 la sută anual.

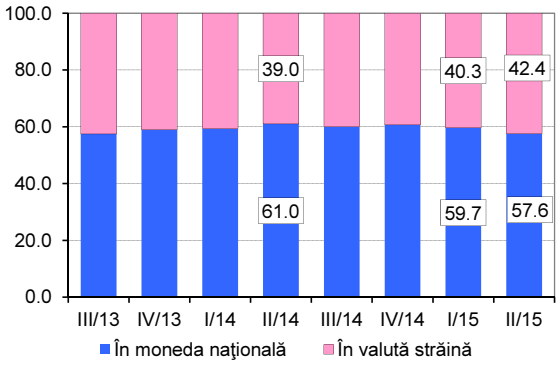
Piața creditelor

Graficul 4.6: Evoluția soldului creditelor (%, creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.7: Ponderile soldului creditelor (%)



Sursa: BNM

În perioada ianuarie-iunie 2015, soldul creditelor a înregistrat un trend descendent, atingând 41637.3 milioane lei la finele trimestrului II, în diminuare cu aproximativ 5.4 la sută față de sfârșitul lunii iunie 2014 (Graficul 4.6).

Din perspectiva structurii pe monede, dinamica negativă a soldului creditelor a fost influențată în cea mai mare parte de micșorarea creditelor în moneda națională, cărora le-a revenit o pondere de 57.6 la sută din totalul portofoliului de credite (Graficul 4.7). La finele lunii iunie 2015, soldul creditelor în lei acordate de către băncile licențiate din Republica Moldova a constituit 23990.3 milioane lei, micșorându-se cu 10.7 la sută față de finele lunii iunie 2014.

Pe parcursului trimestrului II, 2015, evoluția soldului creditelor în lei a fost indusă de diminuarea creditelor acordate persoanelor juridice cu 16.6 la sută anual, până la nivelul de 16739.0 milioane lei (cu o pondere de 69.8 la sută din totalul creditelor în lei) și de creșterea anuală cu 6.8 la sută a creditelor acordate persoanelor fizice, care au însumat 7251.3 milioane lei (cu ponderea de 30.2 la sută în totalul creditelor în lei).

Evoluția creditelor în valută străină pe parcursul trimestrului II, 2015 a înregistrat o majorare în termeni anuali de 2.9 la sută față de sfârșitul trimestrului II, 2014, situându-se la sfârșitul lunii iunie 2015 la nivelul de 17647.0 milioane lei.

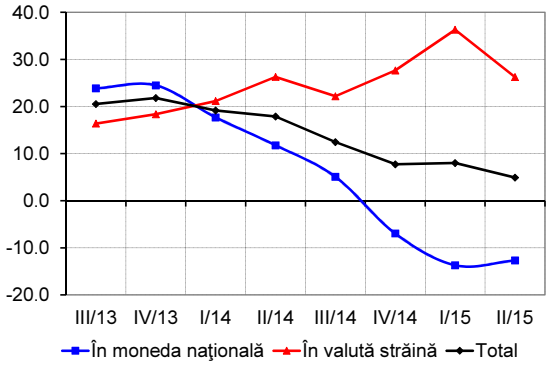
Dinamica creditelor în valută străină a fost determinată în mare parte de evoluția componentei creditelor destinate persoanelor juridice, care au constituit 17331.7 milioane lei la 30 iunie 2015 și au crescut cu 2.6 la sută față de nivelul consemnat la sfârșitul trimestrului II, 2014. Creditele în valută străină acordate persoanelor fizice au înregistrat un ritm de creștere pozitiv, de 19.2 la sută față de luna iunie 2014, însă în totalul portofoliului de credite în valută străină, acestei categorii i-a revenit o pondere mai redusă de doar 1.8 la sută (315.2 milioane lei).

În structura portofoliului de credite pe sectoarele de activitate, se constată că în trimestrul II, 2015, cele mai semnificative modificări au fost atestate în sectorul comerțului, care a avut o diminuare în termeni anuali de 34.2 la sută pentru creditele acordate în lei și de 8.8 la sută pentru creditele în valută străină. La sfârșitul trimestrului II, 2015, ponderea creditelor orientate către acest sector a constituit 26.3 la sută pentru creditele în moneda națională și 40.8 la sută pentru creditele acordate în valută străină, drept consecință ponderile acestora s-au micșorat atât în moneda națională, cât și în valută străină cu 9.3 și 5.8 puncte procentuale, respectiv.

Piața depozitelor

La sfârșitul trimestrului II, 2015, soldul depozitelor a înregistrat o creștere anuală de 4.9 la sută, fiind cu 3.1 puncte procentuale sub creșterea anuală înregistrată la finele trimestrului precedent. La sfârșitul lunii iunie 2015, soldul acestora a constituit 32213.6 milioane lei. Dinamica negativă a soldului depozitelor față de finele trimestrului precedent a fost condiționată de temperarea ritmului de creștere a componentei în valuta străină cu 10.1 puncte procentuale, până la 26.3 la sută anual, fiind parțial recuperată de componenta în moneda națională, care a înregistrat o creștere cu 1.0 puncte procentuale, până la minus 12.7 la sută anual (Graficul 4.8).

Graficul 4.8: Dinamica soldului depozitelor (%, creștere anuală)



Sursa: BNM

Trendul depozitelor în lei a fost determinat de evoluția plasamentelor în lei ale populației, cărora le-a revenit o pondere de 88.4 la sută din portofoliul depozitelor în moneda națională. La finele trimestrului II, 2015, soldul acestora a constituit 12993.7 milioane lei, în scădere cu 11.1 la sută față de finele lunii iunie 2014. Depozitele în lei atrase de la persoanele juridice au consemnat o creștere anuală negativă de 22.7 la sută, ponderea acestora în portofoliul total de depozite atrase pe parcursul ultimilor 12 luni s-a diminuat cu 0.6 puncte procentuale, constituind 11.5 la sută din portofoliu.

Ritmul anual de creștere al depozitelor în valută străină s-a plasat la finele lunii iunie 2015 la nivelul de 26.3 la sută (în diminuare cu 10.1 puncte procentuale față de luna martie 2015), soldul acestora constituind 17511.9 milioane lei. Această creștere s-a produs pe seama depozitelor atrase de la persoanele fizice (cu o pondere de 84.5 la sută în totalul depozitelor atrase în valută străină), care la sfârșitul trimestrului II, 2015 s-au cifrat la 14798.9 milioane lei (cu o creștere anuală de 21.6 la sută). În același timp, depozitele atrase de la persoanele juridice (15.5 la sută din totalul depozitelor atrase în valută străină) s-au majorat cu 59.3 la sută față de finele trimestrului II, 2014.

Ratele dobânzii și mecanismul de transmisie a politicii monetare

Evoluția ratei de bază

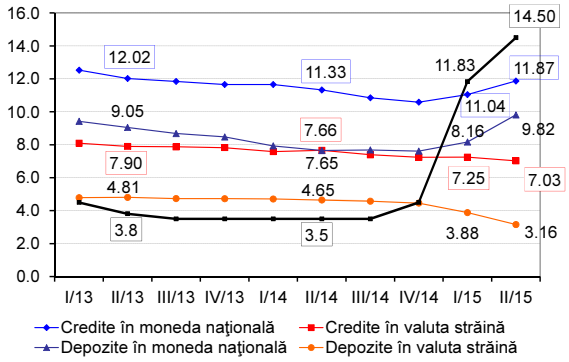
În trimestrul II, 2015, au avut loc trei ședințe ale Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. În urma evaluării balanței riscurilor interne și externe, cărora ar putea fi supusă economia Republicii Moldova și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, a fost emisă o decizie de menținere a ratei de bază la nivelul de 13.5 la sută (nivel stabilit la ședința extraordinară din 17 februarie 2015), după aceasta au fost emise două decizii de majorare a ratei de bază cu cîte 1.0 puncte procentuale respectiv, de la nivelul de 13.5 la sută până la 15.5 la sută (Graficul 4.9). În perioada de referință, a fost necesară înăsprirea graduală a politicii monetare, pentru a combate presiunile inflaționiste din partea prețurilor reglementate și deprecierii monedei naționale. Deciziile respective de majorare a ratei de bază vor produce treptat efecte în economie pe parcursul următoarelor trimestre, având ca scop ancorarea anticipațiilor inflaționiste, readucerea și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5.0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale.

Evoluția ratei de credit

Pe parcursul trimestrului II, 2015, rata medie anuală a dobânzii la soldul creditelor în moneda națională a fost în creștere cu 0.83 puncte procentuale, rata medie anuală a dobânzii la soldul creditelor în valută străină a înregistrat o diminuare cu 0.22 puncte procentuale față de trimestrul precedent. Totodată, față de trimestrul II, 2014 ratele înregistrează tendințe similare, în moneda națională o creștere cu 0.54 puncte procentuale și în valută străină o diminuare cu 0.63 puncte procentuale, constituind 11.87 la sută în moneda națională și 7.03 la sută în valută străină (Graficul 4.9).

Variații semnificative ale ratelor dobânzii aferente soldului creditelor în moneda națională au fost înregistrate la creditele acordate persoanelor juridice, care s-au majorat cu 0.94 puncte procentuale față de trimestrul I, 2015, iar pe parcursul ultimelor 12 luni cu 0.68 puncte procentuale. Rata medie anuală a dobânzii pentru creditele acordate în lei persoanelor fizice s-a plasat în trimestrul II, 2015 la nivelul de 12.26 la sută, fiind în creștere față de trimestrul precedent cu 0.54 puncte procentuale, iar față de trimestrul II, 2014 cu 0.06 puncte procentuale.

Graficul 4.9: Ratele medii ale dobânzilor la portofoliul creditelor și depozitelor (%)



Sursa: BNM

Pe parcursul trimestrului II, 2015 rata medie a dobânzii la împrumuturile în valută străină a scăzut cu 0.22 puncte procentuale față de trimestrul anterior și cu 0.63 puncte procentuale față de trimestrul II, 2014, plasându-se la nivelul de 7.03 la sută. Costul creditelor în valută străină acordate persoanelor juridice a avut o evoluție descendentă, constituind în trimestrul de referință 7.01 la sută. Costul creditelor în valută străină acordate persoanelor fizice a fost cu 0.45 puncte procentuale sub nivelul trimestrului precedent, constituind 7.88 la sută, totodată pe parcursul ultimelor 12 luni fiind în diminuare cu 1.12 puncte procentuale.

Evoluția ratei de depozit

În perioada ianuarie-iunie 2015, ratele dobânzii la depozitele atrase au avut tendințe diferite pentru resursele atrase în moneda națională și cele în valută străină.

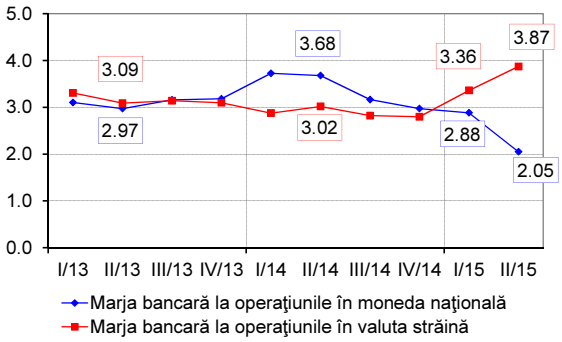
Rata medie a dobânzii pentru depozitele în lei a constituit 9.82 la sută în trimestrul II, 2015, fiind cu 1.66 puncte procentuale superioară nivelului din trimestrul precedent și cu 2.17 puncte procentuale superioară nivelului din trimestrul II, 2014 (Graficul 4.9). Creșterea ratei medii a dobânzii pentru plasamentele în lei s-a datorat în cea mai mare parte majorării ratei medii a dobânzii pentru depozitele în lei atrase de la persoanele fizice (cu 1.70 puncte procentuale față de trimestrul precedent). Rata medie a dobânzii pentru depozitele atrase de la persoanele juridice la fel a înregistrat creșteri (cu 1.33 puncte procentuale) față de trimestrul precedent, înregistrând valoarea de 8.72 la sută.

Rata dobânzii pentru plasamentele în valută străină a constituit în medie 3.16 la sută în perioada de referință, în scădere cu 0.73 puncte procentuale față de trimestrul precedent și cu 1.49 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul II, 2014. Aceasta a fost influențată de rata medie a dobânzii pentru plasamentele persoanelor juridice, care s-a diminuat cu 0.65 puncte procentuale, constituind 3.01 la sută în perioada de referință. În același timp, rata medie a dobânzii pentru economiile atrase de la populație (de 3.19 la sută), s-a diminuat în ultimele trei luni cu 0.74 puncte procentuale. Totodată, pe parcursul ultimelor 12 luni dobânzile calculate pentru depozitele în valută străină au înregistrat în continuare diminuări atât la depozitele persoanelor juridice, cât și ale persoanelor fizice, cu 1.50 puncte procentuale și respectiv 1.48 puncte procentuale.

Evoluția marjei bancare

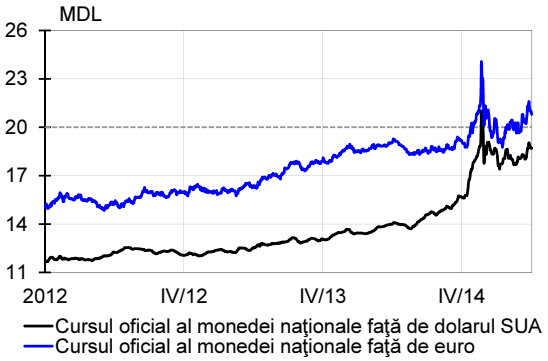
Marja bancară (calculată drept diferență dintre ratele medii ale dobânzii la credite și ratele medii ale dobânzii la depozite) pentru operațiunile efectuate în lei moldovenești, per ansamblu, a urmat

Graficul 4.10: Evoluția marjei bancare (p.p.)



Sursa: BNM

Graficul 4.11: Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc

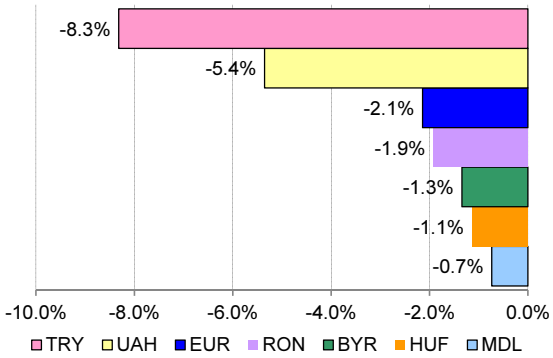


Sursa: BNM

un trend descrescător în trimestrul II, 2015, plasându-se la nivelul de 2.05 puncte procentuale, în diminuare cu 0.79 puncte procentuale față de trimestrul I, 2015 (Graficul 4.10). Pe parcursul trimestrului II, 2015 o influență considerabilă asupra marjei bancare în moneda națională a avut-o costul depozitelor atrase în lei, care s-a modificat mai semnificativ față de costul creditelor acordate.

Evoluția marjei bancare pentru operațiunile în valută străină și-a inversat trendul pe parcursul trimestrului II, 2015, înregistrându-se o creștere de 0.51 puncte procentuale față de trimestrul precedent, fiind influențată în special de diminuarea mai accentuată a ratei dobânzii la depozitele atrase în valută străină pe parcursul perioadei de referință.

Graficul 4.12: Evoluția unor monede față de USD (tr.I, 2015=100)



Sursa: BNM

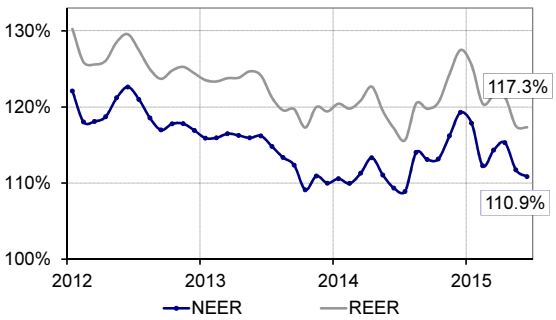
Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

În trimestrul II, 2015 cursul de schimb oficial nominal al monedei naționale a crescut cu 1.7 la sută față de dolarul SUA, în timp ce în raport cu euro majorarea a fost mai mare - de 4.5 la sută, comparativ cu finele trimestrului I, 2015 (Graficul 4.11).

Evoluția cursului oficial mediu de schimb al monedei naționale în trimestrul II, 2015 în raport cu cel înregistrat în trimestrul precedent arată o depreciere mai mică a monedei naționale față de dolarul SUA - de 0.7 la sută și o apreciere față de euro - de 1.4 la sută.

Totodată, pe fondul consolidării în continuare a poziției dolarului SUA pe piețele externe, în trimestrul II, 2015 tendința de depreciere față de această valută a fost specifică și monedelor naționale ale unor parteneri comerciali principali (Graficul 4.12). Astfel, în proporții mai mari față de dolarul SUA s-au depreciat lira turcească (cu 8.3 la sută), hrivna ucraineană (cu 5.4 la sută), euro (cu 2.1 la sută), leul românesc (cu 1.9 la sută) etc.

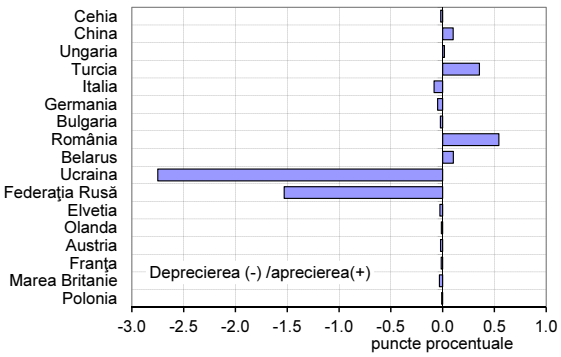
Graficul 4.13: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (dec.2000-100%)



Sursa: BNM

În aceeași direcție a evoluat și cursul de schimb real efectiv al monedei naționale (graficul nr. 4.13), la deprecierea căruia (cu 3.4 la sută) au contribuit Ucraina (cu 2.8 puncte procentuale) și Rusia (cu 1.5 puncte procentuale) (Graficul 4.14).

Graficul 4.14: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr.II, 2015



Sursa: BNM

În trimestrul II, 2015 atât oferta, cât și cererea de valută înregistrate pe piața internă s-au plasat la niveluri mai reduse comparativ cu trimestrul al doilea al anului 2014. Atenuarea ofertei de valută continuă să se producă pe fondul diminuării transferurilor de valută din străinătate în favoarea persoanelor fizice (cu 34.7 la sută[7]), exporturilor (cu 18.2 la sută[7]), dar și în condițiile contracției fluxului net de credite externe, granturi și investiții până la (-11.4) milioane dolari SUA[8] comparativ cu 45.8

[7]în lunile aprilie și mai 2015, comparativ cu aprilie și mai 2014
[8]în lunile aprilie și mai 2015, date preliminare

milioane dolari SUA în perioada similară a anului precedent. În același timp, cererea redusă de valută s-a datorat scăderii importurilor cu 25.0 la sută[7].

În acest context, în trimestrul II, 2015 oferta netă de valută de la persoanele fizice a constituit 473.8 milioane dolari SUA, diminuându-se cu 25.5 la sută comparativ cu trimestrul II, 2014. În dezagregare pe valute se remarcă reducerea semnificativă a ofertei nete de ruble rusești cu echivalentul a 134.4 milioane dolari SUA (sau cu 52.5 la sută), preponderent pe fondul deprecierii rublei rusești[9]. De menționat de asemenea diminuarea ofertei de dolari SUA cu 29.1 milioane dolari SUA (sau cu 21.7 la sută).

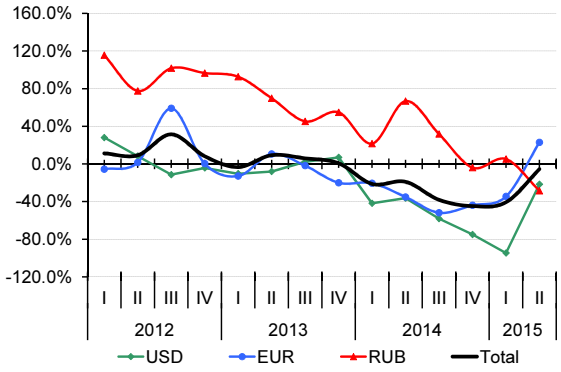
Pe parcursul trimestrului II, 2015, oferta netă de valută străină de la persoanele fizice a consemnat o creștere lunară graduală, fiind de 2.3 ori mai mare în raport cu trimestrul anterior. Printre factorii de contribuție se numără inclusiv stoparea migrării conturilor curente și de depozit ale persoanelor fizice din lei la cele în valută străină, fenomen specific primului trimestru al anului 2015.

Volumul cererii nete de valută de la persoanele juridice (409.7 milioane dolari SUA), a scăzut mai pronunțat - cu 45.7 la sută față de trimestrul II, 2014, inclusiv pe fondul diminuării vânzărilor de valută către importatorii de resurse energetice cu 26.4 la sută. În aceste condiții, gradul de acoperire a cererii prin ofertă a depășit valoarea unitară în trimestrul II, 2015, cifrându-se la 115.6 la sută.

În ce privește evoluția lunară a cursului mediu al monedei naționale, în condițiile unei acoperiri a cererii prin ofertă în proporții suficiente - de 96.7 la sută în aprilie și 130.6 la sută - în mai 2015, leul a înregistrat o apreciere lunară în raport cu dolarul SUA de 3.3 la sută și 0.3 la sută, respectiv. Totodată, în luna iunie curent, deși oferta netă de valută străină de la persoanele fizice a suplinit cererea de valută de la persoanele juridice în întregime (120.1 la sută), moneda națională s-a depreciat față de dolarul SUA cu 2.7 la sută comparativ cu luna mai (Graficul 4.17).

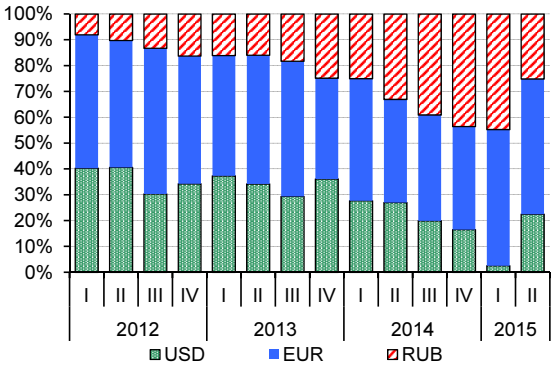
Astfel, deprecierea monedei naționale în trimestrul II, 2015 a fost generată de evoluțiile cursului de schimb din luna iunie, determinate la rândul său de incertitudinile politice create de demisia Guvernului Republicii Moldova, perioada preelectorală a alegerilor locale, dar și de situația creată în sectorul bancar.

Graficul 4.15: Ritmul de creștere a ofertei nete de valută străină de la persoanele fizice pe valute față de perioada similară a anului precedent*



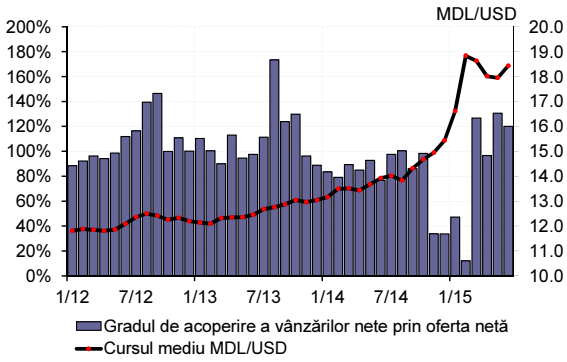
Sursa: BNM
*date recalculate la cursul constant din 30.06.2015

Graficul 4.16: Structura valutară a ofertei nete de valută străină de la persoanele fizice (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant)



Sursa: BNM

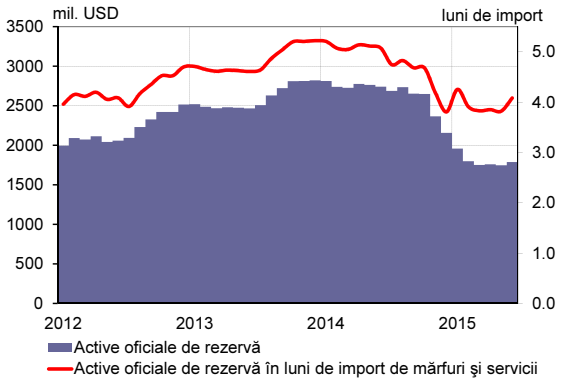
Graficul 4.17: Gradul de acoperire a cererii nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

[9]la cursul constant din 30 iunie 2015, scăderea a fost de 28.5 la sută

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



Sursa: BNM

Activele oficiale de rezervă

Activele oficiale de rezervă, la finele trimestrului II, 2015, au constituit 1788.3 milioane dolari SUA, acoperind 4.1[10] luni de import (Graficul 4.18). În raport cu finele trimestrului I, 2015 activele oficiale de rezervă s-au majorat cu 2.1 la sută.

[10] calculat în baza prognozei privind importul de bunuri și servicii pentru anul 2015, din 10 iulie 2015

Capitolul 5

Prognoza inflației pe termen mediu

5.1 Ipoteze externe privind prognoza

Analiza situației mediului extern, dar și prognozele organizațiilor internaționale determină ca în noua rundă de prognoză să se țină cont de următoarele ipoteze (Tabelul 5.1).

Cele mai recente date privind economia zonei euro denotă că programul de relaxare cantitativă a Băncii Centrale Europene inițiat în martie 2015, care presupune procurarea de active în valoare de 1.2 trilioane euro, a avut un efect benefic asupra economiei europene. Astfel, prognoza privind creșterea produsului intern brut în zona euro a fost majorată de majoritatea organizațiilor internaționale, iar în runda curentă de prognoză se anticipează că în anul 2015 economia zonei euro va crește în medie cu 1.5 la sută, iar în anul 2016 - cu 1.8 la sută (Graficul 5.1). Nivelul inflației în zona euro fluctuează în proximitatea valorii zero, presiunile deflaționiste continuând să persiste, însă cu o intensitate mai mică. Astfel, în runda curentă de prognoză proiecțiile medii anuale privind creșterea nivelului armonizat al prețurilor în zona euro s-au majorat ușor de la 0.1 la 0.2 la sută în anul 2015 și de la 1.2 la 1.3 la sută în anul 2016.

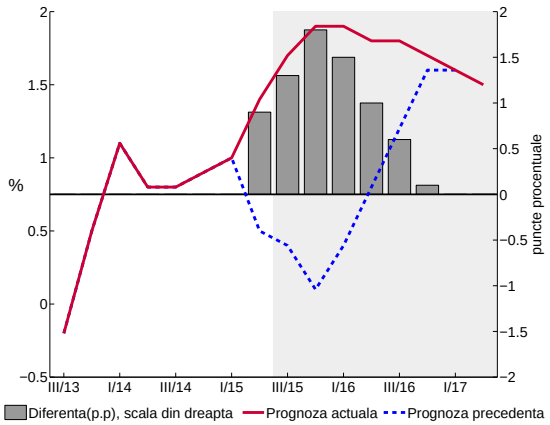
Recenta stabilizare din sectorul financiar, lipsa de noi sancțiuni economice aferente conflictului ucrainean și creșterea din trimestrul II, 2015 a prețurilor internaționale la petrol au determinat ca majoritatea organizațiilor internaționale să revizuiască în sus prognoza privind creșterea produsului intern brut în Federația Rusă în următoarele opt trimestre. În baza prognozelor organizațiilor internaționale și ale autorităților economice ruse, în runda curentă de prognoză se anticipează că produsul intern brut în Federația Rusă în anul 2015 se va contracta în medie cu 3.5 la sută față de 4.8 la sută în runda precedentă de prognoză, urmând ca în anul 2016 să crească cu 0.5 la sută față de contracția de 1.1 la sută în runda precedentă de prognoză (Graficul 5.2). Totodată, temperarea ușoară a

Tabelul 5.1: Evoluţia aşteptată a variabilelor externe

	valori medii 2015	anuale 2016
Creşterea economică în zona euro, %	1.5	1.8
Creşterea economică în Federaţia Rusă, %	-3.5	0.5
Inflaţia anuală în zona euro, %	0.2	1.3
Inflaţia anuală în Federaţia Rusă, %	15.3	7.2
USD/EUR	1.10	1.06
RUB/USD	57.2	58.9
Preţul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	57.5	61.7
Preţurile internaţionale la produsele alimentare, %	-15.7	2.8

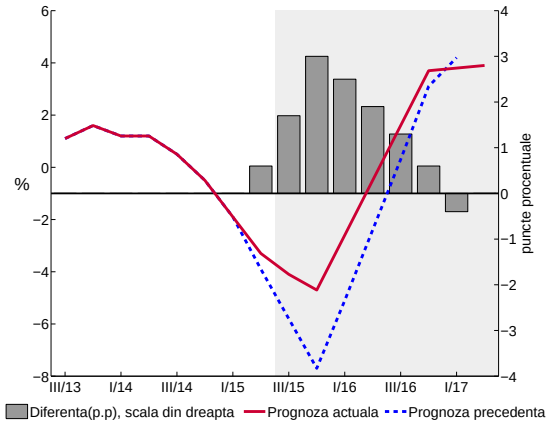
Sursa: ipoteze BNM pe baza datelor Consensus Economics şi cotaţii futures

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



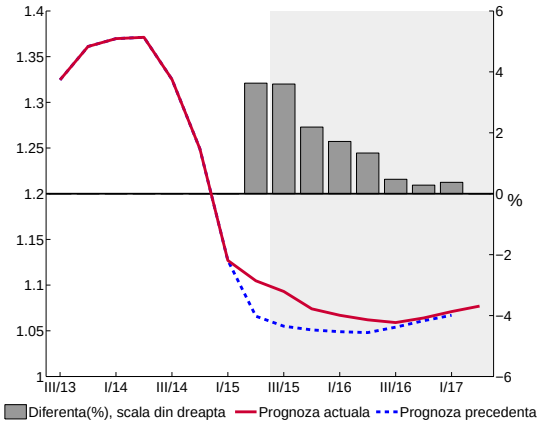
Sursa: Eurostat, Consensus Economics, calcule BNM

Graficul 5.2: Ritmul anual de creștere a PIB în Federația Rusă



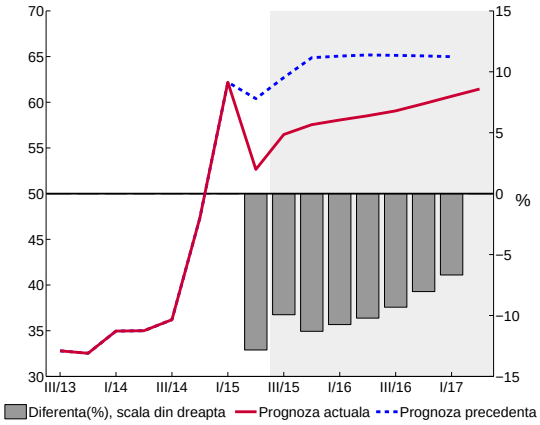
Sursa: Serviciul Federal de Statistică al Rusiei, Consensus Economics, calcule BNM

Graficul 5.3: Rata medie de schimb USD/EUR



Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

Graficul 5.4: Rata medie de schimb RUB/USD



Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Consensus Economics, calcule BNM

ritmului creșterii prețurilor de consum în ultimele luni determină ca în runda curentă de prognoză proiecțiile privind inflația medie anuală în Federația Rusă să se micșoreze infim, anticipându-se în anul 2015 o inflație medie anuală de aproximativ 15.3 la sută, iar în anul 2016 de 7.2 la sută.

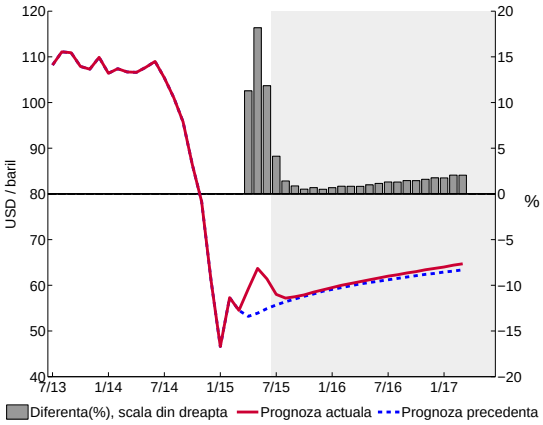
Evoluția din trimestrul II, 2015 a parității USD/EUR, și anume valoarea euro mai apreciată decât s-a anticipat, determină că în runda curentă de prognoză proiecțiile privind evoluția parității monedelor menționate să fie majorată de la 1.07 la 1.10 pentru anul 2015 și de la 1.05 la 1.06 pentru anul 2016 (Graficul 5.3). Proiecția în cauză are la bază prezumția reticenței SRF față de majorarea ratelor dobânzilor în viitorul apropiat, însă în cazul în care aceasta se va întâmpla, nu este exclusă atingerea parității USD/EUR de 1:1 și chiar coborârea până la 0.75-0.85 pentru perioade scurte de timp. Odată cu finisarea programului BCE la sfârșitul anului 2016, se anticipează din nou revenirea parității USD/EUR la nivelurile obișnuite din ultimii ani.

Recenta stabilizare a sistemului financiar în Federația Rusă și tendința de apreciere a rublei rusești în trimestrul II, 2015 pe fundalul creșterii prețurilor internaționale la petrol determină ca în runda curentă de prognoză să se anticipeze un nivel ușor mai apreciat pentru rubla rusească pentru anul 2015 comparativ cu runda precedentă de prognoză. Astfel, se anticipează că în medie în anul 2015 rubla rusească se va tranzacționa față de dolarul SUA cu 57.2 față de 62.5 proiectat în runda precedentă de prognoză. Pentru anul 2016 se anticipează că RUB/USD se va tranzacționa în medie cu 58.9 față de 65.1 (Graficul 5.4).

Începând cu luna aprilie 2015, prețurile internaționale la petrol au fost în creștere ușoară, ceea ce a determinat ca pozițiile pe termen lung să fie majorate și respectiv prognozele au fost revizuite în sus. Din graficul nr. 5.5 se observă decalajul între prognoza anterioară și evoluția prețurilor la petrol în trimestrul II, 2015. Totuși, începând cu luna iunie 2015, prețurile la petrol s-au redus din nou ca urmare a reluării dialogului între Iran și ONU privind programul nuclear, analiștii anticipând revenirea petrolului iranian pe piața mondială până la sfârșitul anului curent. Astfel, excedentul de ofertă de petrol la nivel mondial va continua să se mențină și cel mai probabil abia în anul 2016, pe fundalul majorării cererii de petrol, vor exista premise pentru recuperarea prețurilor la petrol. Modificarea factorilor pe piață diminuează din decalajul înregistrat în trimestrul II, 2015, ceea ce determină ca în runda curentă de prognoză proiecțiile privind prețul mediu anual la petrol să fie modificate infim față de runda precedentă de prognoză, proiectându-se 57.5 dolari SUA/baril pentru anul 2015 și 61.7 dolari SUA/baril pentru anul 2016 (Graficul 5.5). Perspectivele privind recolta viitoare în regiune nu sunt tocmai favorabile, însă prognozele privind evoluția prețurilor

internaționale la produsele alimentare în anul 2015 se mențin în palierul negativ. Factorul care contrabalansează efectul negativ al perspectivelor recoltei asupra prețurilor este surplusul de anumite produse înregistrat pe unele piețe, ca urmare a restricțiilor sau reorientării unor țări mari consumatoare spre alte surse. Astfel, în runda curentă de prognoză, se anticipează că prețurile mondiale la produsele alimentare se vor diminua în medie cu 15.7 la sută în anul 2015, ulterior, în 2016 vor începe să crească în medie cu aproximativ 2.8 la sută (Graficul 5.6).

Graficul 5.5: Prețul petrolului marca Urals

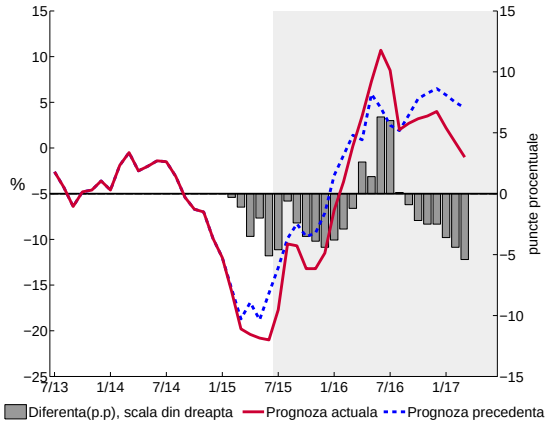


Sursa: Ministerul Economiei al Federației Ruse, calcule BNM

5.2 Ipoteze privind prețurile reglementate

În condițiile actuale marcate de deprecierea monedei naționale din ultimul an, de devierile financiare acumulate de mai mulți ani și de gradul sporit de uzură în sectorul energetic, al transportului etc. care necesita investiții adiționale, dinamica prețurilor reglementate prezintă un risc semnificativ pentru traiectoria inflației pe termen mediu.

Graficul 5.6: Ritmul anual de creștere a Indicelui prețurilor mondiale la produsele alimentare



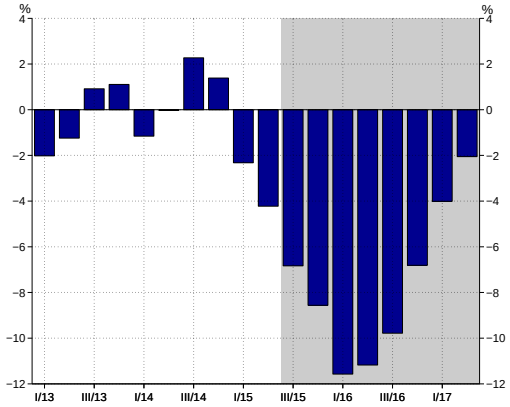
Sursa: FAO, calcule BNM

În acest sens, în cadrul ședinței publice a Consiliului de administrație al ANRE din 17 iulie 2015 s-au examinat solicitările furnizorilor de majorare a tarifelor pentru energia electrică și gazele naturale livrate consumatorilor. În urma acestei ședințe s-a adoptat majorarea tarifului la energie electrică în medie cu 35.0 la sută și la gazele naturale cu 15.0 la sută pentru consumatorii casnici. Furnizorii au prezentat mai multe motive pentru a justifica majorările. Totuși, cauza principală rezidă în deprecierea monedei naționale față de dolarul SUA. Totodată, tarifele aprobate sunt semnificativ mai mici decât solicitările înaintate de furnizori, astfel încât sunt anticipate alte majorări la serviciile sus-menționate în anul 2016 și 2017. Majorarea tarifelor la energie electrică și gaze naturale împreună cu deprecierea monedei naționale de la sfârșitul anului precedent și începutul anului curent urmează să determine ajustarea tarifelor la alte servicii comunale conexe, cum ar fi încălzirea centralizată, aprovizionarea cu apă, transportul urban și interurban. Majorările de tarife efectuate deja, precum și unele ipoteze cu privire la majorările de tarife posibile au fost incluse în proiecția pe termen mediu a inflației. Totuși, având în vedere că deciziile respective sunt fundamentate nu doar din punct de vedere economic, dar și prin prisma impactului social al acestora, momentul adoptării noilor tarife, precum și valoarea acestora sunt caracterizate de un grad semnificativ de incertitudine, fapt ce va constitui un risc pronunțat care ar putea determina înregistrarea unei abateri pentru prognoza pe termen mediu a inflației.

5.3 Prognoza pe termen mediu

Cererea agregată

Graficul 5.7: Prognoza deviației PIB (%)



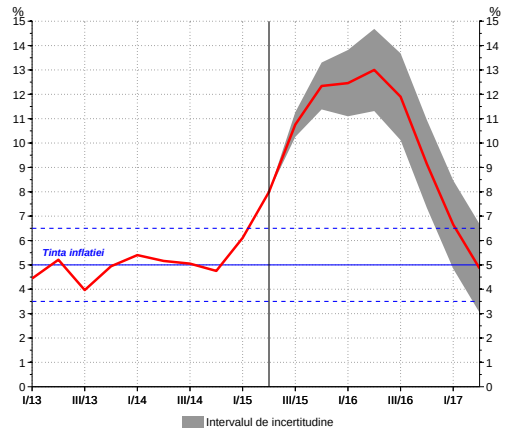
Sursa: BNS, calcule BNM

Runda actuală de prognoză anticipează o dinamică negativă a deviației PIB pentru întreaga perioadă de prognoză. Astfel, conform rundei curente, valoarea minimă va fi înregistrată în trimestrul I, 2016. Începând cu al doilea trimestru al anului viitor, cererea agregată se va recupera lent, însă valorile atinse vor fi sub nivelul său potențial pe întregul interval de proiecție. Plasarea activității economice sub nivelul său potențial, pe termen mediu, va determina presiuni dezinflaționiste sporite din partea cererii interne.

Nivelul negativ al cererii agregate va fi generat, în primul rând, de diminuarea surselor de finanțare a consumului. Principala contribuție negativă este cauzată de diminuarea volumului remiterilor, ca urmare unor creșteri reduse ale activității economice în cele mai importante țări-sursă.

Față de proiecția din cadrul raportului anterior, cererea internă va înregistra valori superioare, factorul determinant fiind creșterea mult peste așteptări a activității economice din trimestrul I, 2015, care a constituit 4.8 la sută, conform datelor Biroului Național de Statistică. Un alt factor care a contribuit pozitiv, dar nesemnificativ a fost cererea externă. Cererea externă atât din partea zonei euro, cât și din partea Federației Ruse, în comparație cu prognoza anterioară, a fost revizuită ușor în creștere, dar va continua să înregistreze valori semnificativ negative pe întregul orizont de prognoză și, prin urmare, își va menține impactul restrictiv asupra activității economice interne.

Graficul 5.8: Prognoza ritmului anual al IPC total (%, anual)



Sursa: BNS, calcule BNM

Inflația

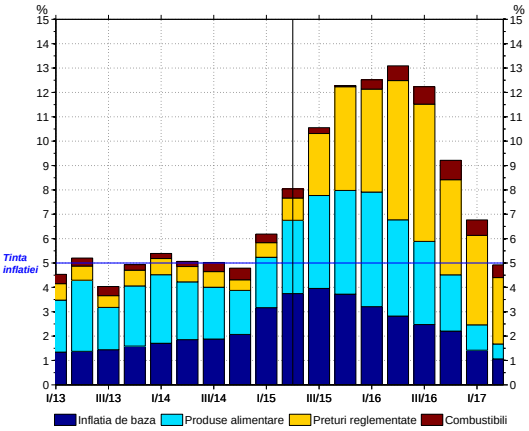
Conform rundei curente de prognoză, rata anuală a inflației va înregistra 9.3 la sută în anul 2015 și 11.6 la sută în anul 2016. Rata anuală a inflației a părăsit intervalul de variație a țintei inflației începând cu trimestru II al anului curent. Revenirea ratei anuale a inflației în limitele intervalului de variație va avea loc în trimestrul II, 2017. Valoarea maximală va fi înregistrată în trimestrul II, 2016, constituind 13.0 la sută.

Contribuția *inflației de bază* la rata anuală a inflației va înregistra valoarea maximală în trimestrul III, 2015, ca urmare a deprecierii

din ultima perioadă a monedei naționale față de dolarul SUA. Începând cu trimestrul IV, 2015 inflația de bază va avea o tendință de diminuare până la sfârșitul perioadei de prognoză[11] , dar va înregistra o evoluție superioară, comparativ cu proiecția din cadrul raportului precedent, pentru tot orizontul de prognoză.

Contribuția *prețurilor reglementate* la rata anuală a inflației va avea o dinamică ascendentă până la mijlocul anului viitor. Aceasta fiind determinată de majorările recente ale tarifelor la energie electrică și gaze naturale, precum și de ajustarea tarifelor la alte servicii comunale conexe. Drept urmare, evoluția *prețurilor reglementate* va fi superioară pe tot orizontul de prognoză față de evoluția înregistrată în cadrul Raportului asupra inflației nr. 2, 2015.

Graficul 5.9: Decompoziția IPC (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

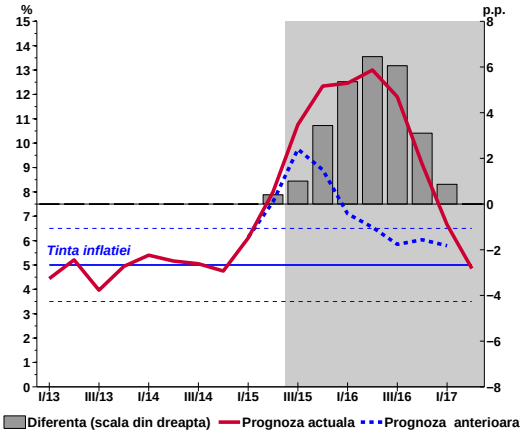
În pofida diminuării nesemnificative ale prețurilor la produsele alimentare pe piețele internaționale, *prețurile produselor alimentare* înregistrează o contribuție sporită la formarea ratei anuale a inflației în termeni comparativi cu Raportul asupra inflației nr. 2, 2015. Creșterea contribuției din partea *prețurilor produselor alimentare* este susținută de anticipările negative cu privire la producția agricolă din anul curent.

Contribuția *combustibililor* la rata anuală a inflației va spori nesemnificativ în a doua jumătate a orizontului de prognoză. Creșterea contribuției *combustibililor* la rata anuală a inflației se datorează tendinței ușoare de creștere a prețurilor la petrol pe piețele intenționale.

Compararea prognozei actuale cu prognoza anterioară

Traiectoria proiectată a ratei anuale a inflației, conform rundei curente de prognoză, a fost revizuită în direcția majorării pe tot orizontul de prognoză. Pe parcursul anului curent, rata anuală a inflației va fi în medie mai mare cu circa 1.2 puncte procentuale față de prognoza anterioară. Aceeași tendință superioară este anticipată și pentru anul 2016, nivelul ratei anuale a inflației va fi în medie cu circa 5.2 puncte procentuale mai mare față de proiecția din cadrul Raportului asupra inflației nr. 2, 2015.

Graficul 5.10: Ritmul anual al IPC total (%, anual)



Sursa: BNS, calcule BNM

Dinamicele mai înalte ale inflației de bază, prețurilor la produsele alimentare, prețurilor reglementate și ale prețurilor la combustibili pentru întreaga perioadă de prognoză determină evoluția superioară a prognozei inflației comparativ cu scenariul de referință.

Evoluția *inflației de bază* pentru întreaga perioadă de prognoză este superioară comparativ cu cea din cadrul Raportului asupra inflației

[11] Trimestrul II, 2017

nr. 2, 2015, fapt determinat de o inflație importată mai mare și de efectele de runda a doua în urma majorărilor recente ale tarifului la energie electrică și la gazele naturale pentru consumatorii casnici.

Prognoza inflației la *produsele alimentare* este mai înaltă față de prognoza anterioară pentru întreaga perioadă de prognoză. Anticipările negative cu privire la producția agricolă din anul curent, reprezintă principalul factor, care au contribuit la majorarea prognozei.

Evoluția *prețurilor reglementate*, ca urmare a ajustării recente a tarifelor, va fi superioară pe tot orizontul de prognoză față de evoluția înregistrată în cadrul scenariului din Raportul asupra inflației nr. 2, 2015.

Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

În contextul recentelor evenimente din economia mondială, riscurile s-au aprofundat, majorând intervalul incertitudinilor aferente rundei curente de prognoză. Cel mai semnificativ risc pentru economia națională rămâne a fi conjunctura nefavorabilă din economia regională. Economia Federației Ruse este în criză, ceea ce a paralizat majoritatea economiilor din CSI, cel mai grav fiind lipsa semnalelor privind o posibilă ameliorare. Pe deasupra, sunt premise pentru anticiparea reducerii prețurilor la petrol, ceea ce va crea presiuni suplimentare asupra economiei ruse și respectiv a rublei rusești. De asemenea, sancțiunile economice din partea Occidentului au fost prelungite, iar la rândul ei Federația Rusă menține interdicțiile de import pentru un șir de țări, ceea ce continuă blocarea bunei funcționări a comerțului extern în regiune. Totodată, evoluția economiei zonei euro este incertă din cauza crizei datoriei publice a Greciei.

Principalele riscuri și incertitudini aferente evoluției mediului extern de care s-a ținut cont în cadrul rundei curente de proiecție se prezintă în felul următor:

- **Incertitudini sporite privind evoluția monedei unice europene**. În luna ianuarie 2015, Banca Centrală Europeană a anunțat inițierea programului de relaxare cantitativă, care presupune procurarea de active în valoare de 60 miliarde euro pe lună, până în septembrie 2016. Treptat, moneda unică europeană s-a depreciat semnificativ, specialiștii din domeniu anticipând inversarea parității dintre euro și dolarul SUA, fapt care însă întârzie. În plus, în

lunile mai și iunie pe fundalul statisticilor satisfăcătoare privind evoluția prețurilor de consum în zona euro, dar și per ansamblu a altor indicatori importanți din economie, moneda unică europeană s-a apreciat ușor. Totodată, în corelație cu politicile monetare ale altor bănci centrale importante, moneda unică europeană la fel prezintă premise pentru apreciere pe termen scurt. În luna iulie, pe fundalul intrării Greciei în incapacitate de plată față de FMI, moneda euro din nou s-a depreciat treptat ușor. Totuși, pe termen lung, este dificil de determinat evoluția monedei euro, având în vedere necesitatea urmăririi cu atenție a tuturor mișcărilor de pe piețele monetare și valutare. Și nu în ultimul rând, cursul monedei unice europene va reflecta evoluția economiilor zonei euro și într-o anumită măsură derularea situației în Grecia.

- **Riscul deprecierii treptate a rublei rusești și destabilizarea pieței valutare regionale**. Deși în ultimele săptămâni în regiune, cu mici excepții, s-a atestat o oarecare stabilizare a pieței valutare, este prematur de apreciat aceasta ca o îmbunătățire a situației financiare și economice a regiunii. Prognozele privind creșterea economică în regiune sunt negative, unele sectoare ale economiilor fiind în stare critică. Totodată, în ultimele săptămâni, politicile monetare au fost orientate spre stabilizarea sistemelor financiare și aplanarea creșterii nivelului general al prețurilor, în defavoarea stimulării economice. Banca Centrală a Federației Ruse a continuat să restabilească rezervele valutare, ceea ce a creat presiuni asupra pieței valutare și a determinat deprecierea ușoară a rublei rusești în luna iunie. Cel mai probabil, pe fundalul aprofundării crizei în economia rusă și a reducerii prețurilor la petrol, rubla rusească se va deprecia treptat. De aceea, sunt excluse evoluțiile inopinate, situația precară din economia reală și sectorul financiar vor continua să se reflecte în evoluția monedelor din regiune.

- **Reducerea prețurilor la petrol**. Cu toate că în lunile aprilie și mai prețurile la petrol au fost în creștere, participanții pieței acordând prioritate factorilor cu impact pozitiv, există permise pentru anticiparea reducerii prețurilor la petrol în lunile următoare. Pe lângă faptul că excedentul de petrol de pe piață s-a menținut și chiar a crescut în ultimele luni, recent Iranul a reluat tratativele cu ONU privind programul nuclear, ceea ce înseamnă că până la sfârșitul anului petrolul iranian se va întoarce pe piața mondială. Asta va spori și mai mult excedentul de petrol, iar unele țări dependente de exportul de resurse energetice, precum Federația Rusă, vor fi vădit afectate. Actualmente, reducerea prețurilor la petrol este temperată de anticipările privind creșterea cererii de petrol în anul următor, ofertanții

pieței preocupându-se de ocuparea segmentelor de piață în detrimentul evoluției prețurilor la petrol. Astfel, în viitorul apropiat se anticipează o reducere a prețurilor la petrol, incertitudinile fiind relaționate de perioada și cuantumul acestei reduceri.

- **Criză economică în regiune**. Perspectivele economice ale principalilor parteneri comerciali și ale țărilor vecine sunt relativ nesatisfăcătoare. Ucraina e în criză economică deja de câteva trimestre, iar economia Federației Ruse este în declin. Deși relațiile comerciale cu Federația Rusă nu sunt la fel de intense ca în trecut, rămân multe alte canale prin care economia națională va fi prejudiciată, de exemplu continuarea diminuării remiterilor, reducerea investițiilor, dezechilibrarea sectorului financiar și inactivitatea sectorului de servicii. De asemenea, recuperarea zonei euro este foarte lentă, ceea ce prin intermediul canalelor directe și indirecte va aduce beneficii minore evoluției economiei Republicii Moldova.

- **Reducerea într-o măsură mai mică sau chiar majorarea prețurilor la produsele alimentare în regiune față de nivelul mondial**. Majoritatea prognozelor privind evoluția prețurilor la produsele alimentare la nivel mondial indică diminuarea acestora în anul 2015, ca urmare a recoltei de cereale bogate din anul 2014, dar și a surplusurilor de produse lactate generate de reducerea importurilor de lactate de către două piețe mari și importante - China și Federația Rusă. Totuși, perspectivele privind recolta în anul 2015 în emisfera nordică nu sunt excelente, mai ales în regiune, unde sezonul de toamnă a fost secetos, ceea ce a afectat culturile de toamnă. De asemenea, în regiune, diminuarea prețurilor la produsele alimentare va fi temperată de deprecierea monedelor în multe din economiile partenere de comerț.

Sectorul real

- Consemnarea unor **condiții secetoase** de la sfârșitul lunii mai și începutul lunii iunie au avut deja un impact negativ asupra culturilor cerealiere. Înregistrarea unor condiții secetoase în a doua jumătate a anului curent va exercita presiuni inflaționiste adiționale asupra prețurilor la produsele alimentare.

- **Creșterea tarifelor la serviciile reglementate peste așteptări** ca rezultat al revendicărilor acceptate parțial în luna iulie la energia electrică și gazele naturale.

- **Subevaluarea impactului majorării accizelor** pentru unele categorii de bunuri în prognoza inflației.

- **Embargoul la exportul de conserve din legume și fructe din partea Federației Ruse** ar putea distorsiona activitatea întreprinderilor din acest sector. În consecință se vor micșora volumul producției, numărul salariaților și remunerarea acestora și va crește șomajul.

- **Diminuarea remiterilor**, ca urmare a încetinirii activității economice în Federația Rusă și a tendinței de depreciere a rublei rusești față de dolarul SUA, precum și a problemelor de natură administrativă impuse de către Federația Rusă cetățenilor Republicii Moldova ce activează pe teritoriul acestei țări. Apariția presiunilor dezinflaționiste va fi generată de diminuarea surselor de finanțare a consumului.

- Un risc ce persistă pe plan regional este cauzat de **tensiunile dintre Rusia și Ucraina**. În stadiul actual al conflictului, potențialul de manifestare a unor efecte negative asupra Republicii Moldova se poate contura și prin intermediul canalului comercial. În același timp, o eventuală escaladare a conflictului ar accentua riscul unor consecințe nefavorabile, atât prin efecte asupra partenerilor comerciali din UE, cât și prin intermediul fluxurilor financiare, fapt ce generează incertitudine adițională pentru proiecția pe termen mediu a inflației.

Sectorul public și monetar

- **Diminuarea lichidităților** în moneda națională în sectorul bancar și, ca rezultat, **creșterea dolarizării** sistemului bancar va avea un impact negativ asupra mecanismului de transmisie a politicii monetare. Pe parcursul ultimelor 12 luni ponderea depozitelor în valută străină a crescut de la 45.2 la sută până la 54.4 la sută.

- **Scumpirea resurselor atrase** de pe piață, **scumpirea depozitelor** va influența ratele creditelor acordate atât populației, cât și agenților economici, acest fapt la fel se va reflecta negativ asupra cererii agregate. În același timp, creșterea ratelor la depozite va influența dinamica consumului, astfel ratele mai mari la depozite pot crea situația în care persoanele fizice își amână procurarea bunurilor de lunga durată în favoarea acumulării unui venit mai mare din dobânda bancară.

- Riscul **temperării ritmurilor de creștere a masei monetare**. Datele statistice cu privire la masa monetară arată că ritmul de creștere a agregatului monetar M2 s-a diminuat de la 20.4 la sută anual în luna iunie 2014 până la minus 11.3 la sută anual în luna iunie 2015. În aceeași perioadă, ritmul de creștere a masei monetare în sens larg

(M3) s-a diminuat de la 22.9 la sută anual până la 2.2 la sută anual. În acest context crește riscul apariției presiunilor dezinflaționiste.

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei din 27.11.2014 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, dl Aureliu Cincilei, viceguvernator, dl Ion Sturzu, viceguvernator.
Raportor: dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări.
Invitați: dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dna Lucia Hadârcă, 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.
Membrii Consiliului de administrație au evaluat aspectele definitorii la adresa inflației pe termen mediu, cu menționarea riscurilor dezinflaționiste generate în special de deprecierea monedelor naționale ale unor parteneri comerciali și diminuarea cererii agregate interne. Efectele secundare ale diminuării prețurilor la produsele energetice pot influența suplimentar în direcția descreșterii prețurilor altor produse și servicii aflate în coșul indicelui prețurilor de consum (IPC). Totodată, riscul tot mai pronunțat al unei recesiuni în economiile țărilor din zona euro și Federația Rusă – principalii parteneri comerciali externi ai Republicii Moldova, induce riscuri dezinflaționiste adiționale evoluției inflației pe termen mediu. Escaladarea tensiunii geopolitice din regiune ar putea determina presiuni inflaționiste. Interdicțiile de comerț deja impuse de Federația Rusă pentru unele produse alimentare, dar și alte restricții care ar putea surveni, vor spori presiunile dezinflaționiste pe termen scurt, în condițiile atestării unui surplus de ofertă pe piața internă. Situația creată în sistemul bancar autohton poate induce riscuri asupra procesului inflaționist.
În vederea ancorării anticipațiilor inflaționiste, Consiliul de administrație a decis menținerea indicatorului principal de politică monetară - rata de bază la nivelul actual de 3.5 la sută. Totodată, se impune monitorizarea evoluțiilor interne și cele ale mediului economic internațional, inclusiv dinamica privind consumul populației, remiterile, indicatorii pieței valutare și modificarea condițiilor de comerț extern, situația din sistemul bancar autohton, astfel încât, prin flexibilitatea cadrului operațional specific strategiei de țintire a inflației, să fie asigurată menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu.

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 3.5 la sută anual;
2. se mențin ratele de dobândă:
• la creditele overnight la nivelul actual de 6.5 la sută anual;
• la depozitele overnight la nivelul actual de 0.5 la sută anual;
3. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă, precum și norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă în mărime de 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezultatele votării

PRO – 5 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

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

Dorin DRĂGUȚANU **Sergiu SURDU**

Rezumatul ședinței Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei din 11.12.2014 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, dl Aureliu Cincilei, viceguvernator, dl Ion Sturzu, viceguvernator.
Raportor: dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări.
Invitați: 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 accentuarea treptată a riscurilor proinflaționiste. Probabilitatea tot mai mare a unei recesiuni în economiile țărilor din zona euro și Federația Rusă – principalii parteneri comerciali externi ai Republicii Moldova, induce riscuri de diminuare a veniturilor valutare ale populației și ale exportatorilor autohtoni pe termen scurt, prin intermediul canalului comerțului extern și a remiterilor populației, ceea ce poate influența suplimentar dinamica ratei de schimb a monedei naționale și, ulterior, evoluția inflației. Escaladarea tensiunii geopolitice din regiune ar putea determina presiuni inflaționiste suplimentare. În contextul unei deprecieri a monedei naționale, mai semnificative decât valoarea utilizată în anul 2012 la stabilirea tarifelor pentru serviciile reglementate, în anul 2015 există un risc pronunțat ca acestea să fie revizuite în direcția majorării, ceea ce ar putea rezulta în creșterea suplimentară a așteptărilor inflaționiste. Odată cu propagarea efectelor de runda a doua ale acestor ajustări există riscul de accelerare a inflației în anul următor. Situația creată în sistemul bancar autohton poate induce riscuri asupra procesului inflaționist.
În vederea combaterii presiunilor proinflaționiste din partea prețurilor reglementate și deprecierii monedei naționale, precum și pentru ancorarea anticipațiilor inflaționiste, Consiliul de administrație a decis înăsprirea graduală a politicii monetare prin majorarea indicatorului principal de politică monetară - rata de bază cu 1.0 puncte procentuale de la 3.5 la 4.5 sută anual. Totodată, se impune monitorizarea evoluțiilor interne și cele ale mediului economic internațional, inclusiv dinamica privind consumul populației, remiterile, indicatorii pieței valutare și modificarea condițiilor de comerț extern, situația din sistemul bancar autohton, astfel încât, prin flexibilitatea cadrului operațional specific strategiei de țintire a inflației, să fie asigurată menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu.
Ca rezultat, Consiliul de administrație al BNM a adoptat următoarea hotărâre:
1. se majorează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 1.0 puncte procentuale, de la 3.5 până la 4.5 la sută anual;
2. se majorează ratele de dobândă:
• la creditele overnight cu 1.0 puncte procentuale, de la 6.5 până la 7.5 la sută anual;
• la depozitele overnight cu 1.0 puncte procentuale, de la 0.5 până la 1.5 la sută anual;
3. ratele nominalizate la punctele 1 și 2 intră în vigoare la data de 12 decembrie 2014;
4. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă, precum și norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă în mărime de 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezultatele votării

PRO – 4 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

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

Dorin DRĂGUȚANU **Sergiu SURDU**

Rezumatul ședinței Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei din 29.12.2014 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, dl Aureliu Cincilei, viceguvernator, dl Ion Sturzu, viceguvernator.
Raportor: dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări.
Invitați: dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dna Lucia Hadârcă, 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 pieţele 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 aspectele definitorii la adresa inflației pe termen mediu, cu accentuarea treptată a riscurilor proinflaționiste. Probabilitatea tot mai mare a unei recesiuni în economiile țărilor din zona euro și Federația Rusă – principalii parteneri comerciali externi ai Republicii Moldova, induce riscuri de diminuare a veniturilor valutare ale populației și ale exportatorilor autohtoni pe termen scurt, prin intermediul canalului comerțului extern și a remiterilor populației, ceea ce poate influența dinamica ratei de schimb a monedei naționale și, ulterior, evoluția inflației. Escaladarea tensiunii geopolitice din regiune ar putea determina presiuni inflaționiste suplimentare. În contextul unei deprecieri a monedei naționale, mai semnificative decât valoarea utilizată în anul 2012 la stabilirea tarifelor pentru serviciile reglementate, există un risc pronunțat ca acestea să fie revizuite în direcția majorării în anul 2015. Faptul în cauză ar putea induce creșterea suplimentară a așteptărilor inflaționiste, iar odată cu propagarea efectelor de runda a doua ale acestor ajustări de tarife există riscul de accelerare a inflației în anul următor. Situația creată în sistemul bancar autohton poate induce riscuri asupra procesului inflaționist.
În vederea combaterii presiunilor proinflaționiste din partea prețurilor reglementate și deprecierii monedei naționale, precum și pentru ancorarea anticipațiilor inflaționiste, Consiliul de administrație a decis înăsprirea graduală a politicii monetare prin majorarea indicatorului principal de politică monetară - rata de bază cu 2.0 puncte procentuale de la 4.5 la 6.5 sută anual. Totodată, se impune monitorizarea evoluțiilor interne și cele ale mediului economic internațional, inclusiv dinamica privind consumul populației, remiterile, indicatorii pieței valutare și modificarea condițiilor de comerț extern, situația din sistemul bancar autohton, astfel încât, prin flexibilitatea cadrului operațional specific strategiei de țintire a inflației, să fie asigurată menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu.
Ca rezultat, Consiliul de administrație al BNM a adoptat următoarea hotărâre:
1. se majorează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 2.0 puncte procentuale, de la 4.5 până la 6.5 la sută anual;
2. se majorează ratele de dobândă:
• la creditele overnight cu 2.0 puncte procentuale, de la 7.5 până la 9.5 la sută anual;
• la depozitele overnight cu 2.0 puncte procentuale, de la 1.5 până la 3.5 la sută anual;
3. ratele nominalizate la punctele 1 și 2 intră în vigoare la data de 30 decembrie 2014;
4. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă, precum și norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă în mărime de 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezultatele votării

PRO – 5 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

Președintele Consiliului de administrație

Dorin DRĂGUȚANU

Secretar al Consiliului de administrație

Sergiu SURDU

Rezumatul ședinței Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei din 29.01.2015 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, dl Ion Sturzu, viceguvernator.
Raportor: dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări.
Invitați: dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dna Lucia Hadârcă, 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.
Membrii Consiliului de administrație au evaluat factorii determinanți a nivelului inflației pe termen mediu, cu accentuarea treptată a riscurilor proinflaționiste. Probabilitatea tot mai mare a unei recesiuni în economiile țărilor din zona euro și Federația Rusă – principalii parteneri comerciali externi ai Republicii Moldova, induce riscuri de diminuare a veniturilor valutare ale populației și ale exportatorilor autohtoni pe termen scurt, prin intermediul canalului comerțului extern și a remiterilor populației, ceea ce poate influența dinamica ratei de schimb a monedei naționale și, ulterior, evoluția inflației. Escaladarea tensiunii geopolitice din regiune ar putea determina presiuni inflaționiste suplimentare. În contextul unei deprecieri a monedei naționale, mai semnificative decât valoarea utilizată în anul 2012 la stabilirea tarifelor pentru serviciile reglementate, există un risc pronunțat ca acestea să fie revizuite în direcția majorării în anul 2015. Totodată, evoluția prețurilor la resursele energetice pe piața internațională poate contribui atât la diminuarea prețurilor interne la combustibili, cât și la atenuarea parțială a presiunilor asupra majorării tarifelor la gaze naturale și energie electrică. Situația creată în sistemul bancar autohton poate induce riscuri asupra procesului inflaționist.
În vederea ancorării anticipațiilor inflaționiste și menținerii ratei inflației în proximitatea țintei de 5.0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale, Consiliul de administrație a decis majorarea indicatorului principal de politică monetară - rata de bază cu 2.0 puncte procentuale de la 6.5 la 8.5 la sută anual. Totodată, în scopul sterilizării surplusului de lichiditate format pe parcursul ultimelor luni și ameliorării mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară, Consiliului de administrație al BNM a luat hotărârea de a majora norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă pentru perioada de menținere a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 8 februarie 2015 - 7 martie 2015- cu 2.0 puncte procentuale până la valoarea de 16.0 la sută din baza de calcul; iar începând cu perioada de menținere a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 8 martie 2015 - 7 aprilie 2015 - cu 2.0 puncte procentuale de la 16.0 la 18.0 la sută din baza de calcul. În același timp, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă se menține la nivelul actual de 14.0 la sută din baza de calcul.
BNM va monitoriza evoluțiile interne și cele ale mediului economic internațional, inclusiv dinamica privind consumul populației, remiterile, indicatorii pieței valutare și modificarea condițiilor de comerț extern, situația din sistemul bancar autohton, astfel încât, prin flexibilitatea cadrului operațional specific strategiei de țintire a inflației, să fie asigurată menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu.

Ca rezultat, Consiliul de administrație al BNM a adoptat următoarea hotărâre:
1. se majorează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 2.0 puncte procentuale, de la 6.5 până la 8.5 la sută anual;
2. se majorează ratele de dobândă:
• la creditele overnight cu 2.0 puncte procentuale, de la 9.5 până la 11.5 la sută anual;
• la depozitele overnight cu 2.0 puncte procentuale, de la 3.5 până la 5.5 la sută anual;
3. se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă, după cum urmează:
- pentru perioada de menținere a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 8 februarie 2015 – 7 martie 2015 - cu 2.0 puncte procentuale și se stabilește în mărime de 16.0 la sută din baza de calcul;
- începînd cu perioada de menținere a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 8 martie 2015 – 7 aprilie 2015 - cu 2.0 puncte procentuale și se stabilește în mărime de 18.0 la sută din baza de calcul;
4. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă, precum și norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă în mărime de 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezultatele votării

PRO – 4 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

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

Dorin DRĂGUȚANU **Sergiu SURDU**

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC și a inflației de bază (%) 7

1.2 Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare, reglementate și la combustibili (%) 8

1.3 Evoluția inflației anuale și contribuția subcomponentelor (p.p.) 8

1.4 Contribuția componentelor la dinamica anuală a inflației de bază (p.p.) 8

1.5 Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (p.p.) 9

1.6 Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor reglementate (p.p.) 10

1.7 Contribuțiile componentelor la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (p.p.) 10

1.8 Evoluția și prognoza IPC de la implementarea regimului de țintire a inflației (%) 11

1.9 Ritmul anual al IPPI (%) 12

1.10 Evoluţia indicelui preţurilor în construcţii (%, faţă de perioada similară a anului precedent) 12

2.1 Evoluția indicilor PMI* 15

2.2 Evoluția zilnică a USD/EUR în anul 2015 16

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

2.4 Evoluții pe piața mondială a petrolului 17

2.5 Rata șomajului în zona euro, Italia, România și Federația Rusă (%) 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 Evoluția venitului disponibil al populației (%, față de perioada similară a anului precedent) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.) 21

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

3.5 Curba randamentelor VMS (%) 24

3.6 Investiții în active materiale pe termen lung pe tipuri de mijloace fixe (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 24

3.7 Investiții în active materiale pe termen lung pe surse de finanțare (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 24

3.8 Evoluția ritmului anual de creștere a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) . . . 25

3.9 Evoluția ritmului anual al exporturilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) . . . 25

3.10 Evoluția ritmului anual de creștere a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) . . . 25

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

3.12 Evoluția în termeni reali a comerțului extern (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 26

3.13 Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.) . . . 26

3.14 Evoluția în termeni reali a producției industriale și a transportului de mărfuri (%, față de luna similară a anului precedent) . . . 27

3.15 Evoluția comerțului intern (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 27

3.16 Producția globală agricolă (%) și contribuția sectoarelor (p.p.) . . . 28

3.17 Populația de 15 ani și peste după situația economică (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 29

3.18 Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare (%) . . . 29

3.19 Populația ocupată pe activități ale economiei naționale (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 29

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

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

3.22 Salariul mediu real și productivitatea în industrie (%, față de perioada similară a anului precedent) 30

3.23 Ponderea contului curent în PIB (%) . . . 31

3.24 Ponderea exporturilor și a importurilor în PIB (%) . . . 31

3.25 Ponderea transferurilor în PIB (%) . . . 32

3.26 Ponderea în PIB a mișcării fluxurilor financiare (%) . . . 32

3.27 Ponderea investițiilor directe în PIB (%) 33

3.28 Ponderea datoriei externe în PIB (%) 33

4.1 Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%) 34

4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%) 34

4.3 Evoluția cursului oficial de schimb USD/MDL și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM (trimestrul II, 2015) 38

4.4 Modificarea agregatelor monetare (%, creștere anuală) 39

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

4.6 Evoluția soldului creditelor (%, creștere anuală) 40

4.7 Ponderile soldului creditelor (%) 40

4.8 Dinamica soldului depozitelor (%, creștere anuală) 41

4.9 Ratele medii ale dobânzilor la portofoliul creditelor și depozitelor (%) 42

4.10 Evoluția marjei bancare (p.p.) 43

4.11 Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc 43

4.12 Evoluția unor monede față de USD (tr.I, 2015=100) 44

4.13 Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (dec.2000-100%) 44

4.14 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr.II, 2015 44

4.15 Ritmul de creștere a ofertei nete de valută străină de la persoanele fizice pe valute față de perioada similară a anului precedent* 45

4.16 Structura valutară a ofertei nete de valută străină de la persoanele fizice (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant) 45

4.17 Gradul de acoperire a cererii nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial 45

4.18 Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii 46

5.1 Ritmul anual de creștere a PIB în zona euro 47

5.2 Ritmul anual de creștere a PIB în Federația Rusă 48

5.3 Rata medie de schimb USD/EUR 48

5.4 Rata medie de schimb RUB/USD 48

5.5 Prețul petrolului marca Urals 49

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

5.7 Prognoza deviației PIB (%) 50

5.8 Prognoza ritmului anual al IPC total (%, anual) 50

5.9 Decompoziția IPC (p.p.) 51

5.10 Ritmul anual al IPC total (%, anual) 51

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale 11

2.1 Aprecierea (-)/deprecierea (+) medie lunară a valutelor din regiune (%) 16

2.2 Evoluția produsului intern brut și a indicelui prețurilor de consum în economiile selectate (%) . . 18

5.1 Evoluţia aşteptată a variabilelor externe 47