Banca Națională
a Moldovei

# Raport asupra inflației

Nr. 1, februarie 2016

# Notă

*Datele statistice au fost preluate de la Biroul Național de Statistică,*

*Ministerul Economiei, Ministerul Finanțelor,*

*Eurostat, Fondul Monetar Internațional,*

*Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică,*

*Serviciul Hidrometeorologic de Stat.*

*De asemenea, au fost analizate informațiile statistice furnizate de organismele internaționale și băncile centrale ale statelor vecine.*

*Calculul unor date statistice a fost efectuat de Banca Națională a Moldovei.*

*Toate drepturile sunt rezervate. Reproducerea publicației este interzisă, iar utilizarea datelor în diferite lucrări este permisă numai cu indicarea sursei.*

*Banca Națională a Moldovei*
*Bulevardul Grigore Vieru nr. 1,*
*MD-2005, Chișinău*
*tel.:(373 22) 409 006*
*fax: (373 22) 220 591*

ISBN 978-9975-4353-4-5
ISBN 978-9975-3065-7-7

© Banca Națională a Moldovei, 2016

# Cuprins

**Sumar** **3**

**1 Evoluția inflației** **6**

1.1 Indicele prețurilor de consum . . . . . 6

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 4, 2015 cu evoluția inflației în trimestrul IV 2015 . . . 12

1.3 Prețurile producției industriale . . . . . 13

1.4 Prețurile în construcții . . . . . 13

**2 Mediul extern** **14**

**3 Evoluții ale activității economice** **17**

3.1 Cererea și producția . . . . . 17

3.2 Piața muncii . . . . . 24

3.3 Sectorul extern . . . . . 26

**4 Promovarea politicii monetare** **28**

4.1 Instrumentele politicii monetare . . . . . 28

4.2 Dinamica indicatorilor monetari . . . . . 31

**5 Prognoza inflației pe termen mediu** **39**

5.1 Ipoteze externe privind prognoza . . . . . 39

5.2 Ipoteze privind prețurile reglementate . . . . . 41

5.3 Prognoza pe termen mediu . . . . . 42

**6 Decizii de politică monetară** **48**

# Lista acronimelor

| | |
|---|---|
| **AID** | Asociația Internațională pentru Dezvoltare |
| **ANRE** | Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică |
| **BCE** | Banca Centrală Europeană |
| **BNM** | Banca Națională a Moldovei |
| **BNS** | Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova |
| **CBN** | Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei |
| **CHIBOR** | Rata medie a dobânzilor la care băncile contributorii sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești altor bănci |
| **CSI** | Comunitatea Statelor Independente |
| **EUR** | Moneda unică europeană |
| **FMI** | Fondul Monetar Internațional |
| **FOMC** | Comisia Federală pentru Piața Deschisă |
| **IPC** | Indicele prețurilor de consum |
| **IPPI** | Indicele prețurilor producției industriale |
| **MDL** | Leul moldovenesc |
| **NEER** | Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale |
| **OPEC** | Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol |
| **PIB** | Produsul intern brut |
| **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 |
| **SRF** | Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System) |
| **SUA** | Statele Unite ale Americii |
| **UE** | Uniunea Europeană |
| **USD** | Dolarul SUA |
| **VLC** | Valute liber convertibile |
| **VMS** | Valori mobiliare de stat |

# Sumar

## Evoluția inflației

În trimestrul IV 2015, rata anuală a inflației a constituit 13.4 la sută, fiind cu 2.3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. În luna decembrie 2015, inflația a accelerat până la valoarea de 13.6 la sută, plasându-se în continuare peste limita superioară a intervalului de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta inflației de 5.0 la sută. Evoluția ascendentă a inflației a fost generată de deprecierea monedei naționale de la sfârșitul anului 2014 și pe parcursul anului 2015, care a avut un impact pronunțat asupra prețurilor la produsele alimentare și asupra inflației de bază, acestea majorându-se până la valorile de 14.3 și, respectiv, 14.6 la sută în luna decembrie 2015. Deprecierea monedei naționale a lăsat o amprentă semnificativă și asupra prețurilor reglementate prin impactul pe care l-a avut asupra prețurilor la medicamente, dar mai ales, fiind cauza principală invocată la aprobarea noilor tarife la energia electrică și gazul din rețea din vara anului 2015. Contribuția din partea prețurilor la combustibili a fost ușor inferioară celei din trimestrul III 2015. Evoluția ratei anuale a inflației în trimestrul IV 2015 a fost în concordanță cu principalele ipoteze din runda de prognozare aferentă Raportului asupra inflației nr. 4 publicat în luna noiembrie 2015, fapt ce a determinat înregistrarea unei abateri nule față de valoarea anticipată a inflației pentru perioada de referință.

## Mediul extern

Ultimele luni ale anului 2015 au fost marcate de aprofundarea declinului economiei mondiale, alimentat de situația precară din economiile emergente. Consecințele temperării economiei chineze sunt resimțite în indicii de la bursa chineză cu efectele implicite asupra întregului sistem financiar mondial. Criza economică din Federația Rusă ia amploare, iar perspectivele sunt sumbre în condițiile continuării diminuării prețurilor la petrol. Pentru prima dată în ultimii ani, economiile avansate au încheiat anul pe o notă pozitivă. De exemplu, Sistemul Rezervelor Federale a majorat ratele dobânzilor ca semn al depășirii consecințelor crizei economice din anul 2008–2009. Această decizie a contribuit și mai mult la aprecierea dolarului SUA, astfel creându-se o presiune și mai mare pe diminuarea cotațiilor internaționale la materiile prime și deprecierea monedelor economiilor emergente.

## Evoluții ale activității economice

În trimestrul III 2015, PIB a înregistrat o diminuare de 3.7 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2014, dinamica activității economice fiind semnificativ inferioară celei înregistrate la începutul anului 2015. Evoluția negativă a PIB a fost determinată, în mare măsură, de contractarea cererii interne în contextul stagnării venitului disponibil real al populației și creșterii incertitudinii economice și politice, dar și de o scădere pronunțată a recoltei agricole în anul 2015. Astfel, în trimestrul III 2015, consumul gospodăriilor populației s-a contractat cu 5.2 la sută, în timp ce formarea brută de capital fix a înregistrat o diminuare de 4.8 la sută. Consumul administrației publice a fost cu 1.6 la sută inferior celui din trimestrul III 2014. Ca rezultat al unor condiții secetoase din vara anului 2015, valoarea adăugată brută din agricultură în trimestrul III a fost cu 17.4 la sută inferioară celei din perioada similară a anului 2014. Impactul negativ al scăderii cererii interne și al agriculturii a fost ușor atenuat de deprecierea monedei naționale care a avut, pe de o parte, un efect stimulativ asupra exporturilor produselor autohtone, iar pe de altă parte, a contribuit la scăderea importurilor. Astfel, în trimestrul III 2015, volumul exportului de bunuri și servicii a fost doar cu 0.2 la sută inferior celui din perioada similară a anului 2014, în același timp, în condițiile embargoului la anumite produse autohtone din partea Federației Ruse, dar și a unei incertitudini regionale sporite, importurile au înregistrat o contractare de 4.4 la sută. Totodată, scăderea PIB a fost atenuată și de contribuția pozitivă din partea componentelor “Intermedieri financiare și asigurări” și “Industria extractivă; industria prelucrătoare” care au înregistrat majorări de 17.8 și, respectiv, 3.6 la sută. Sectorul informațiilor și comunicațiilor a consemnat o creștere de 0.9 la sută, în timp ce domeniul construcțiilor - o contractare de 1.8 la sută.

## Promovarea politicii monetare

Pe parcursul trimestrului IV 2015 au avut loc trei ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. În urma evaluării balanței riscurilor interne și externe, cărora ar putea fi supusă economia Republicii Moldova și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu au fost emise trei decizii de menținere a ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 19.5 la sută anual și a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la 35.0 la sută din baza de calcul (nivel stabilit la ședința din 26 august 2015).

Pe parcursul anului 2015 a fost consemnată diminuarea ritmurilor de creștere a indicatorilor monetari. Astfel, în trimestrul IV 2015, dinamica agregatelor monetare a fost una negativă, valorile înregistrate fiind mult sub nivelul creșterilor din anii precedenți, media trimestrială în termeni anuali constituind -12.0 la sută pentru M2 (cu 0.5 puncte procentuale sub nivelul din trimestrul III 2015) și -2.8 la sută pentru M3 (cu 3.9 puncte procentuale mai puțin față de creșterea din trimestrul III 2015).

În perioada de referință, rata medie anuală a dobânzii aferente soldului creditelor în moneda națională a crescut cu 0.86 puncte procentuale, iar rata medie anuală a dobânzii aferente soldului creditelor în valută străină s-a diminuat cu 0.09 puncte procentuale față de trimestrul III 2015, înregistrând valori la nivelul de 13.28 la sută în moneda națională și 6.81 la sută în valută străină. Rata medie a dobânzii pentru depozitele în lei a constituit 13.70 la sută, în creștere cu 1.86 puncte procentuale față de trimestrul III 2015, în timp ce rata dobânzii pentru plasamentele în valută străină a constituit în medie 2.28 la sută, în scădere cu 0.28 puncte procentuale față de trimestrul III 2015.

## Prognoza inflației pe termen mediu

Conform proiecției curente, deviația PIB va înregistra în continuare o dinamică negativă pe întregul interval de prognoză. Aceasta va încerca în două rânduri o recuperare lentă, dar va continua să se afle în palierul negativ, semnificativ sub nivelul său potențial. Plasarea activității economice sub nivelul său potențial, pe termen mediu, va determina presiuni dezinflaționiste sporite din partea cererii interne. BNM a revizuit în scădere prognoza inflației pentru anii 2016 și 2017.

Ritmul anual al IPC, conform proiecției curente, va înregistra nivelul de 10.1 la sută pentru anul 2016 și de 6.6 la sută în anul 2017. Proiecția inflației medii anuale pentru 2016 este cu 1.8 puncte procentuale în scădere față de cea publicată în luna noiembrie 2015. Conform proiecției, rata anuală a inflației va reveni în intervalul de variație a țintei inflației în trimestrul III 2017. Valoarea maximă va fi înregistrată în trimestrul I 2016, constituind 12.4 la sută. Reconfigurarea proiecției ratei anuale a inflației pentru 2016 este determinată de contribuțiile inferioare din partea *prețurilor reglementate*, a *prețurilor la combustibili* și a *prețurilor la produsele alimentare*, aceste efecte fiind echilibrate de contribuția ușor superioară a *inflației de bază*. Pentru anul 2017 reconfigurarea este generată de contribuțiile superioare din partea *inflației de bază* și a *prețurilor la produsele alimentare*.

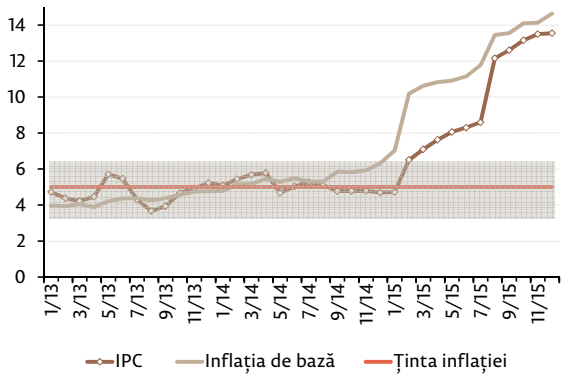
# Capitolul 1

# Evoluția inflației

*Rata anuală a inflației și-a continuat dinamica ascendentă și în trimestrul IV 2015, accelerându-se până la valoarea de 13.6 la sută în luna decembrie. Rata medie anuală a inflației în trimestrul IV 2015 a constituit 13.4 la sută, cu 2.3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2015. Această creștere a fost generată de deprecierea monedei naționale de la sfârșitul anului 2014 și pe parcursul anului 2015, care a avut un impact pronunțat asupra prețurilor la produsele alimentare și asupra inflației de bază, acestea accelerând până la valorile de 14.3 și, respectiv, 14.6 la sută în luna decembrie 2015. Deprecierea monedei naționale a lăsat o amprentă semnificativă și asupra prețurilor reglementate prin impactul pe care l-a avut asupra prețurilor la medicamente, dar mai ales, fiind cauza principală invocată la aprobarea noilor tarife la energia electrică și la gazul din rețea din vara anului 2015. Valoarea efectivă de 13.4 la sută a inflației anuale din trimestrul IV 2015 este identică cu cea anticipată în cadrul rundei de prognozare aferentă Raportului asupra inflației nr. 4, 2015 și, prin urmare, abaterea prognozei este una nulă. Totuși, pe subcomponente s-au înregistrat unele abateri minore, care însă au avut sensuri opuse, compensându-se reciproc. În trimestrul IV 2015, rata anuală a indicelui prețului producției industriale s-a majorat până la nivelul de 8.9 la sută.*

## 1.1 Indicele prețurilor de consum

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




Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul IV 2015, traiectoria ascendentă a inflației IPC de la începutul anului s-a accentuat, rata anuală a IPC majorându-se de la 12.6 la sută în luna septembrie până la 13.6 la sută în luna decembrie 2015. Rata medie anuală a IPC în trimestrul IV 2015 a constituit 13.4 la sută și a fost cu 2.3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2015 (Graficul 1.1). Rata anuală a inflației de bază continuă să aibă o traiectorie superioară celei a inflației totale. Inflația de bază, în mod similar, și-a accentuat tendința de creștere pe parcursul trimestrului IV 2015, majorându-se de la 13.6 la sută în luna septembrie până la 14.6 la sută în luna decembrie. În trimestrul IV 2015 rata medie a inflației de bază a constituit 14.3 la sută, fiind cu 1.4 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2015 pe fundalul deprecierii monedei naționale față de dolarul SUA. Ca rezultat, contribuția din partea inflației de bază la rata anuală a IPC s-a majorat cu 0.5 puncte procentuale, până la 4.9 puncte procentuale.

Un impact similar asupra evoluției ascendente a ratei anuale a IPC a fost generat și de creșterea presiunilor din partea prețurilor la produsele alimentare în urma deprecierii monedei naționale,

dar și a înregistrării unor condiții secetoase în vara anului 2015. Astfel, contribuția din partea acestora în cadrul IPC s-a majorat de la 3.7 la sută în trimestrul III până la 4.9 la sută în trimestrul IV 2015. Creșterea pronunțată a ratei anuale a IPC a fost susținută și de dinamica prețurilor reglementate. Contribuția din partea acestora la dinamica IPC s-a majorat de la 2.5 puncte procentuale la 3.4 puncte procentuale ca rezultat al aprobării noilor tarife la energia electrică și la gazul din rețea în luna iulie, precum și ca urmare a creșterii prețurilor la medicamente pe fundalul deprecierii leului moldovenesc. Factorii care au compensat, într-o anumită măsură, influența inflaționistă a deprecierii monedei naționale și a majorărilor de tarife sunt reprezentați de cererea internă modestă, recolta bogată din anul 2014, embargourile la unele categorii de produse, precum și de tendința de diminuare a prețurilor la produsele alimentare pe plan internațional. Contribuția din partea prețurilor la combustibili a constituit 0.2 puncte procentuale, fiind ușor inferioară celei din trimestrul III, 2015 (Graficul 1.3).

În structura pe componente, în luna decembrie 2015 cea mai mare creștere față de luna decembrie 2014 a fost consemnată la prețurile la produsele alimentare (14.3 la sută), urmată de cea la produsele nealimentare (14.1 la sută) și la servicii (11.3 la sută).

## Indicele inflației de bază

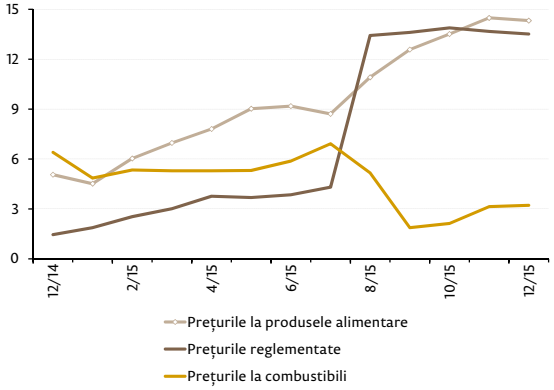
Rata anuală a inflației de bază a continuat traiectoria ascendentă, majorându-se de la 12.9 la sută în trimestrul III până la 14.3 la sută în trimestrul IV 2015.

În perioada de referință, inflația anuală a fost alimentată, preponderent, de majorarea prețurilor la subcomponentele „confecții”, „mijloace de transport, piese auto”, „articole pentru uz casnic”, „articole de sanitărie, igienă și cosmetică” etc. (Graficul 1.4).

Totodată, în luna decembrie 2015, majorarea prețurilor la „articole pentru uz casnic”[1] (cu 21.7 la sută), „mijloace de transport, piese auto” (cu 21.0 la sută), „detergenți” (cu 20.4 la sută), „articole de sanitărie, igienă și cosmetică”[2] (cu 17.7 la sută) etc. a contribuit la accelerarea inflației anuale până la 14.6 la sută (cu 1.0 puncte procentuale superioară celei din luna septembrie 2015).

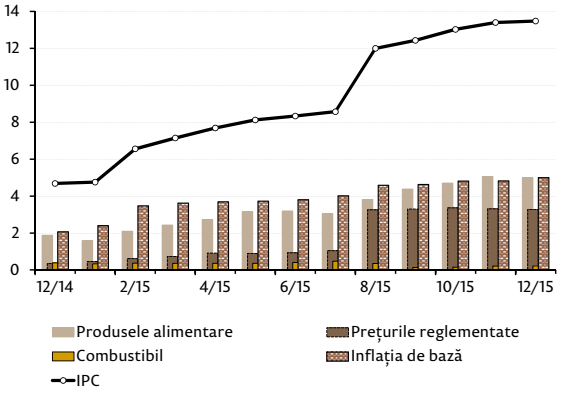
Structura factorilor care au influențat dinamica anuală a prețurilor aferente inflației de bază nu diferă semnificativ de perioadele precedente. Majorările de prețuri au fost generate, în mare parte, de deprecierea monedei naționale față de valutele principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova, or inflația de bază este o componentă cu o dependență ridicată de comportamentul cursului de schimb. Astfel, în trimestrul IV 2015 cursul mediu de schimb al monedei naționale în raport cu dolarul SUA a înregistrat valoarea

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



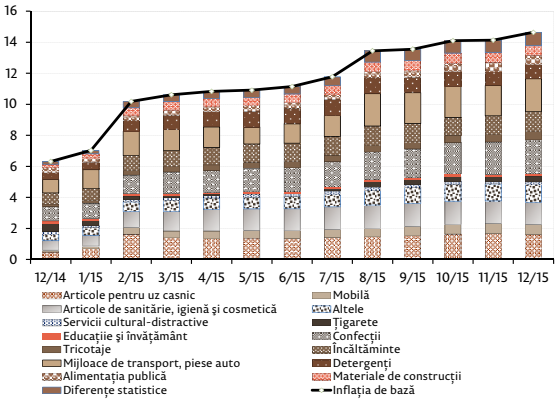

Sursa: BNS

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




Sursa: BNS, calcule BNM

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




Sursa: BNS, calcule BNM

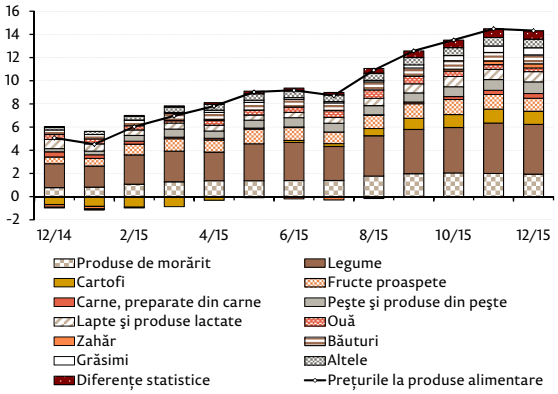
[1] Creșterea menționată la componenta „articole pentru uz casnic” se referă la: plite electrice (42.1 la sută), aspiratoare și aparate de lustruit parchetul (36.3 la sută), alte aparate electrice mărunte (29.3 la sută) etc.

[2] Creșterea menționată la componenta „articole de sanitărie, igienă și cosmetică” se referă la: obiecte de sanitărie și igienă (22.5 la sută), alte obiecte de igienă personală (19.8 la sută), produse cosmetice pentru igiena personală (19.2 la sută) etc.

de 19.9 MDL/USD, fiind în depreciere cu 3.7 la sută față de trimestrul III, sau cu 32.6 la sută față de perioada similară a anului 2014.

## Prețurile la produsele alimentare

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




Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul IV 2015, rata anuală de creștere a prețurilor la produsele alimentare a constituit în medie 14.1 la sută, cu 3.4 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2015. Această dinamică ascendentă a ratei anuale a fost condiționată, în principal, de majorarea contribuțiilor din partea grupelor „legume proaspete”, „cartofi”, „zahăr”, „grăsimi” și „produse de morărit și panificație” (Graficul 1.5). Creșterea prețurilor la produsele sus-menționate a fost cauzată în principal de condițiile secetoase din vara anului 2015, ceea ce a compromis substanțial dezvoltarea culturilor agricole în perioada analizată. Totodată, deprecierea monedei naționale față de dolarul SUA cu 3.7 la sută în trimestrul IV 2015 comparativ cu trimestrul III 2015, de asemenea a contribuit la accentuarea presiunilor inflaționiste asupra prețurilor la produsele alimentare.

De menționat că, pentru al zecelea trimestru consecutiv, rata anuală de creștere a prețurilor la produsele alimentare internaționale se poziționează în palierul negativ, astfel în trimestrul IV 2015 s-a consemnat un nivel mediu de -17.9 la sută.

Creșterea cu 14.3 la sută în termeni anuali a prețurilor la produsele alimentare în luna decembrie 2015 a fost determinată, preponderent, de majorarea prețurilor la „legumele proaspete” (49.1 la sută), „cartofi” (37.6 la sută), „fructele proaspete” (33.9 la sută), „pește și conserve din pește” (13.5 la sută) și la „produsele de morărit și panificație” (10.9 la sută).

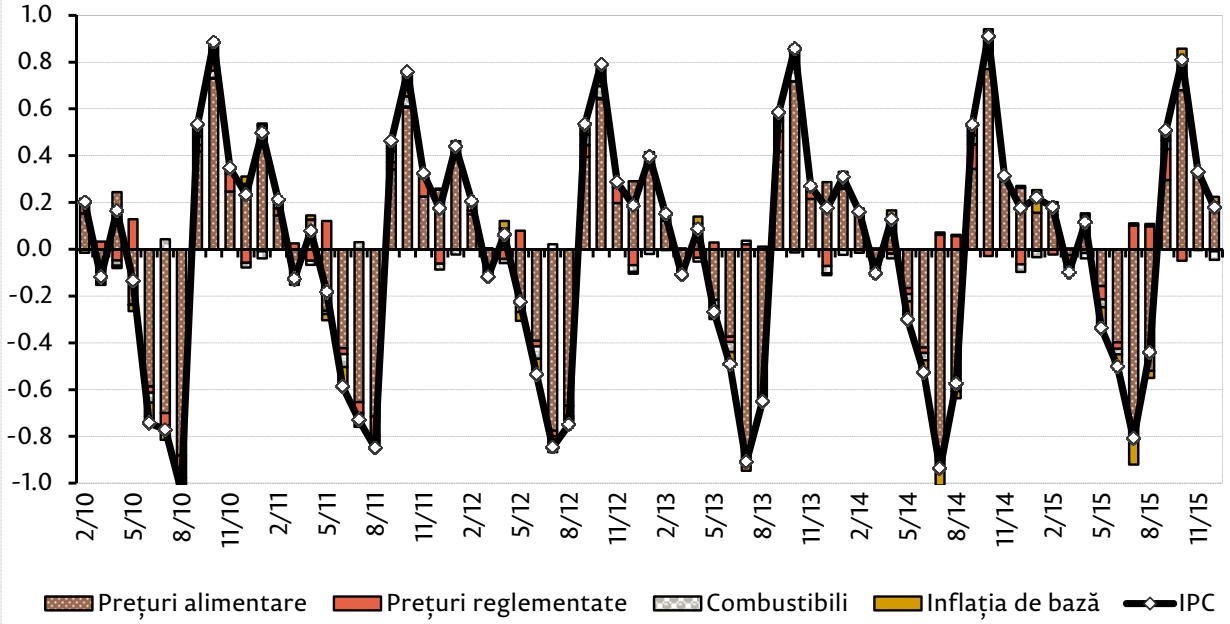
## Sezonalitatea prețurilor în Republica Moldova

Realizarea eficientă a strategiei de țintire a inflației necesită cunoașterea tuturor factorilor care sunt responsabili de procesul inflaționist. Indicele prețurilor de consum cuprinde subcomponenta, cum ar fi trendul sau sezonalitatea ce îngreunează procesul de analiză a presiunilor inflaționiste și fundamentarea deciziilor de politică monetară. Indicatorul anual al inflației elimină într-o anumită măsură aceste deficiențe. Totuși, în procesul decizional și în scop de comunicare este utilizată și inflația lunară care, însă, trebuie mai întâi ajustată sezonier pentru a oferi informație relevantă politicii monetare.

Indicatorul inflației lunare constituie un tablou mai actual și mai veridic al fenomenului inflaționist, în cazul în care este curățat de informația mai puțin relevantă pentru deciziile de politică monetară. De aceea, înainte de formularea unor concluzii cu privire la factorii ce au determinat evoluția prețurilor este necesară eliminarea anumitor iregularități din date, una dintre proceduri fiind ajustarea sezonieră. În acest sens, o mare parte din studii confirmă faptul că fluctuațiile sezoniere nu ar trebui luate în calcul în cadrul deciziilor de politică monetară. Cu toate acestea, există și păreri distincte care argumentează faptul că ciclurile sezoniere pot interacționa cu ciclurile economice și chiar pot avea un anumit impact social, fapt ce ar motiva considerarea acestora în procesul decizional.

Ajustarea sezonieră este o tehnică statistică care elimină influența anotimpului, a sărbătorilor, începutul anului de studii sau alte evenimente care au loc regulat pe parcursul unui an dintr-o serie de timp economică. Această tehnică permite observarea și analiza evoluțiilor ciclice, a trendului și a altor componente nesezoniere în seria de timp. Prin eliminarea fluctuațiilor sezoniere, seria de timp devine mai netedă și e mai ușor de a compara informația lunară.

Graficul nr. 1. Evoluția factorului sezonier al IPC şi contribuția acestuia aferentă fiecărui component (p.p.)

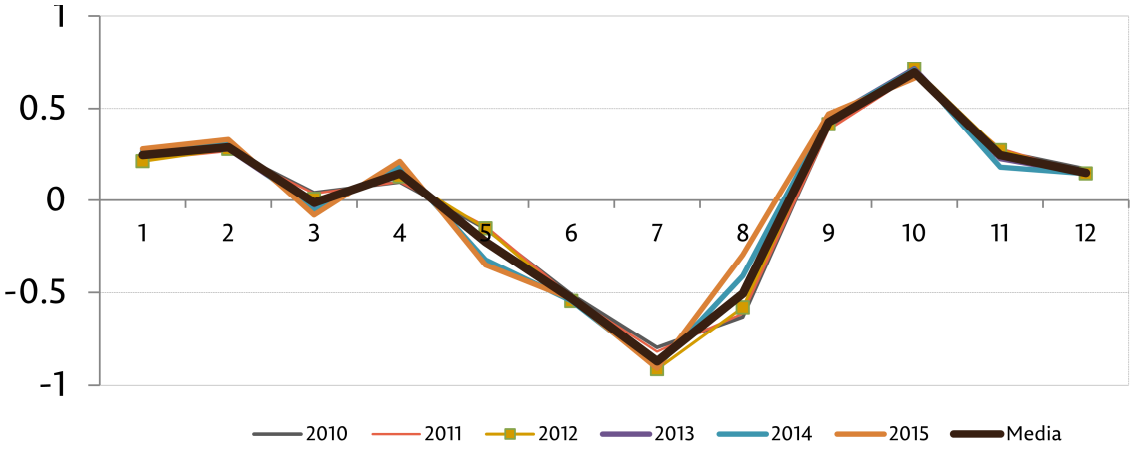



Sursa: calcule BNM

Totodată, abordarea sezonalității are un aspect important și pentru comunicarea politicii monetare. Factorul sezonier prezent în inflația lunară, care este diseminată public de autoritatea statistică, poate crea așteptări inflaționiste exagerate. Autoritatea monetară are rolul de a tempera aceste așteptări și de a explica faptul că, deseori, cifrele lunare semnificative privind prețurile în anumite perioade ale anului sunt o consecință a sezonalității și urmează a fi atenuate în perioadele în care efectul sezonier este negativ.

Diferența dintre inflația lunară a IPC și inflația lunară ajustată sezonier este una semnificativă în perioada 2010–2015. Analizând în structură principalele subcomponente ale IPC (graficul nr. 1) se atestă faptul că cele mai mari fluctuații sezoniere au loc în cadrul prețurilor la produsele alimentare. Factorii sezonieri ale celorlalte trei subcomponente ale IPC au un impact mai redus asupra factorului sezonier total. În primele două luni ale anului factorul sezonier are o magnitudine pozitivă moderată de circa 0.2 puncte procentuale (graficul nr. 2). În luna martie, impactul sezonier este unul neutru, iar în aprilie este unul ușor pozitiv (circa 0.1 puncte procentuale). Începând cu luna mai, factorul sezonier devine negativ și crește în intensitate de la -0.2 puncte procentuale până la o valoarea minimă de -0.8 puncte procentuale în luna iulie. Către luna august, acesta pierde din intensitate consemnând o valoare de circa -0.5 puncte procentuale. Toamna factorul sezonier revine în teritoriul pozitiv consemnând valoarea de circa 0.4 puncte procentuale, iar în octombrie acesta atinge valoarea maximă de 0.8 puncte procentuale. În ultimele două luni ale anului, fluctuațiile sezoniere pierd din intensitate înregistrând în medie valoarea de 0.2 puncte procentuale. Evoluția factorului sezonier pe parcursul anului este în cea mai mare parte determinată de factorul sezonier al prețurilor la produsele alimentare, a cărei intensitate, la rândul ei, este puternic imprimată de ciclul de apariție, dezvoltare, recoltare și stocare a fructelor și legumelor autohtone.

Graficul nr.2. Evoluția lunară a factorului sezonier aferent IPC (p.p.)




Sursa: calcule BNM

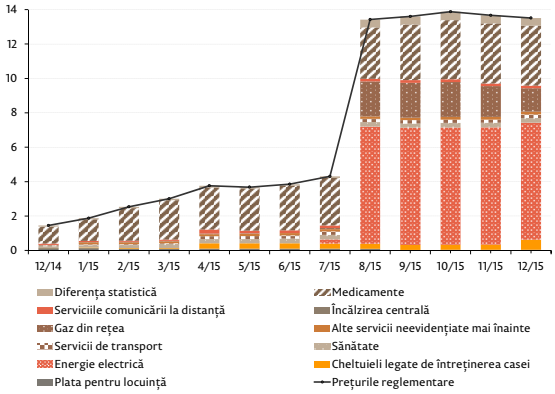
Prin urmare, factorul sezonier are valori moderate pozitive în primele patru luni ale anului, după care în lunile de vară devine unul pronunțat negativ. Toamna și în luna decembrie, factorul sezonier revine în teritoriu pozitiv. Totodată, cel mai mare impact asupra fluctuațiilor sezoniere este determinat de factorul sezonier al prețurilor la produsele alimentare. Factorul sezonier al prețurilor la produsele alimentare este imprimat în mare parte de factorul sezonier al prețurilor la legume, ouă și fructe, factorul sezonier al inflației de bază de cel al prețurilor la confecții și la încălțăminte, cel al prețurilor reglementate de cel al prețurilor la componenta sănătate și medicamente și, în cele din urmă, cel al combustibililor de cel al prețurilor la carburanți, cărbune și lemne.

## Prețurile reglementate

Rata anuală de creștere a prețurilor reglementate a consemnat o evoluție ascendentă în trimestrul IV, constituind 13.7 la sută, cu 3.2 puncte procentuale superior celui din trimestrul III. Acest fapt a fost determinat de creșterea semnificativă a tarifelor la energia electrică și la gazul din rețea, care au avut loc după ce Consiliul de Administrație al Agenției Naționale pentru Reglementare în Energetică (ANRE) a aprobat, în ședința sa publică din 18 iulie 2015, noile tarife reglementate pentru serviciile de distribuție și furnizare a energiei electrice livrată consumatorilor finali de către ÎCS „RED Union Fenosa" SA, ÎCS „Gas Natural Fenosa Furnizare Energie" SA, „RED Nord" SA și „RED Nord–Vest" SA. În mod similar, Consiliul de Administrație al ANRE a acceptat majorarea tarifului final mediu solicitat de SA „Moldovagaz" la gazele naturale furnizate de întreprindere. Ca rezultat, în luna decembrie 2015 rata anuală de creștere a prețurilor la energia electrică și la gazul din rețea a constituit 34.5 și 9.7 la sută, respectiv. Totuși, după ce la mijlocul lunii noiembrie tariful a fost revizuit în direcția diminuării, o parte semnificativă din majorarea inițială a tarifului la gaz a fost compensată.

Ajustările respective au favorizat scăderea ușoară a ratei anuale de creștere a prețurilor reglementate, în special în ultimele două luni ale anului 2015, de la 13.9 la sută în luna octombrie la 13.5 la sută în luna decembrie 2015. Creșterea prețurilor la medicamente a continuat și în trimestrul IV 2015. Ca rezultat, în luna decembrie 2015 rata anuală de creștere a acestora a înregistrat valoarea de 20.0 la sută și a avut un impact semnificativ asupra ratei anuale de creștere a prețurilor reglementate. Contribuții neglijabile la dinamica anuală a prețurilor la serviciile reglementate au fost generate de dinamica prețurilor la serviciile de comunicare la distanță, la serviciile medicale, precum și la serviciile de transport (Graficul 1.6).

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



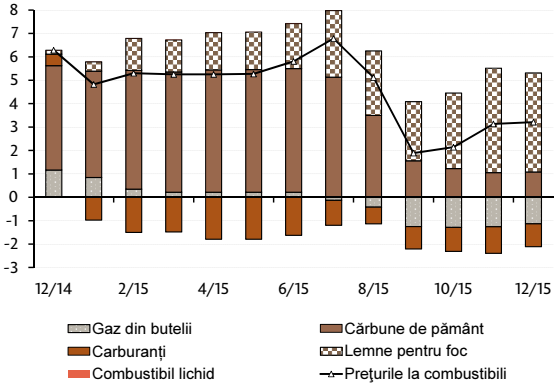

Sursa: BNS, calcule BNM

## Prețurile la combustibili

Pe parcursul trimestrului IV 2015, rata anuală de creștere a prețurilor la combustibili a consemnat o dinamică ușor ascendentă, majorându-se de la 1.9 la sută în luna septembrie până la 3.2 la sută în luna decembrie 2015. Totuși, rata medie anuală a acestora a constituit 2.8 la sută, fiind cu 1.8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2015 (Graficul 1.7).

La formarea ratei anuale de creștere a prețurilor la carburanți, pe parcursul trimestrului IV 2015, cel mai mult a contribuit creșterea prețurilor la lemnele pentru foc. Această evoluție a fost influențată de creșterea cererii pentru lemne în sezonul rece al anului în condițiile unui preț ridicat la cărbune în contextul conflictului militar din estul Ucrainei. Astfel, în ultimul trimestru al anului 2015, contribuția subcomponentului „lemne pentru foc" la prețurile la combustibili s-a majorat până la 4.0 puncte procentuale, fiind cu 1.3 puncte procentuale mai mare în comparație cu trimestrul III 2015. În același timp, s-a atestat diminuarea cu 2.3 puncte procentuale, comparativ cu perioada precedentă, a contribuției din

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

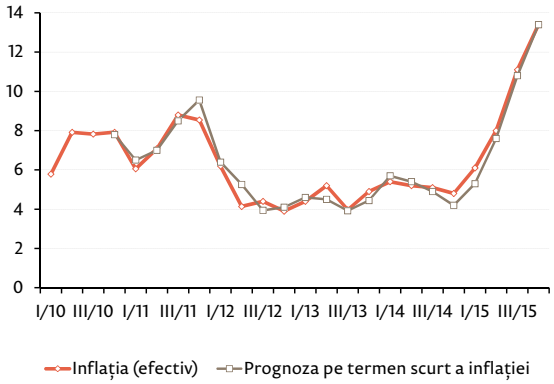



Sursa: BNS, calcule BNM

partea subcomponentului „cărbune de pământ”, până la valoarea de -1.3 puncte procentuale.

Contribuția generată din partea prețurilor la carburanți la formarea ratei anuale de creștere a prețurilor la combustibili a atins valoarea de -1.1 puncte procentuale, fiind cu 0.1 puncte procentuale mai mică în comparație cu cea din trimestrul III. Dinamica respectivă a fost susținută de micșorarea semnificativă a prețurilor internaționale la petrol. Astfel, prețul petrolului marca Urals în trimestrul IV 2015 a atins valoarea medie de 41.8 dolari SUA/baril, în diminuare cu 15.2 la sută în comparație cu trimestrul III 2015. De menționat că, începând cu trimestrul III 2015, contribuția subcomponentei „gaz din butelii” la formarea ratei anuale a prețurilor a trecut în palierul negativ, constituind -1.2 puncte procentuale în trimestrul IV 2015, sau cu 0.6 puncte procentuale mai puțin comparativ cu cea din trimestrul precedent.

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




Sursa: BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

| | Efectiv | Prognoză RI 4,2015 | Abaterea |
|---|---|---|---|
| | tr.IV,2015/ tr.IV,2014 | tr.IV,2015/ tr.IV,2014 | Efectiv–prognoză |
| **IPC** | **13.4** | **13.4** | **0.0** |
| Inflația de bază | 14.3 | 14.2 | 0.1 |
| Produsele alimentare | 14.1 | 13.9 | 0.2 |
| Prețurile reglementate | 13.7 | 14.0 | -0.3 |
| Combustibili | 2.8 | 2.5 | 0.3 |

Sursa: BNS, calcule BNM

## 1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 4, 2015 cu evoluția inflației în trimestrul IV 2015

Datele cu privire la IPC în trimestrul IV 2015 reflectă, în cea mai mare parte, principalele ipoteze și concluzii cu privire la prognoza pe termen scurt a inflației pentru perioada de referință, aferente Raportului asupra inflației nr. 4, publicat la începutul lunii noiembrie 2015. Astfel, valoarea efectivă de 13.4 la sută din trimestrul IV 2015 este identică cu cea anticipată în cadrul rundei de prognozare precedentă și, prin urmare, abaterea prognozei este una nulă. Totuși, pe subcomponente s-au înregistrat unele abateri minore, care însă au avut sensuri opuse, compensându-se reciproc.

Valorile efective ale inflației de bază, ale prețurilor la produsele alimentare și ale prețurilor la combustibili au fost peste valorile anticipate, înregistrându-se abateri de 0.1, 0.2 și 0.3 puncte procentuale, respectiv. Aceste devieri au fost determinate de un efect mai pronunțat decât s-a așteptat al deprecierii monedei naționale asupra prețurilor din cadrul IPC, precum și de impactul semnificativ al condițiilor secetoase din vara anului 2015 asupra prețurilor la produsele alimentare. Aceste abateri pozitive au fost neutralizate de înregistrarea unei abateri negative pentru prognoza prețurilor reglementate ca rezultat al revizuirii în diminuare a tarifului pentru gazul natural în luna noiembrie 2015.

## 1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul IV 2015, rata anuală de creștere a prețurilor în industrie a consemnat un nivel mediu de 8.9 la sută, cu 2.7 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2015. Dinamica ascendentă a ratei anuale a IPPI în perioada analizată a fost determinată atât de dinamica prețurilor la produsele livrate pe piața internă, cât și pe cea externă. În acest sens, rata anuală a indicelui prețurilor producției livrate pe piața internă a constituit 8.0 la sută, fiind cu 3.0 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2015, iar cea aferentă prețurilor producției livrate pe piața externă s-a majorat cu 2.0 puncte procentuale, consemnând un nivel mediu de 11.2 la sută.

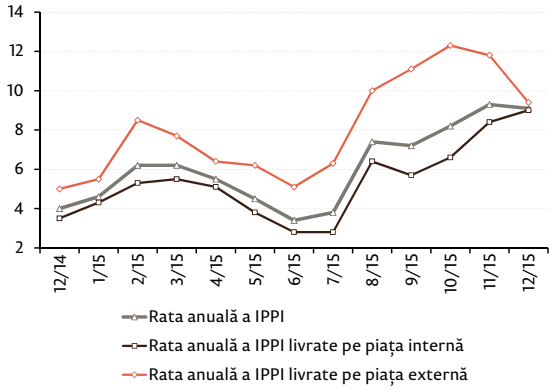
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează faptul că dinamica acesteia a fost determinată preponderent de evoluția prețurilor în industria prelucrătoare (Graficul 1.10). Astfel, în luna decembrie 2015 prețurile din cadrul industriei prelucrătoare au contribuit cu 7.8 puncte procentuale la formarea ratei anuale a IPPI. Totodată, majorarea pronunțată a contribuției din partea prețurilor aferente industriei prelucrătoare, pe parcursul ultimelor cinci luni, a fost determinată în principal de creșterea prețurilor în „industria alimentară” și a prețurilor aferente „fabricării băuturilor”. Creșterea prețurilor în ramurile respective au fost influențate de majorarea prețurilor la materia primă, drept urmare a condițiilor secetoase din vara anului 2015 care au afectat substanțial volumul producției agricole. În același timp, prețurile din cadrul sectorului energetic s-au majorat cu 10.5 la sută, astfel generând o contribuție de 1.2 puncte procentuale (Graficul 1.10). Creșterea prețurilor în sectorul energetic a fost determinată de ajustarea tarifului aferent „transportului și distribuirii energiei electrice”. Similar perioadelor precedente, contribuția prețurilor aferente industriei extractive rămâne a fi una neglijabilă.

## 1.4 Prețurile în construcții

În trimestrul IV 2015, rata anuală de creștere a prețurilor în construcții a constituit 8.2 la sută, cu 0.1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2015 (Graficul 1.11).

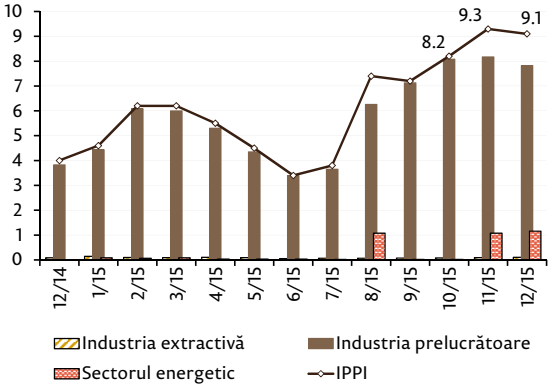
În structura economiei naționale în trimestrul IV 2015, cele mai mari creșteri față de perioada similară a anului 2014 au fost înregistrate în următoarele sectoare: „construcția de locuințe” (12.7 la sută), „construcția obiectelor de menire social-culturală” (8.0 la sută), „comerțul și alimentația publică” (7.4 la sută) și în „telecomunicații” (6.6 la sută).

Graficul 1.9: Rata anuală a IPPI (%)



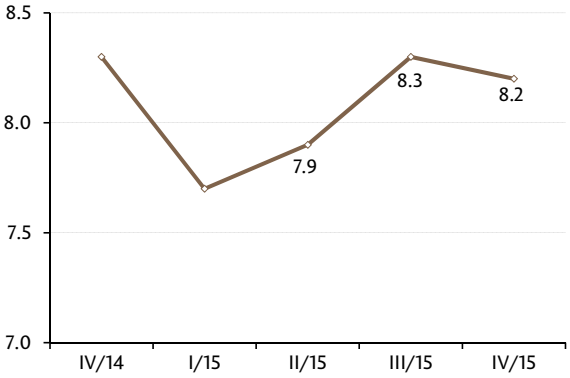

Sursa: BNS

Graficul 1.10: Rata anuală a IPPI (%) și contribuția componentelor acesteia (p.p.)




Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.11: Evoluția indicelui prețurilor în construcții (%, față de perioada similară a anului precedent)




Sursa: BNS

# Capitolul 2

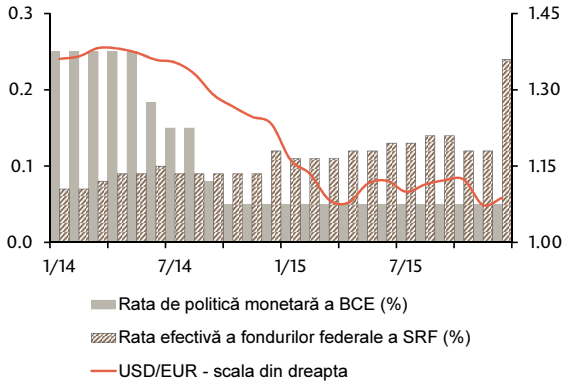
# Mediul extern

Ultimele luni ale anului 2015 au fost marcate de aprofundarea declinului economiei mondiale, alimentat de situaţia precară din economiile emergente. Consecințele temperării economiei chineze sunt resimțite în indicii de la bursa chineză cu efectele implicite asupra întregului sistem financiar mondial. Criza economică din Federația Rusă ia amploare, iar perspectivele sunt sumbre în condițiile continuării diminuării prețurilor la petrol. Pentru prima dată în ultimii ani, economiile avansate au încheiat anul pe o notă pozitivă. De exemplu, Sistemul Rezervelor Federale a majorat ratele dobânzilor ca semn al depășirii consecințelor crizei economice din anul 2008–2009. Această decizie a contribuit şi mai mult la aprecierea dolarului SUA, astfel creându-se o presiune şi mai mare pe diminuarea cotațiilor internaționale la materiile prime şi deprecierea monedelor economiilor emergente.

La 16 decembrie 2015, Sistemul Rezervelor Federale (SRF) al SUA a majorat ratele dobânzilor cu 0.25 puncte procentuale, actualmente dobânzile cheie încadrându-se în intervalul de 0.25–0.50 la sută. Aceasta este prima majorare de după anul 2006 şi vine în contextul în care economia SUA a depăşit consecințele crizei din 2008–2009. Un element important este diminuarea ratei şomajului în Statele Unite ale Americii până la 5.0 la sută în trimestrul IV 2015. Ulterior, urmează ca SRF să opereze alte majorări ale ratei dobânzii în corelare cu evoluția economiei SUA reflectată prin prisma ratei şomajului şi a inflației.

Decizia SRF a constituit un factor major al aprecierii ***dolarului SUA*** în raport cu alte monede internaționale. De exemplu, în medie, în trimestrul IV 2015, dolarul SUA s-a apreciat față de trimestrul III 2015 cu 2.8 la sută comparativ cu francul elvețian, cu 2.1 la sută comparativ cu lira sterlină şi cu 1.3 la sută comparativ cu yuanul chinez. Comparativ cu yenul japonez, dolarul SUA s-a depreciat cu 0.6 la sută. De menționat că, deprecierea yuanului chinez reprezintă o politică controlată a autorităților chineze de ajustare a economiei, ceea ce cauzează în ultima perioadă turbulențe la bursa chineză. Pe fundalul menținerii condițiilor monetare ale Băncii Centrale Europene, ***moneda unică europeană*** s-a depreciat comparativ cu dolarul SUA în medie cu 1.5 la sută în trimestrul IV 2015. Totodată, volatilitatea proeminentă din ultimele luni caracteristică parității USD/EUR se menține. De exemplu, în octombrie euro s-a depreciat cu 0.1 la sută față de dolarul SUA, în noiembrie s-a apreciat cu 4.4 la sută, iar în decembrie s-a depreciat din nou cu 1.3 la sută (Graficul 2.1).

Graficul 2.1: Evoluția USD/EUR (media lunară) în contextul politicilor monetare ale BCE și SRF




Sursa: BCE, SRF

Diminuarea prețurilor la ***petrol*** reprezintă cauza unui nou val al deprecierii rublei rusești. Pe parcursul trimestrului IV 2015, rubla rusească s-a apreciat față de dolarul SUA în medie cu 5.5 la sută în luna octombrie, ulterior, în noiembrie s-a depreciat cu 3.1 la

sută și cu 7.6 la sută în luna decembrie (Graficul 2.2). Totodată, în ianuarie 2016, deprecierea rublei rusești a continuat, aceasta atingând niveluri maxime. De asemenea, pe parcursul trimestrului IV 2015, hrivna ucraineană s-a depreciat, ca medie trimestrială, cu 5.2 la sută față de dolarul SUA și cu 3.8 la sută față de euro, iar leul românesc s-a depreciat cu 2.2 la sută față de dolarul SUA și cu 0.7 la sută față de euro. Pentru comparație, în trimestrul IV 2015, leul moldovenesc s-a depreciat, ca medie lunară, cu 3.7 la sută față de dolarul SUA și cu 2.0 la sută față de moneda unică europeană.

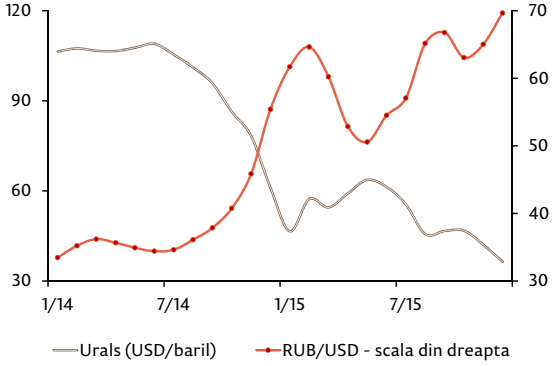
În trimestrul IV 2015, cotațiile petrolului au avut un trend descendent, fiind atinse niveluri minime de după anul 2004. Media trimestrială pentru un baril de petrol marca *Urals* a constituit 41.8 dolari SUA/baril, cea mai mică medie lunară de 36.4 dolari SUA/baril înregistrându-se în luna decembrie 2015. Factorul determinant al reducerii prețurilor la petrol îl reprezintă surplusul de petrol înregistrat lunar de mai bine de doi ani. Totodată, o presiune adițională reprezintă revenirea petrolului iranian pe piața mondială în urma anulării embargoului. De asemenea, la începutul anului 2016, declinul indicilor bursei chineze a constituit un nou factor pentru diminuarea prețurilor la petrol, în condițiile în care temperarea economiei chineze va diminua și mai mult cererea mondială pentru petrol (Graficul 2.3).

Diminuarea cererii mondiale și aprecierea dolarului SUA au contribuit la reducerea în continuare a ***prețurilor internaționale la materiile prime***. În medie, în trimestrul IV 2015, prețurile internaționale la materiile prime s-au diminuat cu 9.6 la sută comparativ cu trimestrul III și cu 33.2 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2014. Prețurile internaționale la produsele alimentare s-au diminuat în trimestrul IV 2015, în medie cu 5.9 la sută față de trimestrul III și cu 16.1 la sută față de perioada similară a anului 2014. Prețurile internaționale la metale s-au redus cu 8.5 la sută comparativ cu trimestrul III 2015, și cu 28.1 la sută comparativ cu trimestrul IV 2014. Cel mai mult s-au diminuat prețurile la resursele energetice, în medie cu 12.7 la sută comparativ cu trimestrul III și cu 42.2 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2014 (Graficul 2.4).

Ca urmare a politicilor stimulative din zona euro și SUA, în ultimele luni se atestă o descreștere constantă a ratei șomajului. Cele mai recente date relevă că în luna decembrie 2015 rata șomajului în SUA a fost de 5.0 la sută pentru a treia lună consecutiv. În zona euro, în luna noiembrie 2015 s-a înregistrat o rată a șomajului de 10.5 la sută. În Italia rata șomajului s-a redus până la 11.3 la sută în luna noiembrie, iar în România a constituit 6.7 la sută, puțin sub media ultimelor luni. Totodată, ca urmare a crizei din Federația Rusă, rata șomajului s-a majorat în luna noiembrie 2015 până la 5.8 la sută (Graficul 2.5).

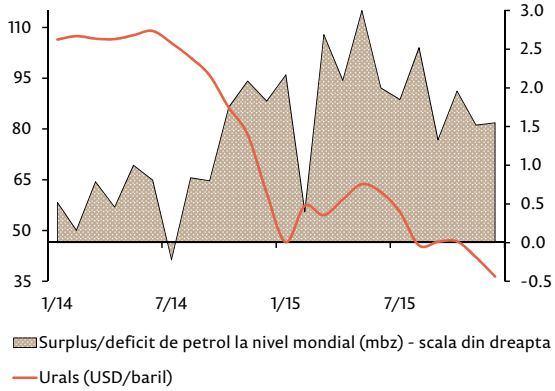
Economia ***SUA*** avansează într-un ritm relativ satisfăcător, ceea ce a determinat ca, la 16 decembrie 2015, Sistemul Rezervelor Federale să majoreze ratele dobânzilor cu 0.25 puncte procentuale. După creșterea de 2.2 la sută în trimestrul III 2015 a produsului intern brut, SRF anticipează că în anul 2016 economia SUA va crește în medie cu 2.4 la sută, iar în anul 2017 – cu 2.2 la sută. Un factor de bază al deciziei de majorare a ratelor l-a constituit diminuarea ratei șomajului în SUA în luna octombrie 2015 până la 5.0 la sută, ceea ce din perspectiva SRF reprezintă un nivel optim. Pentru perioada 2016–2018, SRF anticipează un nivel mediu al

Graficul 2.2: Evoluția RUB/USD (media lunară) sub influența reducerii prețului la petrol



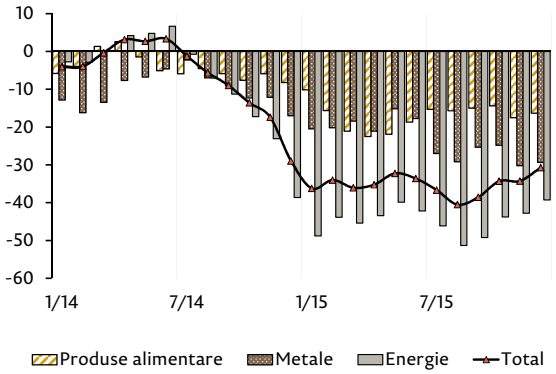

Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Ministerul Economiei și Dezvoltării a Rusiei

Graficul 2.3: Evoluții pe piața mondială a petrolului



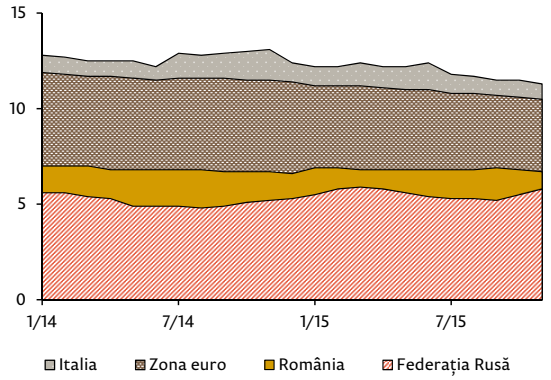

Sursa: FMI, Administrația SUA privind informația energetică

Graficul 2.4: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)




Sursa: FMI, calcule BNM

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



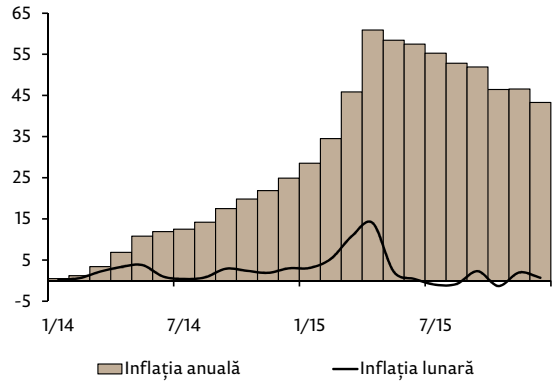

Sursa: Eurostat, Serviciul Federal de Statistică al Rusiei

Tabelul 2.1: Evoluția produsului intern brut și a indicelui prețurilor de consum în economiile selectate (%)

| | PIB tr.III,15/ tr.II,15 (pe seria ajustată sezonier) | PIB tr.III,15/ tr.III,14 (pe seria brută) | IPI ian.-n.15/ ian.-n.14 | IPC dec.15/ dec.14 |
|---|---|---|---|---|
| **SUA** | 0.5 | 2.2* | 1.7 | 0.7 |
| **Zona euro** | 0.3 | 1.6 | 1.4 | 0.2 |
| **Germania** | 0.3 | 1.7 | 1.0 | 0.3 |
| **Franța** | 0.3 | 1.2 | 1.4 | 0.2 |
| **Italia** | 0.2 | 0.8 | 0.9 | 0.1 |
| **România** | 1.4 | 3.6 | 3.1 | -0.9 |
| **China** | 1.8 | 6.9 | 6.1 | 1.6 |
| **Federația Rusă** | -0.6 | -4.1 | -3.3 | 12.9 |
| **Ucraina** | 0.5 | -7.2 | -14.4 | 43.3 |

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

Graficul 2.6: Evoluția prețurilor de consum în Ucraina (%)




Sursa: Serviciul de Stat de Statistică al Ucrainei

ratei șomajului de 4.7 la sută. Producția industrială în perioada ianuarie-noiembrie 2015 a avansat în termeni anuali cu 1.7 la sută (Tabelul 2.1).

Programul de stimulare monetară al Băncii Centrale Europene contribuie la creșterea treptată a cererii interne în zona euro și ***Uniunea Europeană***. Conform datelor Eurostat, în trimestrul III 2015 produsul intern brut în zona euro a crescut cu 0.3 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 1.6 la sută față de trimestrul III 2014. Majoritatea indicatorilor macroeconomici privind zona euro evoluează satisfăcător, astfel anticipându-se continuarea creșterii economice și în trimestrul IV 2015, și în anul 2016. În unsprezece luni ale anului 2015 producția industrială în zona euro a avansat în termeni anuali cu 1.4 la sută, iar rata șomajului s-a diminuat până la 10.5 la sută în luna noiembrie 2015. Presiunile deflaționiste se mențin, mai ales în contextul în care prețurile la petrol sunt din nou în scădere. Astfel, în luna decembrie 2015, prețurile de consum au stagnat comparativ cu luna precedentă și au crescut cu 0.2 la sută comparativ cu luna decembrie 2014 (Tabelul 2.1).

Economia ***României*** continuă să fie fruntașă în cadrul Uniunii Europene, în pofida faptului că diminuarea cererii externe a cauzat o ușoară temperare a tempoului economiei. Astfel, în trimestrul III 2015, produsul intern brut a avansat cu 1.4 la sută comparativ cu trimestrul II pe seria ajutată sezonier și cu 3.6 la sută comparativ cu trimestrul III 2014. Diminuarea cererii externe a determinat ca ritmul anual de creștere al producției industriale în unsprezece luni ale anului 2015 să crească doar cu 3.1 la sută. În medie, în anul 2015 prețurile de consum s-au redus cu 0.6 la sută, iar în decembrie 2015 acestea au fost cu 0.9 la sută mai mici comparativ cu decembrie 2014 (Tabelul 2.1).

Criza din ***Federația Rusă*** continuă să se aprofundeze, datele pentru trimestrul III 2015 indicând o micșorare a produsului intern brut cu 4.1 la sută în termeni anuali, iar per ansamblu în perioada ianuarie-noiembrie 2015 economia Federației Ruse s-a contractat în medie cu 3.8 la sută. Majoritatea indicatorilor privind economia rusă prezintă evoluții negative, de exemplu, în perioada ianuarie–noiembrie 2015, producția industrială s-a diminuat în termeni anuali cu 3.3 la sută. Rata șomajului a crescut în luna noiembrie 2015 până la 5.8 la sută de la 5.5 la sută în luna octombrie 2015. În luna decembrie prețurile de consum s-au majorat cu 12.9 la sută față de decembrie 2014, iar în medie în anul 2015 acestea au crescut cu 15.5 la sută (Tabelul 2.1).

Economia ***Ucrainei*** încheie anul 2015 într-o stare dezastruoasă, probabilitatea unei redresări fiind relativ scăzută. Ca și în primele două trimestre ale anului 2015, produsul intern brut în trimestrul III 2015 s-a redus în termeni anuali, doar că într-o măsură mai mică, de 7.2 la sută. Însă, dacă ținem cont de faptul că economia Ucrainei de la sfârșitul anului 2012 este în criză, micșorarea cuantumului reducerii este nesemnificativă. Producția industrială s-a redus în unsprezece luni ale anului 2015 cu 14.4 la sută (Tabelul 2.1), exporturile s-au redus în medie cu 31.8 la sută, iar importurile cu 32.2 la sută. Totodată, seceta din regiune a determinat diminuarea producției agricole în unsprezece luni ale anului 2015 cu 4.7 la sută. În luna decembrie, prețurile de consum au crescut în termeni anuali cu 43.3 la sută, iar în medie în anul 2015 acestea s-au majorat cu 48.7 la sută (Graficul 2.6).

# Capitolul 3

# Evoluții ale activității economice

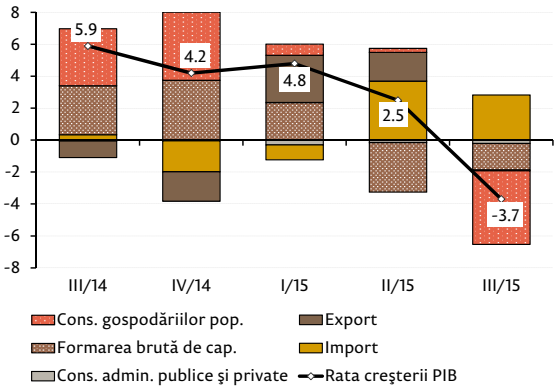
## 3.1 Cererea și producția

*Conform datelor cu privire la PIB, ritmul creșterii economice a intrat în teritoriu negativ în trimestrul III 2015, după temperarea din perioada precedentă. În acest sens, PIB s-a contractat cu 3.7 la sută față de valoarea înregistrată în trimestrul III 2014. Evoluția negativă a fost imprimată, în cea mai mare parte, de scăderea semnificativă a absorbției interne, de performanța negativă înregistrată în sectorul agricol, dar și de lipsa aportului pozitiv din partea cererii externe semnalate în prima jumătate a anului 2015. Seria ajustată sezonier reflectă o diminuare de 2.5 la sută a PIB comparativ cu trimestrul II 2015. Totodată, acest fapt denotă că evoluția negativă a economiei a început încă la finele anului 2014.*

### Cererea

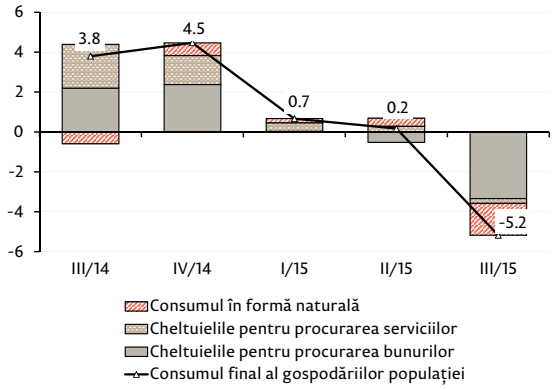
Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), dinamica negativă a PIB a fost determinată, în principal, de contractarea accentuată a consumului gospodăriilor populației ca urmare a stagnării veniturilor disponibile în termeni reali ale acesteia, dar și de sporirea incertitudinii cu privire la evoluția ulterioară a situației socio–economice. În acest sens, pentru prima dată de la criza din anul 2009, consumul final al gospodăriilor populației s-a diminuat cu 5.2 la sută comparativ cu trimestrul III 2014. Pe subcomponente, procurarea bunurilor și consumul de bunuri și servicii în natură au fost marcate de scăderi mai accentuate (6.4 și respectiv 7.7 la sută), ultima fiind influențată de performanța joasă a sectorului agricol din anul 2015. Serviciile au cunoscut un regres mai slab (1.0 la sută). Totodată, similar perioadei precedente investițiile au generat un impact negativ (1.7 puncte procentuale) asupra activității economice în trimestrul III 2015. Formarea brută de capital fix s-a contractat cu 4.8 la sută preponderent datorită componentei mașini și utilaje, declinul construcțiilor fiind mai modest. Variația stocurilor a determinat un aport negativ inferior formării brute de capital fix (0.5 puncte procentuale). Diminuarea cererii interne a rezultat în micșorarea semnificativă a importurilor. Astfel, în trimestrul III 2015, importul de bunuri și servicii s-a redus cu 4.4 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2014, compensând, în mare măsură, contribuția negativă generată de consum și investiții la dinamica PIB. Spre deosebire de prima jumătate a anului 2015, când a fost unul din factorii creșterii economice, în trimestrul III 2015 cererea

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



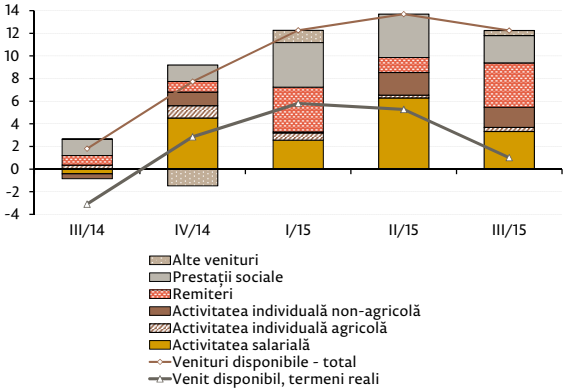

Sursa: BNS, calcule BNM

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



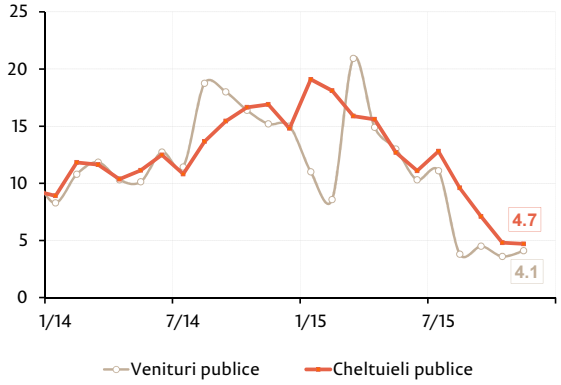

Sursa: BNS, calcule BNM

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




Sursa: BNS, calcule BNM

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




Sursa: Ministerul Finanțelor

externă a exercitat un impact neînsemnat la dinamica PIB, volumul exporturilor fiind ușor inferior (0.2 la sută) celui din trimestrul III 2014. Contractarea mai puternică a exporturilor spre țările CSI este rezultatul crizei economice din regiune, a embargourilor, dar și a conflictului militar din Ucraina. Consumul administrației publice, similar perioadelor precedente, a cunoscut o evoluție negativă, diminuându-se cu 1.6 la sută.

### *Cererea de consum a populației*

În trimestrul III 2015, rata anuală de creştere a consumului populației și-a continuat tendința descendentă începută în trimestrul I 2015. Astfel, acesta a înregistrat o diminuare bruscă până la nivelul de -5.2 la sută, cu 5.4 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II. De menționat că, scăderea ratei anuale de creștere a consumului final al gospodăriilor populației a fost determinată de micșorarea tuturor componentelor (Graficul 3.2). Contribuția din partea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor s-a redus cu 2.8 puncte procentuale, iar cea aferentă serviciilor – cu 0.5 puncte procentuale, comparativ cu trimestrul II 2015. Contribuția consumului în forma naturală în trimestrul III 2015 a constituit -1.6 puncte procentuale, fiind cu 2.0 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent.

În perioada de referință, venitul disponibil al populației și-a schimbat traiectoria ascendentă spre cea descendentă. Astfel, în trimestrul III 2015, rata anuală de creștere a venitului disponibil al populației a consemnat un nivel de 12.2 la sută, sau cu 1.4 puncte procentuale inferior nivelului din trimestrul II (Graficul 3.3). La formarea ratei anuale de creștere a venitului disponibil al populației cel mai mult au contribuit remiterile, activitatea salarială și prestațiilor sociale, a căror evoluție a generat un impact de 3.9, 3.3 și 2.4 puncte procentuale, respectiv. De menționat că, contribuția remiterilor s-a majorat cu 2.6 puncte procentuale față de trimestrul II, în timp ce contribuțiile din partea activității salariale și a prestațiilor sociale s-au diminuat cu 3.0 și 1.4 puncte procentuale, respectiv. Venitul din activitatea individuală non-agricolă și cea agricolă au generat în comun o contribuție de 2.2 puncte procentuale la formarea ratei anuale. De menționat că, în perioada de referință, rata anuală de creștere a venitului disponibil al populației în termeni reali s-a poziționat la nivelul de 1.0 la sută, fiind cu 4.3 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2015.

## Sectorul public

### *Executarea bugetului public național*

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în perioada ianuarie–noiembrie 2015 veniturile bugetului public național au constituit 39214.3 milioane lei, în creștere cu 4.1 la sută față de perioada similară a anului 2014 (Graficul 3.4). Veniturile acumulate pe parcursul a unsprezece luni ale anului au fost cu 1109.3 milioane lei mai mici, reprezentând 97.2 la sută față de sarcinile stabilite pe perioada de referință.

Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul veniturilor fiscale, care au avut o pondere 86.7 la sută în totalul veniturilor și au înregistrat o creștere de 6.2 la sută față de perioada similară a anului 2014. De menționat faptul că, în structura veniturilor bugetului public național, ponderea

veniturilor fiscale s-a majorat cu 1.7 puncte procentuale față de perioada similară a anului 2014. Totodată, încasările nefiscale au constituit 5.1 la sută din volumul total al veniturilor, fiind cu 61.7 la sută mai mari în raport cu aceeași perioadă a anului 2014.

Veniturile administrate de către Serviciul Fiscal de Stat au constituit 57.5 la sută din suma totală a veniturilor bugetului public național, iar 36.5 la sută le-a revenit veniturilor administrate de către Serviciul Vamal. Sarcina de colectare a veniturilor prevăzută pe perioada de gestiune a fost realizată de către organele fiscale la nivelul de 101.9 la sută (cu 417.8 milioane lei mai mult față de suma preconizată) și de către organele vamale – la nivelul de 92.6 la sută (cu 1145.4 milioane lei mai puțin față de prevederile perioadei de raportare). În comparație cu perioada similară a anului 2014, încasările veniturilor administrate de către organele Serviciului Fiscal de Stat s-au majorat cu 1331.4 milioane lei, sau cu 6.3 la sută, iar încasările veniturilor administrate de către organele Serviciului Vamal – cu 296.9 milioane lei, sau cu 2.1 la sută.

Cheltuielile bugetului public național, în perioada ianuarie-noiembrie 2015, au totalizat 40567.1 milioane lei, înregistrând o creștere de 4.7 la sută față de perioada similară a anului 2014. Evoluția cheltuielilor publice a contribuit la executarea acestora în proporție de 84.2 la sută comparativ cu cheltuielile planificate inițial. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o programele cu caracter social-cultural (69.6 la sută), pentru domeniul economiei naționale au fost alocate 12.8 la sută, domeniului apărării naționale, menținerii ordinii publice și securității naționale i-au revenit 5.9 la sută din cheltuieli, alte domenii beneficiind de finanțare mai modestă.

Pentru perioada analizată, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 1352.8 milioane lei. În perioada similară a anului 2014, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 1080.8 milioane lei. Soldurile la conturile bugetului public național la situația din 30 noiembrie 2015 s-au majorat, comparativ cu situația de la 1 ianuarie 2015, cu 99.5 milioane lei și au constituit 3350.7 milioane lei.

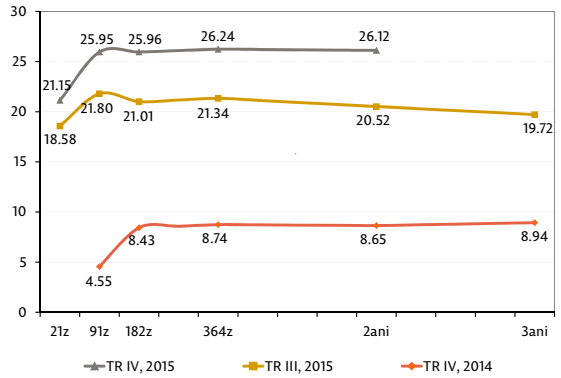
***Datoria de stat***

La situația din 30 noiembrie 2015, soldul datoriei de stat al Republicii Moldova a constituit 32714.9 milioane lei, format din datoria de stat externă în proporție de 80.3 la sută și datoria de stat internă – 19.7 la sută. Față de luna noiembrie 2014, datoria de stat s-a majorat cu 6150.6 milioane lei, sau cu 23.2 la sută, din contul creșterii datoriei de stat externe (cu o contribuție de +26.0 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție de -2.8 puncte procentuale).

În perioada de referință, soldul datoriei de stat externe a constituit 1307.0 milioane dolari SUA, înregistrându-se o majorare, comparativ cu începutul anului, cu 0.9 milioane dolari SUA, ca rezultat al atingerii valorii pozitive a finanțării externe nete cu 82.8 milioane dolari SUA și a fluctuației negative a ratei de schimb a dolarului SUA față de alte valute străine cu 81.9 milioane dolari SUA.

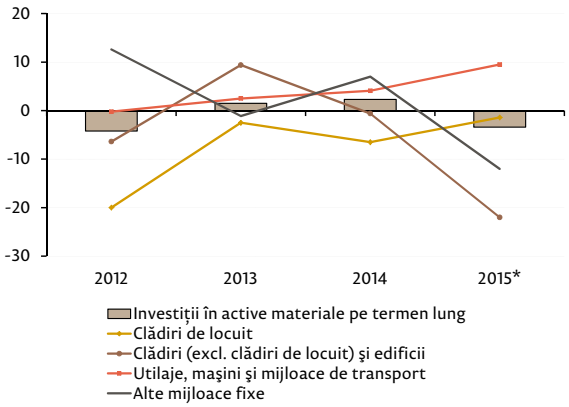
La situația din 30 noiembrie 2015, datoria de stat internă a constituit 6432.5 milioane lei, fiind cu 10.5 la sută sau cu 751.0 milioane lei în diminuare față de luna noiembrie 2014. Datoria

Graficul 3.5: Curba randamentelor VMS (%)



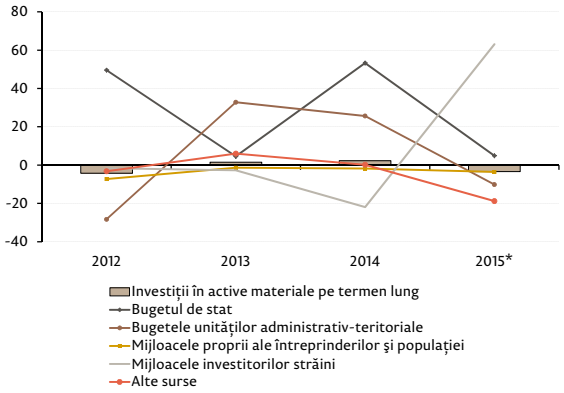

Sursa: BNM

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




Sursa: BNS
*ianuarie-septembrie

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




Sursa: BNS
*ianuarie-septembrie

internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (67.5 la sută), VMS convertite (32.1 la sută) și VMS pentru asigurarea stabilității financiare (0.4 la sută).

Pentru serviciul datoriei de stat interne de la începutul anului au fost utilizate mijloace bănești în sumă de 681.9 milioane lei sau 91.9 la sută din mijloacele prevăzute pentru această perioadă.

### *Curba randamentelor valorilor mobiliare de stat (VMS)*

În trimestrul IV 2015, volumul VMS tranzacționate pe piața primară a constituit 3288.7 milioane lei, cu 88.5 la sută mai mult față de trimestrul III 2015. Volumul valorilor mobiliare puse în circulație pe parcursul perioadei de referință a fost cu 22.5 la sută mai mic față de volumul anunțat inițial de Ministerul Finanțelor. Raportul dintre cererea din partea participanților la licitații și oferta din partea organului emitent în trimestrul IV 2015 a fost de 0.91.

În luna mai 2015 au fost reluate licitațiile cu bonurile de trezorerie de 21 de zile, acestea în trimestrul IV au fost tranzacționate în medie la o rată efectivă de 21.15 la sută anual, în creștere cu 2.57 puncte procentuale față de trimestrul III. Rata medie efectivă a dobânzii la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 de zile a constituit 25.95 la sută, fiind peste nivelul mediu al ratei dobânzii din trimestrul precedent cu 4.15 puncte procentuale. Bonurile de trezorerie de 182 de zile au fost plasate la o rată medie efectivă de 25.96 la sută, cu 4.95 puncte procentuale peste nivelul trimestrului III 2015, iar cele cu scadența de 364 de zile – de 26.24 la sută, cu 4.90 puncte procentuale mai mult decât în trimestrul anterior (Graficul 3.5). De menționat că, începând cu luna decembrie 2015 nu au fost efectuate licitații cu bonurile de trezorerie de 21 de zile.

Obligațiunile de stat cu scadența de doi ani au fost tranzacționate la o rată medie efectivă de 26.12 la sută, în creștere cu 5.60 puncte procentuale față de trimestrul precedent. De menționat că, Ministerul Finanțelor a anunțat stoparea, începând cu a doua decadă a lunii august 2015, pe termen nedefinitivat, a plasării pe piața primară a obligațiunilor de stat cu scadența de 3 ani.

Cea mai mare pondere în volumul VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință a fost cea a bonurilor de trezorerie cu scadența de 91 de zile, acestea au constituit 35.9 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 de zile, cu o pondere de 34.4 la sută, ponderea bonurilor de trezorerie de 182 de zile a alcătuit 28.8 la sută, iar cea a bonurilor de trezorerie de 21 de zile – 0.8 la sută. Volumul obligațiunilor de stat cu maturitatea de 2 ani a fost nesemnificativ, constituind 0.2 la sută din totalul tranzacțiilor.

### *Cererea de investiții*

Similar perioadei precedente, în trimestrul III 2015, formarea brută de capital a înregistrat o evoluție negativă, fiind marcată atât de diminuarea formării brute de capital fix, cât și de impactul negativ al variației stocurilor.

În termeni reali, formarea brută de capital fix s-a redus cu 4.8 la sută, preponderent datorită componentei mașini și utilaje, declinul construcțiilor fiind mai modest. Variația stocurilor a determinat un aport negativ inferior formării brute de capital fix. Potrivit datelor BNS, în primele nouă luni ale anului 2015, volumul investițiilor în

active materiale pe termen lung a înregistrat o diminuare de 3.4 la sută anual (Graficul 3.6).

În funcție de tipurile de mijloace fixe, s-a înregistrat modificarea tuturor subcomponentelor, cu excepția investițiilor în utilaje, mașini și mijloace de transport. Astfel, ritmul anual de creștere a investițiilor în clădiri nerezidențiale s-a diminuat cu 22.0 la sută, iar investițiile în clădiri de locuit și alte mijloace fixe – cu 1.4 și 12.0 la sută, respectiv. În același timp, investițiile în utilaje, mașini și mijloace de transport au înregistrat o evoluție pozitivă, cu un ritm anual de creștere de 9.5 la sută.

Din perspectiva surselor de finanțare pentru realizarea procesului investițional (Graficul 3.7), putem urmări o dinamică neomogenă în evoluția subcomponentelor. Astfel, cele mai importante surse de finanțare a investițiilor (cu o pondere de 77.1 la sută) au fost în scădere: cheltuielile din contul mijloacele proprii ale agenților economici și ale populației (3.6 la sută), alte surse (18.8 la sută), cheltuielile din contul bugetului unităților administrativ – teritoriale (10.2 la sută).

Totodată, ritmul anual de creștere a mijloacelor investitorilor străini și a bugetului de stat, ce au contribuit la finanțarea pe termen lung a investițiilor în active materiale, a sporit cu 63.1 și 4.9 la sută, respectiv.

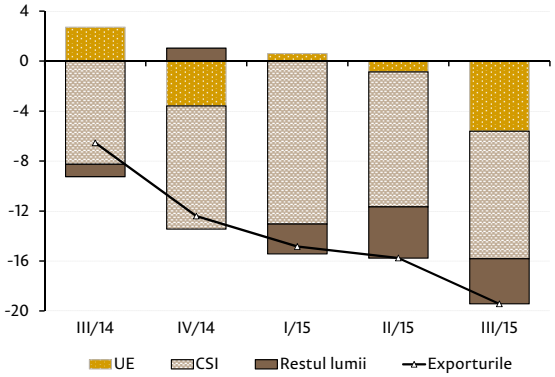
*Cererea externă netă*[3]

În trimestrul III 2015, rata anuală de creștere a exporturilor (exprimate în dolari SUA) și-a continuat traiectoria descendentă începută în trimestrul III 2014, consemnând un nivel de -19.4 la sută sau cu 3.7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2015. Evoluția respectivă a fost determinată, de micșorarea ratei anuale de creștere a exporturilor destinate țărilor UE, care s-au diminuat cu 9.6 la sută, generând o contribuție negativă de 5.6 puncte procentuale sau cu 4.7 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2015 (Graficul 3.8). De menționat că, pentru al zecelea trimestru consecutiv exporturile în țările CSI înregistrează ritmuri negative de creștere, condiționate, în principal, de diminuarea în termeni anuali a volumului exporturilor destinate Federației Ruse. În acest fel, exporturile către țările CSI s-au diminuat cu 32.1 la sută, generând o contribuție negativă de 10.2 puncte procentuale sau cu 0.6 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II. Totodată, exporturile în țările clasificate ca „Restul lumii” s-au diminuat cu 37.0 la sută, cu o contribuție negativă de 3.6 puncte procentuale.

Analiza evoluției exporturilor pe grupe de mărfuri, denotă că temperarea ratei anuale de creștere a exporturilor în trimestrul III 2015 comparativ cu trimestrul II 2015 a fost condiționată, în principal, de diminuarea esențială a volumului mărfurilor exportate aferente grupei „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”. Acesta s-a contract cu 27.4 la sută, generând o contribuție negativă de 11.9 puncte procentuale sau cu 7.6 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2015. Totodată, la formarea ratei anuale de creștere a exporturilor în trimestrul III 2015 a contribuit și diminuarea exporturilor de „materiale textile și îmbrăcăminte” (-3.4 puncte procentuale), „produse ale industriei

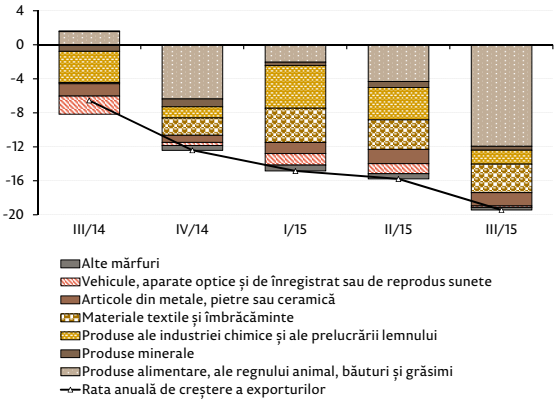
[3]S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Graficul 3.8: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



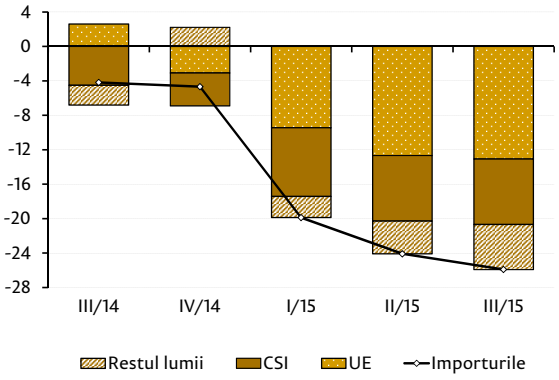

Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.9: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



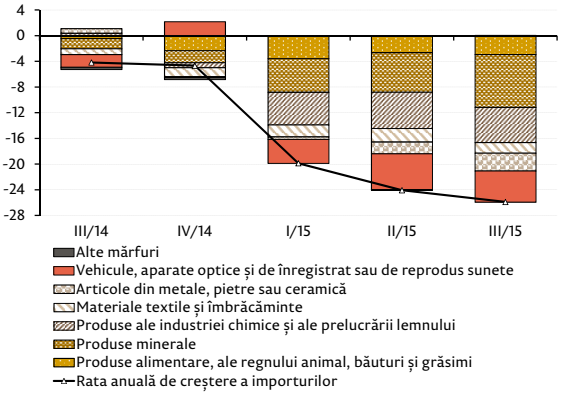

Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.10: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)




Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.11: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)

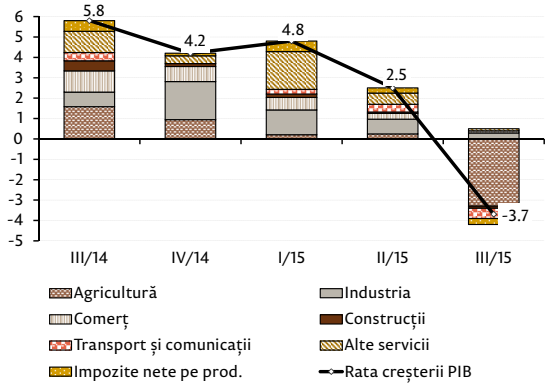



Sursa: BNS, calcule BNM

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

Sursa: BNS

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




Sursa: BNS, calcule BNM

chimice și ale prelucrării lemnului" (-1.6 puncte procentuale), precum și „articole din metale, pietre sau ceramică" (-1.6 puncte procentuale) (Graficul 3.9).

De menționat că pe parcursul a trei trimestre consecutiv rata anuală de creștere a importurilor se poziționează sub nivelul de -20.0 la sută (Graficul 3.10). Astfel, în trimestrul III 2015 rata anuală de creștere a importurilor a consemnat un nivel de -25.9 la sută, sau cu 1.9 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II. Reducerea accentuată a ratei anuale de creștere a importurilor în trimestrul III 2015 a fost condiționată de diminuarea importurilor de mărfuri din toate categoriile de țări. Astfel, importurile din țările CSI și UE s-au diminuat cu 30.2 și 25.9 la sută, contribuind la temperarea ratei anuale a importurilor cu 7.6 și 13.1 puncte procentuale, respectiv. Totodată, importurile clasificate ca „Restul lumii" s-au diminuat cu 21.5 la sută, generând o contribuție negativă de 5.2 puncte procentuale la formarea ratei anuale a importurilor (Graficul 3.10).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.11), diminuarea ratei anuale a importurilor a fost influențată, în principal, de evoluția negativă a importurilor de „produse minerale", „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului", „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete", precum și a „produselor alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi", care au generat contribuții negative de 8.2, 5.5, 4.9 și 2.9 puncte procentuale, respectiv.

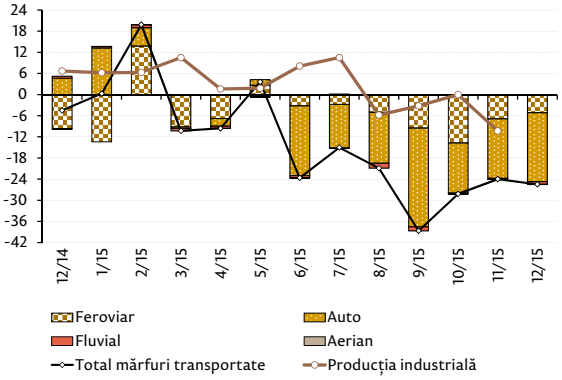
Datele operative privind comerțul extern al Republicii Moldova pentru primele două luni ale trimestrului IV 2015 reflectă o situație practic similară cu cea din trimestrul III 2015. Astfel, în perioada analizată, rata anuală de creștere a exporturilor s-a diminuat în medie cu 15.5 la sută, iar cea a importurilor – cu 29.0 la sută (Graficul 3.12). Totodată, gradul de acoperire a importurilor cu exporturi în perioada ianuarie–noiembrie 2015 a constituit 49.6 la sută, spre deosebire de perioada similară a anului 2014, când înregistrase valoarea de 44.9 la sută.

## Producția

Pe categorii de resurse, evoluția negativă a PIB a fost determinată preponderent de reducerea accentuată a valorii adăugate brute din agricultură. Astfel, după circa doi ani în care a susținut activitatea economică, în trimestrul III 2015, ca urmare a condițiilor meteorologice nefavorabile, agricultura a înregistrat un declin de 17.4 la sută comparativ cu perioada corespunzătoare a anului 2014. Evoluții negative, dar care au generat un impact mai puțin semnificativ, au fost consemnate în industria energetică, construcții și comerț, care s-au contractat cu 5.1, 1.8 și 2.3 la sută, respectiv. Componenta "impozite nete pe produse" a înregistrat o diminuare de 2.4 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2014. Aportul negativ al componentelor sus-menționate a fost atenuat de dinamica pozitivă a sectorului financiar. Valoarea adăugată brută aferentă activităților financiare și de asigurări s-a majorat cu 17.8 la sută comparativ cu trimestrul III 2014. Totodată, evoluții pozitive au fost înregistrate în industria extractivă și prelucrătoare (3.6 la sută). Sectorul comunicațiilor a evoluat mai modest (0.9 la sută). Un impact pozitiv a fost determinat și de dinamica valorii adăugate aferente tranzacțiilor imobiliare.

În primele două luni ale trimestrului IV 2015, ritmul anual de creştere a volumului producţiei industriale s-a situat la un nivel mediu de -5.2 la sută, fiind cu 5.7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2015 (Graficul 3.14). Această dinamică a fost determinată de temperarea ritmului anual de creştere la toate subcomponentele industriei. Astfel, industria prelucrătoare (subcomponenta cu cea mai mare pondere) s-a diminuat de la 2.8 la sută în trimestrul III 2015 până la -2.8 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2015. Totodată, la diminuarea ritmului anual a contribuit și temperarea ritmului anual de creștere a volumului producţiei în următoarele activitățile economice: „distribuția apei; salubritate, gestionarea deșeurilor, activitatea de decontaminare”, „producerea și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” cu -22.8 și cu -3.7 puncte procentuale, respectiv, consemnând în primele două luni ale trimestrului IV 2015 un nivel mediu de -50.4 și -11.4 la sută, respectiv. În același timp, ritmul anual de creștere a volumului producției în industria extractivă a consemnat un nivel de -11.2 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2015, fiind cu 4.8 puncte procentuale inferior față de trimestrul precedent.

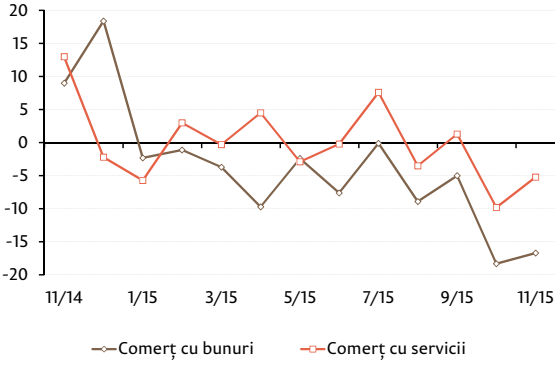
Graficul 3.14: Evoluția în termeni reali a producției industriale și a transportului de mărfuri (%, față de luna similară a anului precedent)




Sursa: BNS

În trimestrul IV 2015, rata anuală de creștere a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel de -25.9 la sută, cu 1.0 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2015. De menționat că, această micșorare a ratei anuale a fost determinată în principal de diminuarea volumului de mărfuri transportate pe cale rutieră și feroviară (Graficul 3.14). Totodată, în anul 2015 întreprinderile de transport feroviar, auto, fluvial și aerian au transportat cu 18.3 la sută mai puține mărfuri comparativ cu anul 2014. Această evoluție s-a datorat reducerii în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate prin toate modalitățile de transport.

Graficul 3.15: Evoluţia comerţului intern (%, față de perioada similară a anului precedent)



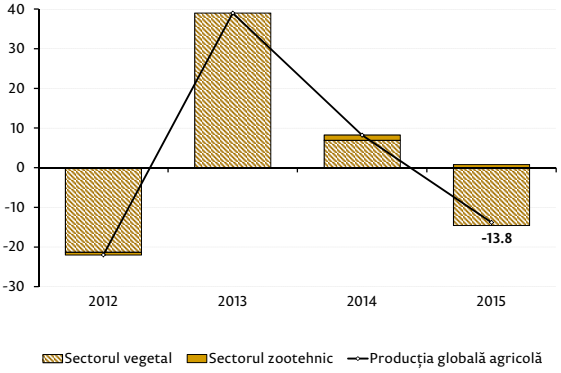

Sursa: BNS

Datele cu privire la comerțul intern pentru perioada octombrie–noiembrie 2015 reflectă o diminuare bruscă a comerțului cu bunuri, precum și a prestării serviciilor (Graficul 3.15). Astfel, în perioada de referință rata anuală de creștere a cifrei de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a constituit 17.5 la sută, fiind cu 12.8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2015. Rata anuală de creștere a cifrei de afaceri la întreprinderile prestatoare de servicii a înregistrat în primele două luni ale trimestrului IV 2015 o micșorare medie de 7.5 la sută, fiind cu 9.3 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent.

### *Producția agricolă*

În anul 2015 volumul producției globale agricole s-a diminuat cu 13.8 la sută comparativ cu anul 2014 (Graficul 3.16), ca urmare a contractării volumului producției în sectorul vegetal cu 22.6 la sută, care a generat o contribuție negativă de 14.6 puncte procentuale la formarea ratei anuale. Diminuarea pronunțată a volumului producției vegetale a fost cauzată, în principal, de condițiile secetoase în vara anului 2015. Totodată, volumul producției din sectorul zootehnic a înregistrat o creștere de 2.2 la sută, generând o contribuție de 0.8 puncte procentuale la formarea ratei anuale.

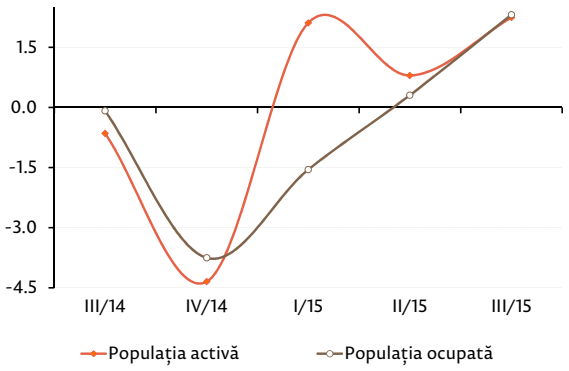
Graficul 3.16: Producția globală agricolă (%, față de perioada similară a anului precedent)




Sursa: BNS

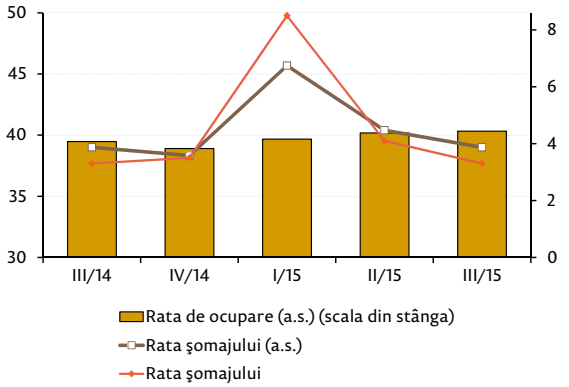
De menționat că, conform datelor preliminare, contractarea volumului producției în sectorul vegetal a fost determinată, în mare parte, de diminuarea producției de „rapiță” (-76.3 la sută), „sfeclă de zahăr” (-60.5 la sută), „soia” (-56.2 la sută), „cartofi” (-41.0 la sută), „cereale și leguminoase boabe” (-25.2 la sută) și „legume” (-24.0 la sută).

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



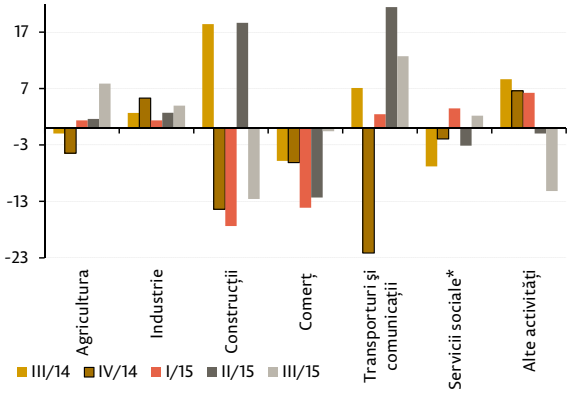

Sursa: BNS, calcule BNM

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




Sursa: BNS, calcule BNM

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




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

## 3.2 Piața muncii

*În trimestrul III 2015, atât populația ocupată, cât și populația activă au fost ușor peste valorile din perioada similară a anului 2014. Totuși, creșterea populației economic active a fost mai pronunțată decât cea a populației ocupate. Rata șomajului a constituit 3.3 la sută, fiind la nivelul trimestrului III 2014.*

### Forța de muncă

Datele cu privire la evoluția pieței muncii în trimestrul III 2015 relevă o ușoară ameliorare a situației față de trimestrul III 2014. Astfel, numărul populației ocupate s-a majorat marginal (cu 2.3 la sută), contribuind la creşterea ratei de ocupare cu 1.0 puncte procentuale, până la nivelul de 43.7 la sută. În același timp, numărul populației economic active s-a majorat cu 2.2 la sută comparativ cu trimestrul III 2014 (Graficul 3.17). Totodată, în perioada analizată, rata șomajului a constituit 3.3 la sută, rămânând, astfel, la nivelul anului 2014 (Graficul 3.18).

În trimestrul III 2015, numărul persoanelor descurajate în a-și găsi un loc de muncă dorit a constituit circa 6.0 mii persoane, fiind cu 8.6 mii persoane inferior celui din trimestrul similar al anului 2014. Totodată, numărul persoanelor plecate în alte țări la lucru, conform estimărilor BNS, a constituit 328.9 mii, fiind cu 20.9 mii persoane inferior celui din trimestrul III 2014.

Conform datelor furnizate de ANOFM[4], în trimestrul III 2015, numărul persoanelor concediate a scăzut cu 9.1 la sută față de media trimestrului III 2014, iar numărul locurilor de muncă vacante identificate a înregistrat o diminuare cu 7.8 la sută față de perioada iulie–septembrie 2014.

Analiza datelor ajustate sezonier, cu privire la evoluția ratei șomajului și a celei de ocupare a populației, denotă o ușoară îmbunătățire a acestor doi indicatori în comparație cu trimestrul II 2015. Prin urmare, rata șomajului s-a diminuat cu 0.6 puncte procentuale, până la nivelul de 3.9 la sută, iar rata de ocupare s-a majorat cu 0.1 puncte procentuale, până la nivelul de 40.3 la sută.

În distribuția după activitățile din economia națională, concentrarea cea mai mare a populației ocupate se atestă în sectorul agricol și cel al administrației publice, ponderea acestora în trimestrul III 2015 reprezintă mai mult de jumătate din personalul total antrenat în economia națională, 35.7 și 17.6 la sută, respectiv. De menționat că, în trimestrul III 2015 comparativ cu trimestrul III 2014 se conturează o majorare pronunțată a numărului persoanelor angajate în sectorul „agricol” (7.9 la sută) și cel al „transporturilor și comunicațiilor” (12.7 la sută). Totodată, s-a redus considerabil numărul persoanelor antrenate în sectorul „construcțiilor” (-12.6 la sută). Pentru o perioadă de opt trimestre consecutive se observă o diminuare în termeni anuali a numărului persoanelor ocupate în sfera comerțului. Totodată, ritmul descreșterii numărului acestora a încetinit în trimestrul analizat, consemnând în trimestrul III 2015 o contractare în termeni anuali de 0.6 la sută (Graficul 3.19).

[4] Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă

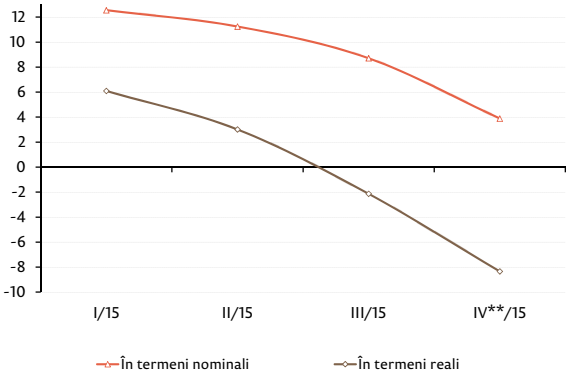
## Veniturile salariale

În primele două luni ale trimestrului IV 2015, dinamica anuală a fondului de salarizare nominal în economie și-a continuat tendința descendentă remarcată pe parcursul anului 2015, constituind 3.9 la sută. În termeni reali, deflatat cu IPC, fondul de salarizare s-a contractat cu 8.3 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2014 (Graficul 3.20).

În perioada de referință, salariul mediu al unui lucrător în economia națională s-a majorat cu 5.9 la sută în comparație cu perioada similară a anului 2014. Atât în sfera bugetară, cât și în sectorul real al economiei s-a înregistrat o creștere a salariului mediu față de perioada similară a anului 2014 cu 3.3 și 6.9 la sută, respectiv. În această perioada, evoluția anuală a salariului mediu real pe economie a constituit -6.5 la sută, fiind inferior cu 6.2 puncte procentuale față de nivelul trimestrului III 2015 (Graficul 3.21). Această tendință a fost determinată de evoluția negativă a salariului mediu real, atât în sectorul bugetar (-8.9 la sută), cât și în sectorul real (-5.7 la sută).

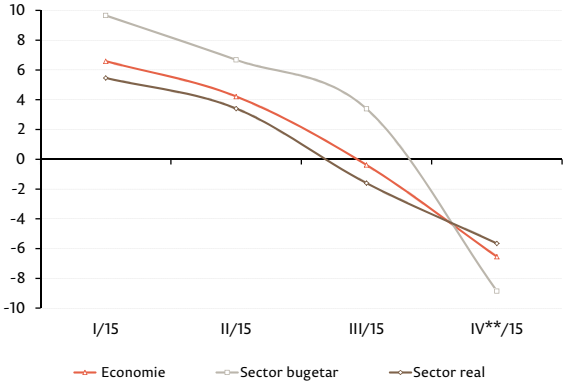
În octombrie–noiembrie 2015, dinamica anuală a salariului mediu real în industrie a constituit -3.7 la sută, fiind inferior cu 4.1 puncte procentuale față de nivelul trimestrului III 2015. Productivitatea muncii în industrie a scăzut până la valoarea de 2.8 la sută (Graficul 3.22). Ca rezultat, în perioada de referință ritmul anual al costului unitar al forței de muncă în industrie a constituit valoarea de -0.6 la sută.

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



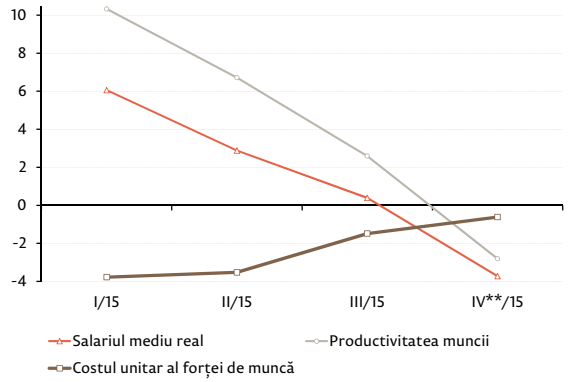

Sursa: BNS, calcule BNM
*deflatat cu IPC
**octombrie-noiembrie

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



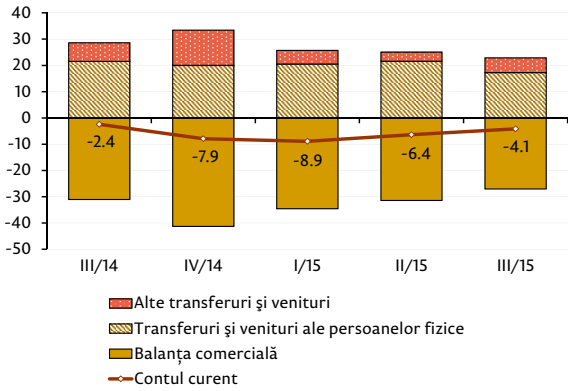

Sursa: BNS, calcule BNM
*deflatat cu IPC
**octombrie-noiembrie

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



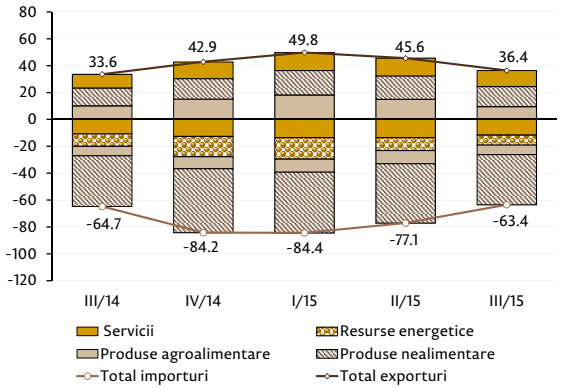

Sursa: BNS, calcule BNM
*deflatat cu IPC
**octombrie-noiembrie

Graficul 3.23: Ponderea contului curent în PIB (%)



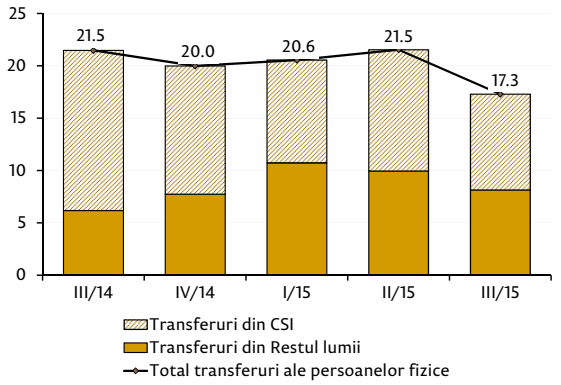

Sursa: BNM

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




Sursa: BNM

Graficul 3.25: Ponderea transferurilor în PIB (%)




Sursa: BNM

## 3.3 Sectorul extern

În trimestrul III 2015 deficitul contului curent[5] al balanţei de plăţi s-a diminuat, constituind 4.1 la sută ca pondere în PIB, cu 2.3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.23).

Diminuarea deficitului balanţei de plăți s-a realizat pe seama diminuării ponderii în PIB a componentei cu contribuție negativă – a balanței comerciale. Astfel, deficitul balanței comerciale în trimestrul III 2015 s-a diminuat ca pondere în PIB cu 4.4 puncte procentuale față de trimestrul precedent, înregistrând un nivel de 27.0 la sută. Această evoluție a fost determinată, pe de o parte, de diminuarea ponderii importurilor raportate la PIB cu 13.6 puncte procentuale, iar pe de altă parte, de micșorarea ponderii exporturilor cu 9.2 puncte procentuale. Totodată, componentele cu contribuție pozitivă, transferurile și veniturile persoanelor fizice, au înregistrat o diminuare de 4.3 puncte procentuale față de trimestrul II 2015, în timp ce alte transferuri și venituri s-au majorat cu 2.1 puncte procentuale ca pondere în PIB.

În perioada de referință, exportul de bunuri și servicii s-a diminuat ca pondere în PIB până la nivelul de 36.4 la sută (Graficul 3.24). Evoluția respectivă a fost determinată de micșorarea ponderii exporturilor produselor agroalimentare cu 5.4 puncte procentuale, până la 9.6 la sută în PIB, în timp ce ponderea exporturilor produselor nealimentare s-a diminuat cu 2.5 puncte procentuale, până la 14.9 la sută în PIB, iar cea a exporturilor de servicii cu 1.3 puncte procentuale (11.9 la sută în PIB). În structura exporturilor au prevalat bunurile nealimentare cu 40.9 la sută, serviciilor revenindu-le 32.7 la sută, iar produselor agroalimentare – 26.5 la sută.

În trimestrul III 2015, ponderea importurilor de bunuri și servicii în PIB s-a diminuat semnificativ față de trimestrul II 2015 (cu 13.6 la sută), constituind 63.4 la sută. De menționat că, toate componentele: resursele energetice, produsele agroalimentare, produsele nealimentare și serviciile raportate la PIB au consemnat valori inferioare celor din trimestrul precedent. Astfel, au fost înregistrate diminuări la produsele nealimentare și cele agroalimentare cu 6.8 și 2.7 puncte procentuale, respectiv. Ca pondere în PIB, aceste componente au constituit 37.4 și 7.1 la sută, respectiv. În același timp, cota resurselor energetice și a serviciilor s-a micșorat cu 2.3 și 1.9 puncte procentuale în comparație cu trimestrul II 2015, constituind 7.5 și 11.5 la sută, respectiv. În structura importurilor ponderea produselor nealimentare a constituit 58.9 la sută, a serviciilor – 18.2 la sută, a resurselor energetice și produselor agroalimentare a câte 11.8 și 11.2 la sută, respectiv.

Pentru perioada analizată, exporturile reflectate în balanța comercială au acoperit importurile respective într-o măsură mai mică (57.4 la sută) comparativ cu trimestrul II 2015 (59.2 la sută). Totodată, conform datelor BNS, pentru trimestrul III 2015,

[5] 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 angajaţilor (articole ale contului curent), restul articolelor, exceptând cele incluse în balanţa comercială, fiind regrupate în categoria Alte transferuri și alte venituri.

partenerilor comerciali precum România, Federația Rusă, Ucraina, Germania, Italia, Turcia și Belarus le-au aparținut 55.6 la sută din totalul de tranzacții comerciale derulate la operațiunile de export-import cu bunuri și servicii.

În trimestrul III 2015, a fost consemnată o diminuare de 4.2 puncte procentuale a ponderii în PIB a transferurilor și veniturilor persoanelor fizice aflate la muncă în străinătate în comparație cu trimestrul precedent, astfel înregistrându-se un nivel de 17.3 la sută (Graficul 3.25). Evoluția descendentă a transferurilor a fost determinată de micșorarea transferurilor din țările CSI și cele reunite ca „Restul lumii”[6]. Astfel, în trimestrul III 2015, mijloacele financiare transferate din zona CSI au constituit 9.2 la sută ca pondere în PIB, cu 2.4 puncte procentuale mai puțin decât în trimestrul II 2015, iar cele din țările reunite ca „Restul lumii” au constituit 8.1 la sută în PIB, fiind cu 1.8 puncte procentuale inferioare celor din trimestrul precedent. Conform distribuției geografice, în perioada de referință, transferurile din țările CSI au constituit 52.9 la sută, iar din țările clasificate ca „Restul lumii” – 47.1 la sută.

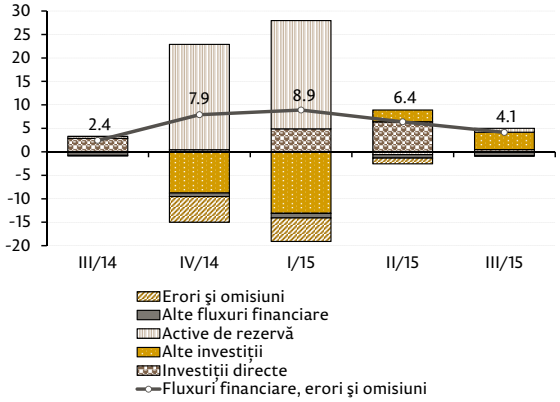
În trimestrul III 2015, ponderea în PIB a mișcării fluxurilor financiare a constituit 4.1 la sută, sau cu 2.3 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2015. Astfel, pentru al doilea trimestru consecutiv s-a înregistrat o temperare a mișcării fluxurilor financiare, după consemnarea unor fluxuri financiare proeminente la finele anului 2014 și în primul trimestru al anului 2015 (Graficul 3.26). De menționat că, temperarea fluxurilor financiare în trimestrul III 2015 comparativ cu trimestrul II 2015 a fost determinată în principal de diminuarea investițiilor directe. Totodată, „activele de rezervă” și „alte investiții” au contribuit la injectarea necesarului de capital în piață.

De menționat că, diminuarea cu 5.9 puncte procentuale a ponderii în PIB a fluxului investițiilor directe a fost influențată de dinamica „venitului reinvestit” și a „altui capital”. Astfel, ponderea în PIB a „venitului reinvestit” a constituit 0.8 la sută sau cu 4.4 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent, iar cea aferentă „altui capital” a devenit negativă (-1.0 la sută) (Graficul 3.27). În același timp, fluxurile financiare aferente „capitalului social” au generat o contribuție practic similară cu cea din trimestrul precedent (0.7 la sută).

Ponderea datoriei externe în PIB în trimestrul III 2015 a consemnat un nivel de 99.7 la sută, fiind cu 0.7 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent și cu 16.3 puncte procentuale superioară nivelului de la finele anului 2014 (Graficul 3.28). De menționat că, creșterea datoriei externe ca pondere în PIB în comparație cu finele anului 2014 a fost determinată de deprecierea semnificativă a monedei naționale față de dolarul SUA. În structură, majorarea datoriei externe a fost datorată tuturor sectoarelor cu excepția „Băncilor”, care au înregistrat o diminuare ca pondere în PIB de 3.7 puncte procentuale. Totodată, aceste modificări nu au contribuit la modificarea esențială a structurii datoriei externe. Astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici cu 56.5 la sută, după care sectorului guvernamental îi revine 26.0 la sută și investițiilor directe 17.2 la sută.

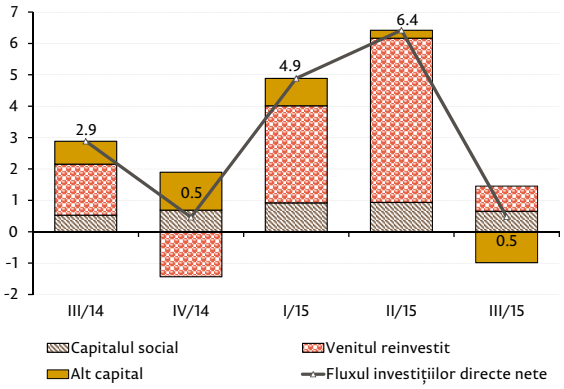
[6]Se referă la transferurile primite din toate țările lumii, exceptând țările membre ale CSI.

Graficul 3.26: Ponderea mișcării fluxurilor financiare în PIB (%)



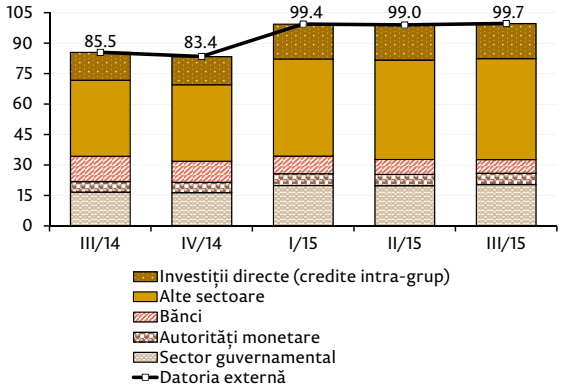

Sursa: BNM

Graficul 3.27: Ponderea investițiilor directe în PIB (%)




Sursa: BNM

Graficul 3.28: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



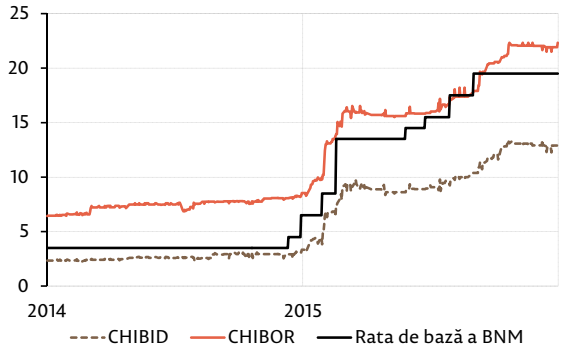

Sursa: BNM

# Capitolul 4

# Promovarea politicii monetare

## 4.1 Instrumentele politicii monetare

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



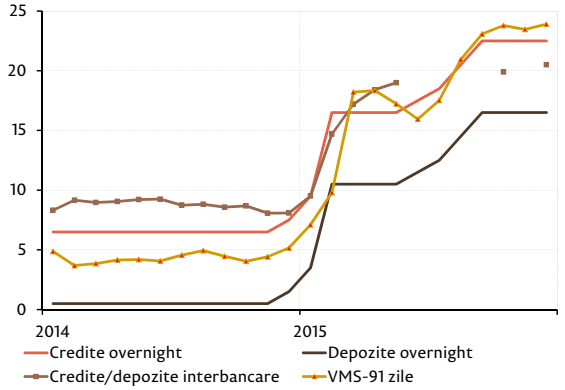

Sursa: BNM

### Politica ratelor dobânzilor

Persistența presiunilor inflaționiste în perioadele următoare au motivat decizia de menținere pe parcursul trimestrului IV 2015 a nivelului ratei de politică monetară la cel stabilit la finele trimestrului anterior (19.50 la sută).

Curba randamentelor CHIBOR 2W a continuat trendul ascendent inițiat în trimestrul III, până în a doua jumătate a lunii octombrie când a atins cea mai ridicată valoare de la începutul anului, apoi s-a menținut relativ stabilă până la finele trimestrului IV. Cotația CHIBOR 2W înregistrată la finele lunii decembrie a fost superioară celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent (+1.89 puncte procentuale), constituind 22.32 la sută (Graficul 4.1).

Graficul 4.2: Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)

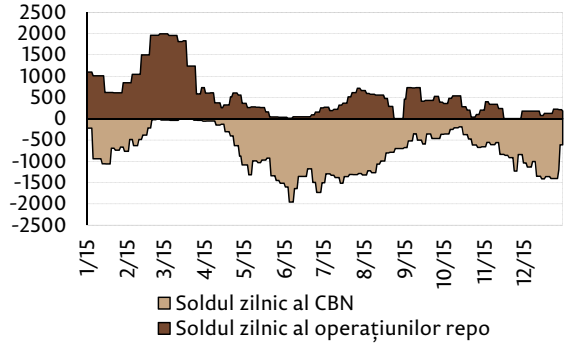



Sursa: BNM

În trimestrul IV 2015, rata medie lunară a dobânzii aferentă valorilor mobiliare de stat (VMS) de 91 zile și-a temperat ritmul de creștere, înregistrând o majorare modestă comparativ cu nivelul consemnat în trimestrul III 2015 (+0.54 puncte procentuale) și a constituit 24.06 la sută anual la finele perioadei. Ratele dobânzilor pieței creditelor/depozitelor interbancare au crescut, înregistrând în luna decembrie nivelul de 20.50 la sută anual (Graficul 4.2).

### Operațiunile de piață deschisă

Graficul 4.3: Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de piață monetară în anul 2015




Sursa: BNM

Pe parcursul trimestrului IV 2015, poziția de debitor a băncii centrale față de sistemul bancar s-a amplificat continuu, operațiunile de politică monetară ale BNM fiind destinate preponderent drenării excedentului de lichiditate și realizate în principal prin intermediul operațiunilor de emitere a certificatelor BNM. Suplinirea necesarului de lichiditate a băncilor s-a realizat prin operațiuni repo (Graficul 4.3).

***Vânzările de certificate ale BNM (CBN)***

BNM a derulat 26 licitații pe termen de 14 zile cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM, în cadrul cărora oferta băncilor a fost satisfăcută integral.

Ca urmare a faptului că, ratele dobânzilor solicitate de participanți au fost egale cu rata maximă anunțată la licitații, certificatele BNM au fost vândute la o dobândă echivalentă cu rata de bază a BNM.

Volumul operațiunilor de plasare a CBN a fost mai consistent în a doua jumătate a trimestrului IV, când soldul acestora a înregistrat o creştere de circa 4 ori față de începutul perioadei de referință, și s-a diminuat sensibil în ultimele zile ale lunii decembrie, înregistrând 612.3 milioane lei. Soldul mediu al plasamentelor CBN a fost inferior celui consemnat în trimestrul III 2015, cifrându-se la 800.6 milioane lei.

***Operațiunile REPO***

Livrarea lichidităților în sistemul bancar s-a realizat prin operațiuni repo pe termen de 14 zile la rata fixă (rata de bază plus o marjă de 0.25 puncte procentuale), efectuate prin procedura licitațiilor fără plafon și alocare integrală. Volumul de lichiditate injectat prin operațiuni repo (1210.0 milioane lei) a fost net inferior celui din trimestrul III. Soldul operațiunilor repo la finele trimestrului de referință a înregistrat 180.0 milioane lei (-210.0 milioane lei față de finele trimestrului III 2015).

***Activitatea de creditare***

În baza prevederilor art. 385(1), lit. a) din Legea instituțiilor financiare, nr.550-XIII, din data retragerii licențelor de desfășurare a activităților financiare și inițierii procesului de lichidare a Băncii de Economii SA, BC „BANCA SOCIALĂ” S.A. și BC „UNIBANK” S.A., la 16 octombrie 2015, BNM a întrerupt calcularea dobânzilor la obligațiunile băncilor menționate, iar obligațiile ce țin de creditele de urgență acordate acestor bănci și de creditul acordat Băncii de Economii S.A. pentru protejarea integrității sistemului bancar, neajunse la scadență, au devenit scadente. Astfel, după retragerea licențelor, creditele indicate și dobânzile aferente acestora, calculate și neachitate, au devenit restante.

La situația din 16 octombrie 2015, soldul creditelor de urgență garantate cu garanții de stat a constituit 14121.8 milioane lei, iar soldul creditului pentru protejarea integrității sistemului bancar acordat de BNM Băncii de Economii S.A. a însumat 23.3 milioane lei.

Pe parcursul lunilor noiembrie-decembrie 2015, au fost achitate parțial creditele de urgență restante (432.5 milioane lei) și integral creditul acordat pentru protejarea integrității sistemului bancar (23.3 milioane lei).

La situația din 31 decembrie 2015, datoria creditoare a băncilor față de Banca Națională a Moldovei a constituit 13689.9 milioane lei, fiind reprezentată de creditele de urgență restante în sumă de 13689.2 milioane lei și creditele acordate băncilor în anii 1996-2002 pentru creditarea cooperativelor de construcție a locuințelor în sumă de 0.7 milioane lei.

Ca rezultat al evaluării portofoliului de credite efectuate în luna decembrie 2015 nu au fost formate reduceri pentru pierderi la credite, ținând cont de faptul că, creditele de urgență restante din portofoliul băncii sunt garantate cu garanții de stat.

***Facilitățile permanente***

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

Pe parcursul trimestrului IV 2015, băncile au utilizat zilnic facilitatea de depozit overnight, facilitatea de credit fiind solicitată doar în lunile octombrie și decembrie de către o singură bancă, pentru suplinirea cererii de lichiditate pe termen scurt.

Volumul total al depozitelor overnight plasate la BNM în trimestrul analizat a însumat 27087.5 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 403.8 milioane lei, inferior celui din trimestrul precedent cu 22.5 la sută.

Suma creditelor overnight acordate în perioada de referință a constituit 382.5 milioane lei, soldul mediu fiind de 4.2 milioane lei.

De menționat că, ratele dobânzilor la facilitățile permanente ale BNM pe parcursul trimestrului IV 2015 au rămas neschimbate. Astfel, rata dobânzii la facilitatea de depozit a constituit 16.5 la sută anual, iar la facilitatea de credit overnight – 22.5 la sută anual.

***Rezervele obligatorii***

În trimestrul IV 2015, mecanismul rezervelor obligatorii a avut rolul principal în controlul monetar şi managementul lichidității sistemului bancar.

Pe fondul menținerii pe parcursul trimestrului de referință a ratelor de politică monetară la nivelul stabilit de Comitetul executiv al BNM începând cu 2 septembrie 2015, norma rezervelor obligatorii în lei moldovenești a fost majorată cu 3.0 puncte procentuale și stabilită în proporție de 35.0 la sută din baza de calcul pentru perioada de menținere a rezervelor obligatorii 8 octombrie 2015 – 7 noiembrie 2015.

În aceeași perioadă, norma rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă a fost menținută la un nivel de 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezervele obligatorii în MDL menținute de bănci în perioada 8 decembrie 2015 – 7 ianuarie 2015 s-au cifrat la 7960.6 milioane lei, superioare celor menținute la finele trimestrului III (perioada 8 septembrie – 7 octombrie 2015) cu 985.2 milioane lei (circa 14.1 la sută). Creșterea rezervelor obligatorii în MDL s-a produs atât pe seama majorării normei rezervelor obligatorii (+654.0 milioane lei), cât și a creșterii mijloacelor atrase de bănci din piața internă (+331.2 milioane lei).

Rezervele obligatorii în VLC menținute de bănci la Banca Națională la situația din 31 decembrie 2015 au însumat 65.0 milioane dolari SUA şi 106.3 milioane euro. Comparativ cu 30 septembrie 2015 rezervele obligatorii atât în dolari SUA, cât și în euro s-au majorat cu 1.1 la sută și 0.2 la sută, respectiv, datorită creșterii mijloacelor atrase în valutele respective.

***Piața monetară interbancară***

În luna octombrie 2015, după o pauză de patru luni, pe piața interbancară a creditelor/depozitelor au fost înregistrate 5 tranzacții de depozit, cu scadența minimă a pieței, caracterizate prin volume nesemnificative (de la 5.0 până la 15.0 milioane lei), urmate peste aproape două luni de încă un plasament overnight. Astfel, volumul trimestrial al tranzacțiilor a totalizat 60.0 milioane lei.

În aceste circumstanțe, rata medie trimestrială a dobânzii a constituit 20.0 la sută anual, încadrându-se în limitele coridorului ratelor de politică monetară ale BNM.

Numărul redus al tranzacțiilor și participanților, precum și volumul neînsemnat al acestora nu permit efectuarea unei analize comparative obiective a condițiilor pieței interbancare a creditelor/depozitelor.

***Piața secundară a valorilor mobiliare***

Rulajul trimestrial al pieței secundare a valorilor mobiliare de stat a constituit 2.9 milioane lei, fiind în descreștere față de trimestrul III cu 21.3 milioane lei. În tranzacțiile înregistrate au predominat tranzacțiile de tip bancă-bancă care au constituit 57.4 la sută din totalul tranzacțiilor.

Randamentul mediu aferent operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat a crescut al patrulea trimestru consecutiv și s-a cifrat la 24.91 la sută, în creștere cu 4.63 puncte procentuale față de trimestrul III, în condițiile majorării și a termenului mediu ponderat până la scadență de la 116 zile la 232 zile.

***Intervențiile pe piața valutară internă***

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada octombrie-decembrie 2015 în calitate de cumpărător de valută străină, efectuând preponderent procurări de valută străină de la băncile în proces de lichidare.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești la data valutei a constituit 49.14 milioane dolari SUA[7](din care 25.32 milioane dolari SUA reprezintă echivalentul a 22.48 milioane euro), inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 48.29 milioane dolari SUA și convertiri valutare sub formă de cumpărări cu instituția Băncii Mondiale (AID) în sumă de 0.85 milioane dolari SUA.

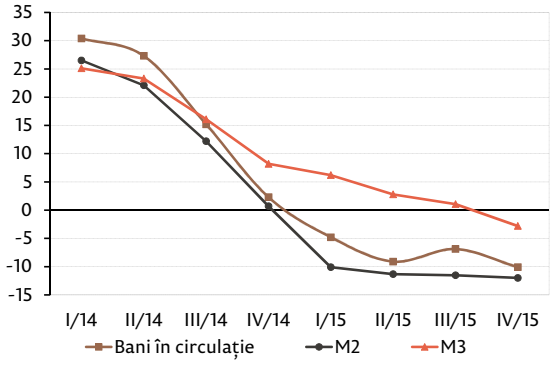
De menționat că, în perioada de referință BNM nu a efectuat operațiuni de tip swap.

## 4.2 Dinamica indicatorilor monetari

Pe parcursul anului 2015, a fost consemnată diminuarea ritmurilor de creștere a indicatorilor monetari. Astfel, în trimestrul IV 2015,

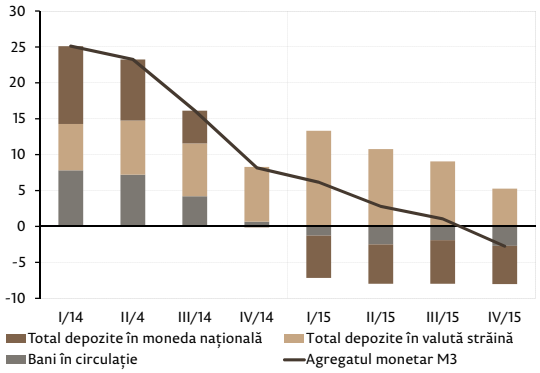
[7]Inclusiv procurări de valută de la BC Banca de Economii S.A., BC „UNIBANK” S.A. și BC „BANCA SOCIALĂ” S.A. în sumă de 48.29 milioane dolari SUA.

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




Sursa: BNM

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




Sursa: BNM

dinamica agregatelor monetare a fost negativă, valorile înregistrate fiind mult sub nivelul creșterilor din anii precedenți, media trimestrială în termeni anuali constituind -12.0 la sută pentru M2 (cu 0.5 puncte procentuale sub nivelul din trimestrul III 2015) și -2.8 la sută pentru M3 (cu 3.9 puncte procentuale mai puțin față de creșterea din trimestrul III 2015) (Graficul 4.4).

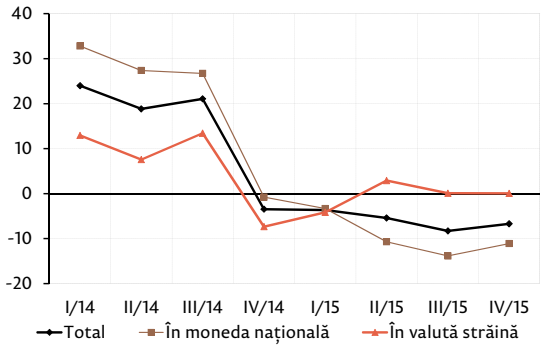
## Masa monetară

Analiza dinamicii agregatelor monetare pe termen mediu indică faptul că actualmente nu există presiuni inflaționiste asociate cu masa monetară. Pe parcursul trimestrului IV 2015, masa monetară în sens larg a înregistrat o scădere medie anuală de 2.8 la sută, generată de diminuarea semnificativă a depozitelor în lei moldovenești și a banilor in circulație, compensată parțial de creșterea depozitelor în valută străină. În așa mod, creșterea medie de -2.8 la sută a fost condiționată de: diminuarea soldului depozitelor în lei moldovenești (-5.4 puncte procentuale), diminuarea banilor în circulație (-2.7 puncte procentuale), creșterea soldului depozitelor în valută străină (+5.3 puncte procentuale) (Graficul 4.5).

Modificări față de trimestrul III 2015 s-au produs și în structura masei monetare M3. Ponderea depozitelor în valută străină a crescut față de nivelul trimestrului III cu 0.1 puncte procentuale, constituind 39.4 la sută. Ponderea medie trimestrială a depozitelor în moneda națională a crescut cu 0.6 puncte procentuale și s-a cifrat la 36.0 la sută. În același timp, ponderea banilor în circulație s-a micșorat cu 0.8 puncte procentuale, atingând valoarea medie trimestrială de 24.6 la sută.

Evoluția în termeni anuali a soldului depozitelor în lei moldovenești pe parcursul trimestrului IV 2015 a fost caracterizată de o creștere medie de 1.5 puncte procentuale față de trimestrul III, înregistrând valoarea de -13.1 la sută. Depozitele în valută străină au evoluat diferit față de cele în lei moldovenești și au înregistrat o creștere medie anuală de 16.2 la sută, însă în diminuare cu 13.4 puncte procentuale față de trimestrul III. Ritmul de creștere a soldului total al depozitelor în această perioadă s-a diminuat în medie cu 4.2 puncte procentuale față de trimestrul III 2015, înregistrând un ritm mediu de -0.1 la sută anual.

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




Sursa: BNM

## Piața creditelor

În perioada octombrie-decembrie 2015, soldul creditelor a înregistrat un trend descendent, la finele trimestrului coborând până la valoarea de 37087.1 milioane lei, în diminuare cu 6.7 la sută față de sfârșitul lunii decembrie 2014 (Graficul 4.6).

Din perspectiva structurii pe monede, dinamica negativă a soldului creditelor a fost influențată în cea mai mare parte de micșorarea volumului creditelor în moneda națională, a căror pondere a constituit 57.8 la sută din totalul portofoliului de credite (Graficul 4.7). La finele lunii decembrie 2015, soldul creditelor în lei acordate de către băncile licențiate din Republica Moldova a

constituit 21435.7 milioane lei, în diminuare cu 11.1 la sută față de finele lunii decembrie 2014.

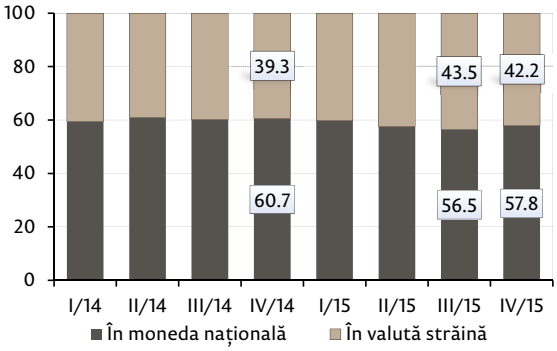
Pe parcursul trimestrului IV 2015, evoluția soldului creditelor în lei a fost indusă atât de diminuarea volumului creditelor acordate persoanelor juridice cu 13.7 la sută anual, constituind 14648.4 milioane lei (cu o pondere de 68.3 la sută din totalul creditelor în lei), cât și de descreșterea volumului creditelor acordate persoanelor fizice cu 4.8 la sută anual, constituind 6787.3 milioane lei (cu o pondere de 31.7 la sută din totalul creditelor în lei).

Evoluția creditelor în valută străină pe parcursul trimestrului IV 2015 a înregistrat o creștere de 0.1 la sută față de sfârșitul trimestrului IV 2014, situându-se la sfârșitul lunii decembrie 2015 la nivelul de 15651.4 milioane lei.

Trendul creditelor în valută străină a fost determinat în mare parte de evoluția componentei creditelor destinate persoanelor juridice, al căror volum a însumat 15351.7 milioane lei la 31 decembrie 2015, inferior celui de la sfârșitul trimestrului IV 2014 cu 0.3 la sută. Creditele în valută străină acordate persoanelor fizice au înregistrat un ritm de creștere pozitiv, de 24.8 la sută față de luna decembrie 2014, însă în totalul portofoliului de credite în valută străină, acestei categorii i-a revenit o pondere de doar 1.9 la sută (299.6 milioane lei).

În structura portofoliului de credite pe sectoare de activitate, cota cea mai mare îi revine sectorului comerțului. La sfârșitul trimestrului de referință, pe acest sector s-a atestat o diminuare anuală cu 17.1 la sută pentru creditele acordate în moneda națională și cu 8.7 la sută pentru creditele în valută străină. Ponderea creditelor orientate către acest sector a constituit 25.4 la sută în moneda națională (-1.9 puncte procentuale față de luna decembrie 2014) și 39.2 la sută în valută străină (-3.8 puncte procentuale față de luna decembrie 2014).

Graficul 4.7: Ponderile componentelor soldului creditelor (%)




Sursa: BNM

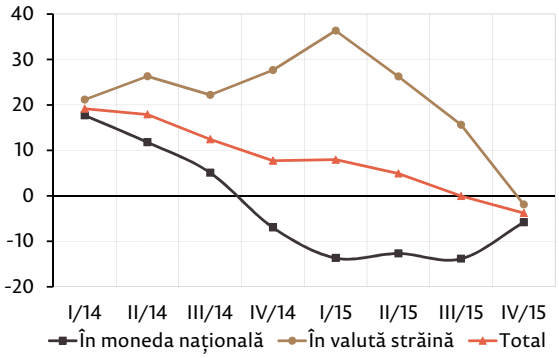
## Piața depozitelor

Pe parcursul trimestrului IV 2015, soldul total al depozitelor atrase de sistemul bancar în termeni anuali și-a continuat traseul descendent. Astfel, soldul total al depozitelor a însumat la finele lunii decembrie 2015 valoarea de 30826.5 milioane lei, înregistrând un ritm anual de creștere de -3.8 la sută, comparativ cu -0.1 la sută în septembrie 2015.

Dinamica negativă a soldului depozitelor față de finele trimestrului III a fost influențată de tendința descendentă ale ambelor componente atât în valută străină, cât și în moneda națională. Trendul negativ al ritmului anual de creștere a depozitelor în moneda națională s-a temperat cu 1.2 puncte procentuale și a înregistrat o diminuare de 5.8 la sută anual (Graficul 4.8). Ritmul anual de creștere a depozitelor în valută străină s-a diminuat până la -1.9 la sută, comparativ cu creșterea anuală de 15.6 la sută în septembrie 2015.

La finele trimestrului IV 2015, soldul depozitelor atrase în moneda națională a însumat 15017.4 milioane lei. Trendul ascendent al

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




Sursa: BNM

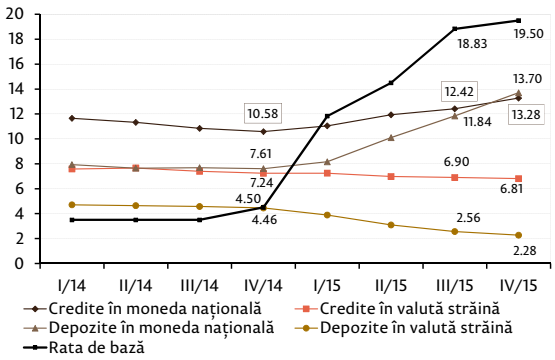
depozitelor în lei pe parcursul trimestrului IV 2015 a fost determinat de evoluția plasamentelor populației, a căror pondere a constituit 89.3 la sută din portofoliul total de depozite în moneda națională, constituind 13394.0 milioane lei, în diminuare cu 2.3 la sută față de finele lunii decembrie 2014. Depozitele în lei atrase de la persoanele juridice au consemnat o descreștere anuală de 27.1 la sută, ponderea acestora pe parcursul ultimilor 12 luni s-a diminuat cu 3.1 puncte procentuale, reprezentând 10.7 la sută din portofoliul total de depozite.

Soldul depozitelor în valută străină s-a diminuat până la 15809.1 milioane lei. Această scădere s-a produs pe seama depozitelor atrase de la persoanele juridice (cu o pondere de 11.2 la sută din totalul depozitelor atrase în valută străină), care spre sfârșitul trimestrului IV 2015 au înregistrat o descreștere anuală de 18.7 la sută. În același timp, depozitele atrase de la persoanele fizice (86.3 la sută din totalul depozitelor atrase în valută străină) au înregistrat o creștere de 0.8 la sută și au însumat 14040.0 milioane lei.

## Ratele dobânzilor

*Evoluția ratei de bază*

Graficul 4.9: Ratele medii ale dobânzilor (%)




Sursa: BNM

Pe parcursul trimestrului IV 2015, au avut loc trei ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. În urma evaluării balanței riscurilor interne și externe, cărora ar putea fi supusă economia Republicii Moldova și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, au fost emise trei decizii de menținere a ratei de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 19.5 la sută anual (nivel stabilit la ședința din 26 august 2015) (Graficul 4.9). În perioada de referință, au fost promovate în continuare principiile politicii monetare restrictive, pentru a combate presiunile inflaționiste din partea prețurilor reglementate și deprecierii monedei naționale, având ca scop ancorarea anticipațiilor inflaționiste, readucerea și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5.0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale.

*Evoluția ratei de credit*

Pe parcursul trimestrului IV 2015, rata medie anuală a dobânzii aferentă soldului creditelor în moneda națională a fost în creștere cu 0.86 puncte procentuale, iar rata medie anuală a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută străină s-a diminuat cu 0.09 puncte procentuale, față de trimestrul III. Totodată, față de trimestrul IV 2014, ratele au consemnat tendințe similare, în moneda națională în creștere cu 2.7 puncte procentuale și în valută străină - în diminuare cu 0.43 puncte procentuale, înregistrând valori la nivelul de 13.28 la sută în moneda națională și 6.81 la sută în valută străină (Graficul 4.9).

Variații semnificative ale ratelor dobânzii aferente soldului creditelor în moneda națională au fost înregistrate la creditele acordate persoanelor juridice, care s-au majorat cu 0.82 puncte procentuale față de trimestrul III 2015, iar pe parcursul ultimelor douăsprezece luni – cu 2.66 puncte procentuale, până la 13.05 la

sută. Rata medie anuală a dobânzii pentru creditele acordate în lei persoanelor fizice s-a plasat în trimestrul IV 2015 la nivelul de 13.77 la sută, în creștere față de trimestrul precedent cu 0.92 puncte procentuale, iar față de trimestrul IV 2014 – cu 2.69 puncte procentuale.

Costul creditelor în valută străină acordate persoanelor juridice a avut o evoluție descendentă, situându-se la nivelul de 6.79 la sută anual în trimestrul IV 2015. Costul creditelor în valută străină acordate persoanelor fizice pe parcursul trimestrului IV a constituit 8.21 la sută, superior celui din trimestrul precedent cu 0.57 puncte procentuale și inferior celui pe parcursul ultimelor 12 luni cu 0.42 puncte procentuale.

*Evoluția ratei de depozit*

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

Rata medie a dobânzii pentru depozitele în lei, în trimestrul IV 2015, a constituit 13.70 la sută, fiind cu 1.86 puncte procentuale superioară nivelului din trimestrul III și cu 6.09 puncte procentuale superioară nivelului din trimestrul IV 2014 (Graficul 4.9). Creșterea ratei medii a dobânzii pentru plasamentele în lei a fost indusă în cea mai mare parte de majorarea ratei medii de dobândă pentru depozitele în lei atrase de la persoanele fizice (cu 2.02 puncte procentuale față de trimestrul precedent). Totodată, rata medie a dobânzii pentru depozitele atrase de la persoanele juridice s-a majorat cu 0.5 puncte procentuale față de trimestrul III, constituind 10.29 la sută. Aceste creșteri reflectă necesitățile sporite de resurse ale sistemului bancar.

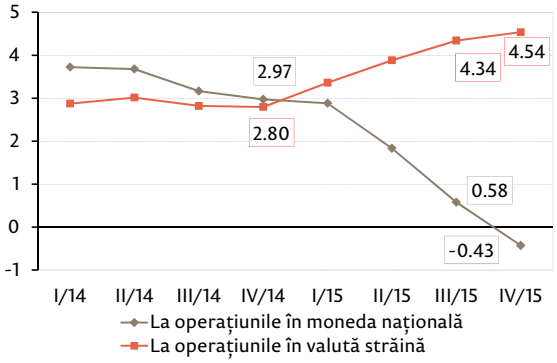
Rata dobânzii pentru plasamentele în valută străină, a constituit în medie 2.28 la sută în perioada de referință, în scădere cu 0.28 puncte procentuale față de trimestrul III și cu 2.18 puncte procentuale față de trimestrul IV 2014. Această evoluție a fost influențată de ratele medii ale dobânzilor pentru plasamentele persoanelor fizice (2.29 la sută anual) și ale persoanelor juridice (2.21 la sută anual) care s-au diminuat cu 0.27 puncte procentuale și cu 0.35 puncte procentuale respectiv. Totodată, pe parcursul ultimelor 12 luni, dobânzile calculate pentru depozitele în valută străină au înregistrat în continuare diminuări atât la cele ale persoanelor fizice, cât și ale persoanelor juridice, cu 2.20 puncte procentuale și respectiv cu 1.99 puncte procentuale.

*Evoluția marjei bancare*

Marja bancară (calculată ca diferență dintre ratele medii ale dobânzilor la credite și ratele medii ale dobânzilor la depozite) pentru operațiunile efectuate în lei moldovenești per ansamblu a urmat un trend descendent în trimestrul IV 2015, plasându-se la nivelul de -0.43 puncte procentuale, în diminuare cu 1.01 puncte procentuale față de trimestrul III 2015 (Graficul 4.10). Pe parcursul trimestrului IV 2015, o influență considerabilă asupra marjei bancare în moneda națională a avut-o costul depozitelor atrase în lei care a depășit semnificativ costul creditelor acordate.

Evoluția marjei bancare pentru operațiunile în valută străină a avut un trend ascendent, înregistrând 4.54 la sută, în creștere cu 0.2 puncte procentuale față de trimestrul III, fiind influențată în mare parte de diminuarea mai accentuată pe parcursul trimestrului de raportare a ratei dobânzii la depozitele atrase în valută străină.

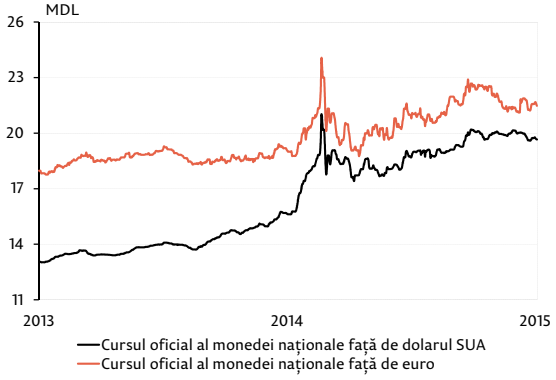
Graficul 4.10: Evoluția marjei bancare (p.p.)




Sursa: BNM

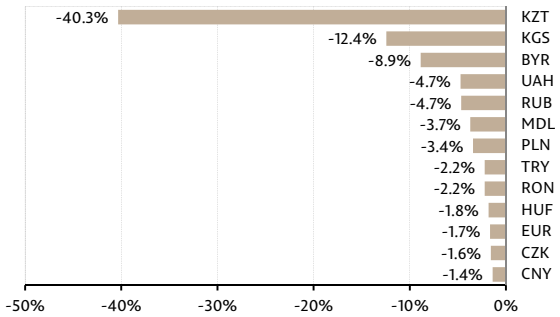
## Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Graficul 4.11: Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc



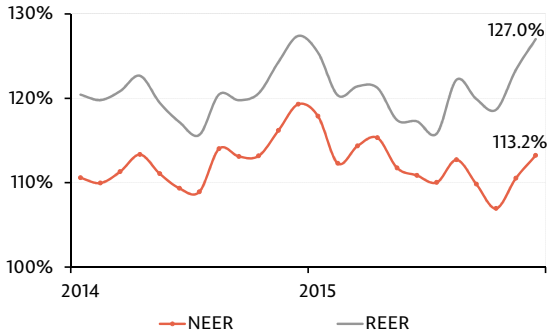

Sursa: BNM

Graficul 4.12: Evoluția ratelor față de USD ( tr.III 2015-100%)




Sursa: BNM

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




Sursa: BNM

În trimestrul IV 2015, cursul de schimb oficial nominal al monedei naționale a scăzut cu 2.2 la sută față de dolarul SUA, în timp ce în raport cu euro scăderea a fost mai mare – de 4.9 la sută, comparativ cu finele trimestrului III 2015 (Graficul 4.11).

Evoluția cursului oficial mediu de schimb al monedei naționale, în trimestrul IV 2015 în raport cu cel înregistrat în trimestrul precedent, arată o depreciere a monedei naționale față de dolarul SUA – de 3.7 la sută și în raport cu euro – de 2.0 la sută.

În același timp, în trimestrul IV 2015, monedele naționale ale unor parteneri comerciali principali, cu ponderi notabile în comerțul exterior al Republicii Moldova, au consemnat deprecieri în proporții mai mari în raport cu dolarul SUA comparativ cu cea a leului moldovenesc (Graficul 4.12). Astfel, hrivna ucraineană și rubla rusească s-au depreciat în medie cu 4.7 la sută, rubla bielorusă - cu 8.9 la sută, iar potrivit cursului de la finele anului 2015 - cu 12.3 la sută, 10.4 la sută și 4.5 la sută, respectiv.

În aceste condiții, cursul de schimb real efectiv al monedei naționale (REER) a înregistrat o dinamică opusă, apreciindu-se cu 5.9 la sută (Graficul 4.13). Cu excepția Turciei, la aprecierea REER au contribuit toți partenerii comerciali principali, în special România – cu 1.62 puncte procentuale, Ucraina – cu 1.13 puncte procentuale și Rusia – cu 0.88 puncte procentuale (Graficul 4.14).

În ultimul trimestru al anului 2015, dinamica cursului leului moldovenesc în raport cu principalele monede a fost marcată atât de evoluțiile de pe piața internă, precum extinderea decalajului dintre cererea netă de valută din partea agenților economici și oferta netă de valută de la persoanele fizice, refluxurile nete de credite externe și investiții etc., cât și de evoluțiile de pe piețele externe – fluctuațiile principalelor valute, în special, a monedei unice europene.

Pe fondul contracției activității economice, cererea netă de valută de la persoanele juridice s-a redus esențial, cu 28.1 la sută comparativ cu trimestrul III 2015, până la 384.7 milioane dolari SUA, iar circa jumătate din această sumă a provenit doar din partea importatorilor de resurse energetice.

Totodată, a scăzut și oferta netă de valută de la persoanele fizice, cu 29.6 la sută față de perioada precedentă, până la 358.0 milioane dolari SUA, în condițiile transferurilor reduse de valută din străinătate în favoarea acestora. Dezagregată pe valute, oferta netă s-a diminuat în toate cele trei monede principale. Comparativ cu trimestrul III, în cele mai mari proporții a scăzut oferta netă de euro (37.5 la sută), urmată de oferta netă de ruble rusești (22.1 la sută) și cea de dolari SUA (7.1 la sută) (Graficul 4.15).

În aceste circumstanțe, gradul de acoperire a cererii nete prin oferta netă s-a poziționat și în trimestrul IV 2015 la o valoare subunitară – 93.1 la sută (Graficul 4.16).

Cursul de schimb al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA, înregistrat la finele lunii octombrie a scăzut cu 0.4 la sută, iar cel mediu s-a majorat cu 1.4 la sută comparativ cu nivelurile acestor indicatori din luna precedentă. În octombrie, insuficiența de ofertă netă de valută de la persoanele fizice, care a suplinit 95.9 la sută din necesitățile de valută ale agenților economici, a creat premise de depreciere a leului. În același timp, leul a fost expus unor presiuni adiționale în urma ieșirilor nete de credite externe și investiții de -13.4 milioane dolari SUA. Evoluția monedei naționale față de euro în luna octombrie, a consemnat în medie o depreciere similară de 1.4 la sută, iar potrivit situației de la finele lunii s-a apreciat cu 2.8 la sută, ca urmare a deprecierii monedei unice europene față de dolarul SUA pe piețele externe, începând cu jumătatea a doua a lunii. Deprecierea euro s-a produs pe fondul așteptărilor investitorilor străini referitor la extinderea aplicării măsurilor de politică monetară stimulativă de către Banca Centrală Europeană. Această situație a persistat pe piețele externe și pe parcursul lunii noiembrie – în anticiparea ședințelor din ultima lună a anului ale Băncii Centrale Europene și Sistemului Rezervelor Federale, când urma să se decidă asupra acțiunilor ulterioare de politică monetară. Respectiv, euro a continuat să se deprecieze și în luna noiembrie în raport cu dolarul SUA, iar în contextul acestor evoluții, atât cursul mediu al leului moldovenesc, cât și cel de la finele lunii au scăzut în raport cu euro cu 4.0 la sută și respectiv, cu 3.1 la sută.

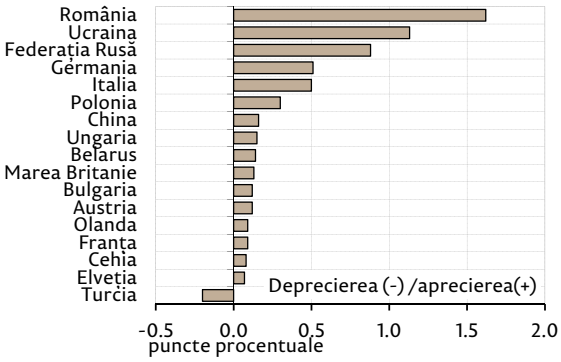
Referitor la dinamica leului în raport cu moneda de referință, cursul de schimb înregistrat la finele lunii noiembrie și cel mediu s-au majorat cu câte 0.4 la sută. În această lună presiunile de depreciere asupra leului au survenit în condițiile aprofundării decalajului între cererea netă de valută și oferta netă de valută, care comparativ cu lunile anterioare s-au plasat la valori reduse. Astfel, oferta netă de valută de la persoanele fizice a constituit 107.2 milioane dolari SUA și a suplinit în proporții de doar 87.2 la sută cererea netă de valută din partea agenților economici de 123.0 milioane dolari SUA.

În primele 3 săptămâni ale lunii decembrie 2015, cursul de schimb al monedei naționale s-a înscris pe un trend de apreciere determinat de excesul de ofertă de valută de la persoanele fizice în raport cu necesitățile de valută ale agenților economici, iar în ultimele 2 săptămâni ale anului cursul leului a evoluat într-o direcție opusă, odată cu intensificarea vânzărilor de valută către importatorii de resurse energetice.

Per ansamblu, comparativ cu luna precedentă, în luna decembrie s-a consemnat o acoperire mai mare – de 95.7 la sută a cererii nete de valută (131.2 milioane dolari SUA) prin oferta netă de valută (125.5 milioane dolari SUA), iar în aceste condiții leul s-a apreciat în raport cu dolarul SUA cu 2.2 la sută potrivit cursului de la finele lunii și cu 0.8 la sută ca medie lunară.

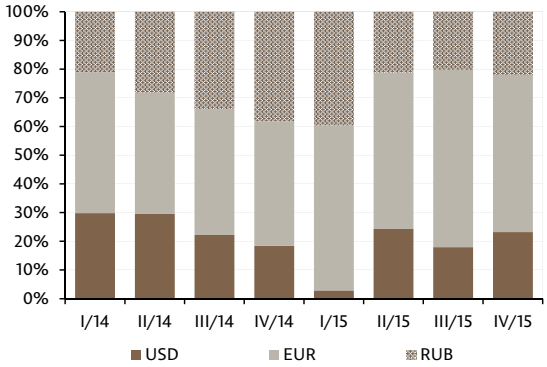
În primele zile ale lunii decembrie, pe piețele externe, euro s-a apreciat brusc față de dolarul SUA în urma ședinței Consiliului directorilor al BCE, în cadrul căreia s-a hotărât menținerea programului curent de stimulare economică și reducerea ratei de dobândă aplicată la facilitatea de depozit cu doar 10.0 puncte de bază, în detrimentul așteptărilor participanților pieței internaționale care anticipau niște măsuri „mai ferme”. Totodată, ulterior ședinței Comisiei federale pentru piața deschisă (FOMC) în cadrul căreia s-a hotărât majorarea ratei de bază cu 25.0 puncte

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



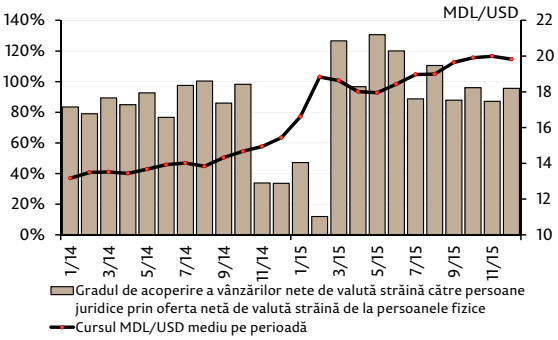

Sursa: BNM

Graficul 4.15: Structura valutară a ofertei nete de valută (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant)




Sursa: BNM

Graficul 4.16: Gradul de acoperire a vânzărilor nete de către oferta netă și dinamica cursului oficial

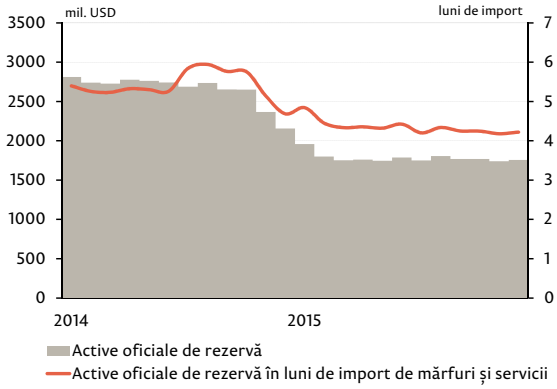



Sursa: BNM

de bază, cursul euro a urcat puțin față de dolarul SUA. Pe fondul acestor evenimente, pe parcursul lunii decembrie, cursul de schimb al monedei naționale în raport cu euro a fluctuat, rămânând practic neschimbat în valori medii, dar majorându-se cu 0.9 la sută potrivit situației de la finele lunii.

## Activele oficiale de rezervă

Graficul 4.17: Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii




Sursa: BNM

Nivelul activelor oficiale de rezervă la finele trimestrului IV 2015, s-a redus cu 12.6 milioane dolari SUA (0.7 la sută) în raport cu sfârșitul trimestrului III 2015, până la 1756.8 milioane dolari SUA (Graficul 4.17). Scăderea activelor oficiale de rezervă s-a atestat în condițiile deprecierii monedelor componente ale rezervelor valutare față de dolarul SUA, plăților aferente serviciului datoriei externe a Republicii Moldova etc. În ceea ce privește asistența financiară externă, pe parcursul trimestrului IV 2015, Banca Europeană de Investiții a alocat credite în sumă de 5.5 milioane euro (echivalentul a 6.1 milioane dolari SUA) în favoarea Ministerului Finanțelor al Republicii Moldova în cadrul Programului de restructurare a sectorului viticulturii și vinificației, iar instituțiile Băncii Mondiale, în special AID, au disbursat mijloace în sumă de 13.8 milioane dolari SUA, inclusiv credite în cadrul Proiectelor: ameliorarea competitivității II (3.9 milioane dolari SUA), agricultura competitivă (2.7 milioane dolari SUA), transformarea sănătății (1.8 milioane dolari SUA), credite pentru suplinirea bugetului de stat (3.5 milioane dolari SUA) etc. La finele anului 2015 activele oficiale de rezervă au continuat să asigure o acoperire sustenabilă a importurilor de mărfuri și servicii (4.2 luni de import[8]).

[8]Calculat pe baza prognozei privind importul de bunuri și servicii pentru anul 2016.

# Capitolul 5

# Prognoza inflației pe termen mediu

## 5.1 Ipoteze externe privind prognoza

Începutul anului 2016 a fost marcat de prăbușirea indicatorilor bursei chineze, ceea ce a alimentat și mai mult prognozele privind declinul economiei mondiale. Ca prim efect a fost căderea prețului petrolului marca Brent sub nivelul de 30 dolari SUA/baril, adică la nivelul anului 2004. În contextul reducerii prețurilor la materiile prime și a aprecierii dolarului SUA generată de finisarea programului QE3 a Sistemului Rezervelor Federale (SRF), se anticipează că deprecierea valutelor din economiile emergente va continua. Totodată, turbulențele de pe piețele financiare, dar și diminuarea comerțului mondial reprezintă o amenințare pentru economiile avansate. În contextul celor menționate și a prognozelor organizațiilor internaționale, noua rundă de prognoză se bazează pe ipotezele privind evoluția mediului extern prezentate în Tabelul 5.1.

Economia ***zonei euro***, conform anticipărilor va evolua relativ stabil, ceea ce va determina creșterea produsului intern brut în medie cu 1.7 la sută în anii 2016 și 2017. Programul de relaxare cantitativă al Băncii Centrale Europene, început în martie 2015, pare a fi destul de eficient, în anul 2015 fiind evitată la limită deflația în zona euro. Totuși, creșterea prețurilor de consum la majoritatea grupelor de mărfuri nu este în stare să contrabalanseze reducerile semnificative ale prețurilor la resursele energetice. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că în anul 2016 inflația medie anuală în zona euro va fi de 0.7 la sută, față de 1.1 la sută în runda precedentă de prognoză. Pentru anul 2017, se anticipează o creștere medie anuală a prețurilor de consum în zona euro de 1.5 la sută.

Economia ***Federației Ruse*** va continua recesiunea și în anul 2016, anticipându-se că produsul intern brut se va diminua în medie cu 0.8 la sută, după o reducere de 3.8 la sută în anul 2015 (estimativ). Pentru anul 2017, se anticipează că economia Federației Ruse se va recupera ușor și va înregistra o creștere de 1.5 la sută comparativ cu anul 2016 (Graficul 5.1). Situația precară din economia rusă a fost generată de reducerea prețului la petrol din ultimii doi ani, de sancțiunile țărilor occidentale, precum și de amânarea reformelor structurale. Pe fundalul diminuării cererii interne, creșterea prețurilor se va tempera, astfel nivelul mediu anual al inflației se anticipează că va constitui 7.8 la sută în anul 2016 și 6.7 la sută în anul 2017.

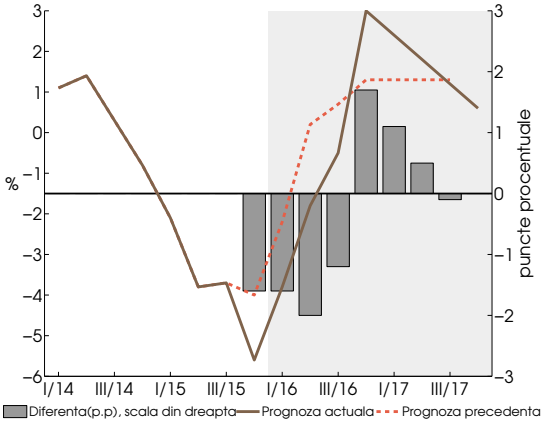
În luna decembrie 2015, Sistemul Rezervelor Federale (SRF) a majorat ratele dobânzilor cu 0.25 puncte procentuale, pentru

Tabelul 5.1: Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)

| | 2016 | 2017 |
|---|---|---|
| Creșterea economică în zona euro, % | 1.7 | 1.7 |
| Creșterea economică în Federația Rusă, % | -0.8 | 1.5 |
| Inflația anuală în zona euro, % | 0.7 | 1.5 |
| Inflația anuală în Federația Rusă, % | 7.8 | 6.7 |
| USD/EUR | 1.07 | 1.08 |
| RUB/USD | 74.0 | 68.0 |
| Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril) | 32.2 | 37.5 |
| Creșterea prețurilor internaționale la produsele alimentare, % | 1.3 | 4.1 |

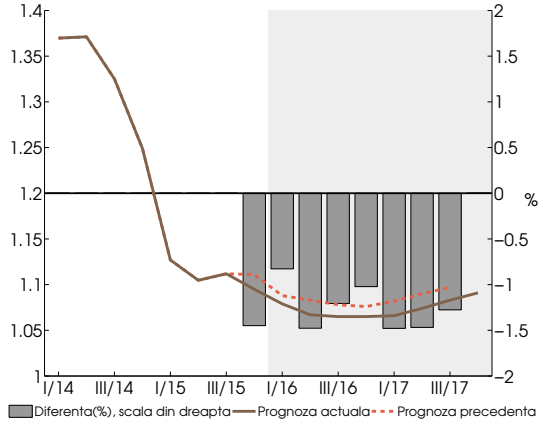
Sursa: Consensus Forecasts, Bloomberg, FMI, calcule BNM

Graficul 5.1: Ritmul anual de creștere a PIB în Federația Rusă



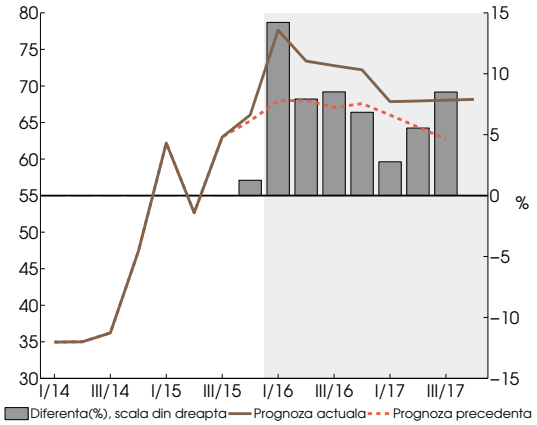

Sursa: Serviciul Federal de Statistică, Consensus Forecasts, calcule BNM

Graficul 5.2: Rata medie de schimb USD/EUR



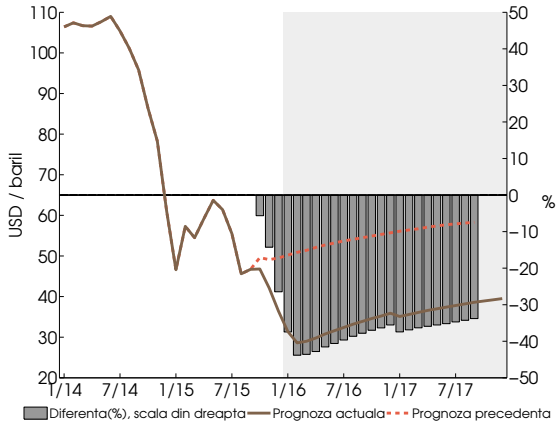

Sursa: BCE, Consensus Forecasts, calcule BNM

Graficul 5.3: Rata medie de schimb RUB/USD



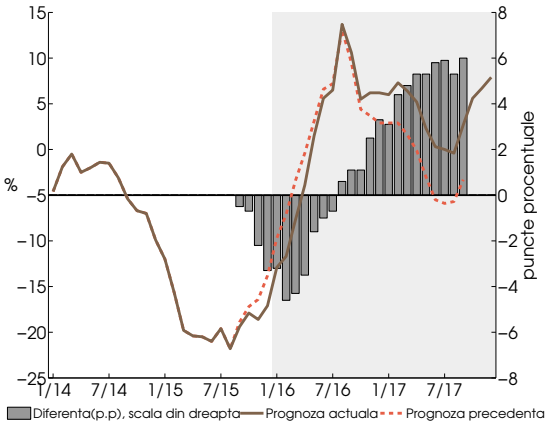

Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Consensus Forecasts, calcule BNM

Graficul 5.4: Prețul petrolului Urals




Sursa: Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.5: Ritmul anual de creștere a indicelui prețurilor mondiale la produsele alimentare




Sursa: FAO, calcule BNM

prima dată după 2006, ca urmare a depășirii crizei mondiale globale din 2008-2009. Actualmente, ratele dobânzilor se încadrează în intervalul de 0.25 - 0.5 la sută, urmând ca SRF să monitorizeze cu atenție evoluția inflației și ulterior să opereze treptat majorări ale ratelor dobânzilor. În același timp, programul de relaxare cantitativă al Băncii Centrale Europene va continua până în octombrie 2016, după cum a fost anunțat inițial. Astfel, până la sfârșitul anului 2016 va continua deprecierea treptată a ***monedei unice europene*** față de dolarul SUA, media anuală paritară prognozându-se la 1.07 USD/EUR. Începând cu anul 2017, se anticipează o apreciere ușoară și constantă a monedei unice europene, ceea ce va determina ca media anuală a parității să fie în proximitatea valorii de 1.08 USD/EUR (Graficul 5.2).

În luna decembrie, pe fundalul reducerii prețurilor la petrol, s-a atestat o depreciere semnificativă a ***rublei rusești***. Aceasta a determinat ca pentru trimestrul I 2016 valoarea prognozată a parității RUB/USD să fie superioară valorii din runda de prognoză precedentă. Începând cu trimestrul II 2016, se anticipează o apreciere ușoară a rublei rusești în cazul majorării prețurilor la petrol, ulterior paritatea RUB/USD își va găsi echilibrul în corespundere cu evoluția economiei Federației Ruse. Mediile anuale paritare anticipate în runda curentă de prognoză sunt de 74.0 RUB/USD pentru anul 2016 și de 68.0 RUB/USD pentru anul 2017 (Graficul 5.3).

Ca urmare a reducerii drastice a prețurilor la ***petrol*** din ultimele luni, în runda curentă de prognoză, valorile prognozate sunt cu aproximativ 35.0-40.0 la sută mai mici decât în runda precedentă de prognoză. Pe lângă menținerea factorilor, precum surplusul de petrol la nivel mondial și revenirea petrolului iranian pe piața mondială, influențează negativ și evoluția precară a economiei chineze, care a bulversat economia mondială și, respectiv, contribuie la diminuarea cererii de petrol. Astfel, urmând un trend ușor ascendent, se anticipează că prețul mediu al petrolului marca Urals va fi de 32.2 dolari SUA/baril în anul 2016 față de 53.2 dolari SUA /baril, anticipat în runda precedentă de prognoză. Pentru anul 2017, se prognozează că prețul mediu al petrolului marca Urals va fi de 37.5 dolari SUA/baril (Graficul 5.4).

Condițiile agrometeorologice nevaforabile din principalele regiuni agricole în anul 2015 au prejudiciat semnificativ recolta, contribuind la înrăutățirea condițiilor pentru recolta anului curent. Astfel, pentru anul 2016 se anticipează că prețurile mondiale la ***produsele alimentare*** vor crește în medie cu 1.3 la sută, urmând ca în a doua jumătate a anului creșterile să fie destul de pronunțate. Pentru anul 2017, se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor crește în medie cu 4.1 la sută (Graficul 5.5).

## 5.2 Ipoteze privind prețurile reglementate

În cadrul ședinței publice a Consiliului de Administrație al ANRE din iulie 2015 s-au examinat solicitările furnizorilor de majorare a tarifelor pentru energia electrică și gazele naturale livrate consumatorilor. În urma acestei ședințe s-a adoptat majorarea tarifului la energia electrică în medie cu 35.0 la sută și la gazele naturale cu 15.0 la sută pentru consumatorii casnici. Furnizorii au prezentat mai multe motive pentru a justifica majorările. Totuși, cauza principală rezidă în deprecierea monedei naționale față de dolarul SUA. Cu toate acestea, având în vedere protestele societății civile, precum și invocarea unei transparențe reduse în procesul de formare a tarifelor, la începutul lunii septembrie, ANRE a decis suspendarea noilor tarife pe o perioadă de două luni, pentru a efectua auditul întreprinderilor în cauză. Suspendarea majorării de tarife la energia electrică și la gazele naturale aprobate în luna iulie au generat presiuni adiționale asupra furnizorilor.

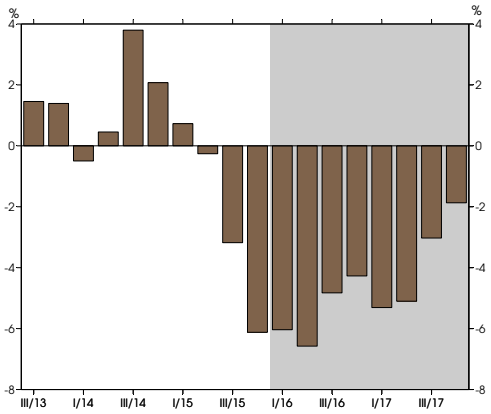
Totodată, tarifele aprobate sunt semnificativ mai mici decât solicitările furnizorilor și, având în vedere faptul că riscul continuării deprecierii monedei naționale încă persistă, se anticipează alte majorări la serviciile menționate în anii următori. În același timp, la mijlocul lunii noiembrie tariful la gazul natural a fost diminuat cu circa 5.0 la sută, iar ca urmare a modificării metodologiei de calculare a acestuia de la începutul anului 2016, în trimestrul I se anticipează o nouă scădere a tarifului la gazul natural de circa 5.0 la sută. De asemenea, menținerea tendinței descendente a prețurilor la resursele energetice în regiune ar putea crea premise pentru revizuirea în direcția diminuării a tarifelor pentru unele servicii reglementate, dar în condițiile devierilor financiare acumulate de furnizori în perioadele precedente, precum și a condițiilor contractuale de achiziție, incidența acestor scăderi la tarife rămâne a fi sub semnul întrebării. Majorarea tarifelor la energia electrică și gazele naturale odată cu deprecierea monedei naționale urmează să determine ajustarea tarifelor la alte servicii comunale conexe, cum ar fi încălzirea centralizată, aprovizionarea cu apă, transportul urban și interurban.

Ipotezele cu privire la majorările de tarife au fost incluse în proiecția pe termen mediu a inflației. Totuși, având în vedere că deciziile respective sunt fundamentate nu doar din punct de vedere economic, dar și prin prisma impactului social al acestora, momentul adoptării noilor tarife, precum și valoarea acestora sunt caracterizate de un grad înalt de incertitudine, fapt ce va constitui un risc pronunțat, care ar putea determina înregistrarea unei abateri pentru prognoza pe termen mediu a inflației.

## 5.3 Prognoza pe termen mediu

### Cererea agregată

Graficul 5.6: Prognoza deviației PIB (%)




Sursa: BNS, calcule BNM

Runda curentă de prognoză anticipează o continuare a dinamicii negative a deviației PIB pe întregul interval de prognoză. Aceasta va avea o recuperare lentă, dar va continua să fie în palierul negativ. Plasarea activității economice sub nivelul său potențial, pe termen mediu, va determina presiuni dezinflaționiste sporite din partea cererii interne.

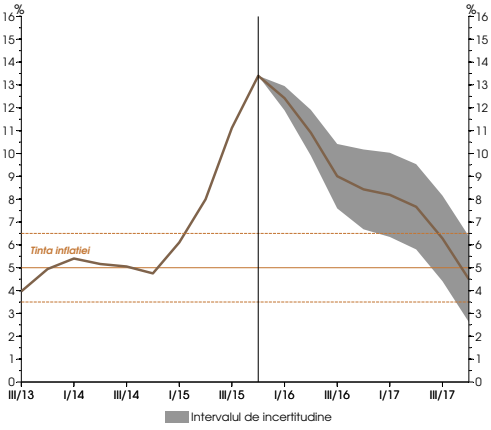
Potrivit datelor recente ale Biroului Național de Statistică, în trimestrul III 2015 activitatea economică a consemnat o scădere, sub așteptări, de 3.7 la sută. Din acest considerent deviația PIB a fost revizuită în sens ascendent în comparație cu prognoza din cadrul raportului precedent.

Menținerea deviației PIB negative este determinată, în mare parte, de contribuția *cererii externe* atât din partea zonei euro, cât și din partea Federației Ruse. Cererea externă va continua să înregistreze valori negative pe întreg orizontul de prognoză și, prin urmare, va avea un impact de constrângere a activității economice interne. Deficitul cererii agregate va fi posibil și datorită *reducerii semnificative a surselor de finanțare a consumului*. O contribuție negativă va fi cauzată de *diminuarea volumului remiterilor*, în urma creșterii infime sau chiar a scăderii activității economice în cele mai importante țări-sursă.

Temperarea cererii agregate se va accentua și sub influența politicii monetare cu caracter restrictiv pe întregul orizont de prognoză. Impactul restrictiv al condițiilor monetare reale va fi determinat de nivelul ratei de schimb reale efective și de nivelul ratei reale a dobânzii.

### Inflația

Graficul 5.7: Prognoza ritmului anual al IPC total




Sursa: BNS, calcule BNM

Proiecția ratei medii anuale a inflației IPC, conform rundei curente de prognoză, va înregistra o tendință de diminuare pe întreaga perioadă de prognoză. În medie, în anul 2016 va atinge nivelul de 10.1 la sută și 6.6 la sută în anul 2017. Conform proiecției, rata anuală a inflației va reveni în intervalul de variație a țintei inflației în trimestrul III 2017. Valoarea maximă va fi înregistrată în trimestrul I 2016, constituind 12.4 la sută.

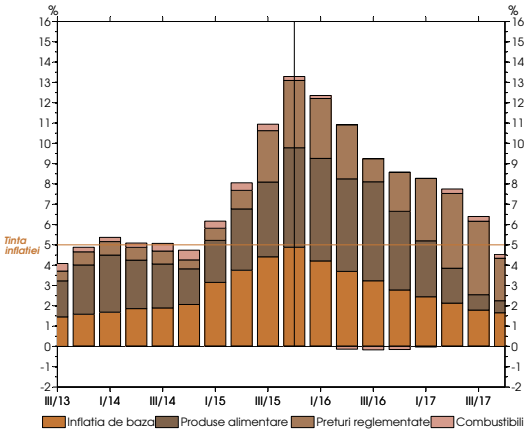
Contribuția *inflației de bază* la rata anuală a inflației va consemna o tendință descrescătoare până la finele orizontului de prognoză. Diminuarea contribuției inflației de bază se datorează, în principal, diminuării cererii agregate și caracterului restrictiv al politicii monetare pentru perioada de prognoză. Astfel, rata medie anuală a inflației de bază va atinge nivelul de 10.1 la sută în anul curent și de 5.9 la sută în anul viitor. Comparativ cu valorile înregistrate în cadrul raportului precedent, valorile medii anuale proiectate ale inflației de bază sunt superioare cu 0.2 puncte procentuale pentru anul 2016 și cu 2.4 puncte procentuale pentru anul 2017.

*Prețurile la produsele alimentare* vor înregistra cel mai înalt nivel în primul trimestru al perioadei de prognoză, o decelerare ușoară în trimestrul II și o accelerare în trimestrul III 2016, după care va urma o tendință semnificativă de diminuare până la finele orizontului de prognoză. Nivelul înalt și ușor volatil al prețurilor la produsele alimentare pe parcursul anului 2016 este determinat, în mare parte, de condițiile secetoase consemnate în anul 2015, care vor determina diminuări ale producției sectorului agricol. O altă cauză în acest sens o constituie volatilitatea anticipată a prețurilor produselor alimentare pe piețele internaționale.

Evoluția *prețurilor reglementate* din cadrul scenariului de bază va fi inferioară pe parcursul anului 2016 și superioară pentru anul viitor, ceea ce determină o contribuție semnificativ mai mică din partea acestora la dinamica IPC în anul 2016 și mai mare în anul 2017, comparativ cu scenariul din cadrul rundei precedente de prognoză. Această evoluție este generată de creșterea prețurilor reglementate, susținută de deprecierea efectivă a monedei naționale față de dolarul SUA și temperată de traiectoria descendentă a prețurilor la resursele energetice. Ritmul de creștere a prețurilor reglementate va atinge nivelul maxim de 15.2 la sută în trimestrul II 2017.

Proiecția inflației la *combustibili* a fost reconfigurată. Comparativ cu scenariul de referință, valorile medii anuale proiectate ale inflației la combustibili vor fi inferioare pentru întreg orizontul de prognoză. Începând cu trimestrul II 2016, pentru patru trimestre consecutiv, ritmul anual va înregistra valori negative. Factorul care a determinat o contribuție mai mică din partea prețurilor la combustibili, este evoluția inferioară a prețului la petrol și a prețului de import la gazele naturale.

Graficul 5.8: Decompoziția IPC (p.p.)




Sursa: BNS, calcule BNM

## Compararea prognozei actuale cu prognoza anterioară

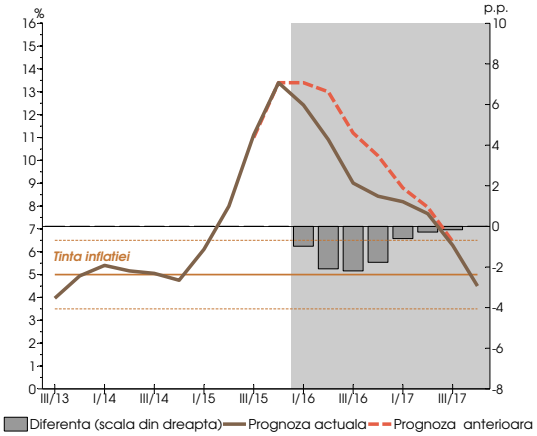
Proiecția ratei anuale a inflației, conform rundei curente de prognoză, a fost *diminuată* preponderent pe tot orizontul de prognoză. În termeni comparativi, valorile medii anuale proiectate sunt inferioare cu 1.8 puncte procentuale pentru anul 2016 și cu 0.2 puncte procentuale pentru anul 2017.

Comparativ cu runda precedentă de prognoză, *inflația de bază* va înregistra o dinamică nesemnificativ mai înaltă în anul curent și anul viitor. Aceasta este determinată, în mare parte, de revizuirea în sens ascendent a deviației PIB, ca urmare a datelor recente privind activitatea economică pentru trimestrul III 2015.

Comparativ cu scenariul de referință, ritmul anual al *prețurilor la produsele alimentare* se va situa la un nivel mai scăzut pe parcursul anului curent și nesemnificativ mai înalt pe parcursul anului viitor. Evoluția mai apreciată a cursului de schimb MDL/USD și nivelul inferior al prețurilor la produsele alimentare pe piețele internaționale pentru anul 2016, comparativ cu runda precedentă de prognoză, au determinat, în mare parte, evoluția inferioară a prețurilor la produsele alimentare pentru anul curent.

Dinamica prețurilor la *combustibili* a fost micșorată semnificativ pentru anul curent. Evoluția inferioară a prețului la petrol și

Graficul 5.9: Ritmul anual al IPC total




Sursa: BNS, calcule BNM

a prețului de import la gazele naturale, comparativ cu runda precedentă de prognoză, constituie principala sursă a acestei diferențe.

Evoluția *prețurilor reglementate* va fi inferioară în anul curent și în anul viitor față de evoluția înregistrată în cadrul scenariului din Raportul asupra inflației nr. 4, 2015. Această revizuire este determinată de prognoza inferioară a prețului la petrol și a prețului de import la gazele naturale.

Prin urmare, reconfigurarea proiecției ratei anuale a inflației pentru 2016 este generată, în principal, de contribuțiile inferioare ale *prețurilor reglementate*, *prețurilor la combustibili* și *prețurilor la produsele alimentare*, aceste efecte fiind atenuate de contribuția ușor superioară din partea *inflației de bază*. Pentru anul viitor, reconfigurarea este impusă de contribuțiile superioare din partea *inflației de bază* și *prețurilor la produsele alimentare*.

## Riscuri și incertitudini

În contextul temperării economiei chineze și a impactului acesteia asupra economiei mondiale, riscurile în sensul recesiunii sunt proeminente. Incertitudinile sunt alimentate de dezechilibrul dintre creșterea economiilor avansate și declinul economiilor emergente și al celor în curs de dezvoltare, care are un impact ambiguu asupra cererii mondiale. Majoritatea prognozelor internaționale mizează pe creșterea prețurilor la materiile prime, inclusiv petrol, începând cu a doua jumătate a anului 2016, însă adeverirea acestora depinde de un lanț de factori interdependenți. În contextul crizei regionale și a premiselor pentru deprecierea rublei rusești, riscurile și incertitudinile pentru economia națională sunt înalte. Ca urmare a extinderii variabilelor cu informația nouă privind mediul extern, runda curentă de prognoză cuprinde următoarele riscuri și incertitudini:

**Sectorul extern**

- **Criza regională.** Ultimele date statistice relevă faptul că, criza regională se aprofundează: creștere economică negativă, nivel înalt al inflației și deprecierea semnificativă a monedelor. Totodată, recolta din anul 2015 în regiune a fost prejudiciată de condițiile agrometeorologice nefavorabile, ceea ce a determinat o contribuție negativă a sectorului agricol la formarea produsului intern brut, precum și la majorarea prețurilor produselor alimentare. De asemenea, conflictul militar din estul Ucrainei creează impedimente pentru creșterea economică din regiune. Totodată, regiunea devine mai puțin atractivă din punct de vedere investițional, fapt ce descurajează influxul de capital.
- **Evoluția imprevizibilă a parității USD/EUR în contextul politicilor monetare divergente.** La 16 decembrie 2015, Sistemul Rezervelor Federale a majorat ratele dobânzilor cu 0.25 puncte procentuale, pentru prima dată după anul 2006, astfel încheind o perioadă îndelungată de relaxare monetară. Totuși, în contextul menținerii condițiilor monetare ale Băncii Centrale Europene, impactul deciziei SRF asupra evoluției USD/EUR a fost nesemnificativ. O explicație ar fi, scăderea

treptată a parității USD/EUR pe parcursul anului 2015 în anticiparea deciziei SRF și respectiv absorbția treptată a impactului. Astfel, prognozele privind evoluția USD/EUR sunt rezervate și anticipează o evoluție stabilă, mizându-se pe faptul că mediile lunare vor atenua volatilitățile.

- **Diminuarea prețurilor la petrol.** Anul 2016 a început cu declinul prețurilor la petrol sub 30 dolari SUA/baril (marca Brent), acesta fiind cel mai mic nivel din 2004 până în prezent. Factorii negativi care au contribuit la aceasta și care continuă să influențeze prețurile la petrol sunt numeroși și semnificativi. Surplusul de petrol la nivel mondial, înregistrat lunar mai bine de doi ani consecutiv a fost complimentat de decizia OPEC din luna decembrie 2015 de majorare a cotei de producție. Totodată, la 18 ianuarie 2016, a fost anulat embargoul pentru importul petrolului din Iran, astfel reîntoarcerea unui important jucător pe piața mondială va spori și mai mult oferta de petrol. Temperarea economiei chineze și recesiunea din Federația Rusă și Brazilia, reprezintă un factor al diminuării cererii mondiale de petrol și respectiv al reducerii prețului la petrol. De asemenea, aprecierea dolarului SUA favorizează tranzacțiile pe piața petrolieră, ceea ce la fel înclină spre scădere prețurile la petrol. În perspectivă, probabilitatea majorării semnificative a prețurilor la petrol este foarte redusă.
- **Deprecierea rublei rusești.** Diminuarea semnificativă a prețurilor la petrol din ultimul an a pus la grea încercare economia rusă, consecințele directe și indirecte asupra evoluției rublei rusești fiind nefaste. În lipsa intervențiilor Băncii Centrale a Federației Ruse, diminuarea în continuu a prețurilor la petrol va crea premise pe termen mediu pentru deprecierea rublei rusești. În condițiile interdependenței dintre economia națională și economia rusă, deprecierea rublei rusești va crea presiuni suplimentare pentru deprecierea monedei naționale, deși în proporție mai mică.
- **Riscuri antagoniste privind prețurile internaționale la produsele alimentare.** După o perioadă lungă de declin, cotațiile internaționale la produsele alimentare au prezentat o evoluție bidirecțională, generată de ambiguitatea factorilor de influență. Dolarul SUA puternic și cererea scăzută la nivel mondial sunt factorii care determină declinul prețurilor internaționale la produsele alimentare. În același timp, condițiile agrometeorologice complicate prezintă riscuri privind recolta viitoare și astfel prețurile produselor alimentare tind spre creștere. De asemenea, politicile stimulative din ultimii ani din economiile avansate au determinat recuperarea treptată a cererii interne și respectiv creșterea prețurilor de consum la produsele alimentare. În economiile emergente, deprecierea semnificativă a monedelor, de asemenea, s-a reflectat în majorarea prețurilor la produsele alimentare. În regiune, în anul 2015, s-a înregistrat o secetă acută, iar perspectivele agrometeorologice pentru anul 2016, de asemenea, sunt nesatisfăcătoare.

**Sectorul real**

- **Recolta modestă din anul 2015 și incertitudinile cu privire la recolta din anul 2016.** Recolta din anul 2015

pentru unele culturi agricole este cu mult inferioară celei din anul 2014, fapt ce va exercita presiune adițională asupra prețurilor la produsele alimentare. Totodată, condițiile secetoase din septembrie 2015 au fost parțial atenuate de ploile din luna octombrie. Totuși, având în vedere vulnerabilitatea mare a producției agricole față de condițiile meteorologice, incertitudinea cu privire la recolta din anul 2016 persistă. Pe lângă efectul direct asupra prețurilor la produsele alimentare, diminuarea exporturilor de aceste produse va contribui la contractarea influxului de valută și va crea presiuni adiționale asupra monedei naționale.

- **Deprecierea peste așteptări a monedei naționale.** Diminuarea ofertei de valută pe piață ca urmare a reducerii exporturilor, remiterilor, precum și a blocării unor transferuri din partea instituțiilor internaționale, prin suprapunere cu cererea de valută de la agenți economici și populație ca urmare a incertitudinii sporite pe piață ar putea contribui la deprecierea și mai pronunțată a leului moldovenesc față de dolarul SUA.
- **Ajustarea tarifelor la serviciile reglementate.** Majorarea tarifelor la energia electrică și la gazele naturale din luna iulie 2015 urmează să favorizeze ajustarea tarifelor la alte utilități. Pe lângă efectul direct al majorării prețurilor reglementate asupra IPC, ulterior acestea urmează să influențeze costul de producție al unor bunuri și servicii din cadrul IPC. În același timp, tensiunile sociale și politice de la începutul anului curent ar putea să întârzie ajustarea unor tarife la serviciile reglementate. Pe lângă acest fapt, continuarea scăderii prețurilor la resursele energetice în regiune va crea premise pentru revizuirea în direcția diminuării a tarifelor pentru unele servicii reglementate, dar în condițiile devierilor financiare acumulate de furnizori în perioadele precedente, precum și a condițiilor contractuale de achiziție, incidența acestor scăderi de tarife rămâne a fi sub semnul întrebării. Prin urmare, incertitudinea privind ajustarea prețurilor reglementate este una semnificativ superioară rundelor de prognoză precedente.
- **Escaladarea tensiunilor sociale și politice interne.** Evenimentele recente pe scena politică din țară declanșate de tensiunile și protestele din capitală generează incertitudini cu privire la existența condițiilor necesare pentru implementarea programului de guvernare. În aceste circumstanțe întârzie semnarea unui acord cu FMI, precum și asistența financiară din partea altor parteneri de dezvoltare, fapt ce exercită presiuni adiționale asupra cursului valutar și alimentează presiunile inflaționiste.

**Sectorul public și monetar**

- **Creșterea datoriei de stat interne.** Există o probabilitate înaltă ca, creditele de urgență în valoare de 13.69 miliarde lei (la 31 decembrie 2015) acordate Băncii de Economii S.A., BC „BANCA SOCIALĂ” S.A. și BC „UNIBANK” S.A. să fie trecute în anul 2016 pe contul datoriei de stat interne, care se va majora până la 20.9 miliarde lei, iar ponderea acesteia în PIB (estimat de Ministerul Economiei) va crește de la 6.0 la sută la 17.5 la sută. În aceste condiții, presiunile pentru executarea bugetului public național se vor amplifica, generând presiuni dezinflaționiste.

- **Temperarea ritmurilor de creștere a masei monetare.** Datele statistice cu privire la masa monetară arată că ritmul de creștere a agregatului monetar M2 s-a diminuat de la -4.2 la sută anual în luna decembrie 2014, până la -9.2 la sută anual în luna decembrie 2015, în același timp ritmul de creștere a masei monetare în sens larg (M3) s-a diminuat de la 5.3 la sută anual până la -3.0 la sută anual. În acest context, crește riscul apariției presiunilor dezinflaționiste.

- **Amânarea aprobării bugetului de stat și politica fiscală în anul 2016.** Legea bugetului de stat pentru anul 2016 nu a fost aprobată în termenii stabiliți de legislație. Legea bugetului de stat pe anul 2016 ar putea fi aprobată chiar și mai târziu de luna februarie 2016, cheltuielile bugetare până la aprobarea legii bugetului fiind menținute la nivelul din anul 2015. Majorarea accizelor, precum și subevaluarea impactului acestora pentru unele categorii de bunuri în prognoza inflației constituie un risc pentru proiecția pe termen mediu a inflației.

# Capitolul 6

# Decizii de politică monetară

**Rezumatul şedinţei Consiliului de administraţie al Băncii Naţionale a Moldovei din 28.05.2015 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, dl Aureliu Cincilei, viceguvernator, dl Ion Sturzu, viceguvernator.
**Raportor:** dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări.
**Invitați:** dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dna Lucia Hadârcă, director al Departamentului operațiuni valutare și relații externe, dna Silvia Lizanciuc, șef al Direcției instrumente monetare și prognoze, Departamentul operațiuni de piață, dna Corina Țurcan, șef al Direcţiei legislaţie şi drept internaţional.
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 administrație 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 determinanţi ai nivelului inflației pe termen mediu, cu accentuarea riscurilor inflaţioniste. Activitatea economică slabă din țările zonei euro și recesiunea din Federația Rusă – principalii parteneri comerciali externi ai Republicii Moldova, mențin riscuri de diminuare a veniturilor valutare ale populației și ale exportatorilor autohtoni pe termen scurt, prin canalul comerțului extern și al remiterilor populației. Acest fapt poate influența dinamica ratei de schimb a monedei naționale față de valutele străine și, ulterior, evoluția inflației. Escaladarea tensiunii geopolitice din regiune ar putea determina presiuni inflaţioniste suplimentare. Deprecierea monedei naționale de la începutul anului curent accentuează presiunile inflaționiste, care în perioadele următoare, prin prețurile bunurilor importate și prin tarifele la serviciile reglementate, iar ulterior, prin efectele de runda a doua, determină IPC să părăsească temporar limita superioară a intervalului de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta inflației de 5.0 la sută.
În vederea ancorării anticipaţiilor inflaţioniste în contextul readucerii şi menţinerii ratei inflaţiei în proximitatea ţintei de 5.0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale, Consiliul de administraţie a decis să majoreze rata dobânzii de politică monetară cu 1.0 puncte procentuale de la 13.5 la 14.5 sută anual. Totodată, în scopul sterilizării surplusului de lichiditate format pe parcursul ultimelor luni și ameliorării mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară, Consiliul de administraţie al BNM a luat hotărârea de a majora norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldoveneşti şi în valută neconvertibilă pentru perioada de menținere a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 8 iulie 2015 – 7 august 2015 – cu 2.0 puncte procentuale până la valoarea de 22.0 la sută din baza de calcul. În același timp, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă se menține la nivelul actual de 14.0 la sută din baza de calcul. Se va efectua în continuare monitorizarea evoluţiilor interne şi cele ale mediului economic internaţional, inclusiv dinamica privind consumul populaţiei, remiterile, indicatorii pieţei valutare 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 majorează rata de bază aplicată la principalele operaţiuni de politică monetară pe termen scurt cu 1.0 puncte procentuale, de la 13.5 până la 14.5 la sută anual;**
**2. se majorează ratele de dobândă:**
**• la creditele overnight cu 1.0 puncte procentuale, de la 16.5 până la 17.5 la sută anual,**
**• la depozitele overnight cu 1.0 puncte procentuale, de la 10.5 până la 11.5 la sută anual;**
**3. se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă cu 2.0 puncte procentuale și se stabilește în mărime de 22.0 la sută din baza de calcul începând cu perioada de menținere a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 8 iulie 2015 – 7 august 2015;**
**4. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul de 14.0 la sută din baza de calcul.**

**Rezultatele votării**

PRO – 4 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

**Președintele Consiliului de administrație** **Secretarul Consiliului de administrație**

**Dorin DRĂGUȚANU** **Sergiu SURDU**

**Rezumatul ședinței Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei din 25.06.2015 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, dl Aureliu Cincilei, viceguvernator, dl Ion Sturzu, viceguvernator.
**Raportor:** dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări.
**Invitați:** dl Serghei Bucur, director-adjunct de departament, şef al Direcţiei gestionarea rezervelor valutare, dna Silvia Lizanciuc, șef al Direcției instrumente monetare și prognoze, Departamentul operațiuni de piață, dl Vladimir Ţurcanu, director al Departamentului reglementare și supraveghere bancară, dl Andrei Velicev, şef al Direcţiei avizare juridică şi contencios.
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 administrație au evaluat impactul măsurilor de politică monetară implementate anterior. Au fost discutate ipotezele și scenariile noii runde de prognoză pe termen mediu, inclusiv măsurile de politică monetară ce urmează a fi adoptate în vederea încadrării inflaţiei în ţintă.
Consiliul de administraţie a evaluat factorii determinanţi ai nivelului inflației pe termen mediu, cu accentuarea riscurilor inflaţioniste. Activitatea economică slabă din țările zonei euro și recesiunea din Federația Rusă – principalii parteneri comerciali externi ai Republicii Moldova, mențin riscuri de diminuare a veniturilor valutare ale populației și ale exportatorilor autohtoni pe termen scurt, prin canalul comerțului extern și al remiterilor populației, fapt ce poate influența ulterior evoluția inflației. Escaladarea tensiunii geopolitice din regiune ar putea determina presiuni inflaţioniste suplimentare. Deprecierea monedei naționale de la începutul anului curent accentuează presiunile inflaționiste, care în perioadele următoare, prin prețurile bunurilor importate și prin tarifele la serviciile reglementate, iar ulterior, prin efectele de runda a doua, determină IPC să părăsească temporar limita superioară a intervalului de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta inflației de 5.0 la sută. Se anticipează că inflația se va accelera în trimestrele următoare, inclusiv din cauza bazei joase din anul precedent.
În vederea ancorării anticipaţiilor inflaţioniste în contextul readucerii şi menţinerii ratei inflaţiei în proximitatea ţintei de 5.0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale, Consiliul de administraţie a decis să majoreze rata dobânzii de politică monetară cu 1.0 puncte procentuale de la 14.5 la 15.5 sută anual. Totodată, în scopul sterilizării surplusului de lichiditate format pe parcursul ultimelor luni și ameliorării mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară, Consiliul de administraţie al BNM a luat hotărârea de a majora norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldoveneşti şi în valută neconvertibilă pentru perioada de menținere a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 8 august 2015 – 7 septembrie 2015 cu 4.0 puncte procentuale până la valoarea de 26.0 la sută din baza de calcul. În același timp, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă se menține la nivelul actual de 14.0 la sută din baza de calcul. Se va efectua în continuare monitorizarea evoluţiilor interne şi cele ale mediului economic internaţional, inclusiv dinamica privind consumul populaţiei, remiterile, indicatorii pieţei valutare 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 majorează rata de bază aplicată la principalele operaţiuni de politică monetară pe termen scurt cu 1.0 puncte procentuale, de la 14.5 până la 15.5 la sută anual;**
**2. se majorează ratele de dobândă:**
**• la creditele overnight cu 1.0 puncte procentuale, de la 17.5 până la 18.5 la sută anual,**
**• la depozitele overnight cu 1.0 puncte procentuale, de la 11.5 până la 12.5 la sută anual;**

**3. se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă cu 4.0 puncte procentuale și se stabilește în mărime de 26.0 la sută din baza de calcul începând cu perioada de menținere a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 8 august 2015 – 7 septembrie 2015;**
**4. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul de 14.0 la sută din baza de calcul.**

**Rezultatele votării**

PRO – 4 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

**Președintele Consiliului de administrație** **Secretarul Consiliului de administrație**

**Dorin DRĂGUȚANU** **Sergiu SURDU**

**Rezumatul ședinței Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei din 30.07.2015 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, dl Aureliu Cincilei, viceguvernator.
**Raportor:** dl Octavian Teaca, șef al Direcției analize și prognoze macroeconomice, Departamentul politică monetară și cercetări.
**Invitați:** dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dl Sergiu Bucur, director-adjunct al Departamentului operațiuni valutare și relații externe, șef al Direcției gestionarea rezervelor valutare, dna Lidia Gordienco, șef al Direcției operațiuni de piață, Departamentul operațiuni de piață, dl Matei Dohotaru, director-adjunct al Departamentului reglementare și supraveghere bancară, dna Natalia Sîrbu, director al Departamentului juridic.
Octavian Teaca 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 administrație 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 determinanţi ai nivelului inflației pe termen mediu, cu accentuarea riscurilor inflaţioniste. Activitatea economică slabă din țările zonei euro și recesiunea din Federația Rusă – principalii parteneri comerciali externi ai Republicii Moldova, mențin riscuri de diminuare a veniturilor valutare ale populației și ale exportatorilor autohtoni pe termen scurt, prin canalul comerțului extern și al remiterilor populației, fapt ce poate influența ulterior evoluția inflației. Escaladarea tensiunii geopolitice din regiune ar putea determina presiuni inflaţioniste suplimentare. Deprecierea monedei naționale de la începutul anului curent accentuează presiunile inflaționiste, care în perioadele următoare, prin prețurile bunurilor importate și prin tarifele la serviciile reglementate, iar ulterior, prin efectele de runda a doua, determină IPC să părăsească temporar limita superioară a intervalului de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta inflației de 5.0 la sută. Se anticipează că inflația se va accelera în trimestrele următoare, inclusiv din cauza bazei de calcul joase din anul precedent.
În vederea ancorării anticipaţiilor inflaţioniste în contextul readucerii şi menţinerii ratei inflaţiei în proximitatea ţintei de 5.0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale, Consiliul de administraţie a decis să majoreze rata dobânzii de politică monetară cu 2.0 puncte procentuale de la 15.5 la 17.5 sută anual. Totodată, în scopul sterilizării surplusului de lichiditate format pe parcursul ultimelor luni și ameliorării mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară, Consiliul de administraţie al BNM a luat hotărârea de a majora norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldoveneşti şi în valută neconvertibilă pentru perioada de menținere a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 8 septembrie 2015 – 7 octombrie 2015 cu 6.0 puncte procentuale până la valoarea de 32.0 la sută din baza de calcul. În același timp, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă se menține la nivelul actual de 14.0 la sută din baza de calcul. Se va efectua în continuare monitorizarea evoluţiilor interne şi cele ale mediului economic internaţional, inclusiv dinamica privind consumul populaţiei, remiterile, indicatorii pieţei valutare 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 majorează rata de bază aplicată la principalele operaţiuni de politică monetară pe termen scurt cu 2.0 puncte procentuale, de la 15.5 până la 17.5 la sută anual;**
**2. se majorează ratele de dobândă:**
**• la creditele overnight cu 2.0 puncte procentuale, de la 18.5 până la 20.5 la sută anual,**
**• la depozitele overnight cu 2.0 puncte procentuale, de la 12.5 până la 14.5 la sută anual;**

**3. se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă cu 6.0 puncte procentuale și se stabilește în mărime de 32.0 la sută din baza de calcul începând cu perioada de menținere a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 8 septembrie 2015 – 7 octombrie 2015;**
**4. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul de 14.0 la sută din baza de calcul.**

**Rezultatele votării**

PRO – 3 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

**Președintele Consiliului de administrație** **Secretarul Consiliului de administrație**

**Dorin DRĂGUȚANU** **Iurie BORȘ**

# Listă de figuri


1.1 Rata anuală a IPC și a inflației de bază (%) . . . . . 6

1.2 Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare, a prețurilor reglementate și a prețurilor la combustibili (%) . . . . . 7

1.3 Evoluția inflației anuale şi contribuția subcomponentelor (p.p.) . . . . . 7

1.4 Contribuția subcomponentelor la dinamica anuală a inflației de bază (p.p.) . . . . . 7

1.5 Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (p.p.) . . . . . 8

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 Rata anuală a IPPI (%) . . . . . 13

1.10 Rata anuală a IPPI (%) și contribuția componentelor acesteia (p.p.) . . . . . 13

1.11 Evoluția indicelui prețurilor în construcții (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . . . 13

2.1 Evoluția USD/EUR (media lunară) în contextul politicilor monetare ale BCE și SRF . . . . . 14

2.2 Evoluția RUB/USD (media lunară) sub influența reducerii prețului la petrol . . . . . 15

2.3 Evoluții pe piața mondială a petrolului . . . . . 15

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

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

2.6 Evoluția prețurilor de consum în Ucraina (%) . . . . . 16

3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.) . . . . . 17

3.2 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea consumului final al gospodăriilor populației (%) . . . . . 18

3.3 Evoluţia venitului disponibil al populației (%, față de perioada similară a anului precedent) şi contribuțiile subcomponentelor (p.p.) . . . . . 18

3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (%, creștere anuală) . . . . . 18

3.5 Curba randamentelor VMS (%) . . . . . 20

3.6 Investiții în active materiale pe termen lung pe tipuri de mijloace fixe (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . . . 20

3.7 Investiții în active materiale pe termen lung pe surse de finanțare (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . . . 20

3.8 Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) . . . . . 21

3.9 Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) . . 21

3.10 Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) . . . . . 21

3.11 Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) . 22

3.12 Evoluția în termeni reali a comerțului extern (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . . . 22

3.13 Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.) . . . . . 22

3.14 Evoluția în termeni reali a producției industriale și a transportului de mărfuri (%, față de luna similară a anului precedent) . . . . . 23

3.15 Evoluţia comerţului intern (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . . . 23

3.16 Producția globală agricolă (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . . . 23

3.17 Populația de 15 ani şi peste după situația economică (%, față de perioada similară a anului precedent) 24

3.18 Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare (%) . . . . . 24

3.19 Populația ocupată pe activități ale economiei naționale (%, față de perioada similară a anului precedent) 24

3.20 Fondul de salarizare în economie* (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . . . 25

3.21 Salariul mediu real* (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . . . 25

3.22 Salariul mediu real* și productivitatea muncii în industrie (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . . . 25

3.23 Ponderea contului curent în PIB (%) . . . . . 26

3.24 Ponderea exporturilor și a importurilor în PIB (%) . . . . . 26

3.25 Ponderea transferurilor în PIB (%) . . . . . 26

3.26 Ponderea mișcării fluxurilor financiare în PIB (%) . . . . . 27

3.27 Ponderea investițiilor directe în PIB (%) . . . . . 27

3.28 Ponderea datoriei externe în PIB (%) . . . . . 27

4.1 Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%) . . . . . 28

4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%) . . . . . 28

4.3 Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de piață monetară în anul 2015 . . . . . 28

4.4 Modificarea agregatelor monetare (%, creștere anuală) . . . . . 32

4.5 Dinamica agregatului monetar M3 (%, contribuția componentelor în creștere anuală) . . . . . 32

4.6 Evoluția soldului creditelor (%, creștere anuală) . . . . . 32

4.7 Ponderile componentelor soldului creditelor (%) . . . . . 33

4.8 Dinamica soldului depozitelor (%, creștere anuală) . . . . . 33

4.9 Ratele medii ale dobânzilor (%) . . . . . 34

4.10 Evoluția marjei bancare (p.p.) . . . . . 35

4.11 Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc . . . . . 36

4.12 Evoluția ratelor față de USD ( tr.III 2015-100%) . . . . . 36

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%) . . . . . 36

4.14 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr.IV 2015 . . . . . 37

4.15 Structura valutară a ofertei nete de valută (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant) 37

4.16 Gradul de acoperire a vânzărilor nete de către oferta netă și dinamica cursului oficial . . . . . 37

4.17 Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii . . . . . 38

5.1 Ritmul anual de creștere a PIB în Federația Rusă . . . . . 39

5.2 Rata medie de schimb USD/EUR . . . . . 39

5.3 Rata medie de schimb RUB/USD . . . . . 40

5.4 Prețul petrolului Urals . . . . . 40

5.5 Ritmul anual de creștere a indicelui prețurilor mondiale la produsele alimentare . . . . . 40

5.6 Prognoza deviației PIB (%) . . . . . 42

5.7 Prognoza ritmului anual al IPC total . . . . . 42

5.8 Decompoziția IPC (p.p.) . . . . . 43

5.9 Ritmul anual al IPC total . . . . . 43

# Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale . . . . . 12

2.1 Evoluția produsului intern brut și a indicelui prețurilor de consum în economiile selectate (%) . . . . . 16

5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală) . . . . . 39