



# Отчет о денежной политике

№ 4, ноябрь 2010 года



*Примечание*

*Отчет о денежной политике № 4, ноябрь 2010 года составлен на основании последних статистических данных Национального банка Молдовы, Национального бюро статистики, Министерства экономики и Министерства финансов.*

*Также, были отобраны статистические данные полученные от международных организаций и центральных банков соседних стран.*

*Расчет отдельных статистических данных произведен Национальным банком Молдовы.*



## СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

<b>НАРЭ</b>	Национальное агентство регулирования в энергетике
<b>НБМ</b>	Национальный банк Молдовы
<b>НБС</b>	Национальное бюро статистики Республики Молдова
<b>СНБ</b>	Сертификаты Национального банка Молдовы
<b>ПСР</b>	Программа среднесрочных расходов
<b>СНIBID</b>	Средняя процентная ставка, по которой банки участники готовы получить кредит на межбанковском денежном рынке в молдавских лях от других банков
<b>СНIBOR</b>	Средняя процентная ставка, по которой банки участники готовы предоставить кредиты в молдавских лях другим банкам на межбанковском денежном рынке
<b>СНГ</b>	Содружество независимых государств
<b>СПЗ</b>	Специальные права заимствования
<b>EUR</b>	Европейская единая валюта
<b>МВФ</b>	Международный валютный фонд
<b>ИПЦ</b>	Индекс потребительских цен
<b>ИЦПП</b>	Индекс цен на промышленную продукцию
<b>MDL</b>	Молдавский лей
<b>NEER</b>	Номинальный эффективный курс национальной валюты
<b>ОPEC</b>	Организация стран экспортеров нефти
<b>ВВП</b>	Валовой внутренний продукт
<b>REER</b>	Реальный эффективный курс национальной валюты
<b>REPO</b>	Договор о продаже ценных бумаг при условии их выкупа на определенную дату и по определенной цене
<b>RUB</b>	Российский рубль
<b>США</b>	Соединенные Штаты Америки
<b>ЕС</b>	Европейский Союз
<b>USD</b>	Доллар США
<b>ГЦБ</b>	Государственные ценные бумаги
<b>СКВ</b>	Свободно конвертируемая валюта

---

---

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>Краткий обзор .....</b>	<b>4</b>
<b>I. Макроэкономическая динамика.....</b>	<b>6</b>
Внешняя экономическая ситуация.....	6
Инфляция.....	10
Реальный сектор экономики.....	13
Рынок труда.....	18
Внешний сектор экономики .....	20
Исполнение бюджета .....	24
<b>II. Продвижение денежной политики .....</b>	<b>24</b>
Инструменты денежной политики.....	23
Динамика денежных показателей .....	26
Выполнение положений Меморандума экономических и финансовых политик и корреляция денежной программы МВФ и денежной политики НБМ.....	31
<b>III. Среднесрочный макроэкономический прогноз.....</b>	<b>32</b>
Внешняя экономическая среда.....	32
Перспективы реального сектора .....	33
Перспективы инфляции .....	33
Риски и неопределенность.....	34

---

## Краткий обзор

---

В первом полугодии 2010г. мировая экономика продолжала процесс возобновления. По данным Международного валютного фонда (МВФ), в I и II кварталах текущего года, мировая экономика росла в годовом темпе на 4.7 и 4.9% соответственно. На основании данных за первое полугодие текущего года, ожидается, что в 2010г. уровень годового роста мировой экономики составит 4.8%.

Процесс обновления протекает неравномерно, каждый регион имея собственный тем роста. В то время как в странах с развитыми экономиками экономический рост продолжает зависеть от уровня публичного долга, высокий уровень безработицы, сохранение сложных условий кредитования и волатильности на валютных рынках, перспективы эмергентных стран значительно лучше. Несмотря на это, развитые экономики ожидаются с ростом на 2.7% в то время как эмергентные экономики и в стадии развития новое прогнозирование предусматривает рост на 7.1%.

В то же время, последние макроэкономические показатели, опубликованные в июле-сентябре текущего года, отражают сокращение темпа мировой экономической деятельности, продолжая указывать на возможное замедление мирового роста во II полугодии 2010г. Во многих странах с развитыми экономиками улучшение замедлено неблагоприятными условиями на рынке рабочей силы, сокращением ипотечных кредитов, трудностями связанными с финансированием фискальных дефицитов. Экономический рост эмергентных экономик сохранился в общем сильным, но краткосрочные показатели демонстрирует замедление темпа экономической экспансии.

В следующем периоде сохранятся сниженные инфляционные давления, в основном на уровне развитых экономик. Уровень инфляции в развитых странах достигнет 1.4% в 2010г., а в эмергентных странах - 6.2 %.

### Динамика инфляционного процесса

В III квартале 2010г. годовой темп инфляции измеряемой ИПЦ слегка вырос, с приростом от 7.6% в июле до 8.0% в сентябре, в то время как годовой темп базовой инфляции имел динамику снижения в отчетном периоде (с 5.1% в июле до 4.8% в сентябре 2010г.). Существенная разница между уровнем инфляции ИПЦ и темпом базовой инфляции отражает существенный вклад неденежных факторов в рост цен в Республике Молдова.

На формирование годового уровня инфляции в сентябре 2010г. большее влияние оказали регулируемые цены, в результате изменения тарифов на газ, электрическую и тепловую энергию, в январе и мае. Наряду с этим, большой вклад внесли со стороны цен на продовольственные товары, в результате отклонения от нормы климатических условий в течение года и колебаний цен на продовольственные товары на мировом рынке. Колебания цен на нефть на мировом рынке привели к росту цен на топливо. Рост базовой инфляции находился под влиянием, в основном, динамики валютного рынка в первой половине текущего года, роста косвенных налогов с начала года, а также эффектов второго круга в результате роста цен на услуги с регулируруемыми ценами.

### Макроэкономическая ситуация

В первой половине текущего года отмечается выраженное восстановление экономики Республики Молдова, после сильного спада зарегистрированного в 2009г., в результате влияния со стороны мирового экономического кризиса. Так, валовой внутренний продукт в первом полугодии 2010г. увеличился на 5.6% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Потребление домашних хозяйств и валовое формирование капитала стали двигателями экономического роста во II квартале 2010г. Рост экспорта оказал скромное влияние на позитивную динамику ВВП в данном периоде. Существенный рост импорта во II квартале 2010г. являлся существенным препятствием в росте ВВП Республики Молдова, существенная часть внутреннего спроса была направлена на внешние товары и услуги, в ущерб товарам отраслей национальной экономики. Вступление

кономики в фазу роста подтверждается позитивной динамикой во всех секторах, а после продолжительного спада, в секторе строительства наблюдается позитивная динамика.

Оперативные данные о потреблении товаров и услуг, промышленном производстве и транспортировке товаров в июле, августе и сентябре, а также данные о внешней торговле за июль и август создают предпосылки для дальнейшего возрождения экономической деятельности в III квартале 2010г.

Во II квартале 2010г. наблюдается ухудшение ситуации на рынке труда Республики Молдова, так что уровень безработицы по стране превысил на 0.9 процентных пункта уровень аналогичного периода предыдущего года, в результате снижения гибкости на рынке труда Республики Молдова.

### **Макроэкономический прогноз и среднесрочной инфляции**

По данным НБМ, уровень ВВП превысил минимальный уровень рецессии и, начиная с конца 2009г., имеет тенденцию роста, факт очевидный в течение двух первых кварталов текущего года. Но, уровень экономической деятельности еще остается ниже своего потенциального уровня, что провоцирует продолжающиеся дефляционные давления.

По сравнению с Отчетом по денежной политике № 3, 2010г., экономический рост будет больше на 1.6 процентных пункта в текущем году и на 0.1 процентных пункта больше в будущем году. Так, рост ВВП в 2010г. составит 5.0% и 3.4% в 2011г. Следовательно, как и в предыдущем прогнозе, достижение потенциального уровня экономической деятельности произойдет за горизонтом прогноза на два года.

Годовой уровень инфляции ИПЦ в конце 2010г. достигнет 7.8%, что на 0.4 процентных пункта ниже ранее предусмотренного уровня. Снижение уровня инфляции прогнозируемого на 2010г. объясняется отдельными инфляционными давлениями, более низкими чем было предусмотрено.

Инфляционные давления в 2011г. будут иметь характер и интенсивность аналогичные 2010г. Под конец прогнозируемого периода (2012г.) годовой уровень инфляции приблизительно достигнет долгосрочный прочный уровень - 5.0%. Базовая инфляция в конце текущего года достигнет 4.0%. В 2011г. она упадет до 2.1%, после чего вырастет приблизительно до 4.0% под конец 2012г.

Риски связанные с динамикой внешнеэкономической среды генерированы признаками восстановления, зарегистрированными в мировой экономике, которые могут превратиться в колебания цен на нефть и натуральный газ. Продовольственные товары в последнем периоде зарегистрировали усиленный темп роста. Все указанные внешние факторы, в результате, могут привести к нарушениям динамики уровня инфляции.

### **Решение по денежной политике**

При анализе перспектив среднесрочной инфляции, Административный совет НБМ принял решение на своем заседании от 28 октября 2010г. о поддержании базисной ставки на уровне 7.0%. Базисная ставка осталась без изменений на всем протяжении II и III кварталов 2010г.

## I. Макроэкономическая динамика

### Внешняя экономическая ситуация

Процесс обновления мировой экономики продолжается и, согласно оценкам Международного валютного фонда (МВФ), во II квартале текущего года, мировая экономика росла с годовым темпом 4.9%, больше чем было предусмотрено в июле т.г. Несмотря на это, темп экономического возобновления различный от одного региона к другому: развитые экономики росли с годовым темпом 2.9%, в то время как эмергентные экономики - с темпом 8.1%. В этом контексте, МВФ увеличил динамику мировой экономики на 2010, на уровне 4.6% (отчет за июль 2010г.)<sup>1</sup> до 4.8% (отчет за октябрь 2010г.)<sup>2</sup> по сравнению с предыдущим годом. Развитые экономики прогнозируются с ростом в 2010г. на 2.7%, в то время как для эмергентных экономик и экономик в стадии развития новые прогнозы предусматривают 7.1%.

В то же время, самые актуальные макроэкономические показатели публикуемые на протяжении июля-сентября т.г., указывают на снижение темпа международной экономической деятельности, ведущее, как и ранее, к возможному замедлению мирового роста во втором семестре 2010г. В большинстве развитых экономик экономическое возобновление замедлено из-за неблагоприятных условий на рынке рабочей силы, сокращения ипотечных кредитов и трудностей связанных с финансированием фискальных дефицитов. Экономический рост в странах с эмергентной экономикой сохранился в основном высоким, но, краткосрочные показатели отражают замедление темпа экономической экспансии. Сложности на рынках государственных облигаций и суровые программы внедряемые в последние месяцы существенно усилили давление на публичные финансы и частное потребление, что привело к снижению доверия на рынках, провоцируя новое существенное снижение бюджетов государств находящихся в экономическом кризисе, что приведет к замедлению процесса экономического обновления.

Международный валютный фонд прогнозирует краткосрочное замедление мировой экономики, данный процесс будет наблюдаться как в странах с развитыми экономиками, как и в эмергентных. Среди основных факторов риска краткосрочной динамики мировой экономики, МВФ отмечает: смягчение темпа обновления резервов компаниями, отмена бюджетных программ стимулирования, неопределенность на финансовых кризисах (кризис публичных финансов, банковское финансирование, неоконченная реформа банковской системы, рост мировой безработицы).

Несмотря на это, МВФ обращает внимание на то, что прочное экономическое обновление зависит от двух процессов сбалансированности: между правительственным спросом и частным спросом на уровне развитых стран и между внешним спросом и внутренним спросом на уровне эмергентных экономик и развивающихся экономик. Эти процессы предусматривают серию провокаций бюджетного, финансового и структурного характера. Основными провокациями для развитых экономик являются: реформа финансовой системы, консолидация финансового состояния потребителей, стабилизация и снижение публичного долга. Так, макроэкономические политики указанных государств должны ориентироваться на обновление частного спроса, реформу финансового сектора и бюджетную консолидацию. С другой стороны, на уровне эмергентных экономик, основная макроэкономическая провокация зависит от спроса в развитых экономиках.

Процесс возрождения мировой экономики продолжится, в то время как напряженность и уязвимость останутся. Мировая торговля растет в более быстром темпе чем в докризисные периоды. Этот рост различный в зависимости от географических зон и категорий товаров, в результате объявления мировой торговой разбалансированности, волатильного потока капитала, динамики валютного курса и проблем связанных с пополнением и накоплением официальных резервов.

<sup>1</sup>World Economic Outlook (WEO) July 2010

<sup>2</sup> World Economic Outlook (WEO) October 2010

Согласно отчету МВФ, прочный экономический рост зависит от предпринимаемых мер для восстановления торговой сбалансированности на мировом уровне. Эти меры предусматривают обеспечение стабильности внутреннего спроса в развитых странах, что приведет к фискальной консолидации, росту чистого экспорта стран с существенным торговым дефицитом и снижению чистого экспорта эмергентных стран Азии. Несмотря на сокращение чистого экспорта, это приведет к консолидированию внутреннего спроса, что будет поддерживать темп роста в азиатских странах.

Прогноз инфляции отмечает легкий рост как в 2010г., так и в 2011г. Индекс потребительских цен в развитых странах достигнет 1.4% в 2010г., в то время как в эмергентных странах он достигнет 6.2%. Все же, все еще низкий уровень использования производственных мощностей ограничит инфляционные давления.

### *Зона евро*

Экономический анализ отражает тот факт, что после выраженного спада, экономическая деятельность в зоне евро усилилась, начиная со второй половины 2009г. Во II квартале 2010г., согласно второй оценке Евростата, реальный ВВП Европейского Союза и зоны евро вырос по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 2.0 и 1.9%, соответственно. По имеющимся данным существует прочный рост внутреннего спроса, частично из-за сильного потока инвестиций, чистого экспорта (двигатель процесса обновления) и резервов, которые также повлияли на экономическую экспансию.

Импульс II квартала 2010г. частично почувствуется и во второй половине года. Согласно ожиданиям, реальный ВВП зоны евро будет расти в 2010г. и 2011г. на 1.7 и на 1.5%, соответственно. Официальные статистические данные отражают неодинаковое улучшение на уровне экономик стран-членов. Например, экономика Германии, самая крупная экономика зоны евро, выросла во II квартале 2010г. на 3.7% по сравнению с аналогичным периодом 2009г. Наряду с этим, трудности связанные с финансированием фискальных дефицитов и жестких программ внедряемых в последние месяцы в Греции и Испании оказали негативное влияние на экономическое возрождение этих стран. Меры по ужесточению, практикуемые во многих государственных странах, становятся предметом обсуждения и в Великобритании. Эти меры предполагают сокращение социальных выплат и зарплат в государственном секторе, а также увеличение налогов. Отсутствие однородности отражает разницу между производственными структурами, интенсивностью проблем по адаптации и ребалансировкой которая продолжает иметь место в зоне евро и вообще в ЕС.

В отношении динамики цен, согласно предварительным данным Евростата, годовой уровень инфляции в зоне евро несущественно вырос, с 1.6% в августе 2010г. до 1.8% в сентябре 2010г. После достижения этого уровня, общий уровень инфляции ожидается с легким ростом до конца 2010г., по большому счету благодаря динамике цен на сырье.

### *Соединенные Штаты Америки*

В Соединенных Штатах Америки, страна с самой крупной экономикой в мире, Бюро экономического анализа США оценило рост валового внутреннего продукта во II квартале 2010г. до 3.0% в реальном выражении, по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Экономическая экспансия во II квартале текущего года отражает, с одной стороны, рост потребительских расходов хозяйств населения, которые составляют две трети американской экономической деятельности и которые выросли на 1.7% в анализируемом периоде. Но, в контексте низкого доверия потребителей и продолжительных неблагоприятных условий на рынке рабочей силы, потребительские расходы населения продолжали скромно расти во втором полугодии 2010г.

С другой стороны, экономический рост ограничен снижением региональных расходов местных административных органов, а также существенным негативным вкладом со стороны чистого экспорта, с динамикой импорта более высокой чем динамикой экспорта.

Ожидается, что обновление экономики США продолжится в умеренном темпе. Согласно прогнозу, реальный ВВП США вырастет в 2010г. на 2.6%. В общих чертах, улучшение может достигнуть относительно скромный уровень по сравнению с историческими значениями. Неблагоприятные условия на рынке рабочей силы, скромный рост доходов, последующие поправки балансов населения и медленная девальвация недвижимого имущества могут лимитировать американский экономический рост на короткий период.

Относительно динамики цен, годовой уровень инфляции ИПЦ вырос с 0.1% в августе 2010г. до 1.1% в сентябре 2010г. Рост инфляции произошел, в основном, из-за удорожания продовольственных товаров. Ожидается, что инфляция будет умеренной на короткий период, отражая скромный рост зарплат и замедление процесса „оздоровления“ рынка труда.

### *Румыния*

Сильный спад 2009г. продолжает оказывать негативные эффекты и в текущем году на экономику Румынии. Макроэкономические показатели опубликованные в августе-сентябре т.г. подтверждают экономический спад. Валовой внутренний продукт прогнозируемый для II семестра 2010г. был ниже на 1.5% в реальном выражении по сравнению с соответствующим периодом прошлого года, данная тенденция сохранится и до конца 2010г. Сокращение экономической деятельности, инфляция, уровень безработицы, бюджетный дефицит – вот несколько факторов оказывающих существенное воздействие на потенциальное снижение экономики до 1.9% в этом году, самое крупное в эмергентной Европе (по прогнозу МВФ).

Экономический кризис оказал негативное влияние на все сферы деятельности, но, больше всего на сектор строительства, в котором существенно сократился объем деятельности (на 12.0%) за первое полугодие 2010г., по сравнению с аналогичным периодом 2009г. Наряду с этим, промышленность была единственной отраслью в которой зафиксирован существенный рост на 5.1% и который может стать основным фактором поддержания экономического роста в 2011г., и в основном в части внешнего спроса.

Позитивное воздействие на ВВП оказал вклад чистого экспорта, в результате более выраженного роста объема экспорта товаров и услуг по сравнению с ростом объема импорта. В то же время, давление на рост инфляции до конца 2010г. существует из-за увеличения налога на добавленную стоимость на 5.0 процентных пункта и легкого обесценения румынского лея.

### *Российская Федерация*

Экономическое развитие Российской Федерации наметило в первой половине текущего года позитивные тенденции. Так, после спада 2009г. наблюдается рост производства в большинстве экономических сфер, стабилизация внутреннего спроса и рост инвестиций в основной капитал. Во II квартале 2010г. ВВП вырос на 5.2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, в то время как за январь-март зарегистрирован рост на 3.1%. В то же время, в Отчете об экономическом развитии, опубликованном в сентябре 2010г. Министерством экономического развития Российской Федерации отмечается замедление экономического роста. Так, ВВП в августе т.г. (второй месяц подряд) сократился на 0.4% по сравнению с предыдущим месяцем.

Наряду с этим, восстановление на международном рынке цены на нефть, рост доходов от экспорта сырья, продолжительный рост инвестиций и стимулирование внутреннего потребления, являются факторами оказывающими воздействие на рост российской экономики на 4.0% в 2010г. (по прогнозу МВФ). В то же время, суровая засуха может оказать серьезное влияние на развитие экономики. Самым уязвимым сектором является агропромышленный комплекс: низкий урожай может привести к снижению экспорта зерновых и к росту импорта продовольственных товаров. Эти природные факторы могут стать импульсом для роста инфляции и замедления роста ВВП.

**Украина**

Экономический спад был особенно сильным в Украине, где существенно сократился реальный темп экономического роста с 2.1% в 2008г. до минус 15.1% в 2009г. Глубина кризиса выражалась стагнацией, практически, во всех секторах экономики, а также существенным снижением бюджетного дефицита. Несмотря на это, в конце 2009г. зафиксирован скромный рост, продолжающийся до настоящего времени. Так, во II квартале 2010г. зарегистрирован позитивный рост реального ВВП на 5.9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. По имеющимся данным, экономическое обновление обусловлено ростом промышленной продукции (на 14.7%), увеличением экспорта и ростом внутреннего спроса.

**Динамика цен на натуральный газ и нефть**

Несмотря на снижение темпов роста мировой экономики в III квартале 2010г., спрос на нефть со стороны стран Азии и США вырос, что привело к усилению котировки “futures” на нефть.

Динамика цен на нефть была обусловлена, в основном, пессимистическими ожиданиями роста спроса на нефть в контексте обновления экономики в ряде стран, а также продолжающимся развитием китайской экономики. Также, рынок нефти был под влиянием обесценения обменного курса доллара США по отношению к основным мировым валютам, оказывая влияние на цены на нефтепродукты в долларах США и, таким образом, способствуя росту привлекательности рынка товаров для спекулятивного и инвестиционного капитала.

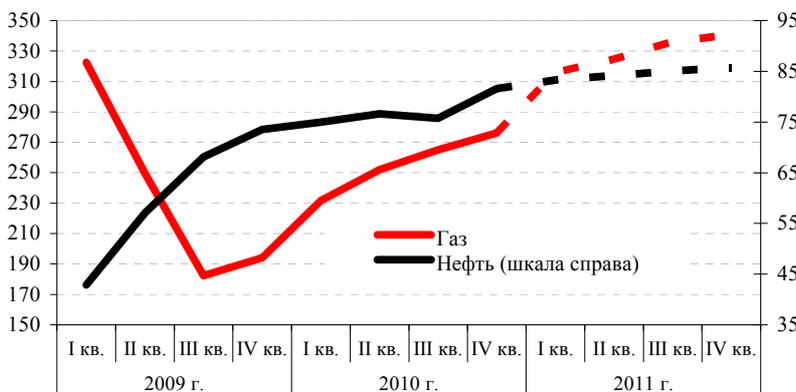
Наряду с этим, необходимо отметить, что на протяжении трех кварталов текущего года, динамика цен на нефть колебалась вокруг средней цены за анализируемый период, составив 75.6 долларов США за баррель<sup>3</sup>, с приростом на 14.2% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

В III квартале 2010г. котировки международных цен на нефть достигли среднюю стоимость - 75.7 долларов США за баррель, с приростом на 11.4% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

На данном этапе цена на нефть стабильна и составляет около 80.0 долларов США за баррель<sup>4</sup>.

В 2010-2011гг. цена на нефть впишется в рамки 80.0 - 86.0 долларов США за баррель.

*График 1.1. Динамика и прогноз цен на природный газ (долларов США/1000 м<sup>3</sup>) и нефть (долларов США за баррель)<sup>1</sup>*



<sup>1</sup> Источник: НБМ, Energy Information Administration (Официальная статистика Правительства Соединенных Штатов), <http://tonto.eia.doe.gov/dnav/pet/hist/wepcuralsw.htm>

Так, прогнозируется, что во второй половине 2010г. продолжится рост мировой экономики, что приведет к росту потребления нефтяных продуктов, и, в результате, к легкому росту цен. Помимо вышеизложенного, Международное агентство по урегулированию в энергетике недавно пересмотрело свои прогнозы относительно спроса на нефть в 2010г., и объявило, что он увеличится на 0.3% по сравнению с данными отраженными в предыдущем отчете представленном в сентябре 2010г., достигнув 86.9 млн. баррель в день<sup>5</sup>.

По данным НАУЭ, цена

<sup>3</sup> Марка Урал

<sup>4</sup> [http://www.opec.org/opec\\_web/static\\_files\\_project/media/downloads/publications/MOMR\\_October\\_2010.pdf](http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/MOMR_October_2010.pdf)

<sup>5</sup> <http://omrpublic.iea.org/currentissues/high.pdf>

приобретения натурального газа в IV квартале 2010г. составит около 270.0 долларов США за 1000 кубических метра, с приростом на 2.0% по сравнению с III кварталом 2010г.

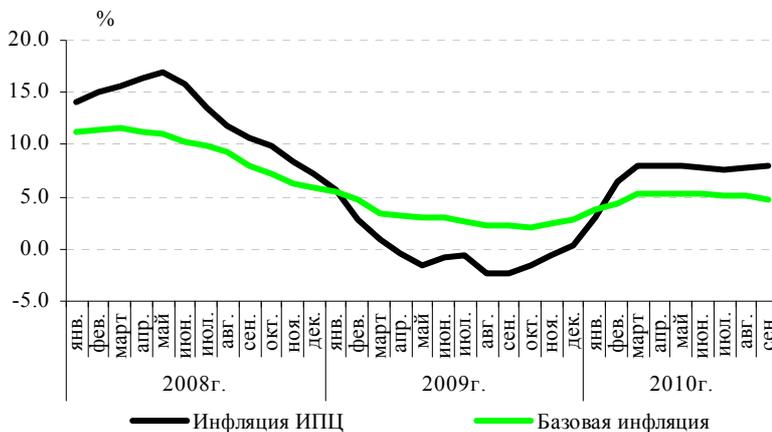
Согласно прогнозу, в 2011г. средняя цена на газ вырастет, потому что начиная с этого года коэффициент снижения не будет применяться при формировании цен на импортируемый газ.

### Инфляция

В III квартале 2010г. годовой темп инфляции, измеряемый ИПЦ, отражал динамику легкого роста, с 7.6% в июле до 8.0% в сентябре. Так, годовой темп инфляции соответствует прогнозу опубликованному в предыдущем отчете по денежной политике (август 2010г.). По сравнению с II кварталом 2010г., отмечается стабильность годового темпа ИПЦ в результате отсутствия инфляционных или дефляционных давлений в течение III квартала 2010г.

Годовой темп базовой инфляции имел динамику снижения в отчетном периоде. Так, он сократился с 5.1% в июле до 4.8% в сентябре. Существенная разница между темпом инфляции ИПЦ и темпом базовой инфляции (3.2 процентных пункта, в сентябре 2010г.) отражает

График 1.2. Годовой темп ИПЦ и базовой инфляции



Источник: НБС

существенный вклад неденежных факторов в рамках роста цен на территории Республики Молдова.

В этом смысле, значительный вклад пришелся со стороны регулируемых цен<sup>6</sup>, цен на топливо и цен на продовольственные товары, динамика которых под воздействием таких факторов как цены на товары на мировых рынках, погодные условия и др. - факторы не поддающиеся контролю или прогнозированию мерами денежной политики Национального банка Молдовы.

Так, в формированию годового уровня инфляции в сентябре 2010г. больше всех содействовали: регулируемые цены (2.5 процентных пункта) в результате изменения тарифов на услуги с регулируемыми ценами (газ, электроэнергия, тепловая энергия) в январе и мае. В то же время, существенный вклад (2.4 процентных пункта) привнесли цены на продовольственные товары, в результате отклонения погодных условий от нормы в течение года и колебания цен на продовольственные товары на мировом рынке. Колебания цен на нефть на мировом рынке обусловили рост цен на топливо, которые содействовали формированию годового уровня инфляции на 1.1 процентных пункта. Рост базовой инфляции содействовал на 2.1 процентных пункта формированию уровня инфляции ИПЦ.

В структуре по компонентам, в сентябре 2010г. наибольший рост по сравнению с сентябрем 2009г. (на 11.1%) отмечен на услуги, за которыми следуют цены на продовольственные товары (на 7.1%), в то время как цены на непродовольственные товары увеличились на 6.8%. С начала года, индекс потребительских цен вырос на 4.5%, цены на продовольственные товары – на 0.6%, на непродовольственные – на 4.6% и цены на услуги – на 9.4%.

<sup>6</sup> Деление инфляции ИПЦ в соответствующие компоненты осуществлена на базе внутренней методологии НБМ. Компонентами инфляции ИПЦ являются: (1) базовая инфляция; (2) цены на продовольственные товары; (3) регулируемые цены (4) цены на топливо.

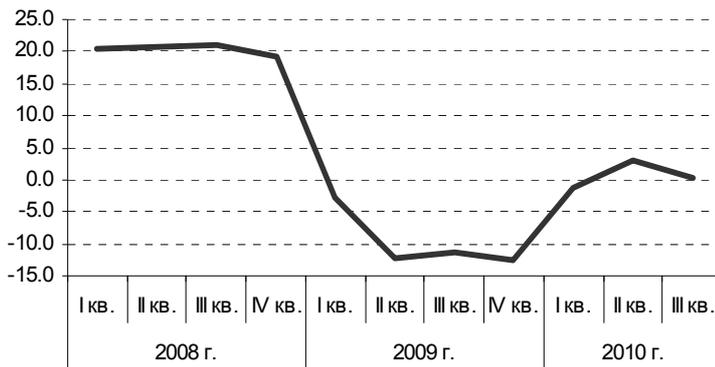




сравнению с августом 2010г., цены в промышленности в основном сократились на 0.3%. Данное снижение цен объясняется снижением цен в перерабатывающей промышленности на 0.4%.

Рост цен в годовом выражении на промышленную продукцию был обусловлен ростом цен на сырье и на продовольственные товары на международных рынках, а также динамикой обменного курса молдавского лея по отношению к валютам основных внешних торговых партнеров Республики Молдова.

**График 1.5. Динамика индекса цен в строительстве**  
(в % по сравнению с аналогичным периодом прошлого года)



Источник: НБС

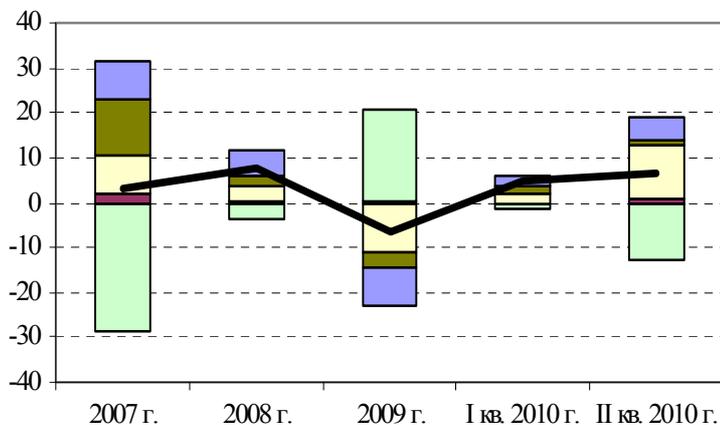
строительстве социально-культурных объектов (на 2.6%), в электроэнергетике (на 2.5%) и в связи (на 12.8%).

## Реальный сектор экономики

### Валовой внутренний продукт

Данные Национального бюро статистики о национальных счетах отражают выраженное обновление экономики Республики Молдова в первой половине текущего года после сурового спада зарегистрированного в 2009г., в результате влияния мирового экономического кризиса. Так, валовой

**График 1.6. Доля компонентов спроса на рост ВВП**  
(процентных пункта)



Источник: НБС

### Цены в сфере строительства

Во II и III кварталах 2010г. темп роста цен в строительстве стал позитивным после более чем одного года, когда значения были негативными, в результате экономического кризиса оказавшего суровое влияние на сектор строительства Республики Молдова. Так, по данным Национального бюро статистики, цены на строительно-монтажные работы в III квартале 2010г. выросли на 0.4% по сравнению с аналогичным периодом 2009г.

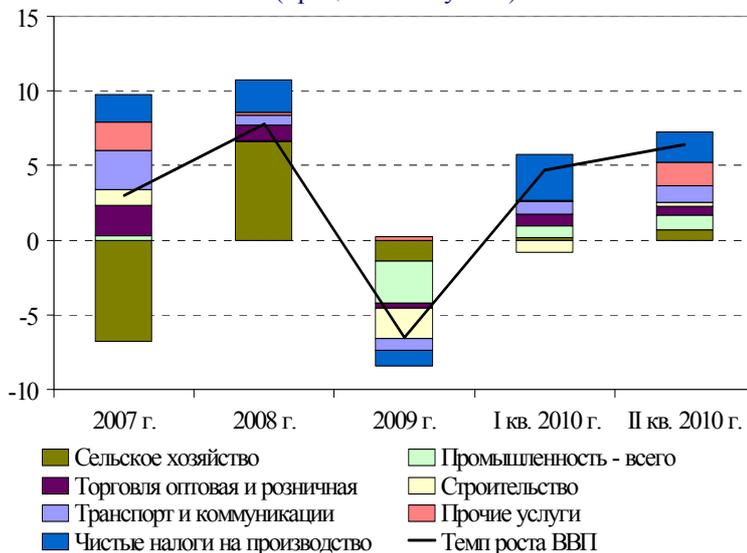
В структуре по компонентам, в III квартале 2010г. самый большой рост по сравнению с III кварталом 2009г. зарегистрирован в жилом строительстве (на 1.4%), в строительстве социально-культурных объектов (на 2.6%), в электроэнергетике (на 2.5%) и в связи (на 12.8%).

Квартальная динамика этого показателя указывает на более выраженное восстановление экономической деятельности во II квартале 2010г., период, в котором зарегистрирован рост на 6.4% по сравнению с ростом на 4.7% зарегистрированным в I квартале 2010г. по сравнению с аналогичным периодом 2009г. С учетом того что в первой половине 2009г. ВВП сократился на 7.8%, существенный рост зарегистрированный в первой половине текущего года указывает больше на возврат к уровню существующему до экономического

кризиса, следовательно, экономика Республики Молдова еще не достигла своего потенциального уровня.

С точки зрения использования (график 1.6.), потребление хозяйств населения и валовое формирование капитала стали двигателями экономического роста во II квартале 2010г. В этом смысле, можно констатировать, что позитивная динамика ВВП объясняется преимущественно внутренним спросом. Потребление хозяйств населения выросло на 6.1%, в результате восстановления ожиданий населения в отношении динамики национальной экономики после сигналов полученных как извне, так и изнутри о возможном окончании экономического кризиса, что способствует потреблению не в пользу сбережениям. С другой стороны, рост потребления хозяйств населения обусловлен ростом его источников финансирования, вследствие роста объема переводов из-за границы и возобновления кредитования населения. Аналогичные причины, то есть восстановление ожиданий экономических агентов и их доступ к источникам финансирования, привели к росту валового формирования основного капитала на 13.7% во II квартале 2010г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Другим фактором, способствующим усилению экономической деятельности в анализируемом периоде было увеличение на 3.4% конечного потребления публичного управления. Несмотря на симптомы экономического возрождения основных торговых партнеров Республики Молдова, рост экспорта составил лишь 3.4% и, вопреки ожиданиям, имел скромный вклад в позитивную динамику ВВП в этом периоде. Рост на 18.9% импорта во II квартале 2010г., в результате роста внутреннего спроса и более низкой конкурентоспособности местных продуктов по сравнению с внешними, является существенным препятствием роста ВВП в Республике Молдова, так что негативный вклад данной компоненты перечеркнул самую большую часть позитивного вклада вышеуказанных факторов. Другими словами, существенная часть внутреннего спроса была направлена на внешние товары и услуги, в ущерб товарам производимым отраслями национальной экономики.

График 1.7. Вклад секторов экономики в рост ВВП (процентных пункта)



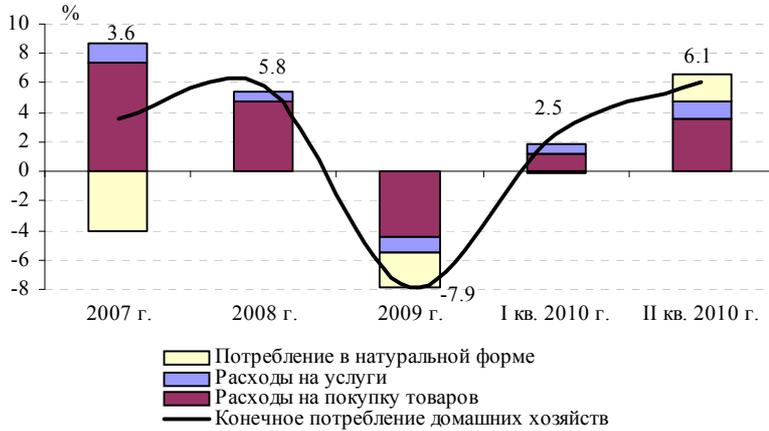
Источник: НБС

сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Существенные вклады генерированы динамикой торговли, транспорта, связи и компоненты „прочие услуги”, которые в этом периоде увеличились на 4.1, 9.7 и 4.5% соответственно. После длительного периода спада, в секторе строительства отмечается позитивная динамика, валовая добавленная стоимость в этом секторе увеличилась на 5.4% во II квартале 2010г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Добавленная стоимость товаров выросла на 8.0% в данном периоде, вследствие аналогичных динамик зарегистрированных в сельском хозяйстве и промышленности, которые выросли в

По категориям ресурсов (график 1.7.), вступление экономики в фазу восстановления подтверждено позитивной динамикой во всех секторах. В росте ВВП в этом периоде существенный вклад продолжает иметь рост чистых налогов на товары - на 13.5%. Это воздействие менее интенсивно по сравнению с предыдущим периодом, что является позитивным фактором, если самый большой вклад идет со стороны роста валовой добавленной стоимости в отраслях экономики, которая увеличилась на 5.1% в анализируемом периоде. Во II квартале 2010г. доля услуг в росте ВВП больше чем доля товаров. В этих условиях, в отличие от динамики I квартала 2010г., услуги, в основном, возвращаются к позитивному росту во II квартале 2010г., с приростом на 5.2% по

отчетном периоде на 7.8 и 8.2% соответственно. Ведущим звеном роста добавленной стоимости в промышленности продолжает оставаться перерабатывающая промышленность, которая во II квартале 2010г. выросла на 10.0% по сравнению с II кварталом 2009г.

График 1.8. Доля компонентов конечного потребления хозяйств населения (процентных пункта)



Источник: НБС

### Конечное потребление хозяйств населения

После значительного снижения на протяжении 2009г. (7.9%), в результате мирового экономического кризиса, во II квартале 2010г. потребление хозяйств населения продолжало тенденцию роста, начатую в I квартале 2010г., с приростом на 6.1% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, в результате восстановления ожиданий населения в отношении динамики национальной экономики.

Рост потребления товаров на 5.8% во II квартале 2010г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего

года объясняется решительным воздействием роста розничных продаж непродовольственных товаров на 10.1%, доля которых в общем объеме продаж составляет 66.5%. Также, расходы на приобретение услуг за счет индивидуального бюджета зарегистрировали рост в реальном выражении на 4.5%. Конечное потребление товаров и в натуральной форме зарегистрировало тенденции роста, с приростом на 17.9% во II квартале 2010г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Данное увеличение произошло несмотря на то что в первой половине текущего года выросли средние цены реализации сельскохозяйственной продукции сельскохозяйственными предприятиями на 18.4%.

Рост потребления хозяйств населения было стимулировано увеличением основных источников его финансирования<sup>8</sup>, так что последние во II квартале 2010г. выросли на 7.0% в реальном выражении<sup>9</sup> по сравнению с аналогичным периодом 2009г. На рост основных источников финансирования значительный вклад пришелся со стороны роста в реальном выражении объема переводов из-за границы и кредитов населению – на 11.8 и 168.3% соответственно. Усиление позитивной динамики роста кредитов объясняется, в основном, возобновлением внешней торговли, которая удовлетворила спрос на кредиты в иностранной валюте предназначенные для финансирования операций по импорту. Позитивный вклад меньшей интенсивности был генерирован ростом на 4.3% социальных выплат. С другой стороны, общая стоимость рабочей силы сократилась на 2.7%, имея негативную долю в динамике источника финансирования потребления.

### Валовое формирование капитала

Во II квартале 2010г. валовое формирование капитала зарегистрировало рост на 71.3% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Этот выраженный рост является другим сигналом обновления экономической деятельности, наряду с восстановлением потребления хозяйств населения.

Валовое формирование основного капитала во II квартале 2010г. увеличилось в реальном выражении на 13.7% по сравнению с II кварталом 2009г. Темп роста валового формирования основного

<sup>8</sup> Основные источники финансирования представлены суммами фонда заработной платы, социальными выплатами, переводами от работающих за границей

<sup>9</sup> В ценах 2000г.

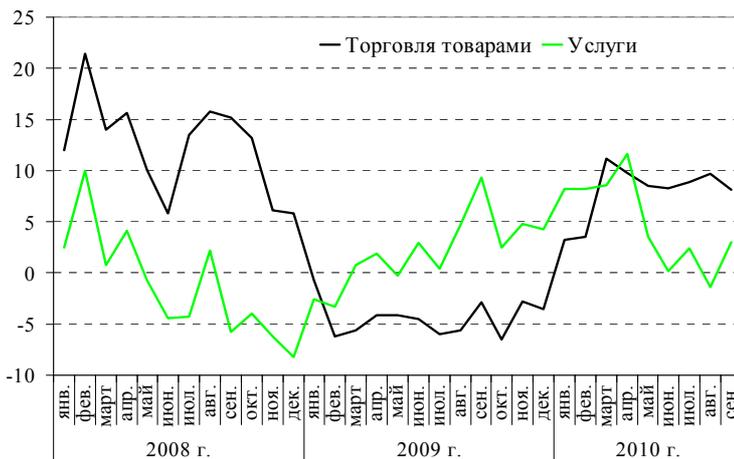


В первые девять месяцев 2010г., ситуация в зоотехническом секторе отражала позитивные тенденции роста животноводческой продукции по большинству видам продукции. Так, рост производства скота и птицы был обусловлен ростом на 58.0% объема роста свиней и на 25.0% птицы, обусловленный как ростом среднего поголовья, так и производства свиней и птицы. Также, в период январь-сентябрь 2010г., производство яиц увеличилось на 12.4% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, в результате роста объема производства яиц в хозяйствах населения, так и на сельскохозяйственных предприятиях – на 14.3 и 9.6% соответственно. Увеличение производства молока на 2.6% произошло исключительно благодаря росту продукции в хозяйствах населения – на 2.9%, а производство молока на сельскохозяйственных предприятиях было ниже на 7.2 %.

Согласно информации Государственной гидрометеорологической службы, в летние месяцы метеорологические условия были благоприятными для выращивания отдельных сельхозкультур. Дожливая погода и относительно высокая влажность воздуха (80.0% и более) во второй половине июня – первой половине июля создали менее благоприятные условия для созревания урожая осенних и садоводческих культур, а также, способствовали развитию болезней сельскохозяйственных культур, усложнила и сборку урожая зерновых. В то же время, указанные метеорологические условия в основном были благоприятными для роста и развития кукурузы, подсолнечника и кормовых культур. В сентябре хозяйства собрали урожай подсолнуха, кукурузы, сахарной свеклы, винограда, овощей и фруктов. Также, отдельные сельскохозяйственные предприятия осуществили посев осенних культур в сроках близких к оптимальным.

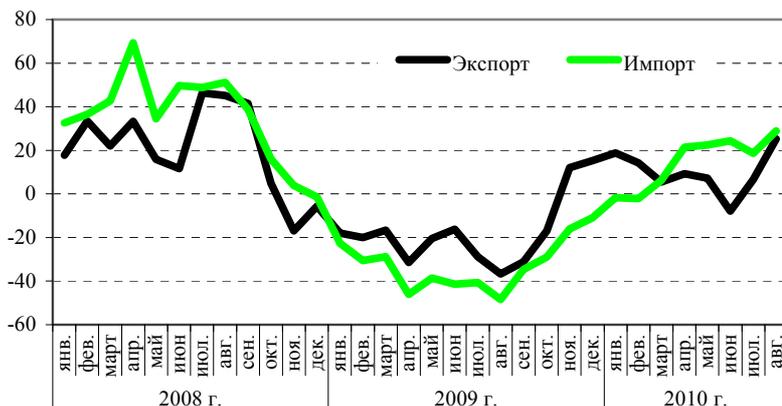
метеорологические условия в основном были благоприятными для роста и развития кукурузы, подсолнечника и кормовых культур. В сентябре хозяйства собрали урожай подсолнуха, кукурузы, сахарной свеклы, винограда, овощей и фруктов. Также, отдельные сельскохозяйственные предприятия осуществили посев осенних культур в сроках близких к оптимальным.

График 1.10. Динамика внутренней торговли (в % по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года)



Источник: НБС

График 1.11. Динамика внешней торговли (в %, по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года)



Источник: НБС

### Внутренняя торговля товарами и услугами

По данным Национального бюро статистики, за последние месяцы текущего года, объем розничной торговли увеличился в реальном выражении по сравнению с 2009г., в отличие от торговли товарами, которая была более нестабильной, имея как позитивные значения, так и негативные. В январе-сентябре 2010г. торговыми предприятиями реализовано товаров на 8.2% больше по сравнению с аналогичным периодом 2009г.. Указанный рост в большой степени произошел благодаря росту продаж непродовольственных товаров на 10.1% и продовольственных товаров – на 3.5%. Таким образом, по месяцам III квартала 2010г., объем розничных продаж товаров был на 8.9, 9.7 и 8.1%, соответственно, больше по сравнению с теми же месяцами предыдущего года. В

отличие от торговли товарами, где стабильный рост составил 9.0%, начиная с марта текущего года, годовой темп роста торговли услугами неравномерный. Несмотря на то что в течение II квартала 2010г. наметилась тенденция снижения (с 11.6 в апреле до 0.2 в июне), в III квартале темп торговли услугами слегка восстановился, варьируя вокруг среднего уровня 1.3%. Все же, с начала года и до сентября, официально зарегистрированными предприятиями было предоставлено населению платных услуг на 5.0% больше по сравнению с периодом январь-сентябрь 2009г., благодаря росту объема услуг предоставленных населению муниципия Кишинэу и Бэлць.

### Внешняя торговля

Наряду с восстановлением спроса со стороны основных внешних партнеров Республики Молдова, экспорт местных товаров в III квартале 2010г. существенно увеличился, в августе был зарегистрирован самый большой рост за последние два года (на 25.3% больше по сравнению с августом 2009г.), факт консолидирующий тенденцию восстановления внешнего спроса. С начала года до августа 2010г., экспорт увеличился на 9.2% по сравнению с январем-августом 2009г., в основном из-за значительного роста экспорта товаров следующих групп: "необработанные несъедобные материалы, за исключением горючих средств", "напитки и табак" и "транспортные машины и оборудование", которые составили более 38.6, 20.0 и 18.2% соответственно. В то же время, спрос на "масла, жиры и воски растительного и животного происхождения", а также "продовольственные товары и живой скот" сократился на 30.1 и 4.5% соответственно, в январе-августе 2010г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

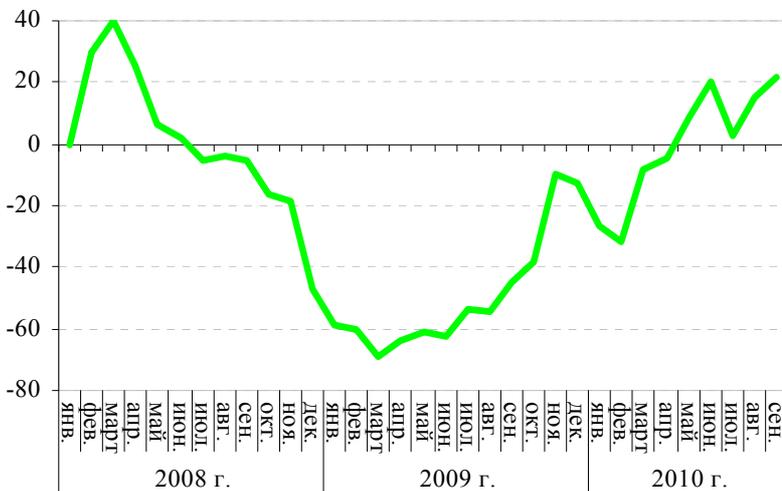
Наряду с этим, в III квартале 2010г. зафиксирован рост импорта, сохранив тренд роста, начатый еще в середине 2009г. Так, в августе 2010г., импорт вырос на 28.9% по сравнению с аналогичным месяцем предыдущего года, зарегистрировав самый высокий уровень за последние два года, что отражает возрождение национальной экономики. С начала года и до августа, импорт вырос на 14.8% по сравнению с периодом январь-август 2009г., благодаря росту спроса на "транспортные машины и оборудование", "продовольственные товары и живой скот", "мануфактурные изделия, классифицируемые в основном по категориям сырья" и "химические соединения и их производные неперечисленные в другом месте" на 24.4, 22.8, 18.5 и 16.8% соответственно по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

### Транспортировка товаров

Годовой темп товаров транспортируемых в III квартале 2010г. следовал тенденции роста, так что он увеличился с 2.9% в июле до 21.4% в сентябре, что способствовало возрождению экономической

деятельности в данном секторе, таким образом, объем транспортируемых товаров с начала года до сентября был на 1.8% выше относительно периода январь-сентябрь 2009г., вопреки значительному спаду с начала года.

График 1.12 Объем транспортируемых товаров (по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года)



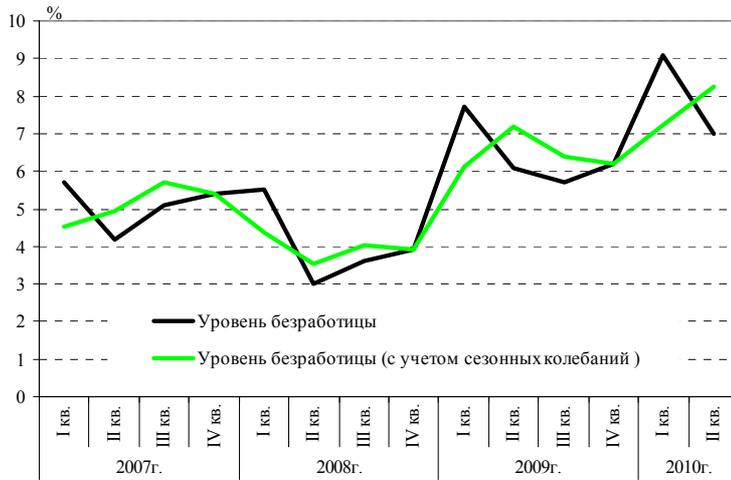
Источник: НБС

### Рынок труда

#### Рабочая сила

Во II квартале 2010г. по данным Национального бюро статистики, ситуация на рынке труда в Республике Молдова ухудшилась, по сравнению с II кварталом 2009г. Так, экономически активное население сократилось на 0.6% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года,

График 1.13. Динамика безработицы

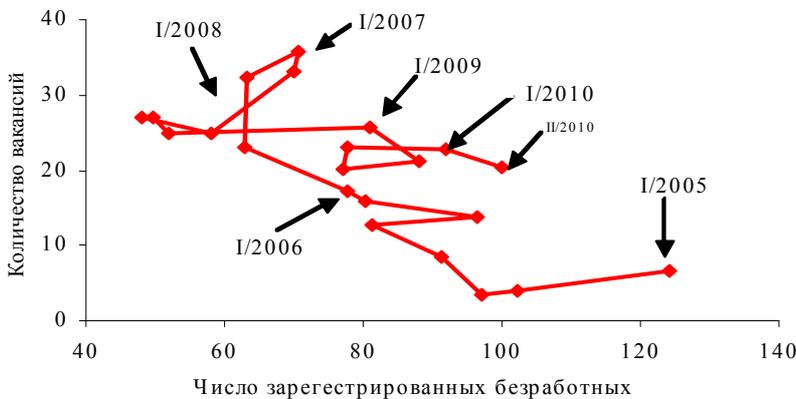


Источник: НБС, расчеты НБМ

преимущественно из-за снижения количества занятого населения в несельскохозяйственном секторе. Занятое население в этом периоде сократилось на 1.6% по сравнению с II кварталом 2009г. В структуре активного населения, доля занятого населения сократилась с 93.9 до 93.0%. Уровень безработицы по стране достиг 7.0%, выше на 0.9 процентных пункта, по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Сезонное колебание данных подтверждает эту тенденцию, так что уровень безработицы в этих условиях составил 8.2% по сравнению с 7.2% в I квартале 2010г. и 3.5% во II квартале 2008г. (до экономического кризиса) (график 1.13). Ситуация на рынке труда отражает затягивание процесса создания

рабочих мест в экономике Республики Молдова, в то время как в первой половине 2010г. наблюдается восстановление экономической деятельности в Республике Молдова.

График 1.14. Кривая Beveridge (с учетом сезонных колебаний, в тыс.)



Источник: НБС, расчеты НБМ

Информация охваченная кривой Beveridge отражает существенный рост количества безработных зарегистрированных во II квартале 2010г., по сравнению с I кварталом 2010г. – около 8.3 тыс. лиц, в то время как количество вакантных мест сократилось на 2.5 тыс. мест. Это говорит об отсутствии гибкости рабочего рынка в Республике Молдова, но и о существенном разрыве между профессиональной квалификацией безработных и профессиональными требованиями свободных рабочих мест. Другой причиной сложившейся ситуации

является сдержанность безработных в отношении предложений из-за низких зарплат.

В распределении по сферам деятельности в национальной экономике, самая большая концентрация занятого населения наблюдается в сельскохозяйственном секторе. Его доля составила 32.8% во II квартале 2010г., без изменений по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Доля занятых лиц в „публичном управлении, образовании, в области здравоохранения и социальной помощи” составила 19.7% во II квартале 2010г, подобно аналогичному периоду предыдущего года. Количество лиц занятых в торговле и промышленности сократилось на 5.9 и, соответственно, 4.3% по сравнению с II кварталом 2009г., так что доля в этих секторах составила 17.6 и, соответственно, 11.7%. В секторе транспорт и связь меньше всего сконцентрировано занятое население, во II квартале 2010г. его доля составила 5.2%. Исключив сезонный фактор, можно отметить практически постоянную стабильность распределения в динамике занятых лиц по экономическим сферам.

*Доходы и расходы*

По данным НБС, во II квартале 2010г. доход на одного человека увеличился в номинальном выражении на 10.8% по сравнению с аналогичным периодом 2009г. Самым существенным источником доходов остаются заработанные доходы, доля которых составляет 42.2% от общего объема доходов, ниже на 2.4 процентных пункта по сравнению с II кварталом 2009г. Доходы от социальных услуг способствовали формированию доходов хозяйств на уровне 18.7% (на 0.4 процентных пункта больше по сравнению с аналогичным периодом 2009г.) Другим важным источником формирования доходов населения являются денежные трансферты из-за границы, доля которых составляет 15.8% или на 1.4 процентных пункта ниже по сравнению с II кварталом 2009г.

Среднемесячные потребительские расходы населения во II квартале 2010г. выросли в номинальном выражении на 10.6% по сравнению с аналогичным периодом 2009г. Наибольшая доля расходов была направлена на покрытие необходимого продовольственного потребления, составив 40.6% или на 0.6 процентных пункта ниже по сравнению с II кварталом 2009г. На содержание жилья на одного человека в среднем потрачено 18.7% от общих потребительских расходов, на 1.4. процентных пункта больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. На обувь и одежду, на расходы связанные со здоровьем на одного человека в среднем используется 10.0% и, соответственно, 6.5% от общих потребительских расходов.

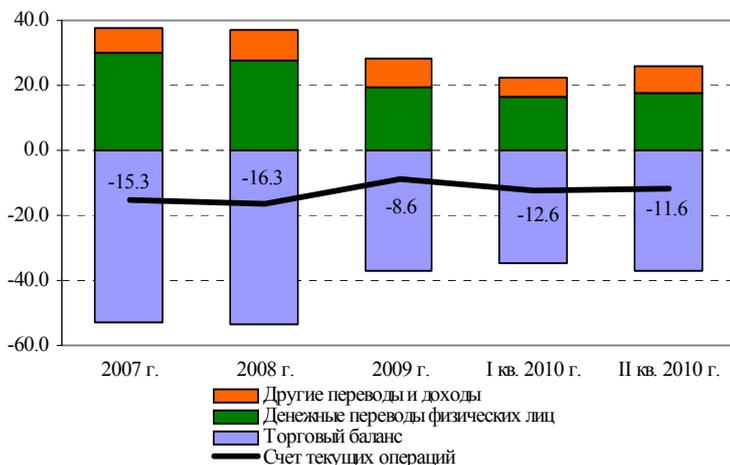
В период январь-август 2010г., средняя номинальная зарплата по экономике выросла на 7.4% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. По данным НБС, в период январь-август 2010г. в бюджетном секторе средняя зарплата выросла на 8.3% и в реальном секторе – на 7.1% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.

В анализируемом периоде отмечен рост зарплат, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, в большинстве секторов, самый существенный в сфере образования (15.6%) и в сельском хозяйстве (9.3%). Доходы в промышленности и торговле выросли на 6.1 и 5.8%, в то время как трудовые доходы в сфере строительства зарегистрировали несущественный рост (0.2%) по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Снижение зарплаты зафиксировано в публичном управлении (на 1.2%), в результате принятия жестких мер в целях сокращения бюджетных расходов. Финансовый сектор остается самым привлекательным, где получают самые высокие доходы, а самые низкие - в сельскохозяйственном секторе.

**Внешний сектор экономики**

Первая половина 2010г. охарактеризована поэтапным восстановлением национальной экономики

*График 1.15. Доля счета текущих операций в ВВП (в %, с учетом сезонных колебаний)*

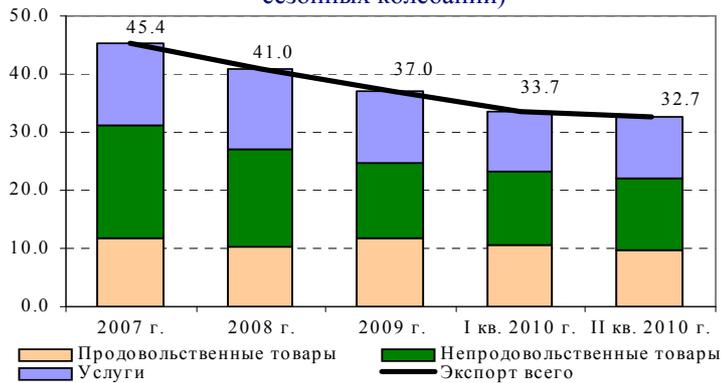


Источник: НБМ

восстановлением национальной экономики после периода экономического спада, наметившись позитивные динамики во многих отраслях реального сектора. Текущие показатели отражают рост конечного потребления хозяйств населения, стимулируя таким образом внутреннее производство в сторону роста, а также внешнюю торговлю товарами и услугами.

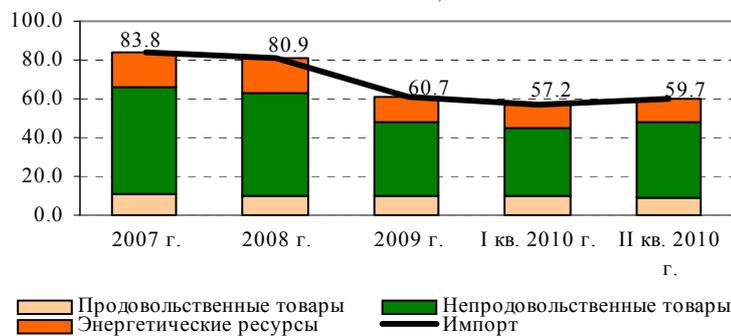
В 2009г. отмечено значительное снижение дефицита текущего счета, обусловленное пессимистическими ожиданиями населения в отношении последующего развития национальной экономики, что привело к снижению импорта. Так, дефицит текущего счета сократился до

График 1.16. Доля экспорта в ВВП (в %, с учетом сезонных колебаний)



Источник: НБМ

График 1.17. Доля импорта в ВВП (в %, с учетом сезонных колебаний)

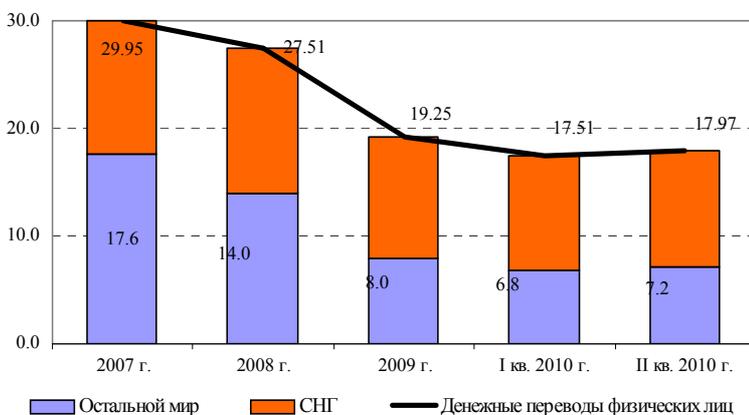


Источник: НБС

энергетических ресурсов, доля сельскохозяйственных продуктов сохранилась на постоянном уровне за последние годы.

Существенное снижение доли переводов физических лиц произошло в 2009г., когда было

График 1.18. Доля денежных переводов в ВВП (в %, с учетом сезонных колебаний)



Источник: НБС

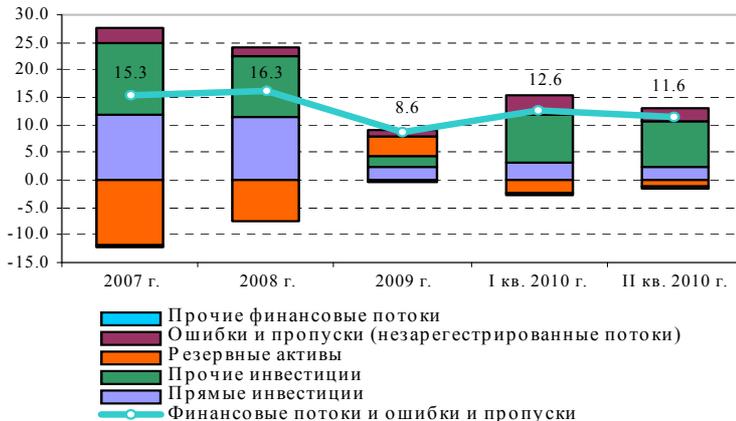
8.6% от ВВП в 2009г. В первые 2 квартала текущего счета отмечается стабилизация дефицита, в среднем на уровне 12.1% от ВВП (график 1.15.)<sup>10</sup> по сравнению с колебаниями за последних два года. Дефицит текущего счета объясняется негативным сальдо торгового баланса, повышенным объемом импорта по сравнению с экспортом национальной экономики.

Доля экспорта в ВВП следовала траектории снижения за последние годы, достигнув во II квартале 2010г. 32.7%, приблизительно на 12.7 процентных пункта ниже по сравнению с 2007г. В структуре экспорта это снижение было обусловлено долей непродовольственных товаров, а также долей чистого объема услуг в ВВП (график 1.16.). По данным НБС, в первой половине 2010г. доля импорта в ВВП составила в среднем около 58.5%, существенно сократившись по сравнению с 2009г., когда занимала долю равную 60.7% от ВВП (график 1.17.). Доля импорта в ВВП объясняется, в основном, движением в структуре непродовольственных товаров и

зарегистрировано 19.2% от ВВП, приблизительно на 8.3 процентных пункта ниже по сравнению с 2008г. Это снижение было обусловлено, по большому счету, сокращением переводов физических лиц из-за границы (за исключением СНГ). Сохранив тенденцию предыдущего года, переводы работающих за границей в первые кварталы текущего года остались почти на постоянном уровне - около 17.5% от ВВП за I квартал 2010г. и около 18.0% за II квартал 2010г. (график 1.18.). Указанные переводы имеют особое значение для национальной экономики, частично способствуя покрытию дефицита

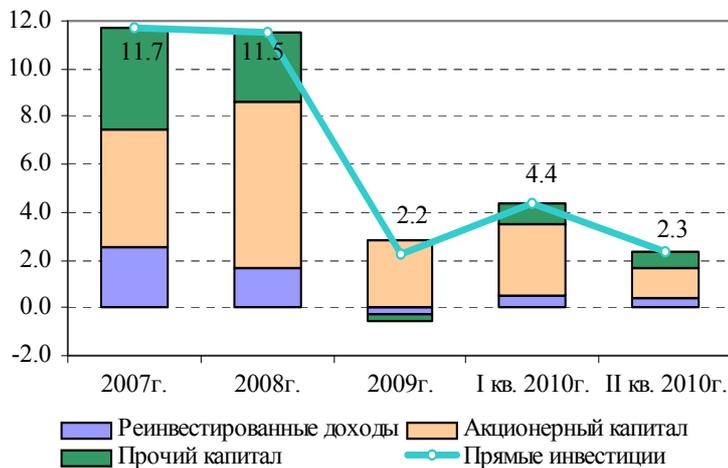
<sup>10</sup> При анализе текущего счета не была использована стандартная терминология в соответствии с методологией МВФ. Категория *Всего переводы физических лиц* охватывает компенсацию за труд и переводы работающих (статьи текущего счета), остальные статьи, за исключением включенных в *Торговый баланс*, сгруппированных в категорию *Прочие трансферты и доходы*.

График 1.19. Доля финансового счета в ВВП (в %, с учетом сезонных колебаний)



Источник: НБМ

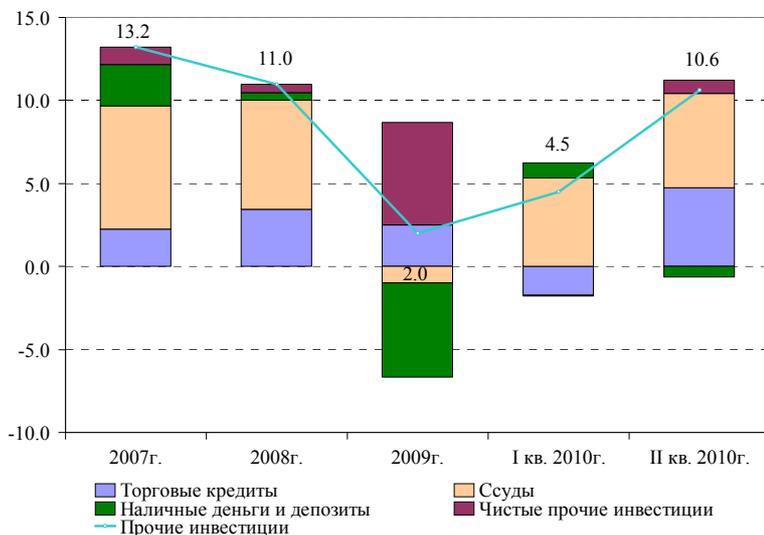
График 1.20. Доля прямых инвестиций в ВВП (в %, с учетом сезонных колебаний)



Источник: НБМ

чистый капитал” в позитивную сторону, после чего она зарегистрировала в 2009г. минус 0.6%.

График 1.21. Доля прочих инвестиций в ВВП (в %, с учетом сезонных колебаний)



Источник: НБМ

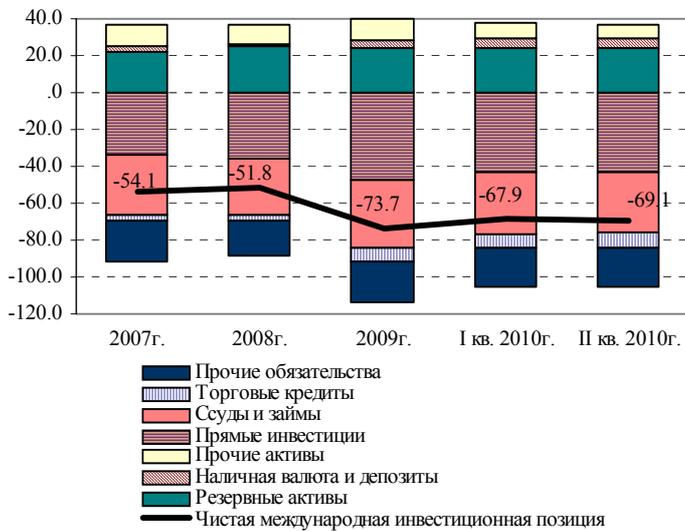
торгового баланса. При анализе переводов от физических лиц по географическим зонам происхождения денежных средств (график 1.18.), наблюдается, что доля в ВВП средств поступивших из СНГ превышает на 3.5 процентных пункта долю переводов из дальнего зарубежья.

При анализе динамики доли в ВВП движения финансовых потоков, констатируем излишек баланса капитала, способствующего компенсации дефицита текущего счета и, соответственно, уравниванию платежного баланса. Во II квартале 2010г. остаток по счету капитала и финансовых инструментов сальдирован излишком в 153.0 млн. USD, обусловленный в основном статьей “прочие инвестиции”, которые составили 141.04 млн. USD. Позитивный вклад объясняется существенной долей прочих инвестиций - 8.6% в структуре финансовых потоков.

Доля прямых инвестиций в ВВП во II квартале 2010г. составила 2.3 %, приблизительно на уровне 2009г. (график 1.20.). Во II квартале 2010г. доля всех компонентов прямых инвестиций сократилась по сравнению с I кварталом текущего года. Наряду с этим, в первом полугодии 2010г. наблюдаем восстановление компоненты „прочий капитал” в позитивную сторону, после чего она зарегистрировала в 2009г. минус 0.6%. Прямые иностранные инвестиции в виде уставного капитала преимущественно были направлены в сектор финансовой деятельности (25.8%), перерабатывающей промышленности (21.1%) розничной и оптовой торговли (21.0%).

Доля в ВВП чистого объема кредитов имел динамику снижения за первые два квартала, в среднем зарегистрировав долю равную 5.5% от ВВП. Большинство чистых кредитов было направлено в банковский и государственный секторы. Во II квартале 2010г. доля в ВВП прочих инвестиций приблизительно на уровне 10.6% стала аналогичной зарегистрированным до кризисного периода, будучи в 5 раз выше чем в 2009г., росту способствовала

График 1.22. Доля ЧМИП (в структуре) в ВВП (в %, с учетом сезонных колебаний)



Источник: НБМ

слегка колебался, варьируя вокруг среднего уровня 33.7% от ВВП, а доля прямых иностранных инвестиций снижалась, после того как в 2009г. достигла максимальный уровень 47.1%.

### Исполнение бюджета

По данным полученным от Министерства финансов, в период январь-сентябрь 2010г. в публичный национальный бюджет накоплено доходов на общую сумму 19111.7 млн. леев, что на 14.7% больше по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Фискальные доходы продолжают владеть наибольшей долей - (84.2%) в доходах бюджета; основными источниками доходов остаются внутренние налоги на товары и услуги, которые выросли на 23.0% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года; взносы государственного обязательного социального страхования, которые выросли лишь на 4.9% по сравнению с соответствующим периодом 2009г. и подоходный налог, который вырос на 3.8% по сравнению с периодом январь-сентябрь 2009г. В результате изменения указанных показателей, фискальные доходы зарегистрировали значения выше предыдущего года на 14.6%.

За счет средств национального публичного бюджета, в период январь-сентябрь 2010г. были произведены расходы на общую сумму 20608.1 млн. леев, что на 6.2% выше по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Рост расходов был обусловлен преимущественно увеличением расходов связанных с страхованием и социальными выплатами (на 11.3%) и образованием (на 17.9%).

Исполнение национального публичного бюджета сальдировано дефицитом на сумму 1496.4 млн. леев, или 54.4% от суммы зарегистрированной в соответствующем периоде предыдущего года.

### Государственный долг

На 30 сентября 2010г., структура государственного долга Республики Молдова представлена на уровне 29.2% внутренним государственным долгом и 70.8% внешним государственным долгом. Внутренний государственный долг вырос по сравнению с ситуацией на начало года на 310.7 млн. леев и составил 5415.6 млн. леев. Изменение внутреннего государственного долга произошло за счет увеличения выпуска ГЦБ на аукционах и выкупа ГЦБ размещенных через подписку. Остаток внешнего государственного долга составил 13147.1 млн. леев, эквивалент 1094.1 млн. долларов США, больше приблизительно на 320.5 млн. долларов США по сравнению с остатком на 01 января 2010г.

позитивная динамика чистых кредитов и чистых торговых кредитов (график 1.21.). Несмотря на то что в I квартале 2010г. чистые торговые кредиты имели негативное значение, в анализируемом периоде они достигли 4.7% от ВВП за счет получения кредитов от иностранных партнеров и погашения кредитов нерезидентами.

Во II квартале 2010г. доля международной инвестиционной позиции (МИП) в ВВП была чисто дебиторской и составила 69.1% (график 1.22.). Среди активов нашей страны за границей, доля резервных активов в ВВП зарегистрировала самые большие значения во II квартале 2010г., составив 24.3%. Чисто дебиторская позиция объясняется большими долями резервов прямых иностранных инвестиций - 42.6% и кредитов - 33.5%. За анализируемый период, резерв кредитов

## II. Продвижение денежной политики

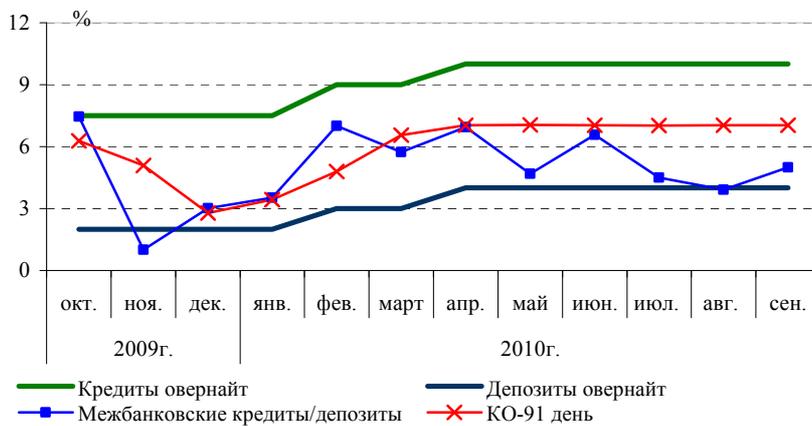
### Инструменты денежной политики

В течение III квартала 2010г. Национальным банком Молдовы было сохранено существующее положение на денежном рынке, используя инструменты денежной политики для обеспечения осуществления целей намеченных в Стратегии среднесрочной денежной политики на 2010-2012гг., в целях обеспечения и поддержания стабильности цен.

#### Политика процентных ставок

В течение III квартала 2010г. Национальный банк поддерживал пруденциальный характер денежной политики через поддержание ставок денежной политики на прежнем уровне и твердо управлял излишней ликвидностью банковской системы, используя операции по стерилизации. Так, НБМ, своими решениями принятыми на трех заседаниях Административного совета проведенными в

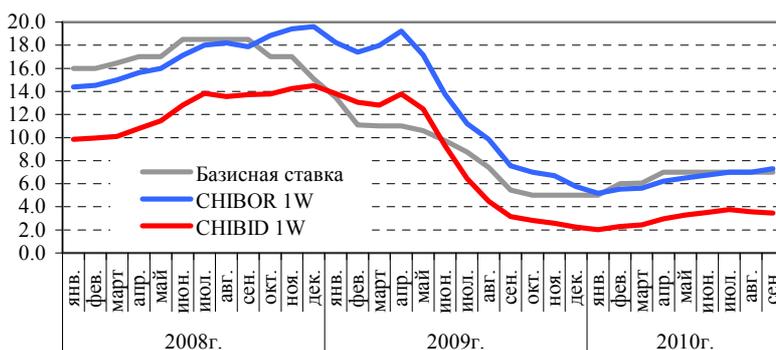
График 2.1. Месячная динамика коридора процентных ставок (%)



Источник: НБМ

второй квартал подряд. В то же время, динамика средней процентной ставки на рынке межбанковских кредитов/депозитов была неравномерной, из-за низкого количества сделок (в июле и сентябре по одной сделке) и сроков, различных от одного месяца к другому: средняя процентная ставка снизилась в июле до 4.50% годовых, а в августе – до 3.92% годовых (меньше низкого лимита коридора процентных ставок) и поднялась в сентябре до 5.0% годовых. Необходимо отметить, что во всех трех месяцах квартала, межбанковские процентные ставки заняли нижнюю часть коридора процентных ставок, ниже уровня базисной ставки НБМ (график 2.1).

График 2.2. Среднемесячные процентные ставки на межбанковском рынке и базисная ставка НБМ (%)



Источник: НБМ

отчетном квартале, утвердил уровень процентных ставок по своим инструментам денежного регулирования, сохранив их шестой месяц подряд на одинаковом уровне (7.0% - базисная ставка, 4.0 и 10.0% - процентные ставки привязанные к депозитному преимуществу и, соответственно, к кредитному овернайт).

В условиях поддержания базисной ставки на одинаковом уровне, доходность государственных ценных бумаг (ГЦБ) со сроком 91 день составила около 7.0% годовых

Межбанковская индикативная ставка SNIBOR одна неделя (1W) в течение отчетного квартала несущественно выросла, будучи в первые два месяца квартала близкой к базисной ставке (6.94, 6.99 и 7.01%), а в сентябре поднялась выше ее уровня, составив 7.27 и 7.30% годовых (график 2.2).

#### Операции на открытом рынке

##### Продажа сертификатов НБМ (СНБ)

В течение III квартала 2010г. излишек ликвидности в банковской системе

сохранился на высоком уровне и был стерилизован исключительно сертификатами НБМ. Национальным банком Молдовы проводились еженедельно по два аукциона.

На 27 аукционах по продаже СНБ с объявлением максимальной процентной ставки, эквивалентной базисной ставке, НБМ полностью были акцептованы банковские предложения. Выпущенные СНБ преимущественно были со сроком 7 дней, за исключением нескольких аукционов проведенных в конце августа со сроками 6 и 8 дней.

Всего за июль-сентябрь 2010г. ежедневный остаток операций по стерилизации вырос с минимального уровня 2585.4 млн. леев до максимального 3761.4 млн. леев, зарегистрированного в конце квартала, который является и максимальным с начала года.

Средний остаток операций по стерилизации за квартал составил 3247.1 млн. леев, став на 187.1 млн. леев или на 5.4% ниже уровня зарегистрированного во II квартале 2010г.

Во всем отчетном периоде банками подано заявок по максимально объявленной НБМ процентной ставке. Так, средняя процентная по СНБ выпущенным Национальным банком Молдовы в III квартале 2010г. составила 7.0% годовых.

#### *Операции REPO покупки государственных ценных бумаг (ГЦБ)*

В течение III квартала 2010г., согласно графику размещенному на официальной веб-странице, Национальный банк Молдовы объявлял еженедельно аукционы для операций по вливанию ликвидности сроком 7 дней – REPO покупки ГЦБ по фиксированной ставке (базисной ставке НБМ). Заявок со стороны банков не поступило.

#### *Кредитная деятельность*

На основе условий кредитных договоров между Национальным банком Молдовы и лицензированными банками, заключенными в мае-августе 2009г. и в апреле 2010г. (согласно которым банкам были открыты кредитные линии для кредитования экономических агентов реального сектора экономики), в III квартале 2010г., Национальным банком выдано банкам кредиты на сумму 70.8 млн. леев. Сумма погашенных кредитов за анализируемый период составила 41.8 млн. леев.

Так, 30 сентября 2010г. кредитовая задолженность лицензированных банков перед Национальным банком Молдовы составила 1170.6 млн. леев, с приростом на 29.0 млн. леев, или приблизительно на 2.5% по сравнению с концом предыдущего месяца.

В отчетном квартале, в структуре залога обеспечивающего кредитовые задолженности и проценты банков перед НБМ изменений не произошло. На 30 сентября 2010г. залог был представлен государственными ценными бумагами, обязательными резервами в молдавских лях и обязательными резервами в СКВ, поддерживаемыми банками в НБМ.

#### *Постоянные преимущества*

Режим функционирования постоянных преимуществ (депозиты и кредиты овернайт), установленный НБМ, позволил банкам эффективно управлять собственной ликвидностью и предоставил НБМ дополнительную гибкость при осуществлении денежной политики.

В III квартале 2010г. средневзвешенный остаток депозитов овернайт составил 295.7 млн. леев, ниже на 113.1 млн. леев или на 27.7% по сравнению с предыдущим кварталом.

В отчетном квартале кредитное преимущество овернайт не было востребовано.

#### *Обязательные резервы*

Сумма обязательных резервов в MDL за период наблюдения привлеченных средств 6 – 20 сентября 2010г., поддерживаемых банками в период 21 сентября – 5 октября 2010г., составила 1223.5 млн.

леев, с приростом на 47.5 млн. леев, или на 4.0% по сравнению с периодом наблюдения 6 – 20 июня 2010г., поддерживаемых банками в период 21 июня 2010г. – 5 июля 2010г.

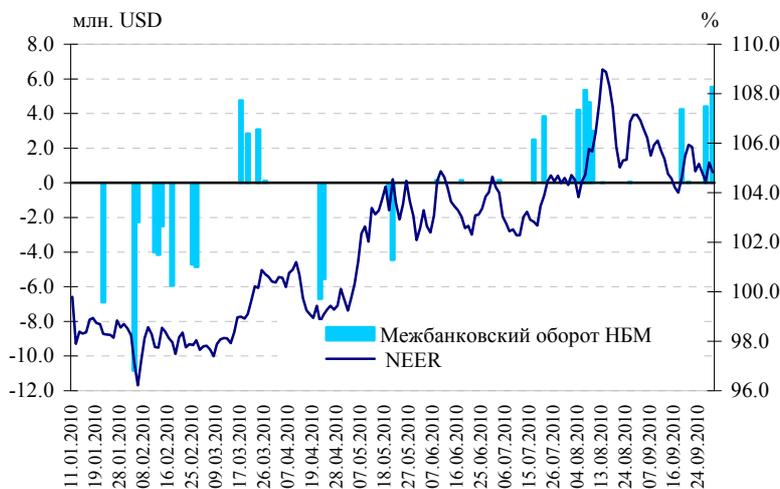
Сумма обязательных резервов поддерживаемых банками в долларах США и в евро на 30 сентября 2010г. составила соответственно 43.7 млн. USD и 51.5 млн. EUR, с приростом на 1.6 млн. USD (3.8%) и на 2.8 млн. EUR (5.8%) по сравнению с 30 июня 2010г.

Динамика обязательных резервов как в MDL, так и в СКВ, взаимосвязана с изменением объема привлеченных средств подлежащих резервированию.

### Интервенции на внутреннем валютном рынке

Национальный банк Молдовы продолжал продвигать в III квартале 2010г. гибкую валютную политику и мониторизировать динамику на внутреннем валютном рынке.

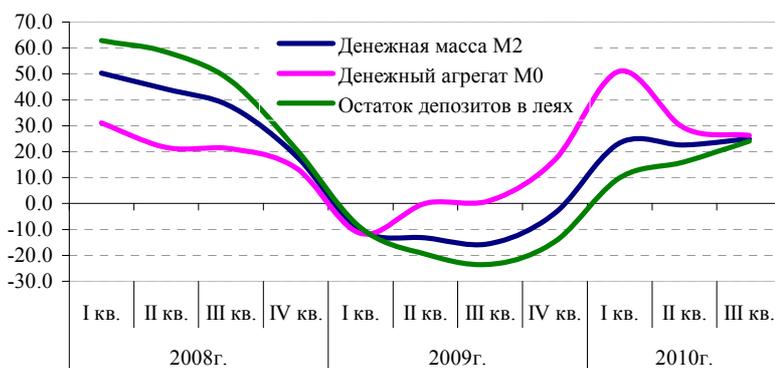
График 2.3. Динамика номинального эффективного курса национальной валюты (NEER) и объема ежедневных сделок НБМ



Источник: НБМ

III квартала 2010г. отражали рост с большей скоростью, по сравнению с предыдущими кварталами текущего года. В годовом выражении, рост указанных агрегатов имел динамику снижения, что говорит о влиянии денежной политики продвигаемой в 2009г., а также о поэтапном возрождении национальной экономики.

График 2.4. Динамика компонентов денежного агрегата M2 (рост по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, %)



Источник: НБМ

В период июль-сентябрь 2010г. НБМ провел интервенции на внутреннем валютном рынке в качестве покупателя иностранной валюты, в целях смягчения чрезмерных колебаний обменного курса национальной валюты.

Так, в III квартале 2010г. чистый объем покупок Национального банка Молдовы проведенных на внутреннем валютном рынке составил эквивалент 35.04 млн. долларов США.

### Динамика денежных показателей

Денежные показатели на протяжении III квартала 2010г. отражали рост с большей скоростью, по сравнению с предыдущими кварталами текущего года.

### Денежная масса

Денежная масса в леях – M2 увеличилась на 5.6% по сравнению с II кварталом 2010г., из-за позитивной динамики своих компонентов. Так, сальдо депозитов в леях увеличилось на 6.6%, самый большой рост был в сентябре 2010г., а деньги в обращении увеличились на 4.1%. Доли компонентов M2 несущественно изменились, депозиты в леях увеличились – до 60.2%, больше чем деньги в обращении, которые увеличились – на 39.8%.

Агрегат M2 зарегистрировал годовой рост на 24.9%, в результате увеличения денег в обращении на 26.3% и депозитов

в леях – на 24.1% (график 2.4). Позитивная динамика денег в обращении (денежный агрегат М0)<sup>1</sup> в конце III квартала 2010г. на 4.1% является самой большой, по сравнению с их ростом во II квартале на 3.6% и снижением на 4.0% в I квартале 2010г.

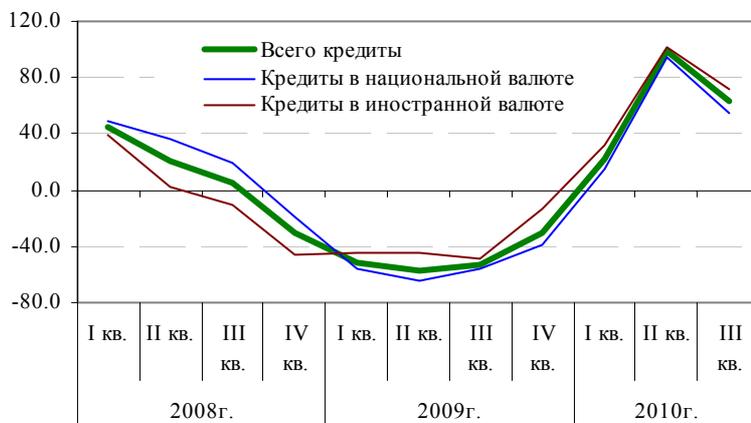
Оживление экономической деятельности и процесса кредитования способствовало росту денег в экономике и, соответственно, увеличению депозитов в национальной валюте, и прямым образом росту в этом периоде денежного агрегата М2. Под конец III квартала 2010г., доля депозитов до востребования в общем объеме депозитов в национальной валюте составила 38.0%, с приростом на 1.9 процентных пункта по сравнению с предыдущим кварталом. В структуре депозитов в леях, депозиты до востребования выросли на 12.4% из-за роста на 18.3% депозитов юридических лиц, компенсированных сокращением на 2.9% депозитов физических лиц, а срочные депозиты увеличились на 3.4% в результате позитивной динамики депозитов юридических лиц на 18.4% и физических лиц – на 0.9% по сравнению с II кварталом 2010г.

В III квартале 2010г. *денежная масса (М3)*<sup>2</sup> увеличилась на 5.5% по сравнению с предыдущим периодом, превышая рост зарегистрированный во II квартале 2010г., в то время как в первом квартале этот денежный показатель был в снижении. Динамика денежного агрегата М3 была обусловлена динамикой роста всех компонентов: деньги в обращении, депозиты в леях, депозиты в иностранной валюте. Необходимо отметить, что депозиты в иностранной валюте, выраженные в леях изменили свою тенденцию снижения, зарегистрированную в первые два квартала 2010г. и увеличились на 5.3% по сравнению с II кварталом 2010г. Выраженные в долларах США, депозиты в иностранной валюте увеличились на 12.5% по сравнению с сокращения на 6.1 и 3.1 в кварталах II и I, соответственно. Наряду с этим, доля депозитов в иностранной валюте в общем объеме депозитов сократилась с 46.2% в конце II квартала до 45.9% в конце III квартала 2010г. Изменение доли депозитов в иностранной валюте в общем объеме депозитов является позитивным признаком улучшения механизма денежной трансмиссии денежной политики.

### Рынок кредитов

В III квартале 2010г. динамика кредитования продемонстрировала более низкий рост, отметив годовой темп роста равный 62.6%, достигнув 5796.4 млн. леев (график 2.5). Объем выданных кредитов в отчетном квартале сократился по сравнению с II кварталом 2010г. на 5.9%, в условиях более выраженного экономического роста.

График 2.5. Динамика вновь выданных кредитов (годовой рост, %)



Источник: НБМ

В структуре вновь выданных кредитов рост был зарегистрирован по обоим компонентам: в национальной валюте и в иностранной валюте. Так, объем вновь выданных кредитов в леях увеличился на 54.7% по сравнению с III кварталом 2009г. (достигнув 2970.9 млн. леев). С точки зрения структуры сроков выданных кредитов, наибольшая доля приходится на вновь выданные кредиты со сроками более 12 месяцев.

При анализе вновь выданных кредитов в национальной валюте из перспективы двух секторов клиентов, обнаруживаем увеличение кредитов выданных юридическим лицам на 35.2% по

<sup>1</sup> Деньги в обращении представляют собой наличность находящуюся вне банковской системы.

<sup>2</sup> Денежная масса М3 включает денежную массу М2 и депозиты в иностранной валюте резидентов выраженные в леях.

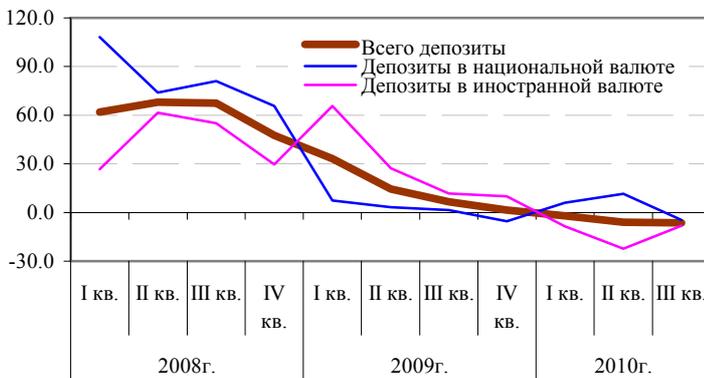
сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. В свою очередь, вновь выданные кредиты населению продолжали свою тенденцию роста с ускоренными темпами, отметив значительный рост в 3.1 раза по сравнению с III кварталом 2009г.

Динамика вновь выданных кредитов в иностранной валюте была аналогичной динамике кредитов в лях, которые увеличились на 72.0% по сравнению с III кварталом 2009г. Динамика в иностранной валюте объясняется ростом на 75.1% выданных кредитов юридическим лицам для финансирования внешних торговых операций. Наряду с этим, выдача кредитов физическим лицам снизились на 9.7%.

### Рынок депозитов

Темп годового роста вновь привлеченных срочных депозитов имел динамику снижения. Начиная с III квартала 2008г., в текущем году зарегистрированы негативные годовые колебания. Так, в III квартале 2010г. вновь привлеченные срочные депозиты сократились на 6.4% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, достигнув 8985.0 млн. леев (график 2.6).

График 2.6. Динамика вновь привлеченных депозитов (годовой рост, %)



Источник: НБМ

иностранной валюте юридических лиц были единственными которые демонстрировали позитивную динамику в III квартале 2010г. по сравнению с аналогичным периодом 2009г.

Динамика роста вновь привлеченных депозитов не оказала негативное влияние на динамику сальдо депозитов. Так, общий остаток депозитов увеличился в годовом выражении на 14.7%, в результате роста депозитов до востребования на 21.0% и срочных депозитов – на 12.0%. Это было обусловлено позитивным изменением депозитов физических и юридических лиц.

### Процентные ставки и механизм трансмиссии денежной политики

Согласно положениям Стратегии денежной политики Национального банка Молдовы на 2010-2012гг., ежеквартально публикуются Отчеты по денежной политике с анализом макроэкономической ситуации, инфляции и основных макроэкономических показателей. Наряду с этим, ежемесячно проводятся заседания Административного совета Национального банка Молдовы, на которых дается оценка текущей макроэкономической ситуации, тенденции и ожидания среднесрочных макроэкономических показателей. Также, рассматриваются перспективы краткосрочной и среднесрочной инфляции в условиях потенциальных неопределенностей и провокаций в следующем периоде. В результате разработанного прогноза, Административный совет НБМ решил не менять базисную ставку, сохранив ее на уровне 7.0% в течение III квартала 2010г. Это было решено с целью сохранения адекватных денежных условий для обеспечения стабильности цен и поддержания динамики роста национальной экономики. Наряду с этим, НБМ продолжал

Указанное снижение произошло за счет сокращения темпа роста обеих компонент: срочных депозитов в иностранной валюте – на 8.1% по сравнению с III кварталом 2009г. (до 4498.1 млн. леев) и срочных депозитов в лях – на 4.6% (до 4486.9 млн. леев). В случае срочных депозитов в лях снижение зарегистрировано по обоим сегментам клиентов. Сокращение срочных депозитов в иностранной валюте обусловлено снижением размещений в иностранной валюте физических лиц на 10.2%, частично за счет позитивной динамики депозитов юридических лиц, рост которых составил 25.1%. Необходимо отметить, что срочные депозиты в

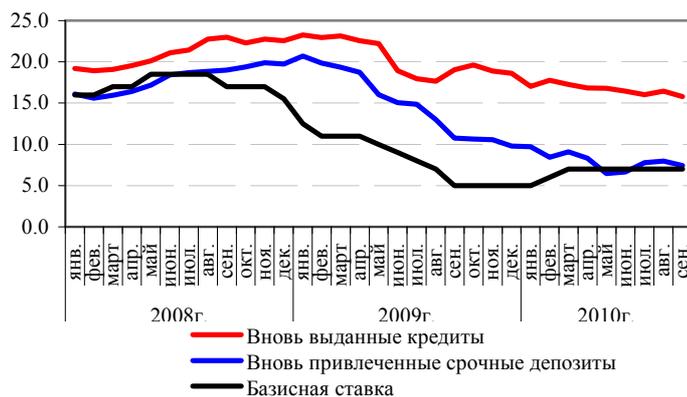
**График 2.7. Средняя процентная ставка по вновь привлеченным депозитам и вновь выданным кредитам со сроками от 6 до 12 месяцев в MDL (%)**

Вступление в силу Стратегии среднесрочной денежной политики



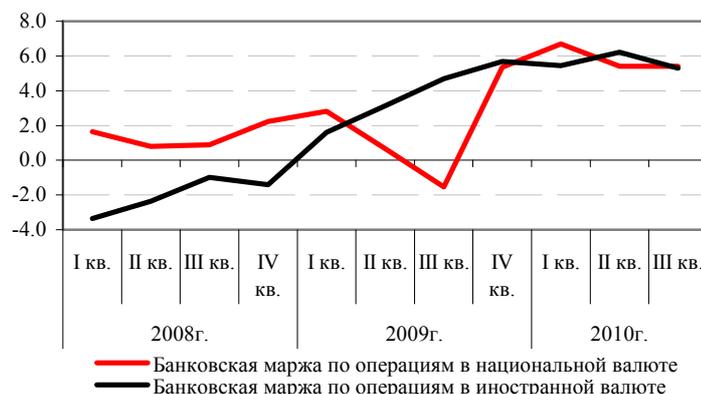
Источник: НБМ

**График 2.8. Средние процентные ставки в MDL (%)**



Источник: НБМ

**График 2.9. Динамика банковской маржи по операциям с сроками от 6 до 12 месяцев (процентных пункта)**



Источник: НБМ

решительно управлять излишней ликвидностью посредством операций по стерилизации на денежном рынке.

В этих условиях динамика процентных ставок по депозитам в леях со сроками от 6 до 12 месяцев следовала тенденции наметившейся в предыдущем квартале. Процентная ставка по выданным кредитам в леях с одинаковым сроком только в августе была снижена (график 2.7).

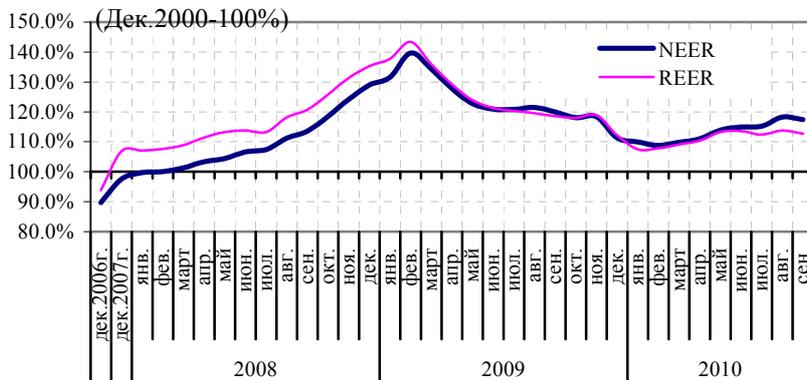
Квартальный уровень процентных ставок по срочным депозитам в леях отражает рост по сравнению с II кварталом 2010г. на 0.72 процентных пункта, составив 7.73%. Средняя доходность за квартал по кредитам выданным в национальной валюте составила 16.07%, на 0.63 процентных пункта ниже по сравнению с предыдущим кварталом (график 2.8).

Банковская маржа (разница между средними процентными ставками по кредитам и депозитам) находилась под воздействием роста процентных ставок по вновь привлеченным депозитам, наряду с сокращением процентных ставок по вновь привлеченным кредитам.

Необходимо отметить, что маржа по операциям в иностранной валюте со сроками от 6 до 12 месяцев сократилась по сравнению с II кварталом 2010г. с 6.22 до 5.29 процентных пункта, а по операциям в национальной валюте в III квартале 2010г. осталась на уровне II квартала 2010г. - 5.4 процентных пункта (график 2.9). Динамика роста процентной маржи смягчилась в условиях относительной стабилизации экономической ситуации, факт частично способствующий относительному удешевлению вновь выданных кредитов.

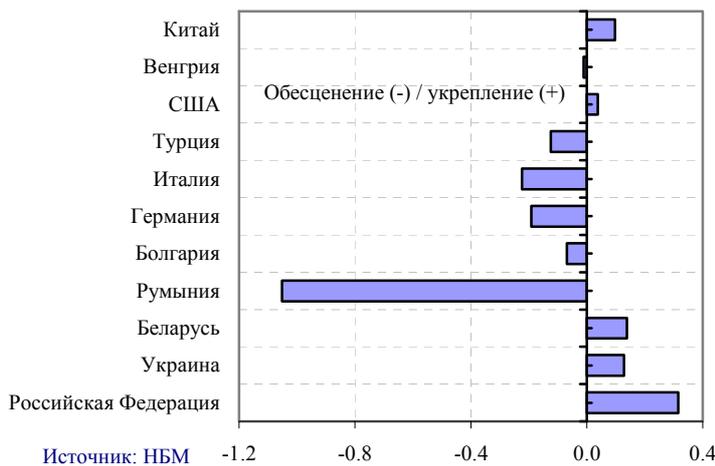
Наряду с этим, исходя из тенденций развития национальной экономики, уровня ликвидности и роста денежного спроса, в III квартале 2010г. ожидается снижение процентных ставок по вновь выданным кредитам и рост процентных ставок по вновь привлеченным депозитам в

**График 2.10. Динамика эффективного и реального номинального курса национальной валюты, рассчитанного на базе доли основных торговых партнеров**



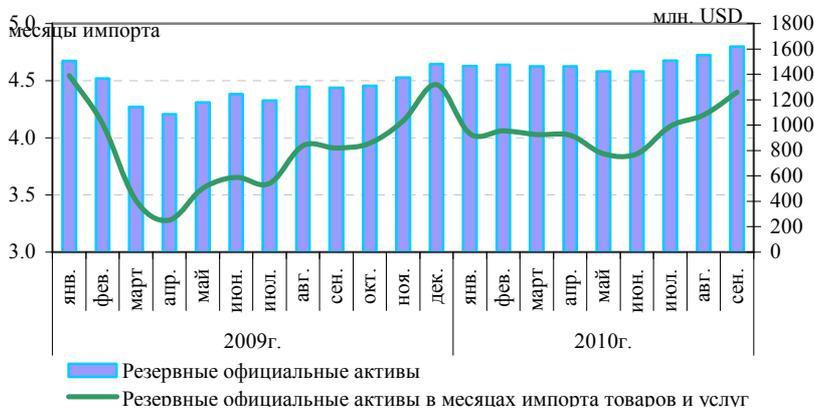
Источник: НБМ

**График 2.11. Доля основных торговых партнеров Республики Молдова в обесценении реального эффективного курса в III кв. 2010г.**



Источник: НБМ

**График 2.12. Динамика валютных резервов выраженных в месяцах импорта товаров и услуг**



Источник: НБМ

национальной валюте и, соответственно, снижение банковской маржи

**Валютный рынок (обменный курс, реальный эффективный курс)**

В течение III квартала 2010г. официальный номинальный курс национальной валюты по отношению к доллару США укрепился на 6.4%, а по отношению к евро обесценился на 4.4%.

Наряду с этим, реальный эффективный курс национальной валюты (REER), по сравнению с декабрем 2000г. на базе доли

основных торговых партнеров, в III квартале 2010г. обесценился на 0.9 процентных пункта (график 2.10). Изменение REER в сторону обесценения произошло из-за укрепления евро и румынского лея, которые владеют значительными долями во внешней торговле. Так, вклад Румынии в обесценении реального эффективного курса составил 62.9%, а Германии и Италии – 24.9% (график 2.11).

Номинальный эффективный курс национальной валюты (NEER)<sup>3</sup> укрепился на 2.4 процентных пункта.

В течение III квартала 2010г. валютные резервы государства выросли на 197.5 млн. USD, или на 13.9%, с 1421.8 млн. USD на 30 июня 2010г. до 1619.3 млн. USD на 30 сентября 2010г., покрывающие 4.4 месяца импорта<sup>4</sup> (график 2.12). Увеличение валютных резервов было обусловлено в основном получением от МВФ транша в 40.0 млн. СПЗ (60.7 млн. долларов США) для Министерства финансов в рамках программы Механизма расширенного кредитования и НБМ транша в 20.0 млн. СПЗ (30.3 млн. долларов США) в рамках программы Механизма расширенного финансирования.

<sup>3</sup> Рассчитанный по сравнению с декабрем 2000г.

<sup>4</sup> Согласно прогнозу импорта товаров и услуг на 2010г.

**Выполнение положений Меморандума экономических и финансовых политик и корреляция денежной программы МВФ и денежной политики НБМ**

На 30 сентября 2010г. НБМ выполнены критерии установленные в денежной программе на III

квартал 2010г. а именно: чистые внутренние активы - 345.6 млн. леев), денежная база (-330.6 млн. леев) и чистые международные резервы (28.4 млн.USD). Реализация целей предусмотренных МВФ для денежной базы проводилась решениями денежной политики направленными на стерилизацию излишней ликвидности в условиях приобретения иностранной валюты от банков на сумму 5.0 млн. USD.

Таблица 2.1. Выполнение денежной программы (млн. леев)

	На 30.09.2010	Лимит на 30.09.2010	Разница по отношению к лимиту	Разница (%)
<b>Внутренние активы, нетто</b>	-7006.6	-6661.0	-345.6	-2.0
<b>Международные резервы, нетто (млн. USD)</b>	1464.4	1436.0*	28.4	5.6
<b>Денежная база</b>	10999.4	11330.0	-330.6	-2.9

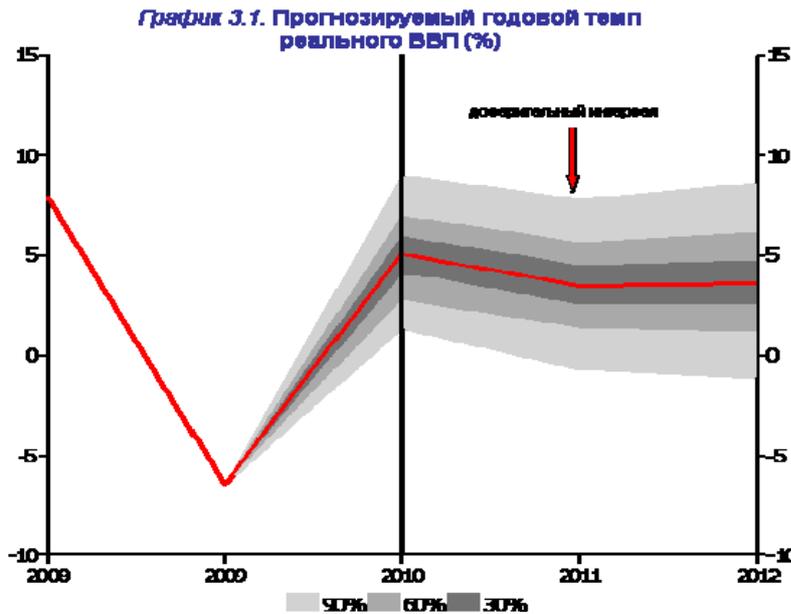
Корректировки осуществлены в соответствии с п. 25 Технического меморандума о договоренности

стерилизацию излишней ликвидности в условиях приобретения иностранной валюты от банков на сумму 5.0 млн. USD.

### III. Среднесрочный макроэкономический прогноз

#### Внешняя экономическая среда

В III квартале 2010г. экономическое возрождение продолжало траекторию консолидации. Экономическое возрождение в странах с развитой экономикой зарегистрировало умеренный темп роста, в результате неблагоприятных условий на рынке рабочей силы, сокращения ипотечных кредитов и трудностей связанных с финансированием дефицита налоговых доходов. Экономический рост в странах с эмергентной экономикой сохранился в основном сильным, но, краткосрочные показатели указывают на замедление темпа экономической экспансии. Несмотря на трудности на



рынках государственных облигаций и жесткие программы, что влекущих за собой замедление процесса экономического возрождения, ожидается, что в 2010г. темп годового роста мировой экономики составит 4.8% по сравнению с предыдущим годом. В странах с развитой экономикой ожидается рост на 2.7%, в то время как для стран с эмергентной экономикой и развивающихся новый прогноз составляет 7.1%.

Экономика стран-партнеров Республики Молдова в

среднесрочном макроэкономическом прогнозе будет и впредь расти. В зоне евро в 2010г. ожидается рост на 1.7% и 1.5% в 2011г. Траектория реального темпа роста ВВП в Российской Федерации в текущем году достигнет 4.9%, а в будущем году этот показатель составит 4.4%. Российская Федерация и зона евро в настоящее время находятся ниже своего экономического потенциала, факт обуславливающий отсутствие давления со стороны спроса в следующие годы.

Валовой внутренний продукт Румынии, ожидаемый во II полугодии 2010г., был ниже на 1.5% в реальном выражении по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года, указанная тенденция сохранилась и до конца 2010г. Сокращение экономической деятельности, инфляция, уровень безработицы, бюджетный дефицит – вот несколько факторов оказывающих существенное влияние на возможное снижение экономического роста до 1.95 в этом году, самое сильное в эмергентной Европе (согласно прогнозу МВФ).

В зоне евро уровень инфляции в 2010 и 2011гг. составит 1.5 и 1.6%а, соответственно. В Российской Федерации в следующие два года уровень инфляции будет ниже 7.5%.

Согласно прогнозу, динамика цен на нефть будет обусловлена, в основном, ожиданием роста спроса на нефть в контексте экономического возрождения в ряде стран, а также продолжающимся развитием китайской экономики. Также, рынок нефти будет находиться под воздействием динамики обменного курса доллара США по отношению к основным мировым валютам, затрагивая цены на нефтепродукты, выраженные в долларах США. Так, цена на нефть на протяжении прогнозируемого периода впишется в интервале 80.9 – 88.6 USD за бариль, с траекторией роста. Цены на импортируемый натуральный газ будут расти наряду с ростом цен на нефть.

### Перспективы реального сектора

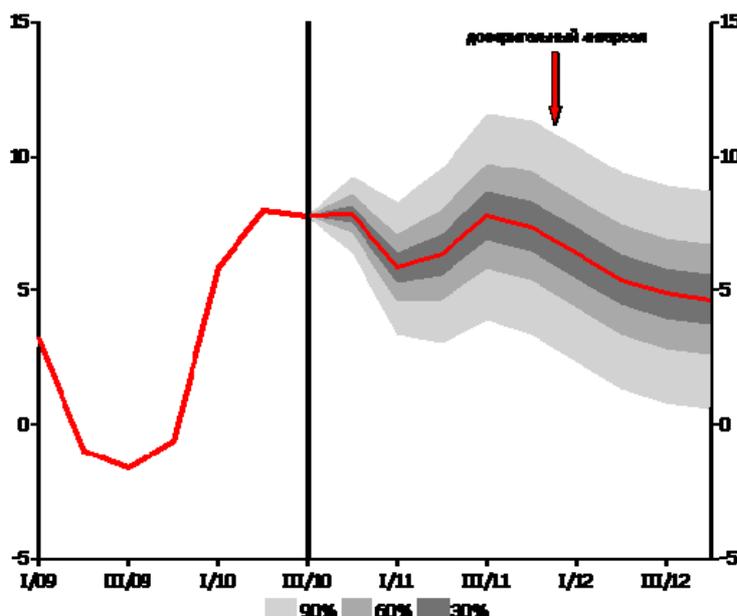
Согласно прогнозу НБМ, Уровень ВВП превысил минимальный уровень рецессии и, начиная с конца 2009г., имеет тенденцию роста, что было заметно на протяжении первых двух кварталов текущего года (согласно данным НБС). Но, негативный эффект спада зарегистрированного в 2009г. ощущается и в настоящее время, экономическая деятельность будучи ниже своего потенциального уровня. Способности национальной экономики недоиспользованы, а колебание ВВП негативное. В результате, создается ситуация, в которой дефляционные давления продолжают ощущаться. По сравнению с прогнозом содержащемся в Отчете по денежной политике № 3, экономический рост почти на 1.6 процентных пункта будет выше в 2010г. и на 0.1 процентных пункта выше в будущем году. В 2012г. экономический рост будет почти на 0.7 процентных пункта ниже. Позитивная разница данных настоящего прогноза учитывает и переоценку циклического размещения агрегированного спроса на более благоприятный уровень экономического роста, в соответствии с данными опубликованными НБС о росте реального ВВП в I квартале на 4.7% и 6.4% во II квартале текущего года. Этот факт обусловил изменение прогноза как на прогнозируемый период, так и переоценку на 2008-2009гг. в отношении квартальных данных по уравновешенному уровню ВВП. Также как и в предыдущем прогнозе, достижение потенциального уровня экономической деятельности будет осуществлено за прогнозируемым горизонтом, но темп колебания ВВП больше чем в настоящем прогнозе.

По данным об исполнении публичного бюджета, была осуществлена переоценка импульса налоговой политики на реальный сектор. В 2010г. уровень налоговой экспансии был пересмотрен в сторону увеличения и на остальной прогнозируемый период влияние налоговой политики более жесткое.

### Преспективы инфляции

Основным сценарием текущего прогноза предусмотрен годовой уровень инфляции под конец текущего года на уровне 7.8%, или на 0.4 процентных пункта ниже по сравнению с Отчетом по денежной политике № 3. Указанное разногласие объясняется более низкими инфляционными давлениями в 2010г. по сравнению с ранее прогнозируемыми. В будущем году годовой уровень инфляции будет ниже на 0.2

**График 3.2. Прогнозируемый годовой темп ИПЦ (%)**



процентных пункта в конце года. Инфляционные давления в будущем году будут в основном находиться под влиянием роста регулируемых цен, в результате динамики мировых цен на энергетические ресурсы и аннулирования коэффициента снижения цен на импортируемый натуральный газ, а в конце 2011г. составит 7.3% согласно основному сценарию. В течение 2012г. годовой уровень инфляции достигнет долгосрочный прочный уровень - 5.0%.

Базовая инфляция в конце 2010г. составит около 4.0%, а в конце прогнозируемого горизонта достигнет около 3.9%. Указанное

снижение произойдет в результате исчезновения эффектов второго круга шоков со стороны предложения, а также из-за продолжающегося дефицита агрегированного спроса

Был пересмотрен прогноз в сторону снижения регулируемых цен на текущий год, но, динамика цен на продовольственные товары и на нефтепродукты были пересмотрены в противоположную сторону, соответственно прогнозируется рост больше ранее предусмотренного. Динамика роста цен на продовольственные товары и на нефтяные продукты объясняется ростом цен “futures” на международных рынках на ранее перечисленные товары.

Максимальный вклад в формировании годового уровня инфляции и достижение 7.8% в IV квартале текущего года, по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, произойдет в результате роста регулируемых цен и цен на продовольственные товары, которые повысятся по сравнению с прогнозируемыми в Отчете по денежной политике № 3. В конце будущего года годовой уровень инфляции достигнет 7.3%, а наибольшая доля придет со стороны цен на продовольственные товары и регулируемых цен, а разница в 0.2 процентных пункта ниже по сравнению с предыдущим отчетом произойдет в результате динамики укрепления национальной валюты.

Цены на натуральный газ будут следовать тенденции роста, одновременно с ростом цен на нефть, а будущая динамика цен на натуральный газ будет формироваться без коэффициента поправки, в результате которого цена на импорт натурального газа достигнет средневропейскую цену.

Необходимо отметить, что единственным фактором воздействия на уровень инфляции является предложение, в то время как экономическая деятельность находится ниже своего потенциального уровня и не создает инфляционных предпосылок на весь прогнозируемый период.

### **Риски и неопределенность**

В условиях наличия нескольких факторов неопределенности на внутреннем и внешнем плане, воздействующих на развитие национальной экономики, без учета которых создавался прогноз на прогнозируемый период, можем предположить, что эти факторы окажут влияние на уровень цен, отклонив соответственно, уровень инфляции от прогнозируемого.

Несмотря на то что неопределенность относящаяся к внешней экономической деятельности будет и впредь высокой, в следующие кварталы воздействие внутренних факторов риска будут преобладать, с учетом предстоящих политических событий. Так, в сложившихся условиях трудно предвидеть динамику регулируемых цен и, соответственно, период их корректировки, также как и период сбалансированности тарифов на услуги связи.

Относительно внешней экономической среды нет четкой ясности по поводу его влияния на дальнейшую динамику объема переводов, с учетом отдельных негативных событий происходящих в нескольких странах, как Испания, Греция, Ирландия, Португалия (которые сталкиваются с жесткими налоговыми программами), страны являющиеся важными источниками денежных средств переводимых физическими лицами в Республику Молдова.

Также, мировая экономика подает признаки восстановления, что может выражаться колебаниями цен на нефть и натуральный газ. В результате, последние могут привести к отклонениям в динамике уровня инфляции.

Наряду с этим, в случае неблагоприятных метеорологических условий (заморозки, засуха) в стране, в следующем году пострадает сельскохозяйственная продукция, а эффекты подобных событий на динамику цен на продовольственные товары в 2011 с трудом можно предвидеть.