Banca Națională a Moldovei

Conferința de presă din 6 august 2015

Raport asupra inflației nr. 3/ 2015

Doamnelor și domnilor,

Vă mulțumim că ați dat curs invitației de a participa la conferința noastră de presă. În cele ce urmează voi prezenta succint analiza cadrului macroeconomic curent și prognoza actualizată a inflației. Informația detaliată poate fi găsită în Raportul asupra inflației nr. 3/ 2015, care va fi publicat astăzi pe pagina oficială a Băncii Naționale, împreună cu această prezentare.

Inflația

1. La ultima ședință din 30 iulie 2015, Consiliul de administrație al BNM a decis prin vot unanim să înăsprească în continuare politica monetară. Rata de bază a fost majorată de la 15.5 la sută până la 17.5 la sută. Norma rezervelor obligatorii la pasivele atrase în MDL a fost majorată de la 26 la sută la 32 la sută. Această decizie reprezintă o continuare a înăspririi politicii monetare începute în luna decembrie anul trecut și este un răspuns logic al BNM la accelerarea inflației din trimestrele viitoare. Odată ce datele statistice și prognozele BNM cu privire la inflație vor indica ferm inversarea trendului inflației, BNM va analiza oportunitatea reluării procesului de relaxare graduală a politicii monetare. Simplificând, rata dobânzii de politică monetară este ridicată, deoarece se așteaptă in viitor o inflație ridicată. Rata dobânzii va fi micșorată gradual, dacă prognozele BNM vor indica reducerea inflației viitoare.

În urma analizei evoluției inflației din ultimii 14 ani, se observă că odată cu implementarea regimului de țintire a inflației, ritmurile anuale de creștere a prețurilor sunt cu mult mai mici și mai stabile. Conform datelor Biroului Național de Statistică, inflația medie anuală în perioada anilor 2000-2009 a fost de 16.2 la sută. De asemenea, Vă rog să atrageți atenția că în trecut, după atingerea vârfului inflației, aceasta se diminuează destul de rapid.

Inflația medie anuală în anii 2010-2014 a fost de 5.85 la sută. Mai mult decât atât, în perioada februarie 2012 – februarie 2015, inflația anuală s-a plasat în permanență în interiorul intervalului de variație de ± 1.5 p.p. de la ținta de 5 la sută.

Ultima rundă de prognoză indică ieșirea inflației peste limita de sus a intervalului de variație (adică peste 6.5 la sută) pe parcursul următoarelor 6 trimestre. Proiecția inflației medii anuale pentru 2015 și 2016 se plasează la nivelul de 9.3 la sută și, respectiv, 11.6 la sută.

2. În luna iunie 2015, inflația anuală a fost de 8.3 la sută, în comparație cu 7.1 la sută din luna martie 2015.

   Inflația de bază sau ritmul de creștere a prețurilor, după excluderea prețurilor la produsele alimentare, a prețurilor reglementate și prețurilor la combustibili a atins în luna iunie 2015 nivelul de 11.6 la sută, față de 10.6 la sută din luna martie 2015.

3. În trimestrul II curent, ritmul anual al inflației s-a accelerat, confirmând așteptările anterioare ale BNM. Contribuția prețurilor la produsele alimentare la inflația totală s-a majorat până la 3.0 p.p.. Inflația de bază a contribuit cu 3.7 p.p.. Contribuția din partea prețurilor reglementate și combustibili a rămas relativ mică la nivelul de 0.9 p.p. și respectiv. 0.4 p.p. Contribuția inflației de bază înregistrează o creștere, în special din cauza deprecierii monedei naționale.

4. În runda de prognoză din luna aprilie 2015, BNM a anticipat o accelerare a creșterii Indicelui Prețurilor de Consum in trimestrul II, 2015 până la 7.6 la sută. Inflația actuală din trimestrul II a fost de 8.0 la sută sau cu 0.4 p.p. mai mult decât s-a anticipat, în special din cauza unei devieri pozitive de 1.0 p.p. a prețurilor la produsele alimentare.

Evoluția economică internă

5. În trimestrul I, 2015, ritmul de creștere a PIB a înregistrat nivelul de 4.8 la sută, față de 3.7 la sută din trimestrul I, 2014. Toate sectoarele economiei au avut o contribuție pozitivă la creșterea PIB. Ne-a luat prin surprindere contribuția de 2.0 la sută din partea altor activități de servicii (in principal servicii financiare și asigurări). Celelalte sectoarele au avut contribuții similare la creșterea PIB cu cele din trimestrul I, 2014.

6. Din punct de vedere al componentelor cererii, consumul gospodăriilor populației a contribuit timid la creșterea PIB cu 0.7 p.p.. Este remarcabilă contribuția cu 3.0 p.p. a exportului la creșterea PIB. Exporturile au fost susținute de deprecierea monedei naționale și de primele efecte ale implementării acordului de liber schimb cu UE.

Export și Remiteri

7. În primele 6 luni ale anului 2015, exporturile au constituit 0.99 miliarde USD, în scădere cu 15.3 la sută (sau cu 179 milioane USD) față de aceeași perioadă a anului 2014. Importurile au constituit 1.98 miliarde USD, în scădere cu 22.1 la sută (sau cu 563 milioane USD). Deficitul balanței comerciale s-a micșorat în semestrul I curent cu 383 milioane USD sau cu 27.8 la sută. Aceste date prezintă elocvent modul de ajustare a economiei la schimbarea rapidă a mediului economic extern și rolul ratei de schimb în calitate de supapă naturală pentru absorbția șocurilor externe. Reducerea remiterilor și a exporturilor duc la diminuarea veniturilor populației și agenților economici.

Oferta redusă de valută străină cauzează deprecierea monedei naționale. În astfel de condiții scade consumul populației și investițiile, ceea ce duce la scăderea importurilor. În final echilibrul macroeconomic este găsit la un nou nivel al ratei de schimb. Scăderea importurilor, mai rapidă decât cea a exporturilor, indică faptul că suntem în plin proces de absorbție a șocurilor externe, cauzate de recesiunea din Rusia, scăderea remiterilor și restricțiile de comerț extern impuse de Rusia.

8. Am menționat mai sus că, la creșterea de 4.8 la sută a PIB in trimestrul I, consumul gospodăriilor populației a contribuit cu 0.7 p.p. Circa 25 la sută a consumului populației este finanțat din remiteri de peste hotare. Transferurile de mijloace bănești în favoarea persoanelor fizice prin băncile din Republica Moldova s-au redus în ianuarie-iunie 2015 cu 28.9 (sau cu 220 milioane USD), înregistrând suma de 548 milioane USD. Astfel, efectul negativ al reducerilor remiterilor de peste hotare este contracarat de reducerea consumului și a importurilor.

Analiza monetară

9. Analiza dinamicii agregatelor monetare indică faptul că presiunile inflaționiste asociate cu masa monetară sunt absente. Astfel ritmul anual de creștere a banilor în circulație a scăzut de la minus 4.8 la sută în trimestrul I la minus 9.1 la sută în trimestrul II, 2015. Creșterea agregatelor M2 și M3 au înregistrat, de asemenea, o temperare semnificativă, până la minus 11.3 la sută și, respectiv, 2.8 la sută. Acest lucru dovedește că pe parcursul anului 2015 BNM a continuat să implementeze o politică monetară restrictivă prin canalul lichidităților.

10. Pentru o analiză obiectivă a evoluției creditelor acordate de sistemul bancar este necesară eliminarea creditelor acordate de BEM, Banca Socială și Unibank, pentru a ajusta baza de comparație (aceste trei bănci nu acordă credite).

Astfel, volumul creditelor noi acordate în lei moldovenești în trimestrul II, 2015 a scăzut cu 16.6 la sută față de trimestrul II, 2014. Rata medie trimestrială a dobânzii la creditele noi acordate a înregistrat nivelul de 13.8 la sută, față de 11.27 la sută în trimestrul II, 2014.

Soldul total al creditelor la 30 iunie 2015 a crescut de la începutul anului cu 2,338 milioane lei sau cu 5.7 la sută, atingând nivelul de 43,6 miliarde lei. Soldul creditelor în lei a crescut cu 121 milioane lei sau cu 0.5 la sută. Ponderea creditelor în lei în total credite a scăzut ușor până la 58 la sută.

11. Depozitele noi atrase în lei s-au micșorat în trimestrul II cu 3.6 la sută față de trimestrul II, 2014.

Soldul total al depozitelor atrase de la persoanele fizice și juridice a crescut de la începutul anului cu 1.3 miliarde lei sau cu 2.6 la sută și a atins nivelul de 49.8 miliarde lei. Ponderea depozitelor în lei în total depozite a constituit 48 la sută la sfârșitul lunii iunie 2015. Evoluția soldului total al depozitelor și creditelor a fost influențată și de deprecierea monedei naționale.

Rata dobânzii la depozitele în lei atrase de la persoanele fizice și juridice s-a majorat în trimestrul II până la 11.5 la sută. În luna iunie băncile au atras depozite în lei de la persoane fizice la o rată medie de 13.7 la sută față de 7.6 la sută în luna iunie 2014. Majorarea cu 6.1 la sută a ratei dobânzii la depozitele noi atrase în lei moldovenești de la persoanele fizice, a fost stimulată de deciziile BNM de înăsprire a politicii monetare și are ca efect stimularea economisirilor în moneda națională și diminuarea presiunilor pe piața valutară.

Prognoza inflației

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

    Astfel, proiecția actualizată plasează rata medie anuală a inflației pentru 2015, la nivelul de 9.3 la sută sau cu 1.2 p.p. mai mult decât s-a estimat în luna aprilie. Pentru anul 2016 se prognozează o inflație de 11.6 la sută, cu 5.2 p.p. mai mult decât s-a estimat anterior.

    Noua rundă de prognoză plasează inflația peste limita de sus a intervalului de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta de 5 la sută în trimestrele III, 2015 – I, 2017. Ieșirea temporară a inflației peste limita de sus a coridorului este cauzată de deprecierea înregistrată în primele 6 luni ale anului curent și de majorările efectuate și ulterioare de tarife la serviciile comunale.

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

    Începând cu trimestrul III, 2015, va crește influența prețurilor reglementate asupra Indicelui Prețurilor de Consum, confirmând așteptările noastre anterioare Prețurile la combustibili vor continua să aibă o influență minoră asupra creșterii nivelului general al prețurilor. Influența deprecierii monedei naționale din perioadele anterioare asupra inflației de bază și implicit asupra inflației totale va slăbi începând cu trimestrul IV, 2015.

14. În continuare aș dori să menționez câteva ipoteze incluse în runda de prognoză din luna iulie curent. Datele externe indică faptul că PIB din zona euro va crește cu 1.5 la sută în 2015 și 1.8 la sută în 2016. PIB-ul Rusiei va scădea cu 3.5 la sută în 2015 și va avea o creștere 0.6 în 2016.

15. Prețurile la petrol pe piețele externe au demonstrat o încercare de stabilizare. Prognoza prețului mediu la petrol pentru 2015 a fost menținută la 57.5 USD/baril. Pentru anul 2016 estimăm un preț mediu anual la petrol de 61.7 USD/baril față de 64.2 USD/baril din luna aprilie.

    Datele publicate pe piețele internaționale indică probabilitatea ridicată de continuare a deprecierii monedei unice europene față de dolarul SUA. Noua rundă de prognoză include o estimare a ratei medii de schimb a EUR față de USD pentru anii 2015 și 2016 de 1.10 și, respectiv, 1.06.

16. Pe plan intern, deviația PIB va fi pronunțat negativă pe durata orizontului de prognoză, ceea ce indică o activitate economică sub nivelul său potențial și persistența presiunilor dezinflaționiste din partea cererii interne. În primele 6 luni ale anului 2015 BNM a continuat înăsprirea politicii monetare prin majorarea ratei de bază și a normei rezervelor obligatorii, pentru a combate presiunile inflaționiste. Astfel, rata de bază a fost majorată până la 17.5 la sută, iar norma rezervelor obligatorii pentru pasivele în MDL până la 32 la sută.

    Totuși, condițiile monetare reale vor fi ușor stimulative în 2015 și 2016, în special prin canalul ratei reale efective de schimb.

17. Pe piața internă, se așteaptă că ritmurile de creștere a prețurilor la produsele alimentare se vor accelera, atingând nivelul maxim în trimestrul I, 2016, în special din cauza deprecierii înregistrată de moneda națională și a secetei curente.

    Se estimează că, ritmul de creștere a prețurilor la combustibili pe piața internă se vor accelera în 2016.

    Creșterea prețurilor reglementate se va accelera și vor atinge nivelul maxim in trimestrul II, 2016.

Inflația de bază va atinge punctul maxim în trimestrul III curent și va începe să se micșoreze rapid începând cu trimestrul III, 2016.

Concluzii

18. Prognoza actualizată a inflației indică ieșirea inflației peste limita de sus a intervalului de variație de ± 1.5 p.p. de la ținta de 5 la sută în următoarele 6 trimestre. Deciziile BNM de înăsprire a politicii monetare se propagă treptat în economie. Începând cu trimestrul II, 2017, inflația revine în interiorul intervalului de variație.

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

    Cea mai mare incertitudine cu privire la evoluția viitoare a inflației este generată de lipsa unei claritățI cu privire la posibilele majorări ulterioare ale prețurilor reglementate, în special în anul 2016.

    Pe perioada orizontului de prognoză factorii inflaționiști vor prevala.

    În final, aș dori să fac o precizare. În pofida majorării prognozei inflației pentru anii 2015 și 2016, ținta inflației nu este modificată. BNM va continua să aplice ferm instrumentele monetare disponibile pentru a readuce inflația la nivelul țintei de 5 la sută. Depășirea inflației a limitei de sus a intervalului de variație va fi temporară, deși pe durata a 6 trimestre. BNM estimează că începând cu trimestrul II, 2017 inflația se va încadra în parametrii țintiți.

    Vă mulțumesc pentru atenție.

    Voi fi bucuros să răspund la întrebările Dvs.