Raport asupra inflației

nr. 4, noiembrie 2014

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 978-9975-4183-9-3

© Banca Națională a Moldovei, 2014

Cuprins

Sumar **4**

1 Evoluția inflației **8**

1.1 Indicele prețurilor de consum 8

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 3, 2014 cu evoluția inflației în trimestrul II , 2014 12

1.3 Indicele prețurilor producției industriale 12

1.4 Preţurile în construcţii 13

2 Mediul extern **14**

3 Evoluții ale activității economice **18**

3.1 Cererea și producția 18

3.2 Piața muncii 30

3.3 Sectorul extern 32

4 Promovarea politicii monetare **35**

4.1 Instrumentele politicii monetare 35

4.2 Dinamica indicatorilor monetari 39

5 Prognoza inflației pe termen mediu **48**

5.1 Ipoteze externe privind prognoza 48

5.2 Prognoza pe termen mediu 50

6 Decizii de politică monetară **58**

Lista acronimelor

BCE	Banca Centrală Europeană
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNR	Banca Națională a României
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CHIBID	Rata medie a dobânzilor la care băncile contributorii sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești de la alte bănci
CHIBOR	Rata medie a 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
REPO	Acord de comercializare a valorilor mobiliare cu condiția răscumpărării lor la o dată determinată și la un preț anumit
RUB	Rubla rusească
RON	Leul românesc
SUA	Statele Unite ale Americii

UE Uniunea Europeană

USD Dolarul SUA

UAH Hrivna ucraineană

VMS Valori mobiliare de stat

Sumar

Evoluția inflației

În trimestrul III, 2014, rata anuală a inflaţiei a constituit 5.1 la sută, fiind cu 0.1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Evoluţia descendentă a acesteia s-a datorat diminuării presiunilor din partea preţurilor la produsele alimentare. Impactul preţurilor reglementate şi al inflaţiei de bază a fost similar celui din trimestrul precedent. Totuşi, spre finele perioadei de referinţă s-a înregistrat o accelerare a ratei inflaţiei de bază până la valoarea de 5.8 la sută, ca urmare a deprecierii monedei naţionale. Cererea internă moderată a continuat să exercite un impact modest asupra creşterii preţurilor şi în trimestrul III, 2014. Contribuţia din partea preţurilor la combustibili a crescut în trimestrul III, 2014, ca urmare a conflictului din estul Ucrainei, ceea ce a determinat diminuarea ofertei de cărbune pe piaţă. Atât rata anuală a inflaţiei, cât şi cea a inflaţiei de bază s-au încadrat în continuare în intervalul de variaţie de ± 1.5 puncte procentuale de la ţinta de 5.0 la sută, stabilită conform Strategiei politicii monetare a Băncii Naţionale a Moldovei pe termen mediu. Evoluţia ratei anuale a inflaţiei în trimestrul III, 2014 a fost cu 0.2 puncte procentuale superioară valorii anticipate în cadrul proiecţiei acesteia (4.9 la sută) din Raportul asupra inflaţiei nr. 3, 2014.

Mediul extern

Economia mondială traversează o perioadă dificilă de reechilibrare. Multe economii se mai confruntă cu moştenirile crizei financiare globale – ratele joase ale dobânzilor corelate cu nivelul scăzut al inflaţiei şi ratele înalte ale şomajului. Totodată, perspectivele sunt sumbre, prognozele privind creşterea economiei mondiale fiind treptat diminuate, ceea ce afectează încrederea şi respectiv cererea. Decalajul dintre creşterea economiilor avansate şi a celor emergente continuă să se aprofundeze, ceea ce creează semnale ambigue privind cererea mondială. Un alt fenomen recent în economia mondială este diminuarea semnificativă a preţurilor la materiile prime, în condiţiile apariţiei surplusurilor de aprovizionare. De asemenea, diminuarea preţurilor este susţinută de aprecierea dolarului SUA. În ultimele luni, pieţele valutare au

fost bulversate de politicile monetare divergente promovate de Banca Centrală Europeană, Banca Japoniei, Sistemul Rezervelor Federale și Banca Angliei.

Evoluții ale activității economice

În trimestrul II, 2014, dinamica activităţii economice a fost mai pronunţată comparativ cu începutul anului curent, astfel încât PIB a înregistrat o creştere de 4.2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Accelerarea activităţii economice din trimestrul II, 2014 a fost determinată preponderent de cererea externă. Astfel, exporturile s-au majorat cu 10.0 la sută, în principal, datorită creşterii exporturilor în ţările Uniunii Europene. Cererea internă a fost în continuare una modestă, astfel încât consumul gospodăriilor populaţiei a înregistrat un ritm de creștere anual de doar 1.9 la sută. Investiţiile au avut un impact negativ asupra dinamicii PIB în trimestrul II, 2014, exclusiv datorită evoluţiei componentului variaţia stocurilor. Formarea brută de capital fix a înregistrat o creştere de 7.6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Cererea internă modestă a generat o dinamică neglijabilă a importurilor, acestea majorându-se doar cu 0.1 la sută în trimestrul II, 2014. Evoluţia activităţii economice a fost favorizată într-o anumită măsură de tendinţa de depreciere a monedei naţionale pe parcursul anului curent în raport cu valutele principalilor parteneri comerciali. Totuşi, dinamica anuală a PIB în prima jumătate a anului 2014 (3.9 la sută) a fost semnificativ inferioară celei din anul precedent (8.9 la sută). Această dinamică a fost determinată de dispariţia efectului impunător al creşterii agriculturii din anul precedent, precum şi de temperarea în continuare a cererii interne. Evoluţia ratei şomajului şi a populaţiei ocupate denotă o ameliorare a situaţiei pe piaţa forţei de muncă din Republica Moldova în trimestrul II, 2014 comparativ cu perioada similară a anului precedent.

Promovarea politicii monetare

În trimestrul III, 2014 s-au desfăşurat trei şedinţe ale Consiliului de administraţie al Băncii Naţionale a Moldovei cu privire la promovarea politicii monetare. În urma evaluării balanţei riscurilor interne şi externe, cărora ar putea fi supusă economia Republicii Moldova şi perspectivele inflaţiei pe termen scurt şi mediu au fost emise trei decizii de menţinere a ratei de bază la nivelul de 3.5 la sută (nivel stabilit la şedinţa din 25 aprilie 2013).

În perioada de referinţă politica monetară a fost orientată spre menţinerea caracterului stimulativ al economiei reale şi limitarea presiunilor dezinflaţioniste, fiind urmărit obiectivul de menţinere a ratei inflaţiei în intervalul de variaţie de ±1.5 puncte procentuale de la ţinta de 5.0 la sută.

De la începutul anului 2014 a fost consemnată diminuarea ritmurilor de creştere a indicatorilor monetari. Astfel, în trimestrul III, 2014, ritmul de creştere a agregatelor monetare s-a apropiat de valorile înregistrate în anii 2011 şi 2012, media trimestrială în termeni anuali constituind 12.2 la sută pentru M2 (cu 9.9 puncte procentuale sub nivelul de creştere din trimestrul II, 2014) şi 16.1 la sută pentru M3 (cu 7.1 puncte procentuale mai puţin decât în al doilea trimestru al anului curent).

Pe parcursul trimestrului III, 2014, rata medie anuală a dobânzii aferente portofoliului creditelor în sectorul privat a fost în scădere, atât în moneda naţională (cu 0.48 puncte procentuale) cât şi în valută străină (cu 0.26 puncte procentuale) faţă de trimestrul precedent, înregistrând valori la nivelul de 10.85 la sută în moneda naţională şi 7.40 la sută în valută străină. Rata medie a dobânzii pentru depozitele în lei, în trimestrul III, 2014, a fost de 7.69 la sută, cu 0.04 puncte procentuale superioară nivelului din trimestrul precedent. Rata dobânzii pentru plasamentele în valută străină, a constituit în medie 4.58 la sută, în scădere cu 0.07 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent.

Prognoza inflației pe termen mediu

Conform proiecţiei curente, ritmul anual de creştere a IPC va înregistra nivelul de 4.9 la sută pentru anul curent şi 4.6 la sută în anul 2015, aceeaşi tendinţă de variaţie în proximitatea ţintei inflaţiei fiind înregistrată şi pentru primele trei trimestre ale anului 2016. Rata anuală a inflaţiei se va încadra în intervalul de variaţie a ţintei pe întreg intervalul de prognoză. Deşi inflaţia este proiectată pe un teritoriu tolerabil, preponderent aceasta se va afla în jumătatea de jos a intervalului de variaţie. Valoarea minimă va fi înregistrată în trimestrul I, 2015 şi va constitui 3.6 la sută. Totodată, pe întreg orizontul de prognoză balanţa riscurilor este dominată de factori dezinflaţionişti.

Dinamica contribuţiei inflaţiei de bază la rata anuală a inflaţiei înregistrează o tendinţă spre diminuare pe întreaga perioadă de prognoză, dar superioară comparativ cu contribuţia consemnată în cadrul raportului precedent, ca urmare a unei evoluţii superioare a cererii interne.

Probabilitatea sporită a condiţiilor agrometeorologice nefavorabile pentru anul viitor vor determina o creştere a contribuţiei preţurilor alimentare la formarea ratei anuale a inflaţiei. Astfel, majorarea va avea loc în pofida diminuării preţurilor produselor alimentare pe pieţele internaţionale.

Evoluţia preţurilor reglementate va fi similară celei din cadrul Raportului asupra inflaţiei nr. 3, 2014 şi se va menţine contribuţia sporită a acestora la IPC.

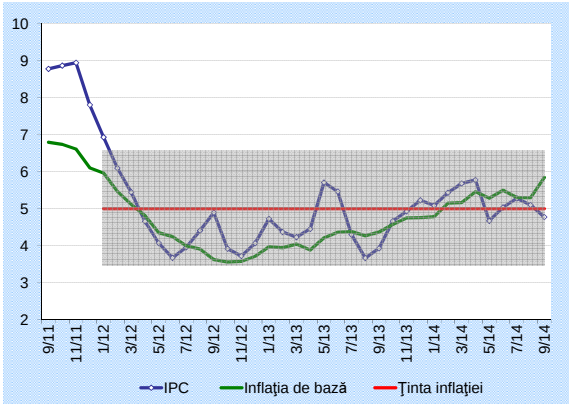
Deviaţia PIB, conform rundei curente de prognoză, înregistrează o volatilitate sporită pe întreaga perioadă de prognoză. Deviaţia PIB, pentru a doua jumătate a anului curent, va înregistra un nivel pozitiv, datorită persistenţei creşterii economice în primele două trimestre ale anului curent şi a caracterului stimulativ al politicii monetare. Începând cu primul trimestru 2015, va avea loc reorientarea deviaţiei PIB în sensul negativ şi va înregistra valori negative pentru două trimestre consecutive, atingând valoarea minimă în trimestrul I al anului viitor. Reorientarea deviaţiei PIB se va produce, în primul rând, ca rezultat al diminuării creşterii surselor de finanţare a consumului. Principala contribuţie negativă se presupune a fi diminuarea volumului remiterilor în urma creşterilor reduse ale activităţii economice în cele mai importante ţări-surse de proveniență ale acestora.

Capitolul 1

Evoluția inflației

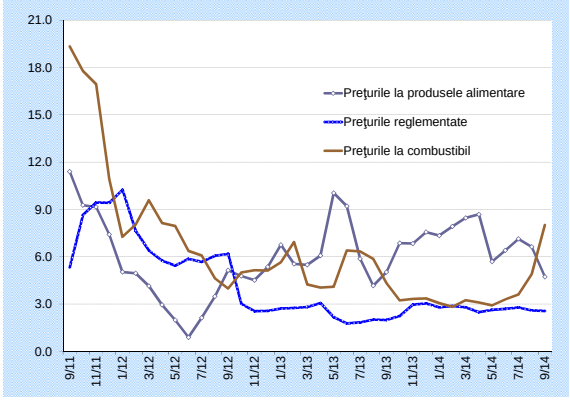
Rata anuală a inflaţiei a continuat să oscileze în proximitatea ţintei inflaţiei stipulate în Strategia politicii monetare pe termen mediu şi a constituit 5.1 la sută în trimestrul III, 2014, fiind cu 0.1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Diminuarea uşoară a ritmului anual al IPC s-a datorat, în cea mai mare parte, temperării presiunilor din partea preţurilor la produsele alimentare. Cererea internă moderată a avut în continuare un impact nesemnificativ asupra creşterii preţurilor. Rata anuală a inflaţiei de bază s-a accentuat până la valoarea de 5.8 la sută sub influenţa deprecierii monedei naţionale faţă de dolarul SUA. Rata anuală a inflaţiei în trimestrul III, 2014 a fost cu 0.2 puncte procentuale superioară valorii anticipate în cadrul proiecţiei acesteia (4.9 la sută) din Raportul asupra inflaţiei nr. 3, 2014. Ritmul anual de creştere a indicelui preţurilor producţiei industriale în trimestrul III, 2014 şi-a inversat traiectoria ascendentă începută la finele anului precedent şi a înregistrat astfel un nivel mediu de 6.4 la sută, sau cu 0.3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II, 2014.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.2: Ritmul anual al subcomponentelor inflației (%)



Sursa: BNS

1.1 Indicele prețurilor de consum

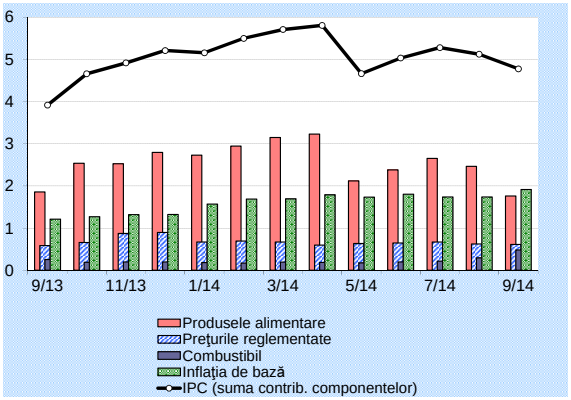
În trimestrul III, 2014, rata medie anuală a inflaţiei a constituit 5.1 la sută, fiind cu 0.1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Deşi aceasta a crescut în luna iulie 2014 până la valoarea de 5.3 la sută, în lunile august şi septembrie s-a consemnat o diminuare a inflaţiei anuale până la valorile de 5.1 şi 4.8 la sută, respectiv. În acest fel, începând cu luna februarie 2012 până în luna septembrie 2014, rata anuală a inflaţiei a continuat să se încadreze în intervalul ± 1.5 puncte procentuale de la 5.0 la sută, ţinta stabilită de Strategia politicii monetare pe termen mediu (Graficul 1.1).

După o uşoară temperare în lunile iulie şi august când a înregistrat valorile de 5.4 şi, respectiv, 5.3 la sută, rata anuală a inflaţiei de bază a consemnat o accelerare pronunţată în luna septembrie până la valoarea de 5.8 la sută, odată cu deprecierea monedei naţionale

față de dolarul SUA. În trimestrul III, 2014, rata medie anuală a inflaţiei de bază a constituit 5.5 la sută, fiind cu 0.1 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

Diminuarea ritmului anual al IPC s-a datorat exclusiv scăderii presiunilor din partea preţurilor la produsele alimentare. Astfel, contribuţia din partea acestora în trimestrul III, 2014 a constituit 2.3 puncte procentuale, cu 0.3 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Contribuţia din partea preţurilor reglementate la IPC a constituit 0.6 puncte procentuale, fiind la nivelul celei din trimestrul II, 2014. Deşi influenţa inflaţiei de bază în luna septembrie s-a intensificat, contribuţia acesteia a fost la nivelul perioadei precedente, constituind 1.8 puncte procentuale. Contribuţia din partea preţurilor la combustibili s-a majorat până la 0.3 puncte procentuale, în cea mai mare parte ca urmare a conflictului militar din estul Ucrainei, ceea ce a afectat preţurile la cărbune (Graficul 1.3).

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



Sursa: BNS

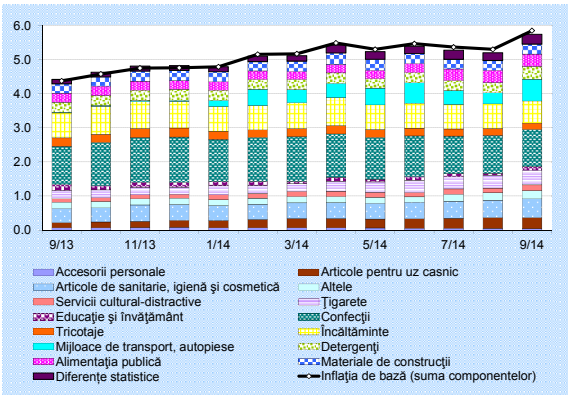
În structura pe componente, în luna septembrie 2014 cea mai mare creştere faţă de luna septembrie 2013 a fost consemnată la preţurile la mărfurile nealimentare (6.3 la sută), urmate de cele la produsele alimentare (4.7 la sută) şi la servicii (2.6 la sută).

Indicele inflației de bază

Rata medie anuală a inflaţiei de bază a cunoscut o traiectorie uşor ascendentă în trimestrul III, 2014, majorându-se de la 5.4 la sută în trimestrul II, 2014 până la 5.5 la sută în perioada analizată. Totuşi, spre sfârşitul perioadei de referinţă, în contextul deprecierii monedei naţionale faţă de dolarul SUA, creşterea a fost mai pronunţată, astfel încât în luna septembrie 2014 rata anuală a inflaţiei de bază a înregistrat valoarea de 5.8 la sută.

În structură rata anuală a inflaţiei de bază a fost determinată în cea mai mare parte de componentele confecţii, încălţăminte şi mijloacele de transport. Preţurile acestora în luna septembrie 2014 au fost cu 5.7 la sută, 5.0 şi, respectiv, 7.9 la sută superioare celor din luna septembrie a anului precedent (Graficul 1.4). Contribuţii semnificative, dar de o magnitudine mai redusă, au fost determinate de componentele „țigări", „detergenți" şi „alimentația publică", ale căror preţuri în luna septembrie 2014 s-au majorat cu 12.3 la sută, 6.4 şi respectiv 6.1 la sută (Graficul 1.4). Dinamica respectivă a fost generată în principal de deprecierea monedei naţionale faţă de valutele principalilor parteneri comerciali. Astfel, în luna septembrie 2014, moneda naţională s-a depreciat cu 11.3 la sută faţă de dolarul SUA şi cu 7.8 la sută faţă de euro comparativ cu luna septembrie 2013. Cererea internă modestă a avut în continuare un impact

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



Sursa: BNS, calcule BNM

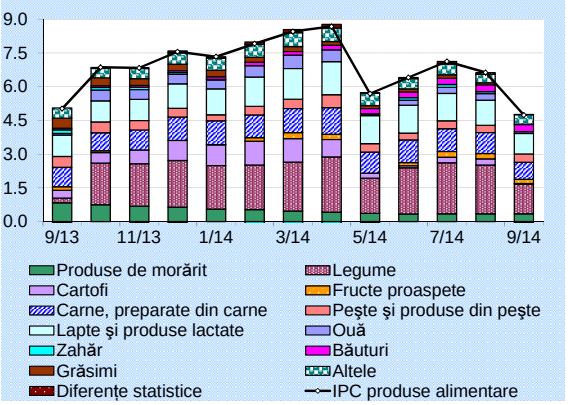
nesemnificativ asupra evoluţiei preţurilor. Totodată, creşterea preţurilor la ţigări a fost preponderent influenţată de majorarea accizelor la aceste produse la începutul anului 2014.

Preţurile la produsele alimentare

În trimestrul III, 2014 ritmul anual de creştere a preţurilor la produsele alimentare a înregistrat un nivel mediu de 6.2 la sută, fiind cu 0.7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II, 2014. Această dinamică a fost condiţionată, în principal, de diminuarea contribuţiilor din partea grupelor „lapte şi produse lactate", „cartofi", „legume proaspete" şi „carne şi preparate din carne". De menţionat că, pe parcursul primelor două luni ale trimestrului analizat ritmul anual de creştere a preţurilor la produsele alimentare a oscilat în jurul valorii de 7.0 la sută, în luna septembrie s-a înregistrat o temperare pronunţată a acestuia, până la 4.7 la sută (Graficul 1.5), cu 1.9 puncte procentuale inferior în comparaţie cu luna august 2014. Temperarea ritmului anual a fost influenţată în principal de efectul de bază favorabil, determinat de înregistrarea în luna septembrie a unei creşteri lunare net inferioare celei din anul precedent, drept efect al unei oferte bogate de legume, cartofi, zahăr şi fructe proaspete - consecinţă a impunerii de către Federaţia Rusă a embargoului la importul unor produse alimentare din Republica Moldova, dar şi a intrării în vigoare la 1 septembrie 2014 a noilor taxe vamale impuse produselor importate din Republica Moldova (produsele alimentare, carne, grâu, zahăr, legume, precum şi băuturi alcoolice), care au afectat exportul de produse agroalimentare. De menţionat că, în luna septembrie 2014 condiţiile meteorologice au fost foarte bune pentru colectarea, păstrarea şi comercializarea produselor agroalimentare, spre deosebire de luna septembrie a anului precedent, când s-au consemnat precipitaţii abundente şi vreme mai rece decât în mod obișnuit. Acest factor de asemenea a contribuit la apariţia efectului de bază favorabil.

Totodată, în trimestrul III, 2014 a fost sesizată o uşoară intensificare a presiunilor dezinflaţioniste generate de preţurile la produsele alimentare internaţionale. Astfel, în perioada de referinţă ritmul anual de creştere al preţurilor la produsele alimentare internaţionale s-a diminuat cu 1.8 puncte procentuale în comparaţie cu trimestrul II, 2014, înregistrând un ritm anual de minus 3.8 la sută, astfel poziţionându-se în palierul negativ pentru al cincilea trimestru consecutiv. Pe de altă parte, presiunile dezinflaţioniste generate de dinamica preţurilor la produsele alimentare internaţionale au fost atenuate de deprecierea cursului de schimb MDL/USD cu 2.8 la sută în comparaţie cu trimestrul II, 2014.

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

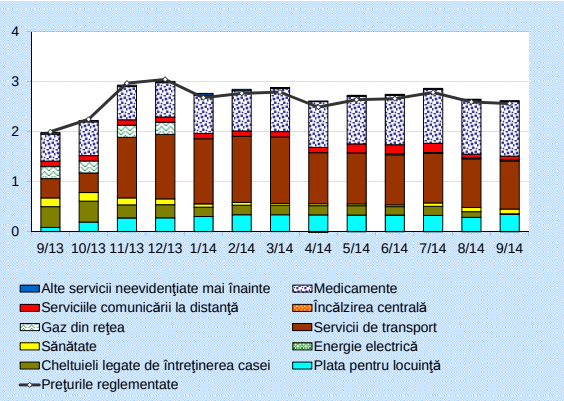


Sursa: BNS, calcule BNM

Creşterea în termeni anuali a preţurilor la produsele alimentare în luna septembrie 2014 a fost determinată preponderent de majorarea preţurilor la „legume proaspete” (7.2 la sută), la „lapte şi produse lactate” (6.9 la sută), la „peşte şi produse din peşte” (5.1 la sută) şi la „carne şi preparate din carne” (3.7 la sută).

Prețurile reglementate

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



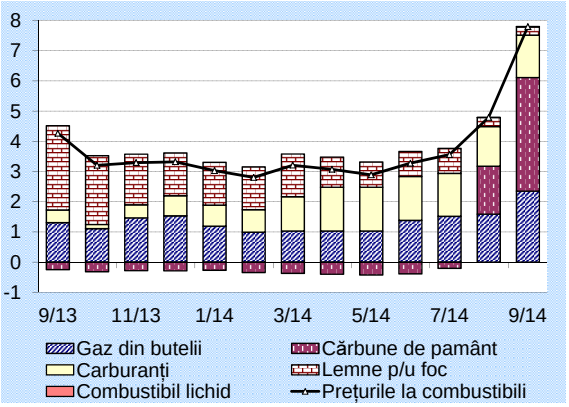
Sursa: BNS, calcule BNM

Datorită lipsei unor ajustări semnificative de tarife în perioada iulie-septembrie 2014, ritmul anual de creştere a preţurilor reglementate a avut o evoluţie relativ constantă. Astfel, acesta a constituit în perioada de referinţă 2.6 la sută, fiind la nivelul celui din trimestrul precedent. Odată cu dispariţia din măsura anuală a contribuţiei din partea serviciilor comunicării la distanţă, dar şi cu scăderea din intensitate a componentului cheltuieli legate de întreţinerea casei, ritmul anual al preţurilor reglementate s-a diminuat de la 2.8 la sută în luna iulie până la 2.6 la sută în luna septembrie.

La formarea ritmului anual în luna septembrie cel mai mult au contribuit componentele medicamente, servicii de transport şi chiria apartamentelor (Graficul 1.6). Preţurile acestora s-au majorat cu 6.3 la sută, 11.5 şi, respectiv, 7.2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Aceste evoluţii au fost determinate, în cea mai mare parte, de deprecierea cursului nominal de schimb al monedei naționale față de valutele principalilor parteneri comerciali.

Prețurile la combustibili

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



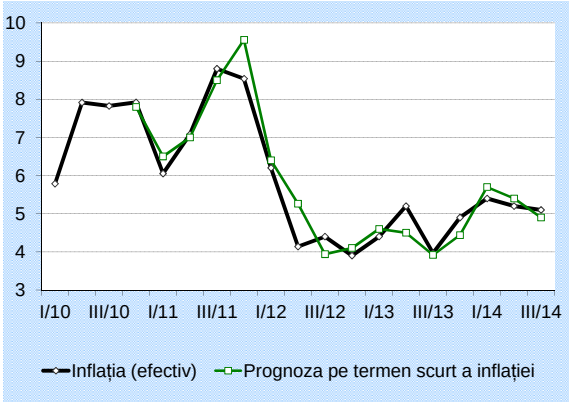
Sursa: BNS, calcule BNM

Pe parcursul trimestrului III, 2014 ritmul anual de creştere a preţurilor la combustibili a consemnat o dinamică ascendentă pronunţată. Astfel, acesta s-a majorat de la 3.3 la sută în luna iunie până la 8.0 la sută în luna septembrie. Totodată, ritmul mediu anual în trimestrul III, 2014 a constituit 5.5 la sută, fiind cu 2.4 puncte procentuale superior celui din perioada precedentă (Graficul 1.7).

Accelerarea ritmului anual de creştere a preţului la combustibili în trimestrul analizat a fost determinată preponderent de creşterea pronunţată a preţurilor la cărbunele de pământ în lunile august şi septembrie. Astfel, ca rezultat al conflictului militar din estul Ucrainei ce a diminuat oferta de cărbune, preţul acestuia pe parcursul a două luni a înregistrat o creştere cumulativă de circa 32.0 la sută. Totodată, în trimestrul III, 2014 s-a majorat contribuţia din partea componentului gaz din butelii până la

valoarea de 1.8 puncte procentuale, fiind cu 0.7 puncte procentuale mai mare în comparaţie cu trimestrul II, 2014. Astfel, în luna septembrie 2014, preţurile acestui subcomponent au fost cu 17.1 la sută superioare celor din perioada similară a anului precedent. Deşi preţul petrolului de marca Urals pe piaţa internaţională în trimestrul III, 2014 a atins valoarea medie de 100.8 dolari SUA pentru un baril, ceea ce presupune o micşorare pronunţată (6.5 la sută) în comparaţie cu trimestrul II, 2014, în luna septembrie au fost majorate preţurile la carburanţi. Contribuţia subcomponentei „lemne pentru foc" la formarea ritmului anual a fost cea mai mică (0.5 puncte procentuale), fiind cu 0.4 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II, 2014.

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



Sursa: BNM

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 3, 2014 cu evoluția inflației în trimestrul II , 2014

Datele aferente trimestrului III, 2014 denotă o abatere pozitivă între inflaţia efectivă şi prognoza inflaţiei pentru perioada de referinţă. În acest sens, valoarea efectivă a inflaţiei în perioada iulie-septembrie 2014 a fost cu 0.2 puncte procentuale superioară celei anticipate (4.9 la sută).

Devierea respectivă a fost determinată exclusiv de creşterea peste aşteptări a preţurilor la combustibili. Astfel, preţurile la combustibil în trimestrul III, 2014 au înregistrat un ritm mediu anual de 5.5 la sută, acesta fiind cu 1.9 puncte procentuale superior valorii anticipate în luna iulie 2014. Abaterea respectivă s-a datorat escaladării conflictului militar în estul Ucrainei, fapt ce a creat presiuni inflaţioniste asupra preţului la cărbune. Într-o măsură mai mică, această deviere a fost generată şi de deprecierea monedei naţionale faţă de dolarul SUA, care a determinat companiile petroliere să majoreze preţurile la carburanţi şi la gazul lichefiat în pofida tendinţei de diminuare a preţurilor la petrol pe piaţa mondială. De menţionat lipsa abaterilor în cadrul prognozei celorlalte subcomponente ale inflaţiei (tabelul 1.1).

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv	Prognoză RI 3	Abaterea
	tr.III,2014/ tr.III,2013	tr.III,2014/ tr.III,2013	Efectiv-prognoză
IPC	**5.1**	**4.9**	**0.2**
Inflația de bază	5.5	5.5	0.0
Produsele alimentare	6.2	6.2	0.0
Prețurile reglementate	2.6	2.6	0.0
Combustibil	5.5	3.6	1.9

Sursa: BNS, calcule BNM

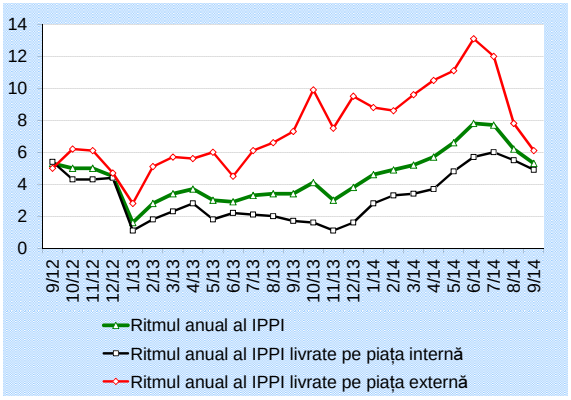
1.3 Indicele prețurilor producției industriale

Ritmul anual de creştere a indicelui preţurilor producţiei industriale în trimestrul III, 2014 şi-a inversat traiectoria ascendentă începută la finele anului precedent, consemnând un nivel mediu de 6.4 la sută, sau cu 0.3 puncte procentuale inferior

celui din trimestrul II, 2014 (Graficul 1.9). Evoluţia respectivă a fost influenţată în exclusivitate de dinamica preţurilor la produsele livrate pe piaţa externă. În acest sens, ritmul anual al indicelui preţurilor producţiei livrate pe piaţa externă în perioada iulie – septembrie 2014 a constituit 8.6 la sută, fiind cu 3.0 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II, 2014. Preţurile produselor livrate pe piaţa internă s-au majorat cu 5.5 la sută (nivel superior celui din trimestrul II, 2014 cu 1.2 puncte procentuale).

Totodată, în luna septembrie 2014, ritmul anual al IPPI a constituit 5.3 la sută. În structură, cele mai mari creşteri în termeni anuali au înregistrat preţurile din cadrul industriei prelucrătoare şi celei extractive, care s-au majorat cu 6.0 şi 4.7 la sută, respectiv. Totodată, preţurile din sectorul energetic au rămas la nivelul celor din anul precedent.

Graficul 1.9: Ritmul anual al IPPI (%)



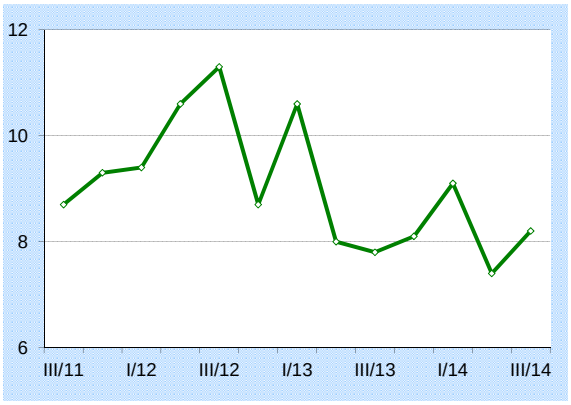
Sursa: BNS

1.4 Preţurile în construcţii

În trimestrul III, 2014, ritmul anual de creştere a preţurilor în construcţii a constituit 8.2 la sută, astfel consemnând o majorare de 0.8 puncte procentuale comparativ cu trimestrul II, 2014 (Graficul 1.10).

În structura economiei naţionale în trimestrul III, 2014, cele mai mari creşteri faţă de trimestrul III, 2013 au fost înregistrate în următoarele sectoare: „transport” (9.4 la sută), „comerţ şi alimentaţie publică” (8.6 la sută), „construcţia obiectelor de menire social-culturală” (8.5 la sută) şi în „construcţia de locuinţe” (8.2 la sută).

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



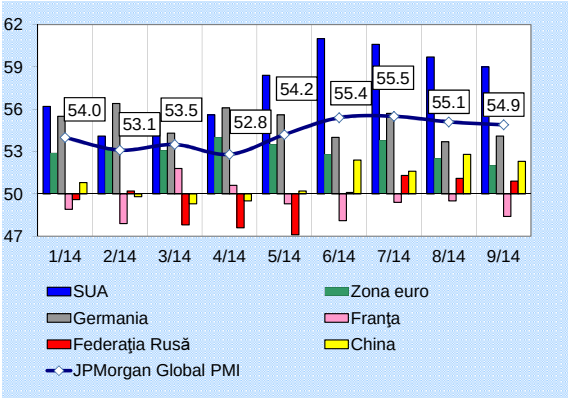
Sursa: BNS

Capitolul 2

Mediul extern

Economia mondială traversează o perioadă dificilă de reechilibrare. Multe economii se mai confruntă cu moștenirile crizei financiare globale – ratele joase ale dobânzilor corelate cu nivelul scăzut al inflației și ratele înalte ale șomajului. Totodată, perspectivele sunt sumbre, prognozele privind creșterea economiei mondiale fiind treptat diminuate, ceea ce afectează încrederea și respectiv cererea. Decalajul dintre creșterea economiilor avansate și a celor emergente continuă să se aprofundeze, ceea ce creează semnale ambigue privind cererea mondială. Un alt fenomen recent în economia mondială este diminuarea semnificativă a prețurilor la materiile prime, în condițiile apariției surplusurilor de aprovizionare. De asemenea, diminuarea prețurilor este susținută de aprecierea dolarului SUA. În ultimele luni, pieţele valutare au fost semnificativ bulversate de politicile monetare divergente promovate de Banca Centrală Europeană, Banca Japoniei, Sistemul Rezervelor Federale și Banca Angliei.

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI*



Sursa: Markit HSBC
*Composite Purchasing Manager's Index

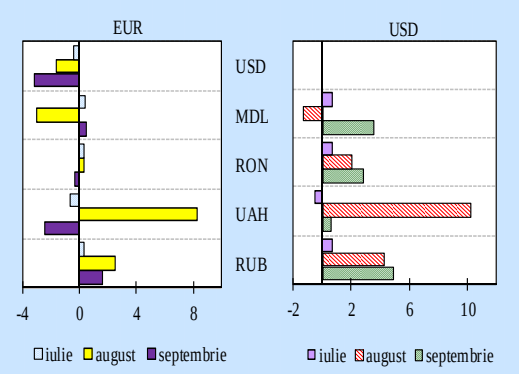
Aprecierea evoluției economiilor importante prin prisma **indicilor PMI**, oferă de asemenea o imagine nefavorabilă. Pe parcursul trimestrului III, 2014, indicele PMI la nivel mondial s-a diminuat treptat de la 55.5 la 54.9 la sută. Cu excepția indicelui PMI aferent economiei franceze, care continuă să denote condiții de recesiune, indicii PMI pentru celelalte economii selectate au depășit valoarea de referință de 50.0, adică economiile respective sunt în creștere, însă în continuă temperare. Totodată, în cazul Federației Ruse, valorile indicelui PMI pentru cele trei luni ale trimestrului III, 2014, au depășit ușor valoarea de 50.0, ceea ce denotă fragilitatea evoluției economiei ruse (Graficul 2.1).

Pe parcursul trimestrului III, 2014, **piața valutară** a prezentat o volatilitate sporită. În prim plan, s-a situat aprecierea dolarului SUA corelată cu deprecierea monedei unice europene, pe fundalul direcțiilor divergente ale politicilor monetare ale autorităților vizate. Astfel, la începutul lunii septembrie, Banca Centrală Europeană a diminuat pentru a doua oară în anul curent rata de politică monetară de la 0.15 la 0.05 la sută, iar rata la facilitatea de depozitare s-a redus până la minus 0.20 la sută. Politica ratelor dobânzilor la limita inferioară zero a BCE este argumentată de

nivelul jos al inflației. În luna septembrie creșterea prețurilor de consum comparativ cu perioada similară a anului precedent s-a temperat până la 0.3 la sută.

Aprecierea semnificativă a **dolarului SUA** s-a reflectat pe deplin în evoluția cursului valutar în economiile din regiune. Astfel, pe parcursul trimestrului III, 2014, față de dolarul SUA leul românesc s-a depreciat cu 3.2 la sută, rubla rusească cu 3.4 și hrivna ucraineană cu 7.5 la sută. Respectiv, față de **moneda unică europeană**, în perioada analizată, leul românesc s-a apreciat cu 0.3 la sută, rubla rusească cu 0.0 la sută, iar hrivna ucraineană s-a depreciat cu 3.9 la sută. De menționat că evoluția rublei rusești și a hrivnei ucrainene continuă să se afle sub incidența situației precare a economiilor și a sancțiunilor economice impuse de Federația Rusă (Graficul 2.2).

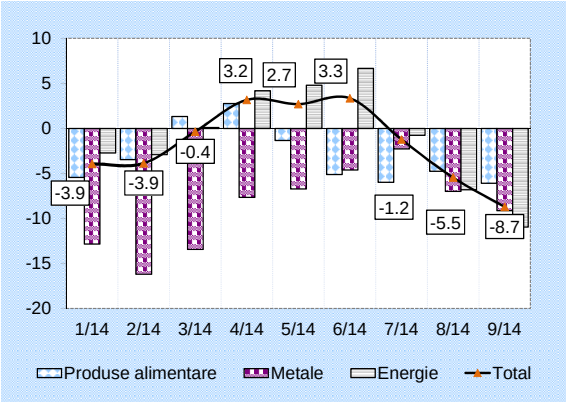
Graficul 2.2: Aprecierea (-) / deprecierea (+) medie lunară a ratei de schimb a MDL,RON, RUB, UAH față de USD și EUR comparativ cu perioada precedentă (%)



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

Evoluția pieței valutare a avut un impact și asupra pieței **materiilor prime**. Astfel, drept urmare a aprecierii dolarului SUA, atractivitatea achiziționării materiilor prime este în scădere, ceea ce s-a reflectat în diminuarea prețurilor la materiile prime. Nu în ultimul rând, și temperarea ritmului activității economice în economiile mari, respectiv diminuarea cererii mondiale a avut un impact contractor asupra prețurilor la materiile prime. În perioada iulie – septembrie 2014, per total prețurile mondiale la materiile prime s-au diminuat față de perioada similară a anului precedent cu 1.2 la sută, 5.5 și 8.7 la sută. Prețurile la produsele alimentare pe parcursul trimestrului III, 2014 s-au diminuat în medie cu 8.4 la sută comparativ cu trimestrul II, 2014 și cu 5.6 la sută comparativ cu trimestrul III, 2013. Totodată, prețurile la produsele alimentare au mai fost influențate de înregistrarea unei recolte satisfăcătoare în anul 2014 și apariția surplusurilor în Europa în cazul unor produse alimentare afectate de embargoul impus de Federația Rusă. Prețurile la metale au continuat să se reducă, acestea majorându-se nesemnificativ pe parcursul trimestrului III, 2014, în medie cu 0.5 la sută comparativ cu trimestrul II, 2014 și diminuându-se cu 6.2 la sută comparativ cu trimestrul III, 2013. Prețurile la resursele energetice de asemenea au fost în scădere, un factor esențial fiind diminuarea prețurilor la țiței (Graficul 2.3).

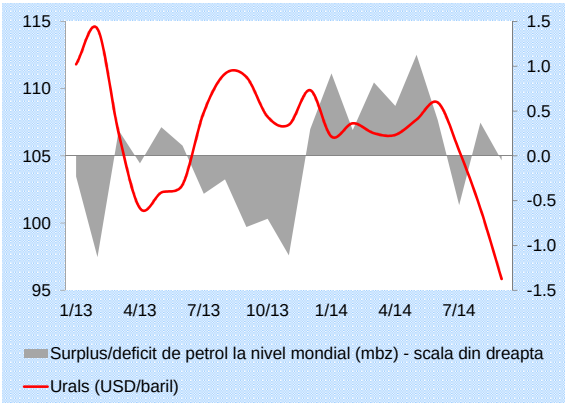
Graficul 2.3: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)



Sursa: FMI, calcule BNM

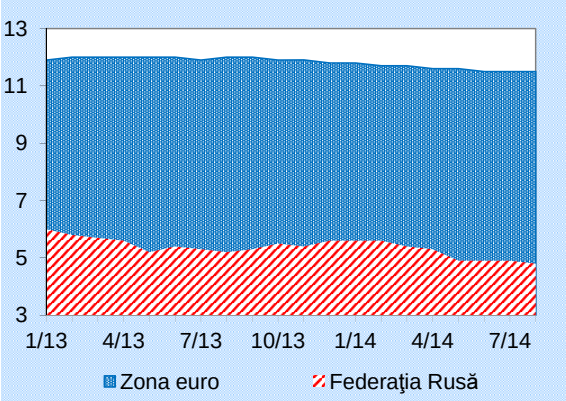
Prețul mediu al **petrolului** de marca Urals, în trimestrul III, 2014, a fost de 100.8 dolari SUA/baril, în scădere cu 6.5 la sută comparativ cu trimestrul anterior. Reducerea a avut loc treptat sub influența următorilor factori: aprecierea dolarului SUA și oferta excedentară de țiței pe piață. Situația este exacerbată și de scăderea cererii la nivel mondial din cauza slăbiciunii economiilor mari consumatoare de petrol (China, zona euro etc.). De cealaltă parte, temporar, diminuarea rezervelor de petrol și statistica pozitivă aferentă economiei SUA au contribuit la creșterea de scurtă durată a prețului petrolului. Per ansamblu, factorii

Graficul 2.4: Evoluții pe piața mondială a petrolului



Sursa: Ministerul Economiei al Federației Ruse, Agenția Internațională a Energiei

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



Sursa: Eurostat, Serviciul Federal de Statistică

Tabelul 2.1: Evoluția produsului intern brut *

	tr.I,2014 /tr.IV,2013	tr.I,2014 /tr.I,2013	tr.II,2014 /tr.I,2014	tr.II,2014 /tr.II,2013
SUA	-0.5	1.9	1.1	2.6
Zona euro	0.2	1.0	0.0	0.7
Germania	0.8	2.3	-0.2	1.2
Franţa	0.0	0.8	0.0	0.1
România	-0.1	3.9	-0.9	1.2
China	1.5	7.4	2.0	7.5
Federaţia Rusă	0.1	0.9	0.2	0.8
Ucraina	-2.1	-1.1	-3.2	-4.6

Sursa: Eurostat, Oficiile naționale de statistică vizate

*în baza seriilor ajustate sezonier de oficiile de statistică vizate, excepție ritmul anual pentru China, Federația Rusă și Ucraina, care conform metodologiilor de rigoare sunt prezentate în baza seriilor brute

geopolitici au sporit în continuare riscurile aferente pieței petroliere, însă aparent eventualele creșteri de preț au fost compensate de preocupările aferente ofertei excedentare (Graficul 2.4).

Piața forței de muncă în zona euro a înregistrat o ușoară îmbunătățire, rata șomajului diminuându-se în luna august 2014 până la 11.5 la sută. De asemenea, rata șomajului în Federația Rusă s-a diminuat în luna august 2014 până la 4.8 la sută. Totuși, este nevoie de timp pentru a înțelege dacă diminuarea ratelor șomajului este rezultatul creșterii activității economice pe termen lung sau reprezintă rezultatul creșterii activităților cu caracter sezonier (Graficul 2.5).

Economia **Statelor Unite ale Americii** evoluează relativ satisfăcător, fiind una din puținele economii susținătoare a cererii mondiale. Astfel, în trimestrul II, 2014, produsul intern brut al SUA a înregistrat o avansare de 1.1 la sută comparativ cu perioada precedentă și de 2.6 la sută comparativ cu trimestrul II, 2013 (Tabelul 2.1). De asemenea, nivelul inflației se menține în proximitatea valorii țintite, în luna august prețurile de consum fiind cu 0.2 la sută sub nivelul lunii iulie 2014 și cu 1.7 la sută mai mari decât în august 2013. Un alt indicator de bază, rata șomajului, care în luna septembrie a coborât până la 5.9 la sută, denotă îmbunătățirea în continuare a pieței forței de muncă. Piața imobiliară din Statele Unite ale Americii arată creșteri foarte mici, însă comparativ cu primele luni ale anului curent există o evidentă îmbunătățire. Producția industrială de asemenea este în creștere, în luna august înregistrându-se un ritm anual de creștere de 4.1 la sută.

Economia **zonei euro** balansează la granița recesiunii și în aceleași timp a deflației. Datele privind evoluția produsului intern brut denotă că, în trimestrul II, 2014 economia zonei euro a stagnat comparativ cu trimestrul anterior și a crescut nesemnificativ - cu 0.7 la sută, comparativ cu perioada similară a anului precedent (Tabelul 2.1). Totodată, efectele măsurilor de politică monetară a BCE întârzie să apară, astfel în luna septembrie nivelul inflației anuale decelerând în zona euro până la 0.3 la sută. Indicatorii privind evoluția sectorului real, de asemenea, indică evoluții relativ slabe. De la începutul anului, producția industrială a avansat cu aproximativ 1.0 la sută în termeni anuali, comerțul intern cu 1.1 la sută, iar producția în construcții a scăzut în luna august 2014 cu 0.3 la sută comparativ cu august 2013. Totodată, piața forței de muncă este în ușoară ameliorare, rata șomajului diminuându-se în luna august până la nivelul de 11.5 la sută.

Surprinzător, datele statistice privind evoluția produsului intern brut al **României** denotă semne de recesiune. Reajustarea sezonieră a datelor relevă că în trimestrul I, 2014 creșterea

trimestrială a produsului intern brut a fost de minus 0.1 la sută, iar în trimestrul II, 2014 de minus 0.9 la sută. Nu este exclus că, prin adiția datelor privind trimestrul III, 2014 să se obțină o corecție. În termeni anuali, produsul intern brut a crescut în trimestrul II, 2014 cu 1.2 la sută (Tabelul 2.1). Alte date statistice recente relevă menținerea ratei șomajului la nivelul de 7.1 la sută în luna august 2014 și creșterea în medie a producției industriale în perioada ianuarie – august cu 9.0 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Drept urmare a diminuării ratei de bază în luna august de către BNR de la 3.5 la 3.25 la sută, în luna septembrie 2014 rata inflației s-a accelerat până la 1.5 la sută în termeni anuali. De asemenea, la 1 octombrie 2014, BNR a repetat mișcarea de politică monetară, diminuând rata de bază cu încă 0.25 puncte procentuale, până la nivelul de 3.0 la sută.

Potrivit Serviciului Federal de Statistică, în trimestrul II, 2014, economia **Federației Ruse** a crescut cu 0.2 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 0.8 la sută comparativ cu trimestrul II, 2013 (Tabelul 2.1). Drept urmare a conjuncturii formate de schimbul de sancțiuni și embargouri, dar nu în ultimul rând și al deprecierii rublei rusești, prețurile de consum în Federația Rusă au crescut semnificativ, în luna septembrie nivelul inflației fiind de 0.7 la sută în termeni lunari și de 8.0 la sută în termeni anuali. În luna septembrie, producția industrială a crescut cu 2.7 la sută comparativ cu perioada precedentă și cu 2.8 la sută comparativ cu septembrie 2013. În medie, în primele 9 luni ale anului 2014, producția industrială în Federația Rusă s-a majorat cu 1.5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Totodată, în cele 9 luni ale anului curent, exporturile au sporit cu 1.1 la sută, iar importurile s-au diminuat cu 5.8 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Activitatea de construcții în perioada ianuarie – august s-a diminuat cu 3.1 la sută în termeni anuali.

Economia **Ucrainei** rămâne în criză, în trimestrul II, 2014, produsul intern brut micșorându-se cu 3.2 la sută comparativ cu trimestrul anterior și cu 4.6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Inflația a continuat să crească pe fundalul deprecierii hrivnei ucrainene, în luna septembrie prețurile de consum majorându-se cu 2.9 la sută comparativ cu perioada precedentă și cu 17.5 la sută comparativ cu septembrie 2013. Indicatorii sectorului real denotă o criză acută, în perioada ianuarie – august 2014, producția industrială reducându-se în termeni anuali cu 7.8 la sută, exporturile cu 5.3 la sută, activitatea de construcții cu 15.3 la sută și comerțul intern cu 4.0 la sută.

Capitolul 3

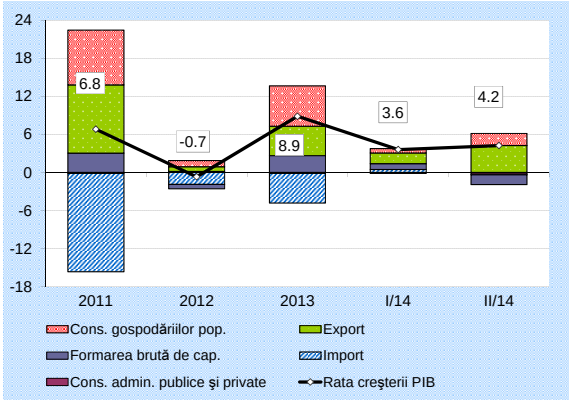
Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea și producția

În trimestrul II, 2014, economia Republicii Moldova a înregistrat o dinamică mai accentuată, PIB consemnând o creștere de 4.2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, în trimestrul I, 2014 ritmul anual de creștere a PIB a fost de 3.6 la sută. În același timp, seria ajustată sezonier relevă o activitate economică superioară cu 1.9 la sută în perioada de referință comparativ cu cea de la începutul anului. Totuși, dinamica anuală a PIB în prima jumătate a anului 2014 (3.9 la sută) a fost semnificativ inferioară celei din anul precedent (8.9 la sută).

Datele operative cu privire la unii indicatori ai activității economice pentru trimestrul III, 2014 prezintă semnale contradictorii. Astfel, exportul și importul de mărfuri în lunile iulie și august au înregistrat o evoluție negativă în termeni anuali. În același timp, producția industrială și comerțul intern de mărfuri și servicii au avut valori superioare în trimestrul III, 2014 comparativ cu perioada similară a anului precedent. Transportul de mărfuri a înregistrat ritmuri anuale negative în lunile iulie si august, însă spre finalul trimestrului III acesta a înregistrat un ritm pronunțat de creștere.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Cererea

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), accelerarea activității economice din trimestrul II, 2014 a fost determinată preponderent de creșterea exporturilor (10.0 la sută). Acestea s-au majorat datorită creșterii cererii externe din partea țărilor Uniunii Europene pentru produsele agroalimentare din Republica Moldova, fapt argumentat prin evoluția pozitivă a economiei europene și prin impactul creșterii pronunțate a producției agricole din anul precedent. Exporturile în țările CSI au avut o contribuție neglijabilă în perioada de referință în mare parte din

cauza interdicțiilor impuse de Federația Rusă pentru produsele autohtone (Caseta tehnică nr.1). În același timp, cererea internă a fost în continuare redusă, generând, astfel, o contribuție minoră la dinamica PIB. Consumul gospodăriilor populației a înregistrat un ritm anual de creștere de doar 1.9 la sută, fiind preponderent, determinat de majorarea consumului de bunuri și servicii în natură în contextul unor condiții favorabile pentru producția agricolă în perioada de referință. Similar perioadelor precedente, consumul final al administrației publice s-a contractat (minus 1.2 la sută). Contribuția din partea investițiilor a fost una negativă în trimestrul II, 2014, evoluție determinată de dinamica componentei variația stocurilor, având în vedere că formarea brută de capital fix a înregistrat o majorare de 7.6 la sută comparativ cu trimestrul II, 2013. Cererea internă modestă a rezultat într-o dinamică neglijabilă a importurilor, acestea majorându-se doar cu 0.1 la sută în trimestrul II, 2014. Accelerarea exporturilor și dinamica modestă a importurilor au fost generate, într-o anumită măsură, de deprecierea monedei naționale față de dolarul SUA și față de moneda unică europeană în perioada de referință.

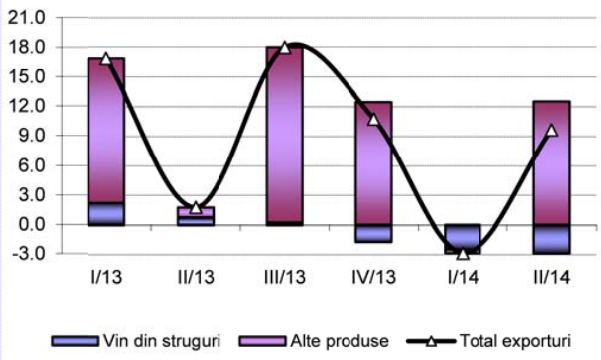
Caseta tehnică nr. 1

Impactul sancţiunilor asupra economiei Republicii Moldova

Anul 2014 a fost marcat de un şir de sancţiuni economice dintre vest şi est care au amplificat incertitudinea şi riscurile din regiune. Prin urmare, perspectivele de revigorare anunţate de prognozele instituţiilor internaţionale pentru economia europeană şi economia rusă au fost umbrite de sancţiunile reciproce impuse pe parcursul anului curent.

Pe lângă deteriorarea mediului extern, ce presupune o influenţă negativă asupra exporturilor şi remiterilor, perspectivele activităţii economice a Republicii Moldova au fost afectate în direcţia diminuării de interdicţiile la exportul anumitor produse încă din toamna anului 2013, iar pe parcursul anului curent acestea au fost extinse în contextul pregătirii şi semnării Acordului de Asociere cu UE. Aceste sancţiuni au fost un răspuns al Federaţiei Ruse la semnarea Acordului de Asociere şi de Liber Schimb de către Republica Moldova cu Uniunea Europeană pentru a proteja piaţa rusă de produsele europene care ar putea ajunge prin Republica Moldova, fiind argumentate prin pretinse încălcări cu privire la calitatea produselor autohtone semnalate de către Serviciul sanitar rus „Rospotrebnadzor". O parte din impactul acestor sancţiuni a fost deja sesizată la sfârşitul anului precedent şi în prima parte a anului curent şi care vor reprezenta un impediment în activitatea economică şi în perioadele următoare. Totuşi, gradul de intensitate a acestora va fi determinat în mare parte de eforturile producătorilor, dar şi a autorităţilor de a redirecţiona mărfurile autohtone pe pieţe alternative de desfacere.

Grafic nr. 1 **Contribuţia exporturilor de vinuri la dinamica anuală a exportului total, p.p.**



Sursa: BNM

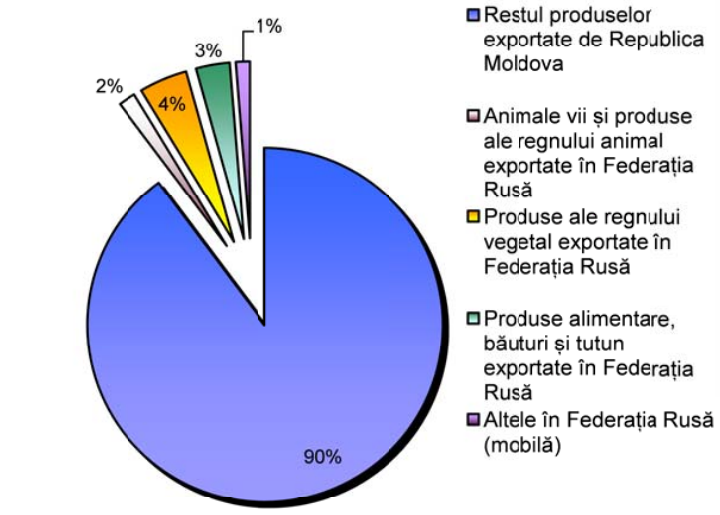
Astfel, şirul sancţiunilor a început în septembrie 2013 prin interzicerea de către Federaţia Rusă a importului de producţie vinicolă din Republica Moldova, acuzând calitatea proastă a acesteia. Măsura a venit la scurt timp după ce oficiali de la Moscova au declarat că, odată cu apropierea Republicii Moldova de UE, va avea de suferit comerţul dintre cele două state. (Amintim că Rusia a aprobat o măsură similară şi în 2006, după care vinurile moldoveneşti au revenit treptat pe piaţa rusă). Efectul acestei măsuri a fost sesizat în comerţul extern şi, prin urmare, în dinamica PIB deja spre sfârşitul anului precedent, astfel încât ritmul anual de creştere a exporturilor de vinuri care, în cea mai mare parte, erau orientate spre Rusia, a început să fie unul pronunţat negativ. În trimestrul IV, 2013, exporturile de vinuri s-au contractat cu 21.9 la sută, generând o contribuţie negativă de minus 1.7 puncte procentuale la dinamica exporturilor totale[1] (graficul nr. 1). Efectul interdicţiei s-a accentuat în anul 2014. În trimestrul I, exporturile de vinuri au înregistrat un declin pronunţat (minus 38.0 la sută), iar contribuţia negativă a acestora a fost atât de semnificativă încât a adus ritmul anual al exporturilor totale în teritoriu negativ (minus 2.8 la sută). Declinul exporturilor de vinuri a continuat şi în trimestrul II, 2014 (minus 36.9 la sută). Totuşi, contribuţia negativă semnificativă a acestora (minus 2.9 puncte procentuale) a fost compensată de exporturile de alte produse, astfel încât exporturile totale au înregistrat o creştere de 9.7 la sută, fiind un factor determinant în creşterea economică din această perioadă. De menţionat că, urmare a acestui embargo, în nouă luni producţia de vinuri exportate s-a diminuat cu 40.72 milioane dolari SUA, ceea ce reprezintă circa 0.5 la sută din PIB.

[1] Exprimate în dolari SUA conform datelor balanţei de plăţi a Republicii Moldova

În semestrul I, 2014, Federaţia Rusă a ameninţat că va adopta mai multe măsuri de protecţie a economiei ruse în caz de semnare a acordului de asociere dintre Uniunea Europeană şi Republica Moldova.

Următorul embargo a fost instituit în luna aprilie 2014. Astfel, Serviciul federal de supraveghere veterinară şi fito-sanitară din Federaţia Rusă a interzis importul de carne procesată din Republica Moldova, pentru nerespectarea normelor Uniunii Vamale. Totuşi, impactul acestuia a fost limitat, având în vedere volumul exportului relativ mic de mezeluri şi carne pe piaţa rusă.
În luna iulie, după semnarea acordului de asociere, Serviciul sanitar rus „Rospotrebnadzor" a decis să interzică importul de conserve de fructe şi legume din Republica Moldova. Administraţia „Rospotrebnadzor" şi-a argumentat decizia făcând referire la încălcarea legislaţiei ruse cu privire la protecţia drepturilor consumatorilor, fără a oferi detalii concrete.

Grafic nr. 2 **Structura exporturilor Republicii Moldova în anul 2013.**



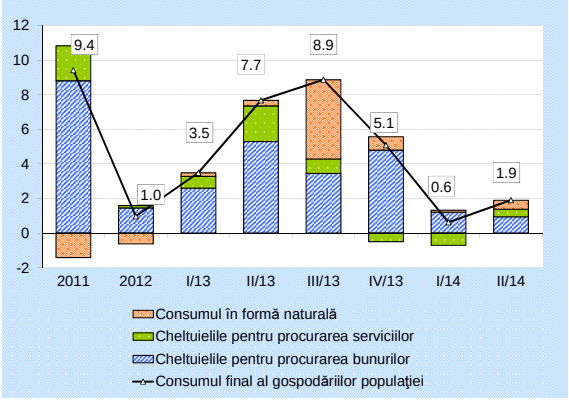
Sursa: BNM

Totodată, la 1 august 2014, prim-ministrul Federației Ruse a semnat o decizie prin care a instituit noi bariere economice în importul de produse din Republica Moldova. Decizia (care a intrat în vigoare la 1 septembrie 2014) prevede taxe vamale pentru 19 categorii de produse, inclusiv fructe, legume, vin, carne, cereale, zahăr şi mobilă. Aceste taxe sunt egale cu cele prevăzute pentru ţările care nu fac parte din Uniunea Vamală.

Efectul embargoului la conservele din fructe şi legume, precum şi cel al introducerii taxelor vamale la importul unor produse din Republica Moldova vor fi simţite atât în a doua parte a anului 2014, cât şi în anul viitor. Structura exporturilor RM relevă faptul că mărfurile vizate de interdicţii şi taxe la produsele exportate în Federaţia Rusă sunt cuprinse în grupele de mărfuri, care au constituit circa 10.0 la sută din exportul total al Republicii Moldova în anul 2013. Acest fapt conturează, cu o anumită aproximaţie, impactul potenţial maxim al acestor interdicţii (graficul nr.2).

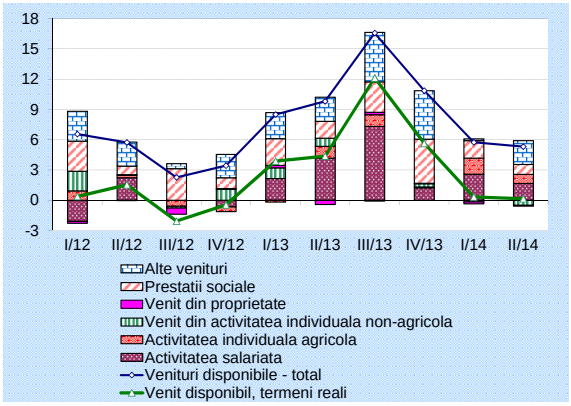
Acest impact urmează a fi diminuat de decizia Uniunii Europene de a dubla cotele la export la fructele moldoveneşti. Totodată, Comisia Europeană a propus ca aplicarea provizorie a Acordului de Liber Schimb cu Uniunea Europeană să intre în vigoare la 1 septembrie și a dublat cotele de export pentru trei tipuri de fructe moldovenești, ca măsură excepțională, începând cu 1 august până la finele anului 2015.

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

Cererea de consum a populației

În trimestrul II, 2014, ritmul anual de creștere a consumului populației a consemnat o ușoară accelerare în comparație cu trimestrul I, 2014, însă această creștere rămâne a fi una modestă în comparație cu ritmurile înregistrate pe parcursul anului 2013. Astfel, în perioada de referință, acest indicator a înregistrat o creștere de 1.9 la sută, fiind cu 1.3 puncte procentuale superioară față de trimestrul I, 2014.

Accelerarea ritmului anual de creștere al consumului populației în trimestrul II, 2014 a fost influențată de evoluția pozitivă a tuturor componentelor acestuia. Astfel, în perioada de referință, cheltuielile pentru procurarea bunurilor s-au majorat cu 1.4 la sută, generând cea mai mare contribuție la formarea ritmului anual, de 0.9 puncte procentuale. Totodată, consumul în forma naturală s-a majorat cu 4.9 la sută în comparație cu trimestrul II al anului precedent, dar, în contextul unei ponderi diminuate a acestuia, contribuția (0.5 puncte procentuale) a fost mai redusă în comparație cu cea din partea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor. De menționat că, după o perioadă de două trimestre consecutive în care cheltuielile pentru procurarea serviciilor s-au poziționat în palierul negativ, în trimestrul II, 2014 acestea au trecut în palierul pozitiv. Astfel, cheltuielile pentru procurarea serviciilor s-au majorat cu 1.6 la sută față de trimestrul II, 2013, generând o contribuție de 0.5 puncte procentuale (Graficul 3.2).

În același timp, temperarea ritmului anual de creștere a consumului populației în prima jumătate a anului 2014 este o consecință a încetinirii ritmului anual de creștere a venitului disponibil al populației. Astfel, în prima jumătate a anului 2014, ritmul anual de creștere a acestui indicator s-a poziționat în proximitatea nivelului de 5.5 la sută, sau cu circa 5.4 puncte procentuale inferior celui consemnat la finele anului 2013 (Graficul 3.3). Această evoluție a fost determinată în principal de moderarea ritmului anual de creștere a „prestațiilor sociale” și a „altor venituri” (circa 75.0 la sută din această componentă o reprezintă remiterile). De menționat că, în prima jumătate a anului 2014, ritmul anual de creștere a venitului disponibil al populației în termeni reali s-a poziționat în proximitatea valorii nule, fiind net inferior nivelului consemnat pe parcursul anului 2013.

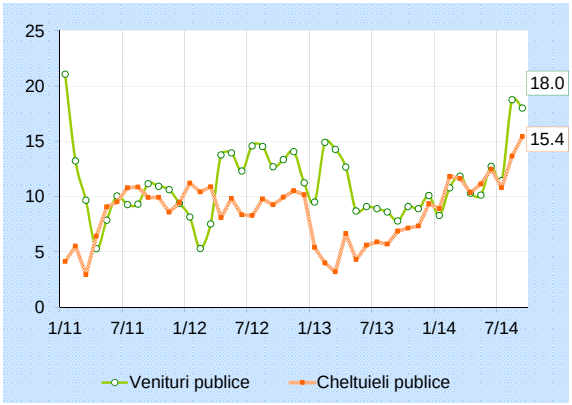
Sectorul public

Executarea bugetului public național

Conform datelor Ministerului Finanțelor, în perioada ianuarie-septembrie 2014, veniturile bugetului public național au constituit 30454.0 milioane lei, depășind cu 18.0 la sută veniturile acumulate

în perioada similară a anului 2013 (Graficul 3.4). Veniturile acumulate în primele nouă luni ale anului 2014 au fost mai mici decât sarcinile stabilite pe perioada de gestiune cu 346.2 milioane lei, acoperind 98.9 la sută din acestea. Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul veniturilor fiscale, care au avut o pondere de 85.5 la sută în totalul veniturilor și au înregistrat o creștere de 12.6 la sută față de perioada similară a anului 2013, totodată, încasările nefiscale au constituit 3.4 la sută din volumul total al veniturilor, cu 0.9 la sută sub nivelul înregistrat în aceeași perioadă a anului 2013. De menționat faptul că, în structura veniturilor fiscale, impozitele interne pe mărfuri și servicii pe parcursul ultimelor douăsprezece luni s-au diminuat cu 2.0 puncte procentuale, dintre care cota taxei pe valoare adăugată s-a diminuat cu 3.9 puncte procentuale și a accizelor - cu 1.4 puncte procentuale.

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

În primele nouă luni ale anului 2014 a crescut asistența pentru susținerea bugetului și pentru finanțarea proiectelor din surse ale donatorilor externi și ale investitorilor autohtoni până la 2411.0 milioane lei, sau de 3.2 ori mai mult față de perioada similară a anului 2013.

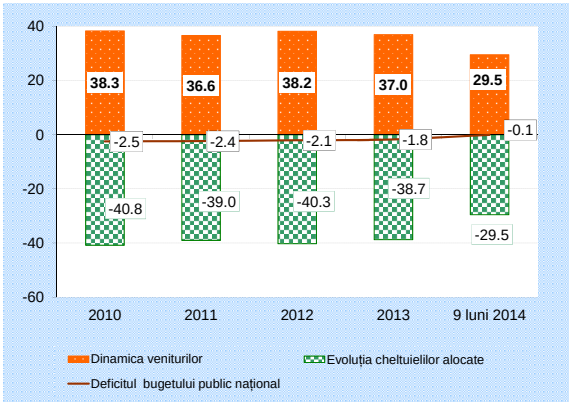
Cheltuielile bugetului public național, în perioada ianuarie-septembrie 2014, au totalizat 30533.6 milioane lei, înregistrând o creștere de 15.4 la sută față de aceeași perioadă a anului 2013. Evoluția cheltuielilor publice a contribuit la executarea acestora în proporție de 87.7 la sută comparativ cu cheltuielile planificate anterior.

Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare a revenit programelor cu caracter social-cultural (67.2 la sută), domeniului economiei naționale i-au fost alocate 15.5 la sută, alte domenii beneficiind de finanțare mai modestă.

Pentru perioada analizată, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit în sumă de 79.6 milioane lei, atunci când în perioada similară a anului 2013 soldul negativ constituia 642.5 milioane lei.

Potrivit datelor operative, în primele nouă luni ale anului 2014, excedentul bugetului public național ca pondere în PIB a constituit 0.1 la sută, în scădere cu 1.7 puncte procentuale față de deficitul înregistrat la sfârșitul anului 2013. Îmbunătățirea deficitului este rezultatul unei administrări mai eficiente a cheltuielilor publice, având în vedere că ponderea acestora în PIB a avut o contribuție pozitivă la contractarea deficitului în lunile ianuarie-septembrie 2014 comparativ cu anul 2013 (Graficul 3.5). În același timp, în baza estimărilor Ministerului Economiei pentru anul 2014, precum și a preconizărilor Ministerului Finanțelor privind încasarea veniturilor și alocarea cheltuielilor publice în anul 2014,

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

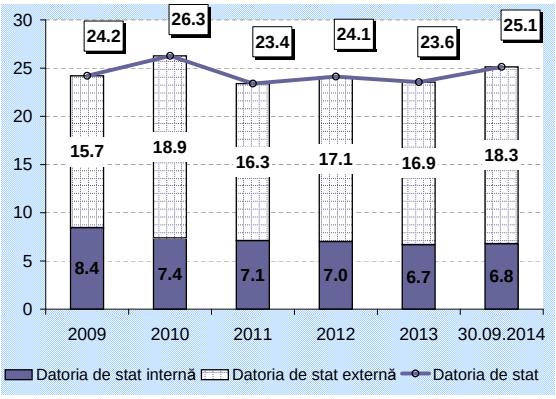


Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM
*PIB estimat

se estimează că deficitul bugetului public național se va accentua până la sfârșitul anului curent și va constitui 2.7 la sută în PIB.

Datoria de stat

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



Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM

La data de 30 septembrie 2014, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a constituit 25982.1 milioane lei și a fost format din datoria de stat externă în proporție de 73.0 la sută și datoria de stat internă – de 27.0 la sută. De la începutul anului 2014, datoria de stat s-a majorat cu 2460.6 milioane lei sau cu 10.5 la sută, din contul creșterii datoriei de stat externe (cu o contribuție de +9.0 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție de +1.5 puncte procentuale).

În primele nouă luni ale anului 2014, soldul datoriei de stat externe s-a majorat cu circa 2111.0 milioane lei, constituind 18956.8 milioane lei la sfârșitul lunii septembrie 2014. Totodată, în aceeași perioadă, în valută străină, datoria de stat externă a crescut cu 11.2 milioane dolari SUA față de începutul anului 2014, ajungând la nivelul de 1301.3 milioane dolari SUA, ca urmare a finanțării externe nete care a atins o valoare pozitivă, constituind circa 62.4 milioane dolari SUA și a fluctuației cursului de schimb al dolarului SUA față de alte valute în sumă de minus 51.3 milioane dolari SUA.

La situația din 30 septembrie 2014, datoria de stat internă a constituit 7025.4 milioane lei, depășind cu 5.2 la sută sau cu 349.6 milioane lei soldul înregistrat la începutul anului 2014. Datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (69.0 la sută), VMS convertite (29.3 la sută) și VMS pentru asigurarea stabilității financiare (1.7 la sută).

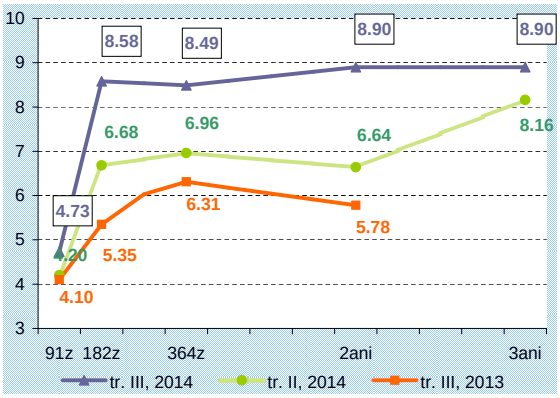
Raportat la PIB estimat pentru anul 2014, soldul datoriei de stat la situația din 30 septembrie 2014 a reprezentat 25.1 la sută, înregistrând o creștere cu 1.5 puncte procentuale comparativ cu sfârșitul anului 2013. Creșterea datoriei de stat a fost generată de majorarea ponderii datoriei de stat externe în PIB cu 1.4 puncte procentuale, până la 18.3 la sută, și de modificarea ponderii datoriei de stat interne cu 0.1 puncte procentuale, până la nivelul de 6.8 la sută în PIB (Graficul 3.6).

Curba randamentelor VMS

În trimestrul III, 2014, volumul VMS tranzacționate pe piața primară a constituit 1954.4 milioane lei, sau cu 11.3 la sută mai puțin decât în trimestrul al doilea. Volumul valorilor mobiliare puse în circulație pe parcursul perioadei de analiză a fost inferior volumului ofertei anunțate inițial de Ministerul Finanțelor cu 11.1 la sută. Raportul dintre cererea din partea participanților la licitații și oferta din partea organului emitent în trimestrul III, 2014 a

fost de 1.44, fiind similar cu raportul cerere/ofertă din trimestrul precedent.

Graficul 3.7: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

Rata medie efectivă a dobânzii la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 de zile a constituit 4.73 la sută, fiind peste nivelul mediu al ratei dobânzii din trimestrul precedent cu 0.53 puncte procentuale. Bonurile de trezorerie de 182 de zile au fost plasate la o rată medie efectivă de 8.58 la sută, iar cele cu scadența 364 zile la o rată de 8.49 la sută, acestea situându-se peste nivelul ratelor medii efective din trimestrul II, 2014 cu 1.89 și 1.53 puncte procentuale, respectiv.

Obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani au fost tranzacționate la o rată medie efectivă de 8.90 la sută, superioară cu 2.26 puncte procentuale față de trimestrul precedent. Obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani la fel au fost puse în vânzare la o rată medie efectivă 8.90 la sută, cu 0.74 puncte procentuale mai mare față de trimestrul II, 2014. De menționat că, pe parcursul lunii septembrie au fost organizate 3 licitații în loc de o singură licitație cu acest tip de valori mobiliare, iar volumul acestora a constituit 36.5 milioane lei.

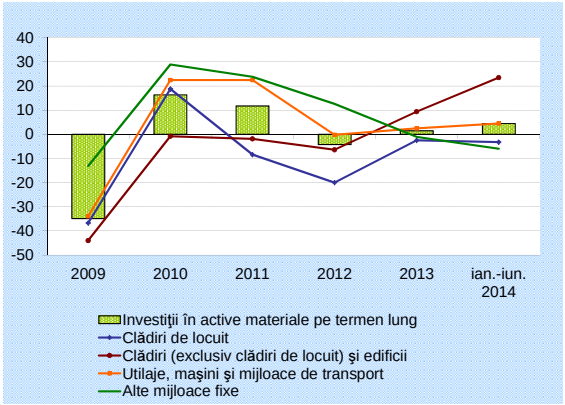
Totodată, de menţionat faptul că începând cu jumătatea a II-a a lunii iulie 2014, sistemul bancar a început să utilizeze mai intens operaţiunile REPO de cumpărare a valorilor mobiliare de stat (VMS), în cadrul cărora Banca Naţională a Moldovei a satisfăcut integral oferta băncilor în volum de 953.8 milioane lei. Acest fapt a permis băncilor să-şi asigure necesarul de lichidităţi şi deja către sfârşitul lunii iulie curent să participe mai activ la licitaţiile de vânzare a VMS. Ca rezultat, volumul ofertelor depuse de către bănci la licitaţiile de vânzare a VMS a depăşit volumul indicativ al emisiunilor valorilor mobiliare de stat, ceea ce a oprit creşterea ratelor dobânzilor, şi a contribuit la diminuarea lor treptată către sfârşitul trimestrului analizat.

Cea mai mare pondere în volumul VMS pus în circulație a fost cea a bonurilor de trezorerie cu scadența de 182 de zile, care au constituit 42.7 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 de zile a căror pondere a constituit 29.7 la sută, ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile s-a diminuat de la 23.6 la sută în trimestrul II, 2014 până la 20.7 la sută în trimestrul III, 2014. Cotele obligațiunilor de stat cu maturitatea de 3 ani și a obligațiunilor de stat de 2 ani au constituit respectiv, 4.9 la sută și 2.0 la sută în totalul tranzacțiilor.

Cererea de investiții

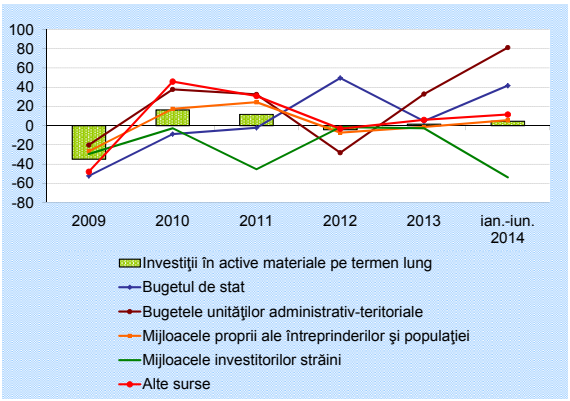
Ritmul anual de creștere a formării brute de capital a avut o evoluție negativă în trimestrul II, 2014, fiind determinată de dinamica negativă a componentei variația stocurilor și a evoluției

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



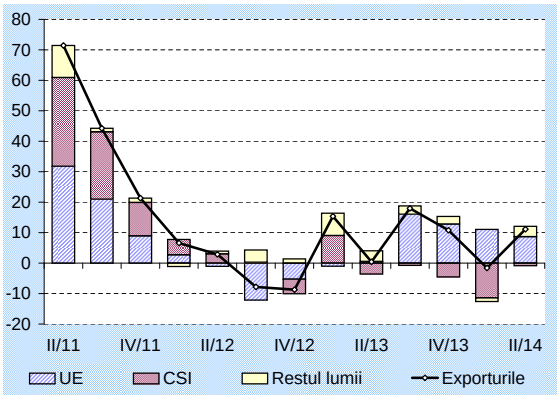
Sursa: BNS

Graficul 3.9: Investiții în active materiale pe termen lung pe surse de finanțare (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

pozitive a formării brute de capital fix. Aceasta din urmă a înregistrat o majorare de 7.6 la sută față de perioada respectivă a anului 2013, creștere susținută de majorarea cheltuielilor pentru construcții (9.4 la sută), precum și a celor destinate procurărilor de mașini și utilaje (6.5 la sută). Conform informațiilor prezentate de BNS, volumul investițiilor în active materiale pe termen lung în perioada ianuarie-iunie 2014 a înregistrat o creștere de 4.5 la sută față de valoarea perioadei similare a anului 2013 (Graficul 3.8). Structura investițiilor pe tipuri de mijloace fixe arată că cel mai mare volum al investițiilor a revenit utilajelor, mașinilor și mijloacelor de transport (46.5 la sută din totalul investițiilor). Valoarea investițiilor în această direcție a crescut cu 4.5 la sută. Cheltuielile destinate lucrărilor de construcții-montaj au constituit 44.7 la sută din totalul investițiilor, valoarea acestora majorându-se cu 4.6 la sută. Celelalte cheltuieli investiționale au crescut cu 3.0 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului 2013.

În semestrul I, 2014, cererea de investiții la nivelul construcțiilor rezidențiale, precum și pe segmentul nerezidențial a evoluat diferit. Volumul investițiilor utilizate la construcția clădirilor (exclusiv celor de locuit) și edificiilor a crescut cu 23.5 la sută, iar construcția clădirilor de locuit s-a diminuat cu 3.2 la sută comparativ cu semestrul I, 2013.

Din perspectiva surselor de finanțare pentru asigurarea necesităților investiționale, o poziție importantă au deținut-o mijloacele proprii ale agenților economici și ale populației (65.4 la sută din totalul investițiilor), al căror volum a crescut cu 5.6 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut (Graficul 3.9). În perioada analizată investițiile din contul bugetelor unităților administrativ-teritoriale, precum și surselor din bugetul de stat au crescut cu 81.2 și 41.6 la sută, respectiv, față de perioada similară a anului 2013. Ponderea acestora în volumul total al investițiilor utilizate a constituit 10.9 la sută. În perioada ianuarie-iunie 2014, ritmul de creștere a investițiilor din fondul investitorilor străini a constituit minus 53.9 la sută.

Cererea externă netă[1]

Ritmul anual de creștere a exporturilor (exprimate în dolari SUA) în trimestrul II, 2014 a înregistrat o accelerare semnificativă, astfel consemnând un nivel de 11.1 la sută, sau cu 12.7 puncte procentuale superior celui din trimestrul I, 2014. Dinamica respectivă a fost determinată, în principal, de majorarea exporturilor destinate țărilor UE și celor clasificate ca „Restul lumii" cu 20.6 și 16.8 la sută, respectiv, generând contribuții de 8.7 și 3.4 puncte procentuale, respectiv. De menționat că, pentru al cincilea trimestru consecutiv exporturile destinate țărilor CSI

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

înregistrează ritmuri negative de creștere, condiționate, în mare parte, de diminuarea în termeni anuali a volumului exporturilor destinate Federației Ruse. Astfel, exporturile destinate țărilor CSI în trimestrul II, 2014 s-au diminuat cu 2.4 la sută, generând o contribuție de minus 0.9 puncte procentuale (Graficul 3.10).

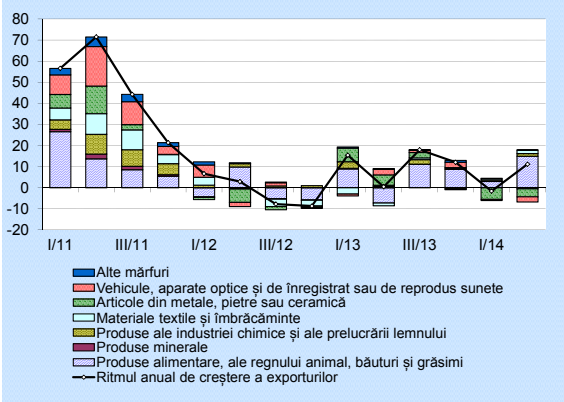
Analizând evoluția ritmului anual al exporturilor pe grupe de mărfuri, poate fi remarcată apariția unei contribuții pozitive semnificative (14.9 puncte procentuale), generată de majorarea cu 44.7 la sută a volumului de mărfuri exportate aferente grupei „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi". Totodată, la majorarea ritmului anual al exporturilor a contribuit și creșterea exportului de „minerale textile și îmbrăcăminte" și „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului", care au generat contribuții de 1.6 și 1.3 puncte procentuale, respectiv. În același timp, contribuțiile pozitive generate din partea grupelor anterior menționate au fost atenuate de diminuarea exportului de „articole din metale, pietre sau ceramică", „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete" și „produse minerale" (Graficul 3.11).

Contrar evoluției ritmului anual al exporturilor, cel al importurilor s-a poziționat în trimestrul II, 2014 în palierul negativ, consemnând un nivel de minus 1.6 la sută (Graficul 3.12). Evoluția respectivă a fost susținută de diminuarea ritmului anual de creștere a importurilor din grupele de țări „CSI" și „Restul lumii". În structură, la formarea ritmului anual de creștere a importurilor a contribuit esențial diminuarea importurilor din CSI cu circa 16.5 la sută, care a generat o contribuție de minus 4.6 puncte procentuale. Totodată, importurile din UE s-au majorat cu 12.3 la sută, astfel generând o contribuție de 4.6 puncte procentuale la formarea ritmului anual de creștere a importurilor.

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.13), diminuarea ritmului anual de creștere a importurilor a fost influențată în principal de evoluția negativă a importurilor de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi", „produse minerale", precum și „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete", care au generat contribuții de minus 1.6, 1.2 și 0.8 puncte procentuale, respectiv. Totodată, în direcția majorării ritmului anual al importurilor a contribuit creșterea volumului importurilor de „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului" cu 4.8 la sută, care a generat o contribuție de 1.1 puncte procentuale.

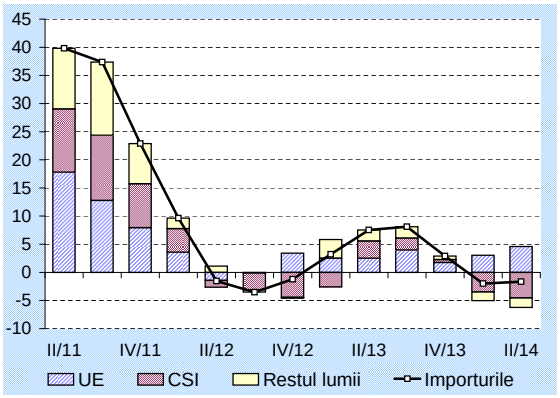
În primele opt luni ale anului 2014, exporturile de mărfuri s-au majorat cu 0.6 la sută în comparație cu perioada similară a anului 2013, iar importurile s-au diminuat cu 3.1 la sută. Totodată, în perioada analizată, exporturile de mărfuri autohtone s-au diminuat în termeni anuali cu 5.3 la sută, spre deosebire de reexporturi, care s-au majorat cu 12.5 la sută. Prin urmare, creșterea exporturilor a

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



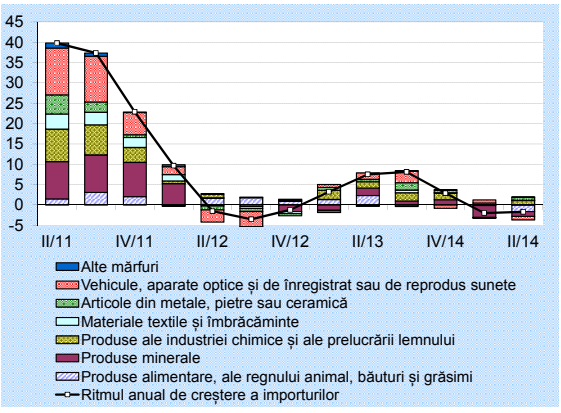
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.12: Evoluția ritmului anual de creștere a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



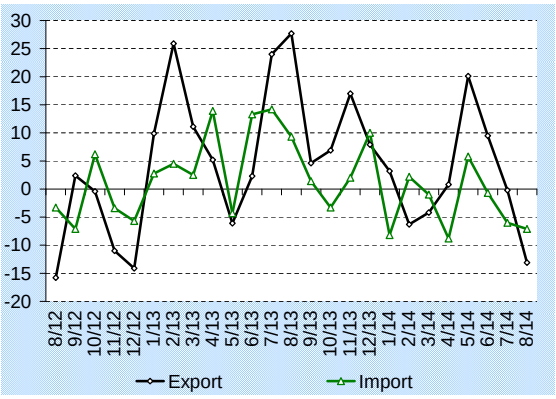
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.13: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



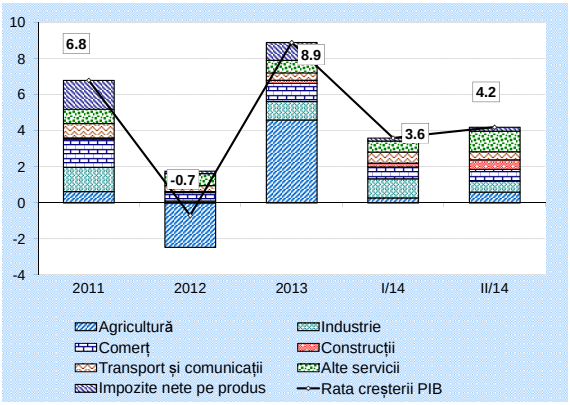
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.14: Evoluția în termeni reali a comerțului extern (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

Graficul 3.15: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

fost determinată în exclusivitate de majorarea reexporturilor, ceea ce nu poate fi considerată o creștere calitativă. De menționat că, în primele două luni ale trimestrului III, 2014 în comparație cu trimestrul II, 2014, s-a consemnat o temperare pronunțată atât a ritmului anual de creștere a exporturilor, cât și a importurilor (Graficul 3.14). Astfel, în lunile iulie-august s-a consemnat un ritm anual mediu de creștere a exporturilor de minus 6.7 la sută, iar a importurilor - de minus 6.6 la sută.

Gradul de acoperire a importurilor cu exporturi în primele opt luni ale anului 2014 a constituit 45.6 la sută, spre deosebire de perioada similară a anului 2013, când înregistrase valoarea de 43.9 la sută.

Producția

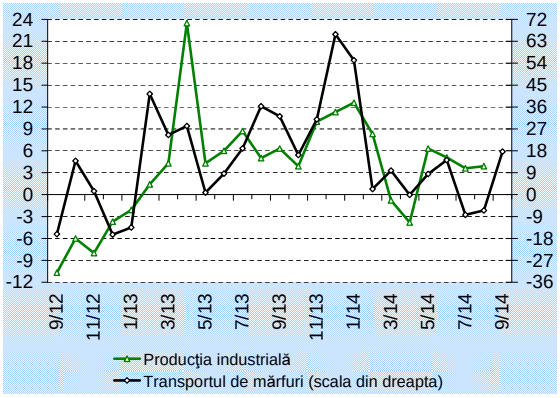
Pe categorii de resurse (Graficul 3.15), accelerarea creşterii PIB în trimestrul II, 2014 a fost determinată într-o anumită măsură de un ritm de creştere a agriculturii superior celui de la începutul anului curent. Astfel, valoarea adăugată brută aferentă sectorului agricol s-a majorat cu 7.4 la sută față de perioada similară a anului precedent. Cu toate acestea, dinamica agriculturii în semestrul I a anului curent este semnificativ inferioară celei din anul precedent. Industria a consemnat o dinamică mai modestă în trimestrul II, 2014. În acest sens, ritmul anual de creștere a producției industriei prelucrătoare a decelerat până la 4.0 la sută. Industria extractivă în mod similar a încetinit ritmul de creştere, până la 7.6 la sută comparativ cu cel de la începutul anului curent (16.1 la sută). Pe de altă parte, industria energetică după o dinamică negativă la începutul anului curent, a revenit în teritoriul pozitiv, majorându-se cu 4.0 la sută în trimestrul II, 2014. Drept rezultat al evoluției agriculturii şi industriei, valoarea adăugată aferentă sectorului de bunuri s-a majorat cu 5.3 la sută în termeni anuali. În trimestrul II, 2014, serviciile au înregistrat un ritm de creştere de 5.0 la sută, în cea mai mare parte, datorită dinamicii componentei "alte servicii", care cuprinde componenta „tranzacții imobiliare" cu o creştere de 8.2 la sută. În activitatea de construcții în trimestrul II, 2014 s-a realizat un spor de 10.4 la sută, în timp ce ritmurile anuale de creştere a comerțului, transporturilor şi comunicațiilor au coborât uşor, până la valorile de 4.6 şi 4.5 la sută, respectiv. Totodată, impozitele nete pe produse în trimestrul II, 2014 au înregistrat un ritm anual de creștere de 1.2 la sută, fiind uşor superior celui de la începutul anului curent.

În primele două luni ale trimestrului III, 2014, ritmul anual de creştere a volumul producției industriale a consemnat un nivel mediu de 3.8 la sută, fiind cu 1.3 puncte procentuale superior celui din trimestrul II, 2014 (Graficul 3.16). Această dinamică a

fost determinată preponderent de accelerarea ritmului anual de creştere a industriei prelucrătoare (de la 2.2 la sută în trimestrul II, 2014 până la 4.4 la sută în primele două luni ale trimestrului III, 2014). Totodată, în direcția diminuării ritmului anual a contribuit temperarea ritmului anual de creştere a volumului producției în industria extractivă cu 12.8 puncte procentuale, astfel consemnând în primele două luni ale trimestrului III, 2014 un nivel mediu de minus 5.5 la sută. În acelaşi timp, în sectorul energetic situația a rămas practic similară cu cea din trimestrul precedent.

În trimestrul III, 2014, volumul mărfurilor transportate a consemnat un ritm anual mediu de creștere de 1.0 la sută, sau cu 6.6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II, 2014. Totodată, în perioada ianuarie-septembrie 2014 întreprinderile de transport feroviar, auto, fluvial și aerian au transportat cu 6.6 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2013. Această evoluție s-a datorat preponderent creșterii volumului de mărfuri transportate auto (13.0 la sută) și pe cale fluvială (43.2 la sută). În același timp, transportul feroviar și cel aerian de mărfuri s-au diminuat în termeni anuali cu 3.3 și 43.5 la sută, respectiv.

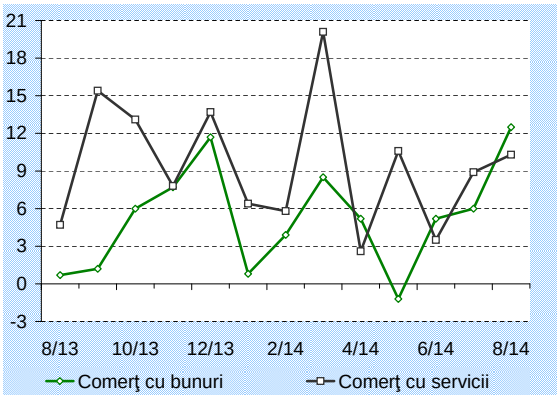
Graficul 3.16: Evoluția în termeni reali a producției industriale și a transportului de mărfuri (scala din dreapta), (%, față de luna similară a anului precedent)



Sursa: BNS

Datele cu privire la comerțul intern pentru primele două luni ale trimestrului III, 2014 prezintă o ușoară revigorare atât a comerțului cu bunuri, cât și a prestării serviciilor. Astfel, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat un ritm mediu de creștere de 9.3 la sută, fiind cu 6.2 puncte procentuale superior celui din trimestrul II, 2014 (Graficul 3.17). Cifra de afaceri la întreprinderile prestatoare de servicii a consemnat în primele două luni ale trimestrului III, 2014 o creștere medie de 9.6 la sută, fiind cu 4.0 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II, 2014.

Graficul 3.17: Evoluția comerțului intern (%, față de perioada similară a anului precedent)



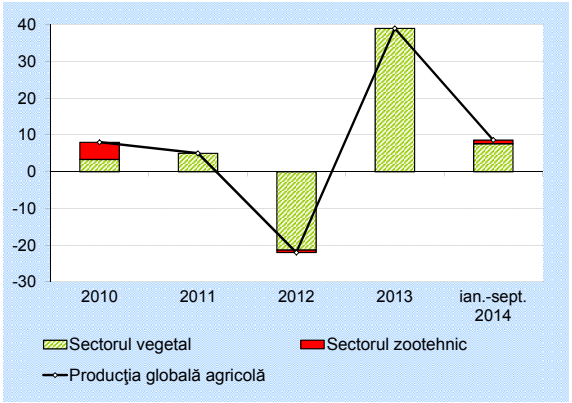
Sursa: BNS

Producția agricolă

În primele nouă luni ale anului 2014, volumul producției agricole globale s-a majorat cu 8.6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Această evoluție a fost determinată preponderent de creșterea volumului producției vegetale cu 12.4 la sută, care a generat cea mai mare contribuție la formarea ritmului anual de creștere (Graficul 3.18). Totodată, în sectorul zootehnic s-a consemnat o creștere a volumului producției net inferioară celei din sectorul vegetal (2.5 la sută), corespunzător și contribuția generată a fost una modestă.

Creșterea producției vegetale a fost determinată atât de creșterea recoltei medii, cât și a ritmurilor de recoltare a acesteia, fiind favorizate de condițiile naturale din acest an. În acest sens, recolta medie la hectar pentru cereale, cartofi și legume s-a majorat cu 17.2 la sută, 28.5 și, respectiv, 38.6 la sută comparativ cu cea

Graficul 3.18: Producția globală agricolă (%) și contribuția sectoarelor) (p.p.)

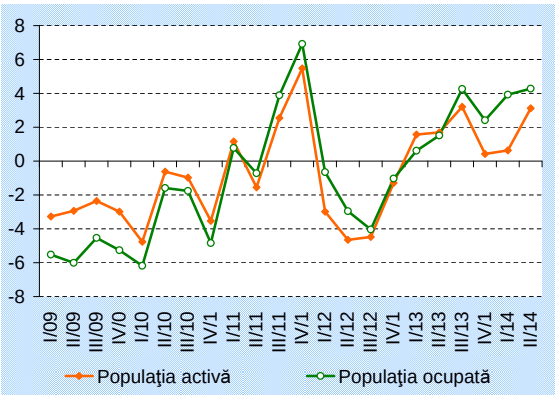


Sursa: BNS, calcule BNM

din anul precedent. Totodată, recolta de fructe sâmburoase și sământoase a fost cu 21.5 și, respectiv, 9.4 la sută superioară celei din anul 2013. Scăderea recoltei medii la hectar s-a consemnat doar la floarea soarelui (minus 7.2 la sută) și struguri (minus 30.0 la sută).

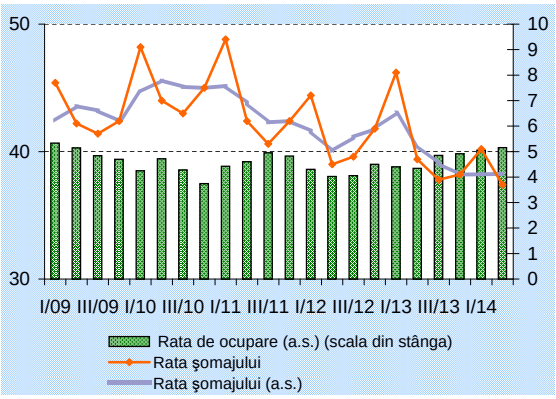
Majorarea volumului producției animaliere în perioada analizată a fost influențată în principal de creșterea producției de „vite și păsări" cu 4.7 la sută. Volumul producției de ouă a înregistrat o creștere mai modestă (0.9 la sută). Producția de lapte în perioada de referință s-a diminuat cu 1.1 la sută.

Graficul 3.19: Populația de 15 ani și peste după situația economică (%, față de perioada similară a anului precedent)



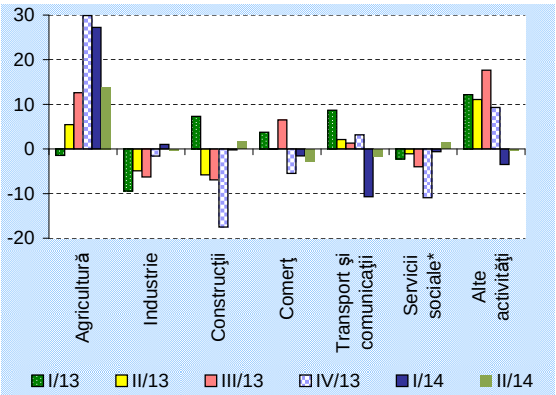
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.20: Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.21: 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"

3.2 Piața muncii

În trimestrul II, 2014, s-a înregistrat o diminuare a ratei șomajului comparativ cu perioada similară a anului precedent. Totodată, populația ocupată s-a majorat cu 4.3 la sută comparativ cu trimestrul II, 2013. În trimestrul III, 2014, dinamica anuală a fondului de salarizare a fost mai pronunțată comparativ cu cea din trimestrul precedent.

Forța de muncă

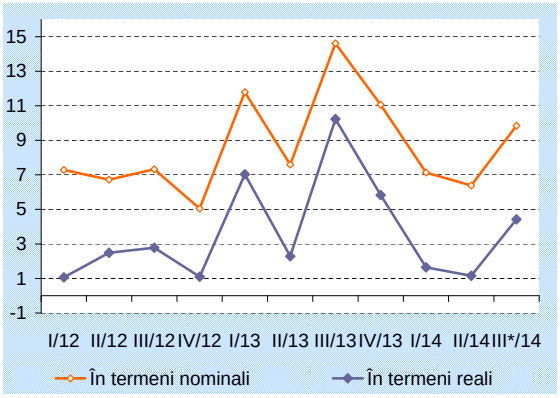
În trimestrul II, 2014, rata șomajului a constituit 3.7 la sută, diminuându-se cu 1.0 puncte procentuale față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.20). Populația ocupată s-a majorat cu 4.3 la sută, fapt ce a determinat o majorare a ratei de ocupare până la nivelul de 42.8 la sută (față de 41.1 la sută în trimestrul II, 2013). În trimestrul II, 2014, numărul persoanelor descurajate în a-și găsi un loc de muncă dorit a constituit circa 13.0 mii față de 17.4 mii de persoane în anul 2013. În consecință, se atestă o creștere a populației economic active cu 3.1 la sută (Graficul 3.19).

Conform datelor furnizate de ANOFM , în trimestrul II, 2014, numărul persoanelor concediate a scăzut cu 20.8 la sută față de media trimestrului II, 2013, iar numărul locurilor de muncă vacante identificate s-a majorat cu 18.7 la sută față de perioada aprilie - iunie 2013.

Rata șomajului ajustată sezonier a demonstrat o tendința constantă, rămânând la nivelul de 4.1 la sută înregistrat în trimestrul IV, 2013. Totodată, se atestă creșterea ratei de ocupare cu 0.2 puncte procentuale, până la valoarea de 40.3 la sută.

În distribuția după activitățile din economia națională, concentrarea cea mai mare a populației ocupate se observă în sectorul agricol și cel al serviciilor sociale (cu excepția altor activități de servicii colective, sociale și personale), (35.5 și 18.8 la sută), ponderea acestora în trimestrul II, 2014 a constituit 54.3 la sută. Diminuarea numărului populației ocupate se atestă în sectoare, precum comerțul (minus 2.7 la sută), transportul și comunicațiile (minus 1.6 la sută), alte activități (minus 0.4 la sută) și industria (minus 0.2 la sută). Cele mai vizibile creșteri ale numărului persoanelor angajate față de aceeași perioadă a anului trecut s-au înregistrat în sectoare precum agricultura, construcțiile și serviciile sociale (13.9, 1.7 și 1.5 la sută) (Graficul 3.21).

Graficul 3.22: Fondul de salarizare în economie (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM
*iul-aug

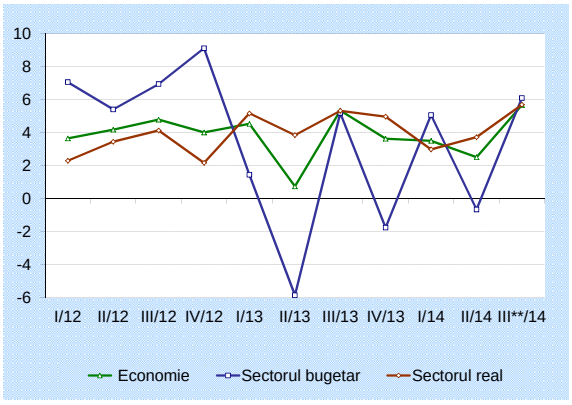
Veniturile salariale

În primele două luni ale trimestrului III, 2014, dinamica anuală a fondului de salarizare în economie a încetat traiectoria descendentă începută în trimestrul III, 2013. Ritmul anual de creștere a fondului de salarizare în economie în termeni nominali a constituit 9.8 la sută, iar deflatat cu IPC - 4.4 la sută (Graficul 3.22).

În perioada de referință, salariul mediu al unui angajat din economia națională s-a majorat cu 11.2 la sută în comparație cu trimestrul III, 2013. Atât în sfera bugetară, cât și în sectorul real al economiei s-a înregistrat o creștere a salariului mediu față de perioada corespunzătoare a anului 2013 cu 11.6 și 11.2 la sută, respectiv. În această perioadă, ritmul anual de creștere a salariului mediu real pe economie a constituit 5.7 la sută, fiind superior cu 3.2 puncte procentuale față de nivelul trimestrului II, 2014 (Graficul 3.23). Această creștere a fost determinată de dinamica pozitivă a salariului mediu real atât din sectorul bugetar (6.1 la sută), cât și din sectorul real (5.7 la sută).

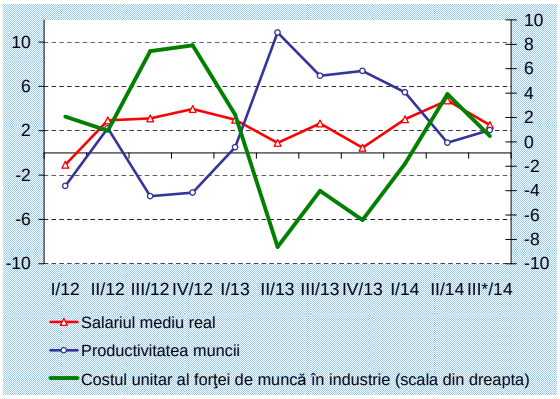
În perioada iulie-august 2014, ritmul anual de creștere a salariului mediu real în industrie a constituit 2.5 la sută, fiind inferior cu 2.2 puncte procentuale față de nivelul trimestrului II, 2014. Ritmul anual de creștere a productivității muncii în industrie a constituit 2.1 la sută (Graficul 3.24). Ca rezultat, ritmul anual de creștere a costului unitar al forței de muncă în industrie a înregistrat 0.5 la sută în perioada de referință.

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*iul-aug, **deflatat cu IPC

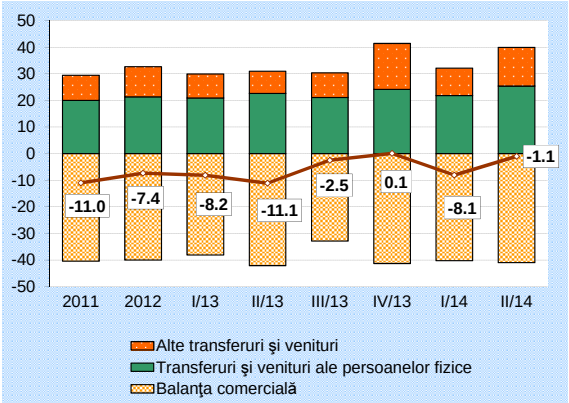
Graficul 3.24: Salariul mediu real și productivitatea în industrie (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM
*iul-aug

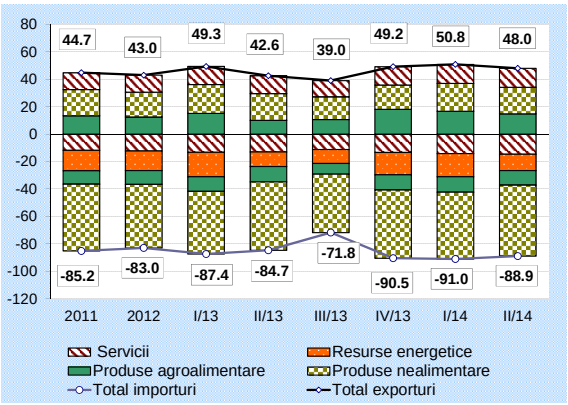
3.3 Sectorul extern

Graficul 3.25: Ponderea contului curent în PIB (%)



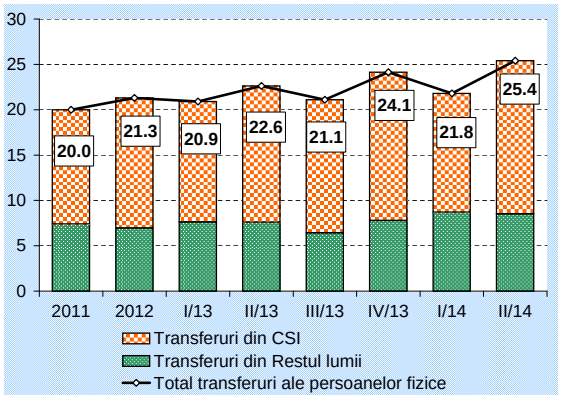
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Graficul 3.27: Ponderea transferurilor în PIB (%)



Sursa: BNM

În trimestrul II, 2014, deficitul contului curent[2] al balanței de plăți s-a diminuat comparativ cu perioada similară a anului precedent, constituind 1.1 la sută ca pondere în PIB, sau cu 7.0 puncte procentuale mai puțin față de trimestrul precedent (Graficul 3.25). Scăderea deficitului balanței de plăți s-a realizat pe seama majorării ponderilor în PIB a componentelor cu contribuție pozitivă. Astfel, transferurile și veniturile persoanelor fizice, dar și alte transferuri și venituri au înregistrat creșteri semnificative. În același timp, ponderea soldului negativ al balanței comerciale a consemnat o majorare nesemnificativă. Deficitul balanței comerciale în trimestrul II, 2014 s-a majorat ca pondere în PIB cu 0.7 puncte procentuale față de trimestrul I, 2014, înregistrând un nivel de 41.0 la sută. Această evoluție a fost determinată de micșorarea ponderii exporturilor în PIB cu 2.8 puncte procentuale, în timp ce diminuarea ponderii importurilor cu 2.1 puncte procentuale a contribuit la estomparea parțială a efectului negativ generat de dinamica exporturilor.

În perioada de referință, exportul de bunuri și servicii s-a diminuat ca pondere în PIB până la 48.0 la sută. Contribuția cea mai semnificativă la diminuarea exporturilor a fost generată de scăderea produselor agroalimentare cu 1.8 puncte procentuale, până la 14.8 la sută în PIB, în timp ce produsele nealimentare au înregistrat micșorarea de 1.0 puncte procentuale, până la 19.3 la sută în PIB, iar serviciile au rămas la nivelul trimestrului precedent (Graficul 3.26). Similar perioadelor precedente, în structura exporturilor au prevalat bunurile nealimentare cu 40.3 la sută, produselor agroalimentare revenindu-le 30.9 la sută, iar serviciilor - 28.8 la sută.

În trimestrul II, 2014, ponderea importurilor de bunuri și servicii în PIB a înregistrat un nivel de 88.9 la sută. De menționat că, resursele energetice și produsele agroalimentare raportate la PIB au consemnat valori inferioare celor din trimestrul precedent, iar produsele nealimentare și serviciile au consemnat majorări. Astfel, au fost înregistrate diminuări la resursele energetice și produsele agroalimentare cu 5.0 și 0.5 puncte procentuale, respectiv. Ca pondere în PIB, aceste componente au constituit 11.9 și 10.6 la sută, respectiv. În același timp, cota produselor nealimentare și a serviciilor s-a majorat cu 3.0 și 0.5 puncte procentuale în comparație cu trimestrul I, 2014, constituind 51.7 și 14.6 la sută ca pondere în PIB, respectiv. Structural, cota importurilor a fost

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

formată din produse nealimentare în proporție de 58.2 la sută, servicii – 16.4 la sută, resurse energetice – 13.4 la sută, iar produse agroalimentare – 12.0 la sută.

Pentru perioada analizată, exporturile reflectate în balanța comercială au acoperit importurile într-o măsură mai mică (53.9 la sută) comparativ cu trimestrul I, 2014, gradul de acoperire a alcătuit 55.8 la sută. Totodată, conform datelor BNS pentru trimestrul II, 2014, partenerilor comerciali precum România, Federația Rusă, Ucraina, Germania, Italia, Turcia și Belarus le-au aparținut 70.1 la sută din totalul de tranzacții comerciale derulate la operațiunile de export-import cu bunuri și servicii.

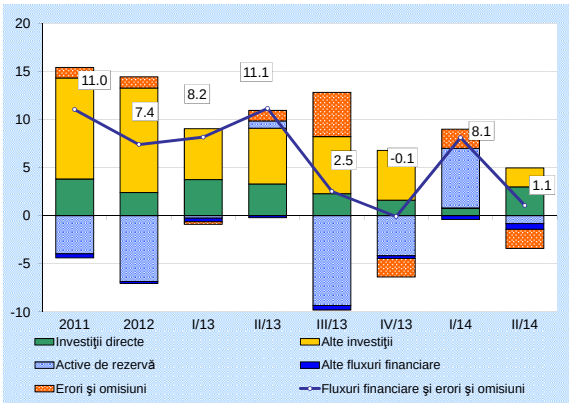
În trimestrul II, 2014 a fost consemnată o majorare cu 3.6 puncte procentuale a ponderii în PIB a transferurilor și veniturilor persoanelor fizice aflate la muncă peste hotare în comparație cu trimestrul precedent, înregistrându-se un nivel de 25.4 la sută (Graficul 3.27). Evoluția ascendentă a transferurilor a fost determinată de creșterea transferurilor din țările CSI. În trimestrul II, 2014, mijloacele financiare transferate din zona CSI au constituit 16.9 la sută ca pondere în PIB, sau cu 3.8 puncte procentuale mai mult decât în trimestrul I, 2014, iar cele din țările reunite ca „Restul lumii”[3] au constituit 8.5 la sută în PIB, fiind cu 0.2 puncte procentuale inferioare ponderii din trimestrul precedent. Conform distribuției geografice, în perioada de referință transferurile din țările CSI au constituit 66.4 la sută, iar 33.6 la sută au parvenit din țările clasificate ca „Restul lumii”.

În trimestrul II, 2014, în comparație cu trimestrul I, 2014, a fost sesizată o temperare pronunțată a ponderii fluxurilor financiare în PIB. Astfel, aceasta a constituit 1.1 la sută, fiind cu 7.0 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Dinamica respectivă a fost determinată preponderent de evoluția „activelor de rezervă” și a componentei „erori și omisiuni”. Ponderea în PIB a fluxului activelor de rezervă a constituit minus 0.8 la sută sau cu 7.0 puncte procentuale inferioară nivelului din trimestrul I, 2014 (Graficul 3.28). De menționat că, în trimestrul analizat s-a consemnat o majorare a ponderii în PIB a fluxului de „investiții directe” și „alte investiții”.

În trimestrul II, 2014, ponderea investițiilor directe în PIB s-a poziționat la nivelul de 3.0 la sută, majorându-se cu 2.2 puncte procentuale comparativ cu trimestrul I, 2014. Ca și în perioadele precedente, în trimestrul II, 2014, fluxurile de investiții directe au fost orientate preponderent în „capitalul social” al întreprinderilor (3.5 la sută din PIB), (Graficul 3.29). Totodată, în direcția majorării a contribuit și evoluția componentei „venit reinvestit”, care a constituit 0.9 la sută ca pondere în PIB. De menționat că, deja

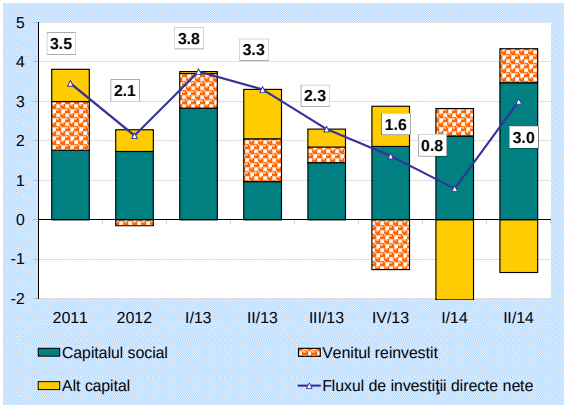
[3]Se referă la transferurile primite din toate țările lumii, exceptând țările membre ale CSI.

Graficul 3.28: Ponderea fluxurilor financiare în PIB (%)



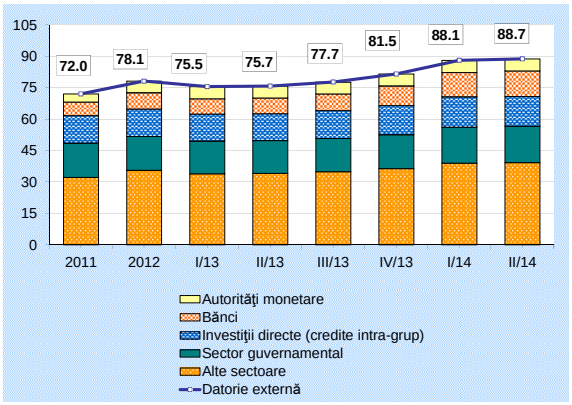
Sursa: BNM

Graficul 3.29: Ponderea investițiilor directe în PIB (%)



Sursa: BNM

Graficul 3.30: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

pentru al doilea trimestru consecutiv, fluxul grupei „alt capital" generează contribuții negative la dinamica investițiilor directe după o perioadă de trei ani în care și-a adus doar contribuția pozitivă. În trimestrul II, 2014, ponderea în PIB a acesteia a constituit minus 1.3 la sută.

Totodată, în perioada de referință ponderea componentei „alte investiții" în totalul fluxurilor financiare s-a majorat cu 2.0 puncte procentuale în comparație cu trimestrul I, 2014, astfel consemnând un nivel de 2.0 la sută în PIB. Dinamica respectivă a fost influențată în principal de majorarea ponderii în PIB a fluxurilor clasificate ca „valută și depozite" (1.6 puncte procentuale) și a „creditelor comerciale" (3.5 puncte procentuale). În același timp, contribuțiile pozitive generate de componentele „valută și depozite" și „credite comerciale" au fost atenuate de dinamica negativă consemnată de componenta „alte active" (minus 2.8 puncte procentuale).

Ponderea datoriei externe în PIB în trimestrul II, 2014 și-a continuat traiectoria ascendentă, înregistrând un nivel de 88.7 la sută, sau cu 0.6 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.30). În structură, au fost consemnate mișcări atât în direcția majorării, cât și viceversa, însă acestea nu au contribuit la modificarea substanțială a structurii datoriei externe. Astfel, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin în continuare agenții economici cu 51.4 la sută, după care sectorului guvernamental îi revine 23.1 la sută și investițiilor directe - 14.2 la sută.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

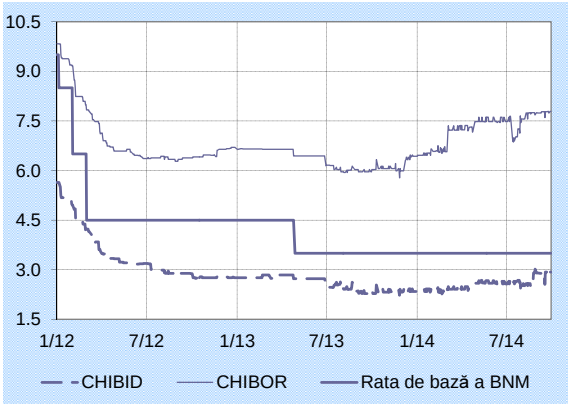
Politica ratelor dobânzilor

În trimestrul III, 2014, BNM a adoptat trei decizii de politică monetară, prin care menţine rata de bază la nivelul de 3.50 la sută anual.

Ratele dobânzilor CHIBOR/CHIBID şi-au menţinut poziţia pe tot parcursul trimestrului de referinţă, înregistrând doar uşoare modificări în ambele sensuri. Rata dobânzii CHIBOR 2W, la finele trimestrului III, a fost superioară cu 0.31 puncte procentuale celei consemnate în ultima zi a trimestrului anterior, constituind 7.79 la sută (Graficul 4.1).

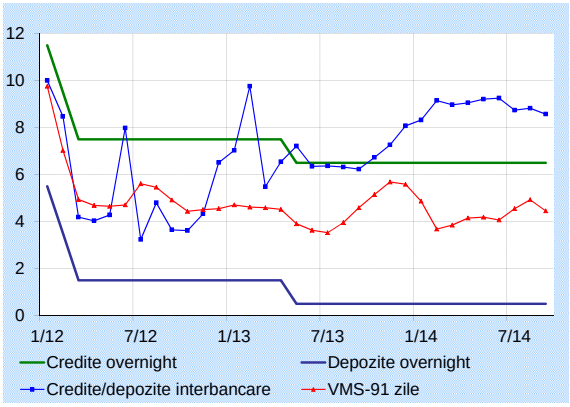
Rata medie lunară a dobânzii aferentă valorilor mobiliare de stat (VMS) de 91 zile a iniţiat un trend crescător în debutul trimestrului, ca urmare a diminuării bruşte a ofertelor băncilor la licitaţiile de plasare a VMS, atingând valorile cele mai ridicate de la începutul anului, pentru ca în ultima parte a trimestrului să înregistreze o ajustare descendentă. Rata medie lunară a dobânzii pe piaţa creditelor/depozitelor interbancare şi-a inversat trendul de evoluţie, consemnând 8.57 la sută la finele perioadei de referinţă (minus 0.68 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului II, 2014).

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

Operațiunile de piață deschisă

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

În trimestrul III, 2014 absorbţia surplusului de lichiditate din sistemul bancar s-a realizat prin operaţiuni de vânzare a certificatelor BNM pe termen de 14 zile. BNM a derulat 27 de licitaţii cu anunţarea 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 participanţi au fost egale cu rata maximă anunţată la licitaţii, Certificatele BNM au fost vândute la o dobândă echivalentă cu rata de bază a BNM, care s-a menţinut pe parcursul trimestrului la nivelul de 3.50 la sută.

Stocul plasamentelor CBN s-a majorat spre finele trimestrului, plasându-se la un nivel uşor superior celui consemnat la finele trimestrului anterior (+29.5 milioane lei) şi înregistrând 1262.3 milioane lei. Totodată, datorită valorilor mai mici ale stocului plasamentelor CBN pe parcursul trimestrului, media lunară a acestora a fost inferioară cu 1064.0 milioane lei celei din trimestrul II, 2014, cifrându-se la 866.3 milioane lei.

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

Asigurarea necesarului de lichiditate din sistemului bancar s-a realizat prin operaţiuni REPO pe termen de 28 zile la rata fixă de 3.75 la sută, efectuate săptămânal prin procedura licitaţiilor fără plafon, în cadrul cărora ofertele băncilor în volum de 953.8 milioane lei au fost satisfăcute integral. Soldul operaţiunilor REPO la finele trimestrului de referinţă a crescut esenţial faţă de trimestrul anterior, alcătuind 260.0 milioane lei.

Activitatea de creditare

La situaţia din 30 septembrie 2014, datoria creditoare a băncilor licenţiate faţă de Banca Naţională a Moldovei a constituit 122.8 milioane lei, fiind reprezentată prin creditele acordate băncilor pentru protejarea integrităţii sistemului bancar – 116.4 milioane lei şi creditele acordate pentru creditarea cooperativelor de construcţie a locuinţelor – 6.4 milioane lei.

În trimestrul III, 2014, suma creditelor rambursate a constituit 23.8 milioane lei, inclusiv creditele acordate băncilor pentru protejarea integrităţii sistemului bancar – 23.3 milioane lei şi creditele acordate pentru creditarea cooperativelor de construcţie a locuinţelor – 0.5 milioane lei. Comparativ cu finele trimestrului precedent, soldul creditelor acordate băncilor s-a diminuat cu 16.2 la sută, de la 146.6 milioane lei la 122.8 milioane lei.

Facilitățile permanente

Regimul de funcţionare al facilităţilor permanente (depozite şi credite overnight) stabilit de BNM a permis băncilor gestionarea

eficientă a lichidităţilor proprii. Pe parcursul trimestrului III, 2014 băncile au utilizat concomitent ambele facilităţi.

Majoritatea băncilor au plasat în continuare depozite overnight la Banca Naţională a Moldovei, însă volumul acestora a fost mult inferior celui consemnat în trimestrul precedent. Volumul total al depozitelor overnight plasate la BNM în perioada analizată a însumat 7848.0 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 132.5 milioane lei, în descreştere de 2.7 ori comparativ cu trimestrul II, 2014.

În aceeaşi perioadă de timp, facilitatea de credit overnight a fost utilizată frecvent de câteva bănci, care n-au reuşit să-şi adapteze modul de gestionare a lichidităţilor la caracteristicile specifice regimului rezervelor obligatorii. Suma creditelor overnight acordate de BNM în trimestrul III, 2014 a constituit 9087.0 milioane lei, soldul mediu zilnic însumând 136.5 milioane lei, superior celui din trimestrul precedent de circa 4 ori. De menţionat că, soldul zilnic al creditelor overnight a depăşit soldul depozitelor overnight cu circa 4.0 milioane lei.

Pe parcursul trimestrului de referinţă ratele de dobândă atât la depozitele overnight, cât şi la creditele overnight s-au menţinut, respectiv, la nivelul de 0.5 la sută anual şi 6.5 la sută anual.

Rezervele obligatorii

În trimestrul III, 2014, de rând cu operaţiunile de piaţă deschisă, mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcţiile de control monetar şi management al lichidităţii sistemului bancar. Caracteristicile regimului rezervelor obligatorii au fost menţinute neschimbate pe parcursul întregului trimestru.

Rezervele obligatorii în MDL, aferente perioadei de urmărire a mijloacelor atrase 8 august – 7 septembrie 2014, menţinute de bănci în perioada 8 septembrie – 7 octombrie 2014, s-au cifrat la 3725.0 milioane lei, în scădere cu 115.4 milioane lei (3.0 la sută) comparativ cu rezervele obligatorii aferente perioadei de urmărire 8 mai – 7 iunie 2014 (menţinute în perioada 8 iunie – 7 iulie 2014).

Rezervele obligatorii în VLC, menţinute de bănci la Banca Naţională, la situaţia din 30 septembrie 2014, au însumat 72.4 milioane dolari SUA şi 111.3 milioane euro. Comparativ cu 30 iunie 2014, rezervele obligatorii în dolari SUA s-au micşorat cu 1.0 la sută, iar rezervele obligatorii în euro s-au majorat cu 7.0 la sută.

Diminuarea rezervelor obligatorii în lei moldoveneşti a fost cauzată de reducerea depozitelor atrase de bănci, iar ale

rezervelor obligatorii în dolari SUA - de micşorarea creditelor obţinute din liniile de credit internaţionale.

Piața monetară interbancară

Pe parcursul trimestrului III, 2014 volumul tranzacţiilor pe piaţa interbancară a însumat 8805.7 milioane lei. Cota majoritară, circa 99.9 la sută din total, tradiţional aparţine pieţei creditelor/depozitelor interbancare.

Piața interbancară a creditelor/depozitelor

Volumul creditelor/depozitelor interbancare a constituit în perioada de referinţă 8798.3 milioane lei, în diminuare cu circa 21.4 la sută comparativ cu trimestrul II, 2014. Menţinerea volumului semnificativ al tranzacţiilor s-a produs pe seama cererii sporite de lichiditate pe termen scurt consemnate la unele din băncile licenţiate, care au împrumutat mijloace pe piaţă preponderent cu scadenţa overnight, ceea ce a condus la diminuarea termenului mediu ponderat până la 9 zile.

Pe parcursul trimestrului de referinţă, ratele dobânzilor medii lunare la credite/depozite interbancare s-au menţinut peste limita de sus a coridorului ratelor de politică monetară a BNM. Astfel, rata dobânzii medie trimestrială s-a cifrat la nivelul de 8.70 la sută anual, în descreştere faţă de trimestrul II, 2014 cu 0.46 puncte procentuale.

Piața secundară a valorilor mobiliare

Participanţii pieţei secundare a valorilor mobiliare de stat, pentru trimestrul III, 2014, au înregistrat un volum de 7.4 milioane lei, în descreştere de aproximativ 2 ori faţă de perioada precedentă. În cadrul tranzacţiilor înregistrate au predominat tranzacţiile de tip bancă – client, care au constituit 4.3 milioane lei.

Media trimestrială a randamentului aferent operaţiunilor de vânzare-cumpărare pe piaţa secundară a valorilor mobiliare de stat a consemnat o uşoară creştere faţă de trimestrul precedent şi a constituit 6.45 la sută, în condiţiile creşterii termenului mediu ponderat până la scadenţă de la 136 zile până la 149 zile.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piaţa valutară internă în perioada iulie – septembrie 2014 preponderent în calitate de vânzător de valută străină, în scopul atenuării fluctuaţiilor excesive ale cursului de schimb al monedei naţionale în raport cu dolarul SUA.

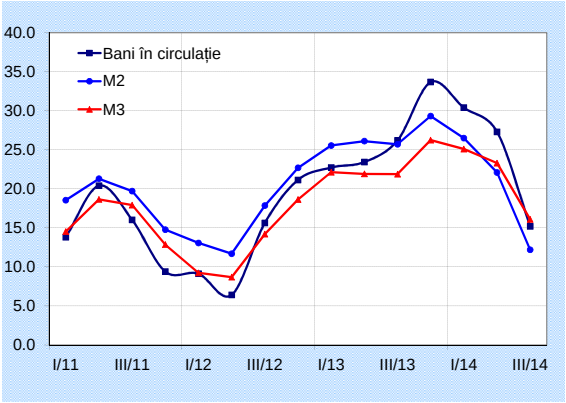
Pe parcursul perioadei analizate volumul tranzacţiilor Băncii Naţionale a Moldovei efectuate pe piaţa valutară interbancară contra lei moldoveneşti la data valutei a constituit 128.05 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacţii de cumpărare în sumă de 46.53 milioane dolari SUA (din care 34.50 milioane dolari SUA reprezintă valuta vândută de un operator de telefonie mobilă în scopul obţinerii licenţelor noi), tranzacţii de vânzare în sumă de 80.00 milioane dolari SUA, precum şi convertiri valutare sub formă de cumpărări cu instituţiile Băncii Mondiale în sumă de 1.52 milioane dolari SUA.

În perioada de gestiune, BNM a efectuat operaţiuni swap de vânzare în sumă de 66.89 milioane dolari SUA (din care 56.89 milioane dolari SUA sunt echivalentul a 42.00 milioane EUR), precum şi operaţiuni swap de cumpărare în sumă de 16.03 milioane dolari SUA (din care 8.03 milioane dolari SUA sunt echivalentul a 6.00 milioane EUR).

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

De la sfârşitul anului 2013 a fost consemnată diminuarea ritmurilor de creştere a indicatorilor monetari. Astfel, în trimestrul III, 2014, ritmul de creştere a agregatelor monetare s-a apropiat de valorile înregistrate în anii 2011 şi 2012, media trimestrială în termeni anuali constituind 12.2 la sută pentru M2 (cu 9.9 puncte procentuale sub nivelul de creştere din trimestrul II, 2014) şi 16.1 la sută pentru M3 (cu 7.1 puncte procentuale mai puţin comparativ cu perioada precedentă), (Graficul 4.3).

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

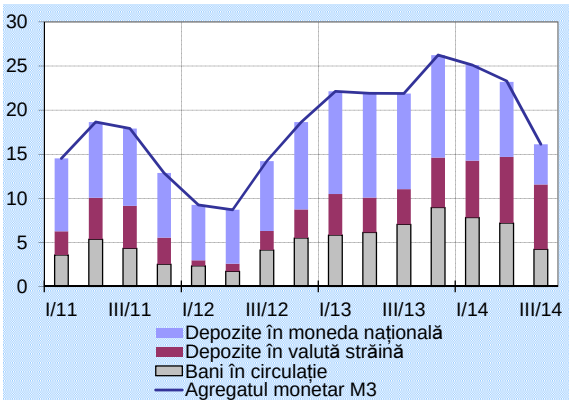


Sursa: BNM

Masa monetară

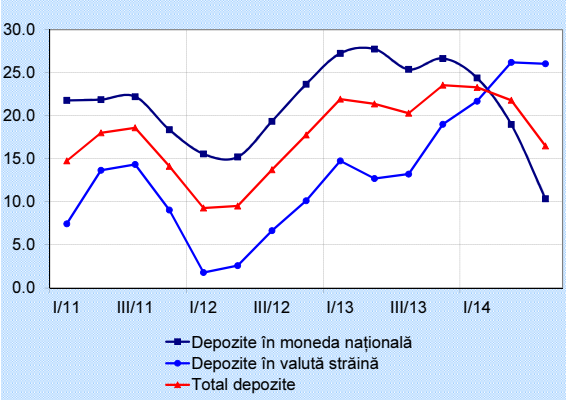
Analiza dinamicii agregatelor monetare pe termen mediu indică faptul că presiunile inflaţioniste asociate cu masa monetară rămân a fi moderate, principala cauză fiind sporirea banilor în circulaţie. Pe parcursul trimestrului III, 2014, masa monetară în sens larg a înregistrat în medie o creştere anuală de 16.1 la sută. Contribuţia majoră, în medie cu 45.5 la sută la această creştere, au avut-o depozitele în valută străină, fiind urmată de contribuţia depozitelor în lei moldoveneşti cu 28.3 la sută şi a banilor în circulaţie cu 26.1 la sută. În aşa mod, din creşterea medie de 16.1 la sută, pe parcursul trimestrului III 2014, 7.3 puncte procentuale sunt rezultatul sporirii soldului depozitelor în valută străină, 4.6 puncte procentuale sunt efectul majorării soldului depozitelor în moneda naţională, iar 4.2 puncte procentuale reprezintă sporirea banilor în circulaţie (Graficul 4.4).

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



Sursa: BNM

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



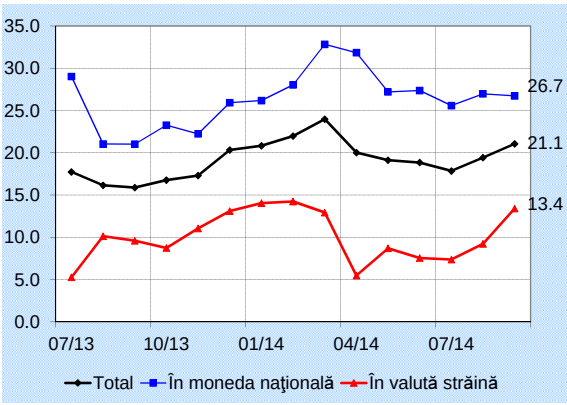
Sursa: BNM

De asemenea, s-au produs modificări în structura masei monetare M3 faţă de trimestrul II, 2014. Ca rezultat al deprecierii monedei naţionale faţă de moneda unică europeană şi faţă de dolarul SUA, depozitele în valută străină au fost mai solicitate. Drept urmare, ponderea depozitelor în valută străină a crescut până la 30.6 la sută din total (cu 1.1 puncte procentuale mai mult faţă de al doilea trimestru al anului 2014), iar ponderea depozitelor în lei a scăzut până la 41.8 la sută (cu 1.3 puncte procentuale sub nivelul din trimestrul precedent). Ponderea banilor în circulaţie în perioada analizată a constituit 27.6 la sută din masa monetară.

Factorul deprecierii leului moldovenesc a lăsat amprenta şi în ritmul anual de creştere a depozitelor. Evoluţia în termeni anuali a soldului depozitelor în lei moldoveneşti, pe parcursul trimestrului III, 2014, a fost caracterizată de o diminuare în medie cu 8.6 puncte procentuale faţă de trimestrul II al anului curent. Depozitele în valută străină au avut o dinamică opusă celor în lei moldoveneşti, înregistrând o creştere de 26.0 la sută, similar trimestrului II, 2014. Ritmul de creştere a soldului total al depozitelor pe parcursul trimestrului III, 2014 s-a diminuat în medie cu 5.3 puncte procentuale faţă de trimestrul II, spre finele lunii septembrie ajungând la nivelul de creştere de 15.6 la sută, minimul pentru perioada de referinţă a fost atins în luna august, atunci când soldul total al depozitelor a înregistrat o creştere de 14.8 la sută anual, iar creşterea medie trimestrială a constituit 16.5 la sută anual (Graficul 4.5).

Piața creditelor

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



Sursa: BNM

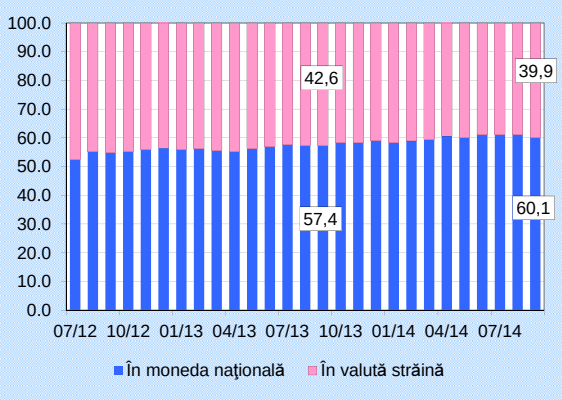
În perioada iulie-septembrie 2014, soldul creditelor acordate sectorului privat a înregistrat un trend ascendent, la finele trimestrului fiind atinsă cifra de 46362.3 milioane lei, în creştere cu aproximativ 21.1 la sută faţă de sfârşitul lunii septembrie 2013 (Graficul 4.6).

Din perspectiva structurii pe monede, dinamica pozitivă a soldului creditelor a fost influenţată în cea mai mare parte de sporirea creditelor în lei, cărora le-a revenit o pondere de 60.1 la sută din totalul portofoliului de credite (Graficul 4.7). La finele lunii septembrie 2014, soldul creditelor în lei acordate sectorului privat s-a plasat la nivelul de 27878.8 milioane lei, în creştere cu 26.7 la sută faţă de finele lunii septembrie a anului precedent.

Pe parcursului trimestrului III, 2014, evoluţia soldului creditelor în lei a fost indusă de creşterea creditelor acordate persoanelor juridice cu 27.0 la sută anual, constituind 20793.0 milioane lei (cu o pondere de 74.6 la sută din totalul creditelor în lei) şi a creditelor acordate persoanelor fizice cu 26.0 la sută anual, constituind

7085.8 milioane lei (cu o pondere de 25.4 la sută din totalul creditelor în lei).

Graficul 4.7: Ponderile soldului creditelor (%)



Sursa: BNM

Evoluţia creditelor în valută străină în trimestrul III, 2014 a înregistrat o creştere anuală mai accentuată, de 13.4 la sută faţă de finele trimestrului III, 2013, situându-se la sfârşitul lunii septembrie 2014 la nivelul de 18483.5 milioane lei.

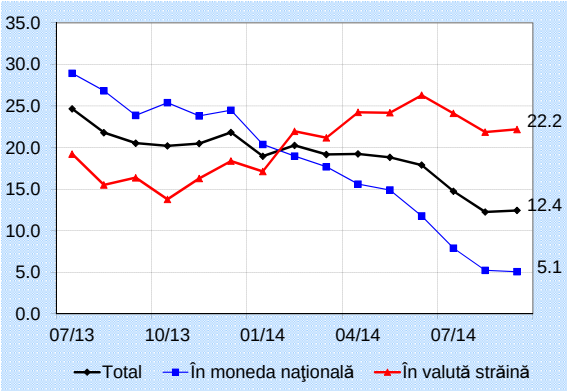
Trendul creditelor în valută străină a fost determinat în mare parte de evoluţia componentei creditelor destinate persoanelor juridice, care au constituit 18236.7 milioane lei la 30 septembrie 2014, în creştere cu 14.3 la sută faţă de sfârşitul trimestrului III, 2013. Creditele în valută străină acordate persoanelor fizice au înregistrat un ritm de creştere negativ, de 26.3 la sută faţă de luna septembrie 2013, însă în totalul portofoliului de credite în valută străină, acestei categorii i-a revenit o pondere mai redusă, de doar 1.3 la sută (246.7 milioane lei).

În structura portofoliului de credite pe sectoare de activitate, în trimestrul III al anului 2014, cele mai semnificative modificări au fost atestate la nivelul sectorului comerţului, care a avut o creştere anuală de 30.9 la sută pentru creditele acordate în lei şi de 30.8 la sută pentru creditele acordate în valută străină. Ponderea creditelor orientate către acest sector a constituit în medie 35.6 la sută pentru creditele în lei şi 50.2 la sută pentru creditele acordate în valută străină. La evoluţia portofoliului de credite au contribuit într-o măsură mai redusă creditele acordate industriei alimentare (7.1 la sută din totalul creditelor acordate în lei şi 11.4 la sută din totalul creditelor acordate în valută străină) şi sectorului agrar (7.0 la sută din totalul creditelor în lei şi 5.2 la sută din totalul creditelor acordate în valută străină). La finele trimestrului III, 2014, creditele destinate agriculturii acordate în lei au cunoscut o creştere anuală de 18.3 la sută, iar cele în valută străină - de 5.6 la sută, drept consecinţă ponderile acestora s-au micşorat atât în moneda naţională, cât şi în valută străină, cu 0.5 şi 0.4 puncte procentuale respectiv.

Piața depozitelor

La sfârşitul trimestrului III, 2014, soldul depozitelor din sectorul privat a înregistrat o creştere anuală de 12.4 la sută anual, cu 5.5 puncte procentuale inferioară faţă de trimestrul precedent. La sfârşitul lunii septembrie 2014, soldul acestora a constituit 31453.2 milioane lei. Dinamica negativă a soldului depozitelor faţă de finele trimestrului precedent a fost indusă de scăderea ritmurilor de creştere a ambelor componente pe valute, cea în moneda naţională cu 6.7 puncte procentuale, până la 5.1 la sută

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



Sursa: BNM

anual, şi cea în valută străină cu 4.1 puncte procentuale, până la 22.2 la sută anual (Graficul 4.8).

Deşi, în luna septembrie 2014, soldul depozitelor în lei (16742.6 milioane lei) a fost în scădere cu 0.6 la sută faţă de ultima luna din trimestrul precedent, totuşi a fost înregistrat un ritm pozitiv al creşterii anuale de 5.1 la sută. Trendul depozitelor în lei a fost determinat de evoluţia plasamentelor atrase de la populaţie, cărora le-a revenit o pondere de 85.9 la sută din portofoliu total de depozite în moneda naţională. La finele trimestrului III, 2014, soldul acestora a constituit 14374.0 milioane lei, în creştere cu 5.0 la sută faţă de finele lunii septembrie 2013. Depozitele în lei atrase de la persoanele juridice au deţinut o creştere anuală negativă de 5.3 la sută, ponderea acestora în portofoliul total de depozite atrase pe parcursul ultimilor 12 luni nu s-a modificat, înregistrând 14.1 la sută din portofoliu.

Ritmul mediu anual de creştere a depozitelor în valută străină s-a plasat la nivelul de 22.2 la sută la finele lunii septembrie 2014, soldul acestora constituind 14710.7 milioane lei (în creştere cu 6.1 la sută faţă de luna iunie 2014).

Asemenea depozitelor atrase în lei, volumul depozitelor noi în valută străină a sporit pe seama depozitelor atrase de la persoanele fizice (cu o pondere de 87.1 la sută din totalul depozitelor atrase în valută străină), care spre sfârşitul trimestrului III curent s-au plasat la nivelul de 12818.0 milioane lei (cu o creştere anuală de 26.6 la sută). În acelaşi timp, depozitele atrase de la persoanele juridice (12.9 la sută din totalul depozitelor atrase în valută străină) s-au diminuat cu 1.0 la sută faţă de finele trimestrului III al anului precedent.

Ratele dobânzii și mecanismul de transmisie a politicii monetare

Evoluția ratei de bază

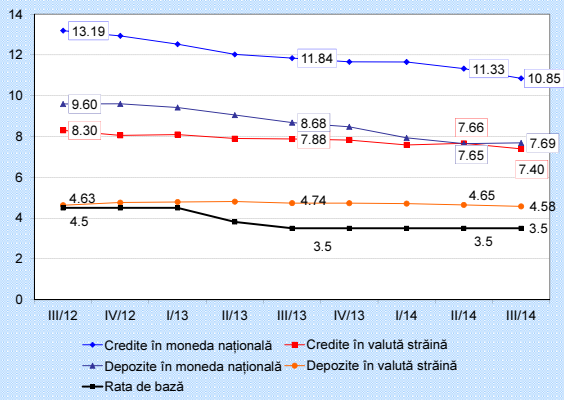
În trimestrul III, 2014 au avut loc trei şedinţe ale Consiliului de administraţie al Băncii Naţionale a Moldovei cu privire la promovarea politicii monetare. Ca urmare a evaluării balanţei riscurilor interne şi externe cărora ar putea fi supusă economia Republicii Moldova şi perspectivele inflaţiei pe termen scurt şi mediu, au fost emise trei decizii de menţinere a ratei de bază la nivelul de 3.5 la sută (nivel stabilit la şedinţa din 25 aprilie 2013), (Graficul 4.9). În perioada de referinţă politica monetară a fost orientată spre menţinerea caracterului stimulativ al economiei reale şi limitarea presiunilor dezinflaţioniste, fiind urmărit

obiectivul de menţinere a ratei de inflaţie în intervalul de variaţie de ±1.5 puncte procentuale de la ţinta de 5.0 la sută.

Evoluția ratei de credit

Pe parcursul trimestrului III, 2014, rata medie anuală a dobânzii aferentă soldului creditelor în sectorul privat a fost în scădere atât în moneda naţională (cu 0.48 puncte procentuale), cât şi în valută străină (cu 0.26 puncte procentuale) faţă de trimestrul precedent şi faţă de trimestrul III, 2013 în moneda naţională (cu 0.99 puncte procentuale) şi în valută străină (cu 0.48 puncte procentuale), constituind 10.85 la sută în moneda naţională şi 7.40 la sută în valută străină (Graficul 4.9).

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



Sursa: BNM

Variaţii semnificative ale ratelor de dobândă aferente soldului creditelor în moneda naţională au fost înregistrate la creditele acordate persoanelor juridice, care s-au diminuat cu 0.56 puncte procentuale faţă de trimestrul II, 2014, pe parcursul ultimilor 12 luni s-au micşorat cu 1.08 puncte procentuale. Rata medie anuală de dobândă la creditele acordate în lei persoanelor fizice s-a plasat în trimestrul III, 2014 la nivelul de 11.94 la sută, fiind în scădere atât faţă de trimestrul precedent (cu 0.25 puncte procentuale), cât şi faţă de trimestrul III, 2013 (cu 0.73 puncte procentuale).

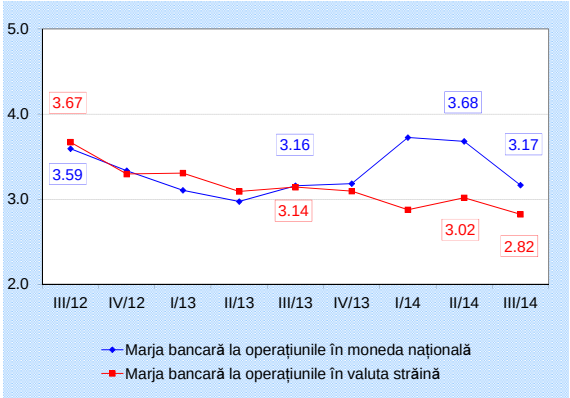
Pe parcursul trimestrului III, 2014, rata medie de dobândă la împrumuturile în valută străină a înregistrat o scădere de 0.27 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent şi de 0.48 puncte procentuale faţă de trimestrul III al anului trecut, plasându-se la nivelul de 7.40 la sută. Costul creditelor în valută străină acordate persoanelor juridice a avut o evoluţie descendentă, situându-se la nivelul de 7.38 la sută în trimestrul III, 2014. Costul creditelor în valută străină acordate persoanelor fizice a fost la nivelul trimestrului precedent, de 8.76 la sută, totodată pe parcursul ultimelor 12 luni s-a majorat cu 0.06 puncte procentuale.

Evoluția ratei de depozit

În perioada iulie-septembrie 2014, ratele de dobândă pentru depozitele atrase în moneda naţională au crescut, în timp ce componenta în valută străină a avut o tendinţă de scădere.

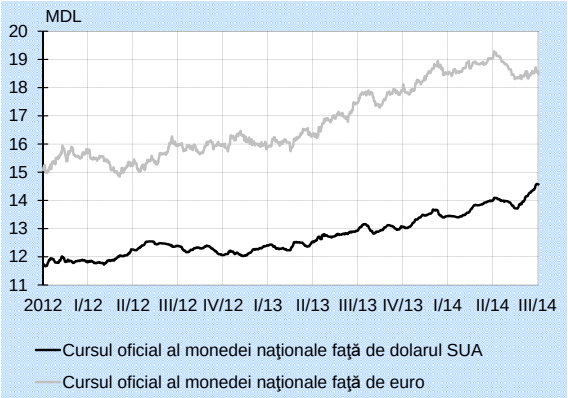
Rata medie a dobânzii pentru depozitele în lei, în trimestrul III, 2014, a constituit 7.69 la sută, fiind cu 0.04 puncte procentuale superioară nivelului din trimestrul precedent şi cu 0.99 puncte procentuale inferioară nivelului din trimestrul III, 2013 (Graficul 4.9). Creşterea ratei medii de dobândă pentru plasamentele în lei a fost indusă în cea mai mare parte de creşterea ratei medii de dobândă pentru depozitele în lei atrase de la persoanele juridice (cu 0.18 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent). Rata medie a dobânzii pentru depozitele atrase de la persoanele fizice a

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



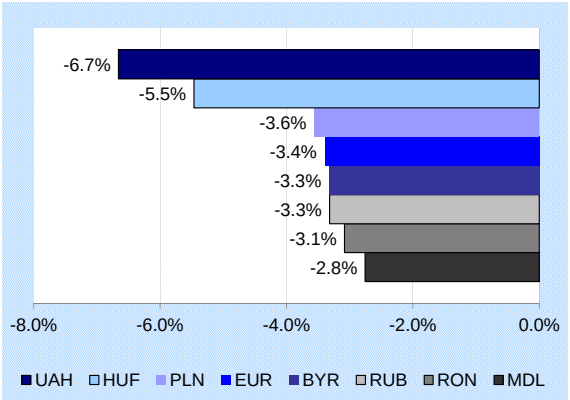
Sursa: BNM

Graficul 4.11: Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc



Sursa: BNM

Graficul 4.12: Deprecierea altor monede faţă de USD (tr.I, 2014=100)



Sursa: BNM

rămas practic la acelaşi nivel, plus 0.01 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent, înregistrând valoarea de 7.77 la sută.

Rata de dobândă pentru plasamentele în valută străină a constituit în medie 4.58 la sută în perioada de referință, în scădere cu 0.07 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent şi cu 0.16 puncte procentuale faţă de nivelul înregistrat in trimestrul III, 2013. Comparativ cu trimestrul III, 2013, rata medie a dobânzii pentru plasamentele atrase de la persoanele juridice s-a diminuat cu 0.28 puncte procentuale, plasându-se la nivelul de 4.23 la sută în perioada de raportare.

În acelaşi timp, rata medie de dobândă pentru economiile atrase de la populaţie (de 4.63 la sută) s-a diminuat cu 0.04 puncte procentuale în iulie-septembrie 2014. Totodată, pe parcursul ultimelor 12 luni, dobânzile calculate pentru depozitele în valută străină au înregistrat în continuare diminuări atât la cele ale persoanelor juridice, cât şi ale persoanelor fizice, cu 0.38 puncte procentuale şi respectiv cu 0.13 puncte procentuale.

Evoluția marjei bancare

Marja bancară (calculată drept diferenţa dintre ratele medii ale dobânzilor la credite şi ratele medii ale dobânzilor la depozite) pentru operaţiunile efectuate în lei moldoveneşti per ansamblu a urmat un trend de diminuare în trimestrul III, 2014, plasându-se la nivelul de 3.17 puncte procentuale, în diminuare cu 0.51 puncte procentuale faţă de trimestrul II, 2014 (Graficul 4.10). Pe parcursul trimestrului III, 2014 o influenţă considerabilă asupra marjei bancare în moneda naţională a avut-o costul creditelor acordate în lei, care s-a modificat esenţial faţă de costul depozitelor atrase.

Evoluţia marjei bancare pentru operaţiunile în valută străină a avut acelaşi trend de diminuare pe parcursul trimestrului III, 2014, înregistrând o scădere de 0.20 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent, fiind influenţată în mare parte de diminuarea mai accentuată a ratei dobânzii la creditele acordate în valută străină pe parcursul trimestrului de raportare.

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Pe parcursul trimestrului III, 2014, cursul de schimb oficial nominal al monedei naţionale s-a depreciat în raport cu dolarul SUA cu 3.9 la sută, în timp ce faţă de euro a înregistrat o evoluţie opusă, apreciindu-se cu 3.1 la sută comparativ cu finele lunii iunie 2014 (Graficul 4.11).

O evoluţie similară s-a atestat şi în cazul cursului oficial mediu de schimb al monedei naţionale, care în trimestrul III, 2014 s-a depreciat faţă de dolarul SUA cu 2.8 la sută, iar faţă de moneda unică europeană s-a apreciat cu 0.6 la sută în comparaţie cu trimestrul precedent. În trimestrul III, 2014, tendinţa de depreciere faţă de dolarul SUA a avut un caracter regional, fiind specifică şi monedelor naţionale ale principalilor parteneri comerciali, cu ponderi notabile în comerţul exterior al Republicii Moldova. În acelaşi timp, monedele țărilor respective au înregistrat deprecieri semnificative faţă de dolarul SUA comparativ cu leul moldovenesc (Graficul 4.12).

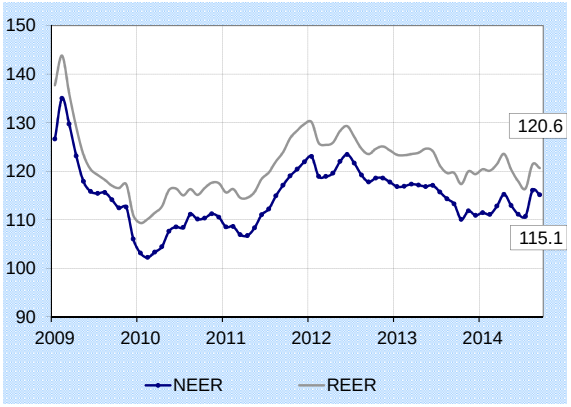
Aceste evoluţii au creat premise de apreciere a cursului de schimb real efectiv al monedei naţionale[4] cu 2.3 la sută (Graficul 4.13).

În acest context, la aprecierea cursului de schimb real efectiv au contribuit majoritatea partenerilor comerciali principali, în special Rusia – cu 1.06 puncte procentuale, România – cu 0.47 puncte procentuale şi Ucraina – cu 0.37 puncte procentuale (Graficul 4.14).

Pe parcursul trimestrului III, 2014, cursul de schimb al monedei naţionale faţă de dolarul SUA a evoluat în două etape. În prima jumătate a trimestrului, în condiţiile ameliorării gradului de acoperire a cererii nete de valută străină din partea agenţilor economici[5] prin oferta netă de valută străină de la persoanele fizice[6], cursul de schimb a avut un trend de apreciere. Ulterior, în a doua jumătate a trimestrului, pe fondul aprofundării decalajului între cerere şi ofertă, cursul de schimb şi-a inversat trendul spre o depreciere lentă. În acelaşi timp, în trimestrul III, cursul de schimb a oscilat în funcţie de rambursările de credite externe, de preferinţa populaţiei de a tezauriza valută străină, de intervenţiile BNM de atenuare a fluctuaţiilor excesive ale cursului, de evoluţia valutelor pe pieţele externe etc.

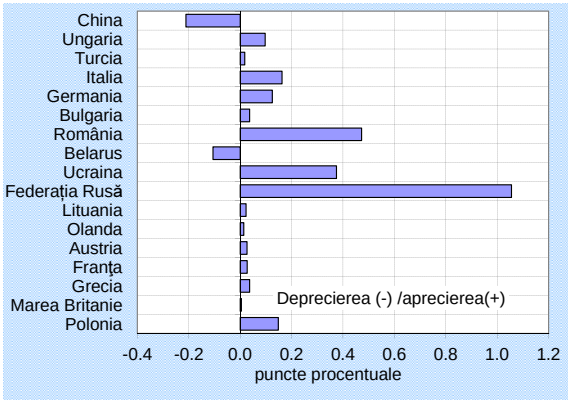
În trimestrul III, 2014, cererea s-a diminuat cu 9.4 la sută, până la 639.1 milioane dolari SUA[7], în timp ce oferta (605.2 milioane dolari SUA) s-a redus în proporţii mai mari, cu 35.2 la sută, faţă de o ofertă record înregistrată în acelaşi interval al anului precedent. În teritoriu negativ s-a menţinut ritmul de creştere atât a ofertei în euro, cât şi în dolari SUA, iar cel al ofertei în ruble ruseşti a consemnat evoluţii pozitive (Graficul 4.15).

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%)



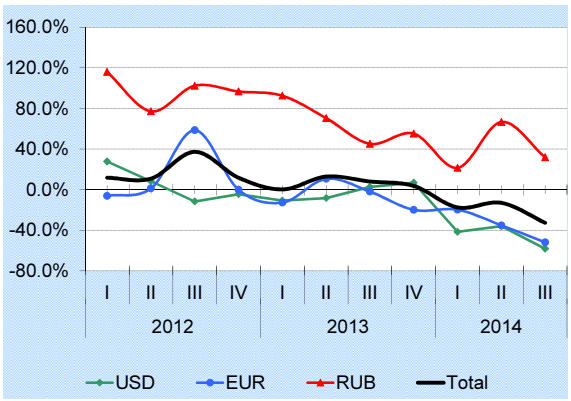
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr.III, 2014



Sursa: BNM

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

[4]calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali şi cursurilor medii de schimb, dec. 2000=100

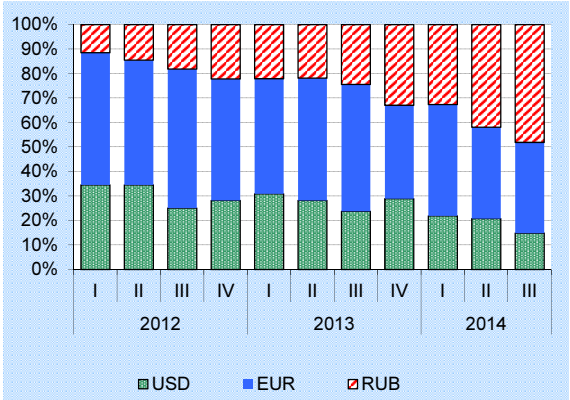
[5]în continuare – cererea

[6]în continuare – oferta

[7]Cererea a fost generată şi de unii agenţi economici care au realizat plăţi aferente deservirii datoriei externe. Potrivit ultimelor date disponibile (iulie-august) ieşirile nete aferente deservirii datoriei externe au constituit (-8.3) milioane dolari SUA.

Pe parcursul trimestrului III, 2014, persoanele fizice au continuat să tezaurizeze valută străină. Prin urmare, în această perioadă mijloacele persoanelor fizice în conturile curente şi de depozit în euro şi dolari SUA au sporit cu 46.2 milioane euro şi 14.3 milioane dolari SUA respectiv, ceea ce a creat premise de reducere a ofertei de valută străină disponibilă pe piaţă valutară locală.

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

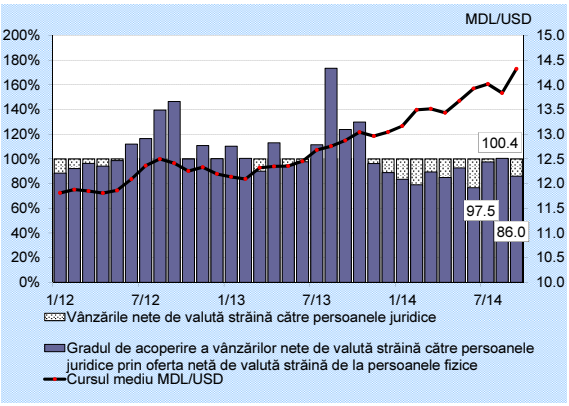


Sursa: BNM

Cât despre gradul de acoperire a cererii prin ofertă, în trimestrul III, 2014, acesta a reprezentat 94.7 la sută, ameliorându-se pronunţat în raport cu gradul de acoperire înregistrat în trimestrele anterioare ale anului curent (Graficul 4.17). În acelaşi timp, insuficienţa de valută străină atestată pe piaţa valutară a fost practic integral acoperită de BNM prin intervenţii nete de vânzare a 33.5 milioane dolari SUA.

Pe parcursul trimestrului III, 2014, BNM a realizat operaţiuni de vânzare[8] (80.0 milioane dolari SUA), în condiţiile unui decalaj excesiv între cererea şi oferta de valută, precum şi de procurare (46.5 milioane dolari SUA), care au permis completarea rezervelor valutare. Operaţiunile de procurare au fost realizate în prima jumătate a lunii august, când pe piaţa a persistat o ofertă sporită, fiind generată şi de un operator de telefonie mobilă în scopul obţinerii licenţelor noi. În acelaşi timp, în luna august gradul de acoperire a cererii prin ofertă a înregistrat cea mai înaltă valoare de la începutul anului (100.4 la sută). Totodată, în luna august, cursul de schimb mediu al monedei naţionale faţă de dolarul SUA s-a apreciat cu 1.3 la sută comparativ cu iulie, atunci când cel înregistrat la finele lunii a rămas practic neschimbat.

Graficul 4.17: Gradul de acoperire a vânzărilor nete de către oferta netă și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

În luna septembrie, cursul de schimb al monedei naţionale faţă de dolarul SUA a fost supus unor presiuni de depreciere generate de extinderea decalajului între cerere şi ofertă, astfel încât atât cursul înregistrat la finele lunii, cât şi cel mediu s-au depreciat cu 4.3 la sută şi 3.5 la sută respectiv comparativ cu nivelurile acestor indicatori înregistraţi în luna august. În acest context, în condiţiile creşterii cererii nete de valută din partea agenţilor economici cu 5.6 la sută (până la 205.2 milioane dolari SUA) comparativ cu luna august, în detrimentul ofertei nete de valută străină de la persoanele fizice, care a scăzut cu 9.6 la sută (până la 176.5 milioane dolari SUA), gradul de acoperire a cererii prin ofertă s-a cifrat la 86.0 la sută. Pe parcursul acestei luni, BNM a intervenit prin vânzarea a 25.0 milioane dolari SUA, atenuând presiunile de depreciere asupra cursului de schimb al monedei naţionale.

[8] prima săptămână a lunii iulie – 37.0 milioane dolari SUA, a doua jumătate a lunii august – 18.0 milioane dolari SUA, septembrie – 25.0 milioane dolari SUA

Activele oficiale de rezervă

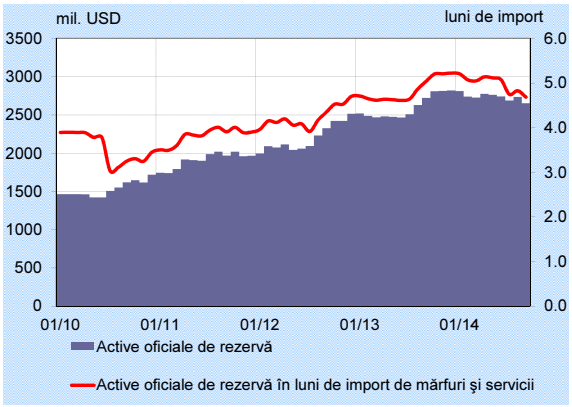
La finele trimestrului III, 2014, activele oficiale de rezervă s-au diminuat comparativ cu trimestrul anterior cu 87.8 milioane dolari SUA, până la 2653.1 milioane dolari SUA (Graficul 4.18).

Reducerea activelor oficiale de rezervă s-a produs din contul deprecierii monedelor componente ale rezervelor valutare faţă de dolarul SUA, precum şi în urma intervenţiilor nete de vânzare realizate de BNM în scopul atenuării fluctuaţiilor excesive ale cursului de schimb.

În acelaşi timp, încasarea granturilor în favoarea Ministerului Finanţelor, din ordinul Ministerului Dezvoltării Regionale al României şi Comisiei Europene, în sumă de 26.1 milioane euro (echivalentul a 34.8 milioane dolari SUA) în cadrul Proiectului de modernizare a instituţiilor preşcolare, a contribuit la consolidarea activelor oficiale de rezervă.

În pofida reducerii activelor oficiale de rezervă pe parcursul trimestrului III, nivelul acestora asigură în continuare o acoperire suficientă a importurilor de mărfuri şi servicii (4.7 luni de import[9]).

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



Sursa: BNM

[9]indicator calculat în baza prognozei pentru importul de mărfuri şi servicii pentru anul 2015

Capitolul 5

Prognoza inflației pe termen mediu

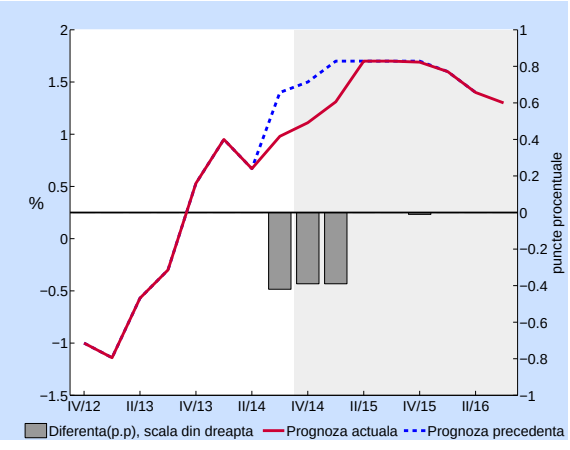
5.1 Ipoteze externe privind prognoza

Tabelul 5.1: Evoluţia aşteptată a variabilelor externe

	valori medii anuale 2014	2015
Creşterea economică în zona euro, %	0.9	1.6
Creşterea economică în Federaţia Rusă, %	0.7	0.6
Inflaţia în zona euro, %	0.5	1.0
Inflaţia în Federaţia Rusă, %	7.3	6.0
USD/EUR	1.33	1.27
RUB/USD	36.2	39.1
Preţul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	100.9	85.0
Preţurile internaţionale la produsele alimentare, %	-4.0	-10.0

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

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



Sursa: Eurostat, Consensus Forecasts, calcule BNM

În raportul World Economic Outlook din octombrie 2014, Fondul Monetar Internaţional a diminuat prognoza creşterii economice la nivel mondial de la 3.4 la 3.3 la sută pentru anul 2014 şi de la 4.0 la 3.8 la sută pentru anul 2015. Modificarea a fost determinată de evoluţia economiilor avansate, care în nouă luni ale anului curent s-a plasat cu mult sub nivelul anticipat, efectele politicilor stimulative aparent fiind încetinite. De asemenea, datele preliminare privind evoluţia sectorului real în trimestrul III, 2014 al multor economii importante relevă înrăutățirea condiţiilor de activitate economică. Excepţie însă face economia Statelor Unite ale Americii care evoluează relativ pozitiv în ultimele luni. Astfel, prognoza privind evoluţia economiilor avansate a rămas neschimbată la nivelul de 1.8 la sută pentru anul 2014, iar pentru anul 2015 a fost diminuată neesenţial de la 2.4 la 2.3 la sută, mizându-se pe progresul semnificativ al economiei SUA. Economiile emergente se confruntă cu probleme majore, de asemenea plasându-se cu mult sub nivelul potenţial, ceea ce a avut un impact contractor asupra prognozelor. Pentru anul 2014, FMI prognozează că economiile emergente vor creşte în medie cu 4.4 la sută şi cu 5.0 la sută în anul 2015, cu 0.1 şi 0.2 puncte procentuale respectiv în scădere comparativ cu prognoza din luna iulie 2014.

Analiza situaţiei mediului extern, dar şi prognozele organizaţiilor internaţionale determină ca în noua rundă de prognoză să se ţină cont de ipotezele expuse în tabelul 5.1.

Evoluţia economiei zonei euro în ultimele luni denotă semne de apropiere de pragul recesiunii, o problemă iminentă rămânând a fi riscul de deflaţie. Astfel, în noua rundă de prognoză, se estimează că economia zonei euro va creşte în anul 2014 cu 0.9 la sută, iar în anul 2015 cu 1.6 la sută. Comparativ cu runda precedentă, prognozele privind evoluţia produsului intern brut în zona euro

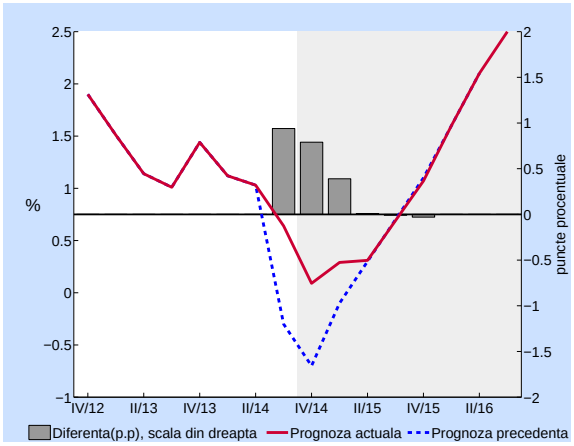
au fost diminuate cu 0.3 şi respectiv 0.1 puncte procentuale. La baza diminuării se află anticiparea consecinţelor evoluţiei slabe a principalilor parteneri comerciali ai zonei euro care se va reflecta în diminuarea activității economice, dar şi persistenţa consecinţelor crizei datoriilor suverane (Graficul 5.1). Ineficienţa transmisiei efectelor instrumentelor de politică monetară asupra nivelului inflaţiei denotă că riscul de deflaţie este tot mai proeminent şi că eforturile de contracarare trebuie să fie pe măsură. Astfel, în runda curentă de prognoză se estimează că inflaţia medie anuală în zona euro în anul 2014 va fi de 0.5 la sută şi de 1.0 la sută în anul 2015.

Prognozele privind creşterea economică în Federaţia Rusă în anul curent au fost diminuate semnificativ de majoritatea organizaţiilor internaţionale. Aceasta diminuare a fost determinată de temperarea activităţii economice în cele nouă luni ale anului curent, drept urmare a consecinţelor negative ale sancţiunilor impuse de SUA şi UE pe fundalul agravării conflictului ucrainean. Astfel, în runda curentă de prognoză se estimează că în anul 2014 economia Federaţiei Ruse va creşte nesemnificativ cu 0.7 la sută, iar în anul 2015 cu 0.6 la sută (Graficul 5.2). Accelerarea ritmului de creştere a inflaţiei în Federaţia Rusă în ultimele luni, generată de deprecierea semnificativă a rublei ruseşti şi diminuarea ofertei în urma embargourilor, determină ca în runda curentă de prognoză, ritmul mediu anual al indicelui preţurilor de consum să fie majorat de la 7.0 la 7.3 la sută pentru anul 2014 şi de la 5.5 la 6.0 la sută pentru anul 2015.

Evoluţia parităţii USD/EUR în următoarele două trimestre va avea un trend descrescător, după care va urma o stabilizare şi posibil o uşoară creştere a acestuia. Comparativ cu runda precedentă de prognoză, în noua rundă se estimează un curs mai scăzut pentru moneda unică europeană. La baza modificării se află decizia Băncii Centrale Europene de iniţiere a unei politici a ratelor dobânzilor în proximitatea valorii nule, decizie care deja a contribuit semnificativ la deprecierea monedei unice europene pe parcursul ultimelor luni. Astfel, în anul 2014, valoarea medie a perechii valutare USD/EUR va fi de 1.33 comparativ cu 1.36 prevăzută în prognoza anterioară. Pentru anul 2015, prognoza cursului de schimb pentru perechea valutară USD/EUR a fost diminuată de la 1.33 la 1.27. Drept urmare a modificării prognozei valorii anuale pentru anul 2014, s-au modificat şi valorile medii trimestriale (Graficul 5.3).

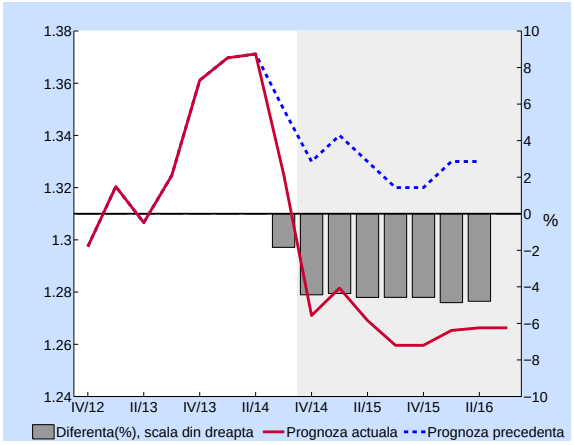
Luând în considerare situaţia precară a economiei Federaţiei Ruse, diminuarea prognozelor privind creşterea economică şi deprecierea semnificativă a rublei ruseşti în ultimele luni, se prevede că valoarea medie a cursului nominal de schimb al rublei ruseşti comparativ cu dolarul SUA în anul 2014 va fi de 36.2 şi de 39.1 în anul 2015. Pentru comparaţie, în runda precedentă au fost prognozate valorile de 35.3 şi de respectiv 36.4 (Graficul 5.4).

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



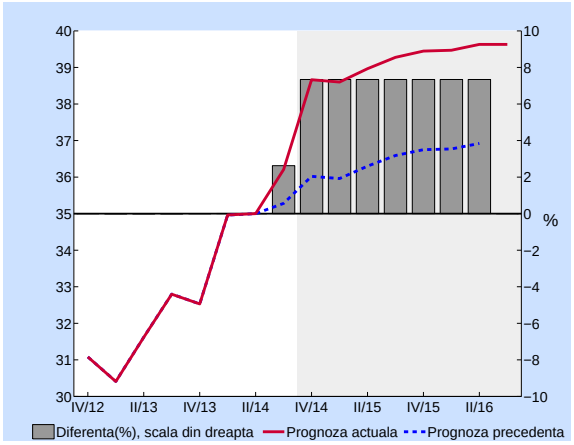
Sursa: Serviciul Federal de Statistică al Rusiei, Consensus Economics, calcule BNM

Graficul 5.3: Rata medie de schimb USD/EUR



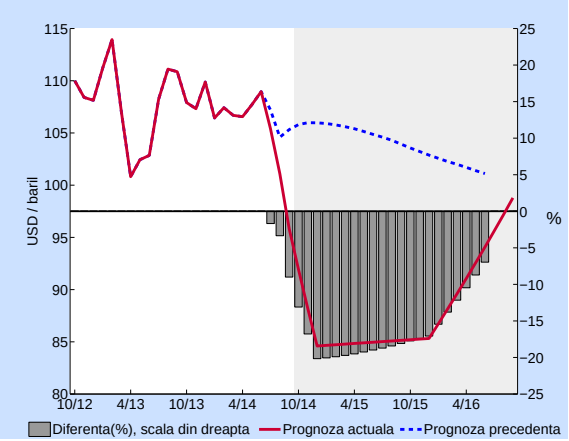
Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

Graficul 5.4: Rata medie de schimb RUB/USD



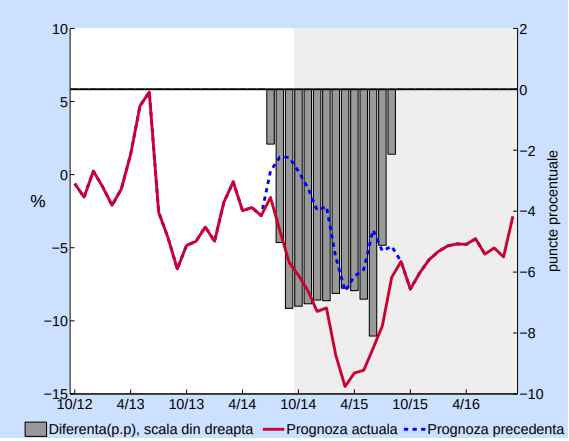
Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Consensus Forecasts, calcule BNM

Graficul 5.5: Prețul petrolului de marca Urals



Sursa: Ministerul Economiei Federaţiei Ruse, Bloomberg, calcule BNM

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



Sursa: FAO, calcule BNM

În runda curentă de prognoză, presiunile dezinflaţioniste din partea preţurilor internaţionale sunt mai accentuate, deoarece aprecierea dolarului SUA din ultimele luni a generat reducerea cererii mondiale şi respectiv reducerea preţurilor la anumite materii prime. În ultimele săptămâni preţul petrolului a scăzut semnificativ pe fundalul excesului înregistrat pe piaţa petrolieră, dar şi ca urmare a aprecierii dolarului SUA. Totodată, riscurile geopolitice deşi mai persistă, aparent, au un efect mai redus asupra evoluţiei preţurilor la petrol. Astfel, se anticipează că până la sfârşitul anului curent preţurile la petrol vor continua să scadă, iar media anuală pentru preţul petrolului de marcă Urals va fi de 100.9 dolari SUA/baril, iar pentru anul 2015 de 85.0 dolari SUA/baril. Pentru anul 2016 se prevede reluarea creşterii preţurilor la petrol pe fundalul intensificării activităţii economice la nivel mondial (Graficul 5.5).

De asemenea, aprecierea dolarului SUA va influenţa şi preţurile la produsele alimentare. Runda curentă de prognoză privind preţurile internaţionale la produsele alimentare relevă că pe o medie anuală acestea se vor diminua cu 4.0 la sută în anul 2014 şi cu 10.0 la sută în anul 2015. Comparativ cu runda precedentă, prognozele au fost revizuite în direcţia diminuării, datorită recoltei bogate la nivel mondial din anul curent (Graficul 5.6).

5.2 Prognoza pe termen mediu

Cererea agregată

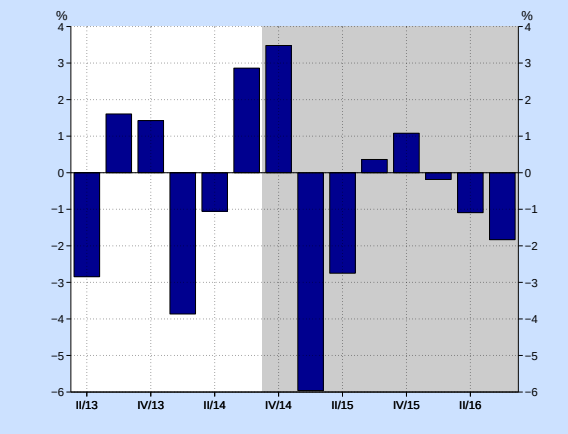
Deviaţia PIB, conform rundei curente de prognoză, înregistrează o volatilitate sporită pe întreaga perioadă de prognoză. Astfel, conform proiecţiei curente, deviaţia PIB, pentru a doua jumătate a anului curent, va înregistra un nivel pozitiv, datorită persistenţei creşterii economice, care a fost înregistrată în primele două trimestre ale anului curent, şi a caracterului stimulativ al politicii monetare. Începând cu primul trimestru 2015, va avea loc reorientarea deviaţiei PIB în sensul negativ şi va înregistra valori negative pentru două trimestre consecutive, atingând valoarea minimă în trimestrul I al anului viitor. Reorientarea deviaţiei PIB se va produce, în primul rând, ca urmare a diminuării creşterii surselor de finanţare a consumului. Principala contribuţie negativă se presupune a fi diminuarea volumului remiterilor din cauza creşterilor reduse ale activităţii economice în cele mai importante ţări-surse de proveniență ale acestora.

Începând cu al doilea trimestru al anului viitor, cererea agregată va înregistra o revenire treptată către nivelul său potenţial, astfel

încât în trimestrele III şi IV, 2015 va înregistra valori pozitive. Revenirea rapidă a deviaţiei PIB spre nivelul său potenţial, va fi posibilă, inclusiv, ca urmare a unei influenţe cu caracter stimulativ din partea politicii monetare. Impactul stimulativ al condiţiilor monetare reale va fi determinat, în primul rând, de nivelul ratei reale efective de schimb. În direcţia stimulării cererii agregate vor contribui şi nivelele reduse ale ratelor reale de dobândă.

Începând cu trimestrul I, 2016, deviaţia PIB iarăşi va înregistra o tendinţă spre diminuare, astfel încât pentru primele trei trimestre 2016 va înregistra valori negative. Această tendinţă este determinată de persistenţa unei creşteri reduse a activităţii economice a principalilor parteneri economici, cererii externe din partea zonei euro, dată fiind revizuirea deviaţiei PIB în zona euro începând cu trimestrul III, 2015 spre diminuare.

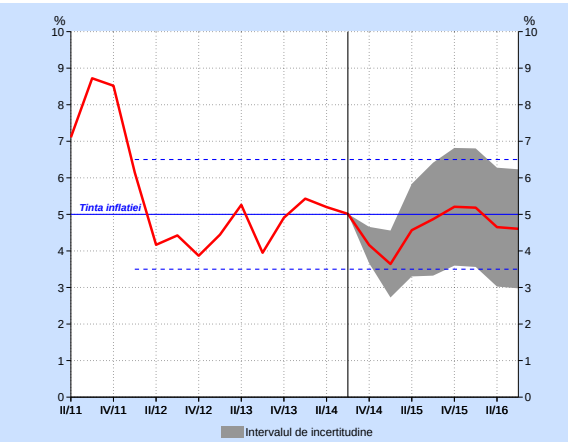
Graficul 5.7: Prognoza deviației PIB (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Plasarea activităţii economice sub nivelul său potențial va determina presiuni dezinflaţioniste pe întregul interval de prognoză. Caracterul politicii fiscale rămâne a fi nesemnificativ stimulativ pentru întreaga perioadă de prognoză. Faţă de raportul anterior, cererea internă este proiectată, preponderent, la valori superioare, ceea ce implică presiuni dezinflaţioniste relativ mai reduse. Acest fapt constituie rezultatul cumulat al revizuirii în sus a deficitului de cerere pentru prima jumătate a anului curent şi al reevaluării condiţiilor monetare reale, dar şi a impactului uşor mai restrictiv al cererii externe.

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



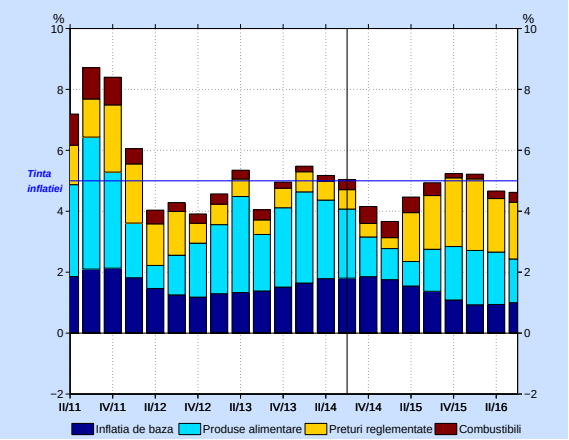
Sursa: BNS, calcule BNM

Inflaţia

Conform proiecţiei curente, ritmul anual de creştere a IPC va înregistra nivelul de 4.9 la sută pentru anul curent şi 4.6 la sută în anul 2015, aceeaşi tendinţă de variaţie în proximitatea ţintei inflaţiei fiind înregistrată şi pentru primele trei trimestre ale anului 2016. Conform proiecţiei curente, rata anuală a inflaţiei se va încadra în intervalul de variaţie a ţintei inflaţiei pe întregul interval de prognoză. Deşi inflaţia este proiectată pe un teritoriu tolerabil, preponderent aceasta se va afla în jumătatea de jos a intervalului de variaţie. Valoarea minimă va fi înregistrată în trimestrul I, 2015 şi va constitui 3.6 la sută.

Dinamica contribuţiei *inflaţiei de bază* la rata anuală a inflaţiei înregistrează o tendinţă de diminuare pe întreaga perioadă de prognoză, dar superioară comparativ cu contribuţia înregistrată în cadrul raportului precedent. Majorarea contribuţiei inflaţiei de bază, în termeni comparativi cu Raportul asupra inflaţiei nr. 3, 2014 se datorează în principal unei evoluţii superioare a cererii interne.

Graficul 5.9: Decompoziția IPC (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Probabilitatea sporită a condiţiilor agrometeorologice nefavorabile pentru anul viitor va determina o creştere a contribuţiei *preţurilor alimentare* la formarea ratei anuale a inflaţiei în termeni comparativi cu Raportul asupra inflaţiei nr. 3, 2014, în pofida diminuării preţurilor produselor alimentare pe pieţele internaţionale.

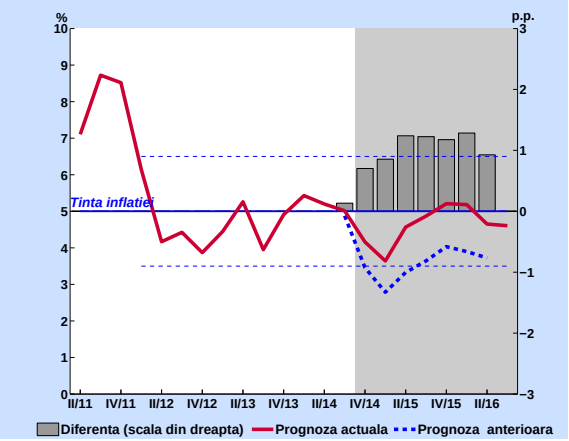
Evoluţia *preţurilor reglementate* va fi similară celei din cadrul Raportului asupra inflaţiei nr. 3, 2014 şi se va menţine contribuţia sporită a acestora la IPC.

Contribuţia *combustibililor* la rata anuală a inflaţiei va avea o traiectorie variabilă nesemnificativă pe întreaga perioadă de prognoză, determinată de menţinerea creşterii sporite a preţurilor la combustibili şi în trimestrul IV, 2014, pe fundalul escaladării conflictului militar în estul Ucrainei, fapt ce va crea presiuni inflaţioniste asupra preţului la cărbune. Diminuarea semnificativă a preţurilor la petrol pe pieţele intenţionale va determina, pe termen mediu, diminuarea preţurilor la combustibili şi a contribuţiei acestora în IPC.

Evaluarea riscurilor asociate proiecţiei curente a ratei inflaţiei indică o balanţă care se menţine înclinată în sensul dezinflaţionist. Conduita politicii monetare va urmări în continuare calibrarea ansamblului condiţiilor monetare reale pentru asigurarea atingerii ţintei inflaţiei.

Compararea prognozei actuale cu prognoza anterioară

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Traiectoria proiectată a ratei anuale a inflaţiei conform rundei curente de prognoză a fost revizuită în direcţia majorării pe tot orizontul de prognoză. Pe parcursul anului 2014, rata anuală a inflaţiei va fi în medie mai mare cu circa 0.2 puncte procentuale faţă de proiecţia din cadrul Raportul asupra inflaţiei nr. 3, 2014. Pentru anul viitor, nivelul ratei anuale a inflaţiei va fi în medie mai mare cu circa 1.1 puncte procentuale comparativ cu prognoza din cadrul Raportului asupra inflaţiei nr. 3, 2014. Aceeaşi tendinţă superioară fiind înregistrată şi pentru primele trei trimestre ale anului 2016.

Reconfigurarea traiectoriei ratei anuale a inflaţiei pentru tot orizontul de prognoză a fost determinată de o contribuţie mai mare din partea *inflaţiei de bază* şi a *preţurilor alimentare*. În pofida dinamicii inferioare a preţurilor la petrol pe pieţele internaţionale pe întreg intervalul de prognoză, contribuţia mai mare din partea preţurilor la combustibili până în trimestrul III, 2015 a fost generată de escaladarea conflictului militar în estul Ucrainei, fapt ce crează presiuni de creştere asupra preţului la

cărbune, ceea ce va determina creşterea preţurilor şi la substituente în perioada rece a anului.

Contribuţia la rata anuală a IPC din partea *inflaţiei de bază* pentru întreaga perioadă de prognoză este superioară, comparativ cu cea din runda precedentă de prognoză. Acest fapt se datorează unei cereri agregate preponderent superioare pe întreaga perioadă de prognoză.

Riscuri și incertitudini

Mediul extern

Deteriorarea în continuu a condiţiilor mediului extern denotă accentuarea riscurilor şi incertitudinilor dezinflaţioniste aferente. Astfel, pe lângă efectele imediate, economia Republicii Moldova riscă să fie afectată pe parcursul mai multor trimestre de situaţia precară a economiilor principalilor parteneri comerciali.

- Deşi **diminuarea preţurilor la petrol şi produse alimentare** a fost luată în calcul în cadrul prognozei inflaţiei, există riscul că aceste preţuri ar putea să scadă şi mai mult decât s-a presupus. Disensiunile din cadrul OPEC şi poziţia comodă a producătorilor din Golful Persic faţă de preţurile reduse la petrol pentru un orizont extins constituie, momentan, principala sursă care alimentează perspectivele în descreştere ale cotaţiilor. Nedorinţa membrilor OPEC de a diminua extracția de țiței este determinată de aprecierea efectivă și în perspectivă a dolarului SUA, strategia de subminare a rentabilității investițiilor în surse alternative de energie, precum și de producția record a Rusiei din perioada post-sovietică. Această combinaţie de circumstanţe pare a fi una de durată şi este dificil de conceput o schimbare rapidă de situaţie. În acelaşi context se încadrează şi perspectiva preţurilor produselor alimentare. În virtutea unei corelaţii istorice puternice cu preţurile la petrol, este de aşteptat că preţurile mondiale la produsele alimentare, eventual, vor scădea.
- **Recesiunea în zona euro** devine un scenariu tot mai verosimil, locomotiva acesteia – Germania – dă semne de încetinire, iar prognozele arată o stagnare în a doua jumătate a anului curent. În cazul înregistrării unei contracții în trimestrul III, 2014, economia ar intra în recesiune. Există riscuri solide că Germania ar putea influenţa şi alte părţi ale uniunii. Franţa şi Italia deja au resimţit efectele de încetinire. Conform datelor, prima a stagnat, iar a doua a intrat în recesiune în trimestrul II al

anului curent. Pe lângă înrăutăţirea confidenţei, evoluţiile sumbre sunt explicate de experţi prin impactul conflictului militar din Ucraina care a condus la aplicarea sancţiunilor reciproce de către Occident şi Rusia. Perspectiva continuării acestor măsuri punitive prezintă un risc important pentru creşterea economică în zona euro.

- **O recesiune a Rusiei** constituie una din cele mai importante surse de risc. Eventualitatea unui nou val de sancţiuni din partea occidentului devine tot mai probabilă, dată fiind lipsa unui progres în deescaladarea conflictului armat din Ucraina. Prejudiciile asupra economiei rusești, în acest caz, ar putea fi considerabile, iar perioada de contracție este dificil de previzionat. Diminuarea activităţii economice ar putea fi potenţată şi de diminuarea în continuare a preţului la petrol. Este pe larg acceptat faptul că un nivel mai jos de 80.0 dolari SUA/baril pe termen mediu i-ar crea, inevitabil, Rusiei grave probleme de sustenabiliate a finanțelor publice, punând sub semnul întrebării chiar şi suficienţa fondurilor de rezervă neatinse până acum. Efectele contracţiei se vor reflecta într-o depreciere puternică şi, prin urmare, într-o inflaţie de două cifre. Economia moldovenească va resimți șocurile, preponderent, prin canalul remiterilor și, într-o măsură mai mică, nu însă neglijabilă, prin cel al comerțului extern.

- **Refluxul capitalului.** Înrăutăţirea în continuare a mediului macroeconomic regional, în special în Federaţia Rusă şi Ucraina, va duce inevitabil la aprofundarea recesiunii economiei naţionale. Aceste influenţe se vor transmite, inclusiv, prin activitatea agenţilor economici care au legături strânse cu acest spaţiu. Pe lângă transmisia evidentă prin canalul comercial, efectele negative ar putea fi resimţite şi prin retragerea parţială a capitalului estic, în special a celui rus, din cadrul companiilor autohtone, iar activitatea acestora este de presupus că se va diminua.

- **Agravarea conflictului din Ucraina** ar influenţa economia moldovenească:

  - **Majorarea preţului cărbunelui**, ca rezultat al perturbării importului, este un efect care deja a început a se materializa din trimestrul III. Această evoluție ar putea continua și în următoarele trimestre, în special în perioada de iarnă. O consecinţă evidentă ar fi antrenarea creşterilor la substituente, cum ar fi lemne pentru foc sau brichete. Deşi acest impact a fost incorporat în prognoză, totuşi ar putea constitui subiectul unei erori de cuantificare.

  - **Deprecierea hrivnei ucrainene** ar putea să nu fi atins punctul maxim. Surse de alimentare a acestei tendințe ar putea servi escaladarea în continuare a conflictului

militar din Ucraina şi negocierile în problema gazelor naturale. Astfel, căderea hrivnei ucrainene ar conduce la ieftinirea importurilor din Ucraina, generând presiuni dezinflaționiste.

- **Sistarea livrărilor de gaze** naturale merită a fi luat în considerație în calitate de risc rezonabil, cel puțin în virtutea precedentului. Efectele interne ar fi majorarea cheltuielilor menajelor pentru identificarea şi procurarea sistemelor alternative de încălzire (calorifere electrice, sobe cu lemne sau cărbune, etc.). De asemenea, în eventualitatea dată, cererea agregată ar fi influențată negativ de cheltuielile imprevizibile.
- **Perturbarea tranzitului de mărfuri şi pasageri.** Reticenţa de a traversa teritoriul Ucrainei ar conduce la majorarea cheltuielilor agenţilor economici şi ale populaţiei pentru a identifica şi utiliza căi alternative.

- **Diminuarea remiterilor** ar putea avea loc într-o măsură mai mare decât s-a admis în prognoză. Complimentar la *recesiunile în ţările-destinaţie* ale migranţilor moldoveni, scăderea poate fi cauzată şi de *înăsprirea regimului migraţional şi al pieţei muncii* din Federaţia Rusă pe fundalul confruntării geopolitice tot mai fățişă. De asemenea, remiterile s-ar contracta odată cu *majorarea costului de trai în ţările-gazdă*, în special în Rusia. Creşterea taxelor de legalizare, inclusiv ale celor informale, şi a preţurilor de consum, ca rezultat al deprecierii rublei ruseşti şi al embargoului la produse alimentare dintr-un şir de ţări europene, ar tăia semnificativ câştigurile nete ale conaţionalilor plecaţi la muncă.

Drept urmare a evoluţiei precare a economiei zonei euro şi celei a Federaţiei Ruse, economia autohtonă ar putea fi supusă consecinţelor aferente canalului extern. Este prematură cuantificarea cu precizie a diminuării volumului remiterilor, exporturilor şi importurilor, precum şi a volumului investiţiilor. Totuşi, conştientizarea riscurilor existente ar putea determina iniţierea unor măsuri de contracarare sau diminuare a efectelor negative.

Sectorul real

- **Diminuarea producţiei agricole** are o probabilitate în creştere semnificativă. Factorii care fundamentează această ipoteză sunt reprezentaţi de *efectul bazei înalte şi/sau eventualitatea unor condiţii meteorologice nefavorabile*. După doi ani consecutivi de înregistrare a unor recolte satisfăcătoare, deteriorarea condiţiilor agrometeorologice

poate fi lejer anticipată, dată fiind incidenţa istorică înaltă a fenomenelor naturale nefaste. Însă, chiar şi în absenţa acestora, înregistrarea unei producţii agricole la un nivel mediu istoric ar reprezenta o diminuare a ofertei din acest sector. În cazul materializării acestui risc, presiunile vor avea un caracter proinflaţionist.

- **Distorsionarea sectorului agricol.** Impunerea de către Federaţia Rusă a embargoului la exportul de conserve din legume şi fructe ar putea distorsiona activitatea întreprinderilor din acest sector. Drept efect, s-ar putea diminua drastic volumul producţiei, care la rândul său va genera diminuarea atât a *numărului salariaţilor*, cât şi a *remunerării* acestora.

- **Creşterea economiei informale.** Înrăutăţirea climatului de afaceri din cauza şocurilor adverse care s-au produs şi cele potenţiale ar putea duce la *majorarea ponderii sectorului informal* al economiei naţionale. Ca rezultat, se va majora volumul banilor în circulaţie, ceea ce generează diminuarea lichidităţilor excesive ale sectorului bancar. Acest fapt duce la *restrictivitatea politicii monetare*. Totodată, creşterea sectorului informal contribuie la *dezechilibrarea bugetului public naţional*. Pe de o parte, acest fapt cauzează *ineficienţa administrării fiscale*, adică diminuarea veniturilor publice, iar, pe de altă parte, contribuie la *majorarea cheltuielilor*, ca urmare a creşterii dobânzilor la VMS.

Sectorul monetar şi financiar

- **Creşterea dolarizării** a cauzat *diminuarea lichidităţilor* în moneda naţională în sectorul bancar. Pe parcursul primelor trei trimestre ale anului curent ponderea depozitelor în valută în depozitele pe sistem a crescut de la 39.5 la sută până la 43.0 la sută. Continuarea acestei tendinţe va avea un impact negativ asupra mecanismului de transmisie a politicii monetare. Reducerea lichidităţilor va *constrânge piaţa creditelor* şi va afecta negativ creşterea economiei naţionale, diminuând cererea agregată.

- **Restrictivitatea ratelor dobânzii.** Diminuarea din anul curent a lichidităţilor în sistemul bancar a dus, în unele perioade, la majorarea ratelor dobânzilor la VMS. Deşi, în ultimele luni ratele s-au apropiat de nivelele iniţiale, există riscul că această situaţie să reapară şi să se extindă chiar şi asupra ratelor la credite şi depozite. Chiar dacă acestea din urmă nu vor creşte, totuşi vor întâmpina o rezistenţă la diminuare. Aceste evoluţiile asociate cu inflaţia în scădere vor determina majorarea ratelor reale, astfel devenind şi mai restrictive pentru economia reală.

Sectorul public

- Tendinţa de temperare a cererii interne determinată de diminuarea venitului disponibil al populaţiei, dar şi de creşterea incertitudinii asociate cu procesele electorale din anul 2014 şi 2015, ar putea exercita un impact negativ pronunţat asupra consumului populaţiei şi, în rezultat, asupra importului de mărfuri. Având în vedere că majoritatea acumulărilor la bugetul de stat provin din TVA şi taxe de import, continuarea stagnării cererii interne urmează să exercite un impact negativ asupra veniturilor bugetului de stat atât la sfârşitul anului curent, cât şi în anul 2015, fapt ce va înclina balanţa riscurilor în direcţia dezinflaţionistă şi mai pronunţat prin lipsa resurselor necesare pentru implementarea unei politici bugetar-fiscale expansioniste.

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul şedinţei Consiliului de administraţie al Băncii Naţionale a Moldovei din 27.02.2014 cu privire la politica monetară

A prezidat ședința: dl Dorin Drăguțanu, guvernator – președinte al Consiliului de administrație.
Au fost prezenți: Membrii Consiliului de administraţie - dl Marin Moloşag, prim-viceguvernator – vicepreşedinte al Consiliului de administraţie, dna Emma Tăbîrţă, viceguvernator, dl Ion Sturzu, viceguvernator.
Raportor: dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară şi cercetări.
Invitați: dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dna Lucia Hadârcă, director al Departamentului operaţiuni valutare şi relaţii externe, dna Nina Savin, director al Departamentului operaţiuni de piaţă, dl Vladimir Ţurcanu, director al Departamentului reglementare şi supraveghere bancară, dna Natalia Sîrbu, director al Departamentului juridic.
Radu Cuhal a prezentat situaţia macroeconomică actuală, inclusiv pe pieţele monetară, valutară, de credit şi a depozitelor, evoluţia mediului macroeconomic extern, analiza inflaţiei curente şi a factorilor de influenţă asupra procesului inflaţionist. Membrii Consiliului de administraţie au evaluat impactul măsurilor de politică monetară implementate anterior. Au fost discutate ipotezele şi scenariile noii runde de prognoză pe termen mediu, inclusiv măsurile de politică monetară ce urmează a fi adoptate în vederea încadrării inflaţiei în ţintă.
Consiliul de administraţie a evaluat aspectele definitorii la adresa inflaţiei pe termen mediu, cu menţionarea riscurilor inflaţioniste şi dezinflaţioniste. Riscurile dezinflaţioniste sunt reprezentate, în special, de reducerea cererii agregate şi de deprecierea monedelor naţionale ale unor parteneri comerciali. Totodată, presiunile inflaţioniste pot fi generate de redresarea economiilor din Uniunea Europeană, de o eventuală majorare a preţurilor la produsele alimentare pe pieţele internaţionale, precum şi de propagarea impactului ajustării politicii bugetare pentru anul 2014.
În vederea păstrării caracterului adaptiv al politicii monetare şi ancorării anticipaţiilor inflaţioniste, s-a decis menţinerea indicatorului principal de politică monetară - rata de bază la nivelul actual. Totodată, se impune monitorizarea evoluţiilor interne şi cele ale mediului economic internaţional, inclusiv dinamica privind consumul populaţiei, remiterile şi modificarea condiţiilor de comerţ extern.
Ca rezultat, Consiliul de administrație al BNM a adoptat următoarea hotărâre:
1. se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 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 străină la nivelul actual 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 27.03.2014 cu privire la politica monetară

A prezidat ședința: dl Dorin Drăguțanu, guvernator – președinte al Consiliului de administrație.
Au fost prezenți: Membrii Consiliului de administraţie - dl Marin Moloşag, prim-viceguvernator – vicepreşedinte al Consiliului de administraţie, dna Emma Tăbîrţă, viceguvernator, 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 operaţiuni valutare şi relaţii externe, dna Nina Savin, director al Departamentului operaţiuni de piaţă, dl Vladimir Ţurcanu, director al Departamentului reglementare şi supraveghere bancară, dna Natalia Sîrbu, director al Departamentului juridic.
Radu Cuhal a prezentat situaţia macroeconomică actuală, inclusiv pe pieţele monetară, valutară, de credit şi a depozitelor, evoluţia mediului macroeconomic extern, analiza inflaţiei curente şi a factorilor de influenţă asupra procesului inflaţionist. Membrii Consiliului de administraţie au evaluat impactul măsurilor de politică monetară implementate anterior. Au fost discutate ipotezele şi scenariile noii runde de prognoză pe termen mediu, inclusiv măsurile de politică monetară ce urmează a fi adoptate în vederea încadrării inflaţiei în ţintă.
Membrii Consiliului de administraţie au evaluat complexitatea balanţei riscurilor inflaţioniste şi a celor dezinflaţioniste. Presiunile dezinflaţioniste sunt generate în special de reducerea cererii agregate şi de deprecierea monedelor naţionale ale unor parteneri comerciali. Factorii care ar putea contrabalansa procesul dezinflaţionist sunt redresarea economiilor din Uniunea Europeană, o eventuală majorare a preţurilor la produsele alimentare pe pieţele internaţionale, precum şi propagarea impactului ajustării politicii bugetare pentru anul 2014.
În vederea păstrării caracterului adaptiv al politicii monetare şi ancorării anticipaţiilor inflaţioniste, s-a decis menţinerea indicatorului principal de politică monetară - rata de bază la nivelul actual. Totodată, se impune monitorizarea evoluţiilor interne şi cele ale mediului economic internaţional, inclusiv dinamica privind consumul populaţiei, remiterile şi modificarea condiţiilor de comerţ extern, astfel încât, prin flexibilitatea cadrului operaţional specific strategiei de ţintire a inflaţiei, să fie asigurată menţinerea stabilităţii preţurilor 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 străină la nivelul actual 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 23.04.2014 cu privire la politica monetară

A prezidat ședința: dl Dorin Drăguțanu, guvernator – președinte al Consiliului de administrație.
Au fost prezenți: Membrii Consiliului de administraţie - dl Marin Moloşag, prim-viceguvernator – vicepreşedinte al Consiliului de administraţie, dna Emma Tăbîrţă, viceguvernator, 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 operaţiuni valutare şi relaţii externe, dna Nina Savin, director al Departamentului operaţiuni de piaţă, dl Vladimir Ţurcanu, director al Departamentului reglementare şi supraveghere bancară, dna Natalia Sîrbu, director al Departamentului juridic.
Radu Cuhal a prezentat situaţia macroeconomică actuală, inclusiv pe pieţele monetară, valutară, de credit şi a depozitelor, evoluţia mediului macroeconomic extern, analiza inflaţiei curente şi a factorilor de influenţă asupra procesului inflaţionist. Membrii Consiliului de administraţie au evaluat impactul măsurilor de politică monetară implementate anterior. Au fost discutate ipotezele şi scenariile noii runde de prognoză pe termen mediu, inclusiv măsurile de politică monetară ce urmează a fi adoptate în vederea încadrării inflaţiei în ţintă.
Consiliul de administraţie a evaluat factorii inflaţionişti şi cei dezinflaţionişti. Presiunile dezinflaţioniste sunt generate în special de deprecierea monedelor naţionale ale unor parteneri comerciali şi de reducerea cererii agregate. Factorii care ar putea contrabalansa procesul dezinflaţionist sunt redresarea economiilor din Uniunea Europeană, majorarea preţurilor la produsele alimentare pe pieţele internaţionale, precum şi propagarea impactului ajustării politicii bugetare pentru anul 2014.
În acest context, Consiliul de administraţie a decis menţinerea indicatorului principal de politică monetară - rata de bază la nivelul actual, în vederea păstrării caracterului stimulativ al politicii monetare, precum şi ancorării anticipaţiilor inflaţioniste. Totodată, se impune monitorizarea evoluţiilor interne şi cele ale mediului economic internaţional, inclusiv dinamica privind consumul populaţiei, remiterile şi modificarea condiţiilor de comerţ extern, astfel încât, prin flexibilitatea cadrului operaţional specific strategiei de ţintire a inflaţiei, să fie asigurată menţinerea stabilităţii preţurilor 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 străină la nivelul actual 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**

Listă de figuri

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

1.2 Ritmul anual al subcomponentelor inflației (%) . . . 8

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

1.4 Contribuția componentelor la dinamica anuală a inflației de bază (p.p.) . . . 9

1.5 Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (p.p.) . . . 10

1.6 Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor reglementate (p.p.) . . . 11

1.7 Contribuțiile componentelor la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (p.p.) . . . 11

1.8 Evoluția și prognoza IPC de la implementarea regimului de țintire a inflației (%) . . . 12

1.9 Ritmul anual al IPPI (%) . . . 13

1.10 Evoluţia indicelui preţurilor în construcţii (%, faţă de perioada similară a anului precedent) . . . 13

2.1 Evoluția indicilor PMI* . . . 14

2.2 Aprecierea (-) / deprecierea (+) medie lunară a ratei de schimb a MDL,RON, RUB, UAH față de USD și EUR comparativ cu perioada precedentă (%) . . . 15

2.3 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%) . . . 15

2.4 Evoluții pe piața mondială a petrolului . . . 15

2.5 Rata șomajului în zona euro și în Federația Rusă (%) . . . 16

3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.) . . . 18

3.2 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea consumului final al gospodăriilor populației (%) . 22

3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (%, față de perioada similară a anului precedent) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.) . . . 22

3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (%, creștere anuală) . . . 23

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

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

3.7 Curba randamentelor VMS (%) 25

3.8 Investiții în active materiale pe termen lung pe tipuri de mijloace fixe (%, față de perioada similară a anului precedent) 26

3.9 Investiții în active materiale pe termen lung pe surse de finanțare (%, față de perioada similară a anului precedent) 26

3.10 Evoluția ritmului anual de creștere a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) . . . 26

3.11 Evoluția ritmului anual al exporturilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) 27

3.12 Evoluția ritmului anual de creștere a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) . . 27

3.13 Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) 27

3.14 Evoluția în termeni reali a comerțului extern (%, față de perioada similară a anului precedent) . . 28

3.15 Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.) 28

3.16 Evoluția în termeni reali a producției industriale și a transportului de mărfuri (scala din dreapta), (%, față de luna similară a anului precedent) 29

3.17 Evoluția comerțului intern (%, față de perioada similară a anului precedent) 29

3.18 Producția globală agricolă (%) și contribuția sectoarelor) (p.p.) 29

3.19 Populația de 15 ani și peste după situația economică (%, față de perioada similară a anului precedent) 30

3.20 Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare (%) 30

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

3.22 Fondul de salarizare în economie (%, față de perioada similară a anului precedent) 31

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

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

3.25 Ponderea contului curent în PIB (%) 32

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

3.27 Ponderea transferurilor în PIB (%) 32

3.28 Ponderea fluxurilor financiare în PIB (%) 33

3.29 Ponderea investițiilor directe în PIB (%) 33

3.30 Ponderea datoriei externe în PIB (%) 33

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

4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%) 35

4.3 Modificarea agregatelor monetare (%, creștere anuală) 39

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

4.5 Dinamica soldului depozitelor (%, creștere anuală) 40

4.6 Evoluția soldului creditelor (%, creștere anuală) 40

4.7 Ponderile soldului creditelor (%) 41

4.8 Evoluția soldului depozitelor (%, creștere anuală) 42

4.9 Ratele medii ale dobânzilor la portofoliul creditelor şi depozitelor (%) 43

4.10 Evoluția marjei bancare (p.p.) 44

4.11 Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc 44

4.12 Deprecierea altor monede faţă de USD (tr.I, 2014=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%) 45

4.14 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr.III, 2014 45

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 (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant) 46

4.17 Gradul de acoperire a vânzărilor nete de către oferta netă și dinamica cursului oficial 46

4.18 Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii 47

5.1 Ritmul anual de creştere a PIB în zona euro 48

5.2 Ritmul anual de creștere a PIB în Federația Rusă 49

5.3 Rata medie de schimb USD/EUR 49

5.4 Rata medie de schimb RUB/USD 49

5.5 Prețul petrolului de marca Urals 50

5.6 Ritmul anual de creștere a Indicelui prețurilor mondiale la produsele alimentare 50

5.7 Prognoza deviației PIB (%) 51

5.8 Prognoza ritmului anual al IPC total (%, anual) 51

5.9 Decompoziția IPC (p.p.) 52

5.10 Ritmul anual al IPC total (%, anual) 52

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale 12

2.1 Evoluția produsului intern brut * 16

5.1 Evoluţia aşteptată a variabilelor externe 48