

## Politica monetară și valutară a Băncii Naționale a Moldovei pentru anul 2009

Politica monetară și valutară pentru anul 2009 este elaborată în conformitate cu Legea „Cu privire la Banca Națională a Moldovei” nr. 548-XIII din 21 iulie 1995 și are drept scop revizuirea și evaluarea politicii monetare și valutare pe parcursul anului 2008, precum și stabilirea obiectivelor principale ale politicii monetare și valutare pentru anul 2009.

Reieșind din obiectivul fundamental „asigurarea și menținerea stabilității prețurilor”, în anul 2009 politica monetară și valutară a Băncii Naționale a Moldovei va fi orientată spre menținerea indicatorului inflației la nivelul de 9.0 la sută către finele anului, cu o deviere posibilă de +/- 1.0 punct procentual.

### I. Evaluarea politicii monetare și valutare pentru anul 2008

#### *Realizarea obiectivului fundamental*

Pentru anul 2008, în calitate de obiectiv principal al politicii monetare și valutare a fost stabilit menținerea ratei inflației către finele anului în limita de 10.0 la sută. În 11 luni (noiembrie 2008 față de decembrie 2007) **inflația cumulativă** a constituit 7.5 la sută, inclusiv prețurile la produsele alimentare s-au majorat cu 6.5 la sută, la mărfurile nealimentare cu 3.4 la sută și la serviciile prestate populației cu 16.0 la sută. **Nivelul inflației** în luna noiembrie 2008 față de luna noiembrie 2007 a constituit 8.5 la sută, prețurile de consum majorându-se la produsele alimentare cu 8.0 la sută, la mărfurile nealimentare – cu 4.2 la sută și la serviciile prestate populației - cu 16.2 la sută.

În evoluția indicelui prețurilor de consum în perioada ianuarie-noiembrie 2008 s-au evidențiat două etape:

a) până la finele lunii mai 2008 indicele inflației s-a majorat rapid și a atins nivelul de 7.4 la sută de la începutul anului și de 16.9 la sută față de luna mai a anului 2007. Creșterea prețurilor în perioada dată a fost determinată de:

– scumpirea semnificativă a produselor alimentare care s-a produs ca urmare a consecințelor secundare a condițiilor climaterice nefavorabile din anul 2007 în Republica Moldova și în regiune;

– majorarea prețurilor la resursele energetice și tarifele la servicii condiționată de evoluția prețurilor mondiale;

– sporirea ofertei de bani ca urmare a majorării fluxurilor de valută și creșterii rapide a creditului bancar.

b) în lunile iunie–iulie a fost înregistrată o deflație de 2.0 la sută, urmată de creșterea moderată a inflației pe parcursul lunilor august, septembrie, octombrie și noiembrie 2008

de 0.7, 0.6, 0.8, 0.0 la sută, respectiv, fapt ce a condiționat un nivel al inflației de la începutul anului de 7.5 la sută și a inflației anuale de 8.5 la sută.

Readucerea inflației pe un trend descendent a fost posibilă ca urmare a aplicării unor măsuri comune de către Banca Națională și Guvernul Republicii Moldova, și anume: înăsprirea politicii monetare și a politicii bugetar – fiscale precum și asigurarea activității pieței bazate pe principiile concurenței libere.

Un alt factor, care a influențat reducerea nivelului inflației în lunile septembrie – octombrie a fost reducerea prețurilor la resursele petroliere, ca urmare a evoluției acestuia pe piața mondială și efectele pozitive ale roadei bune în anul curent.

Prețurile producătorilor ai producției industriale pentru primele zece luni ale anului 2008 au sporit cu 6.2 la sută, inclusiv în industria extractivă - cu 13.9 la sută, industria prelucrătoare - cu 4.6 la sută și în energia electrică și termică, gaze și apă prețurile au crescut cu 41.6 la sută.

Analiza situației și a factorilor care vor determina în perioada ce urmează evoluția prețurilor de consum, permite de a prognoza faptul, că rata inflației se va menține către finele anului 2008 în limita de până la 10.0 la sută.

### ***Evoluția macroeconomică***

***Produsul intern brut (PIB)*** în ianuarie – septembrie 2008 a fost de 43534.0 mil. lei în prețuri curente, în creștere în termeni reali cu 7.6 la sută comparativ cu perioada corespunzătoare a anului 2007.

În ianuarie-septembrie 2008 ***volumul producției agricole*** a însumat 12016 mil. lei, fiind în creștere cu 27.3 la sută în termeni reali comparativ cu perioada analogică a anului 2007.

***Volumul producției industriale*** în ianuarie – octombrie 2008 a constituit 21776.9 mil. lei, nivel superior cu 2.8 la sută în termeni reali față de perioada respectivă a anului 2007.

În perioada ianuarie – septembrie 2008 ***investițiile în capital fix*** au constituit suma de 9575.1 mil. lei, fiind în creștere cu 9.0 la sută în termeni reali față de perioada corespunzătoare a anului precedent.

***Salariul mediu lunar al unui salariat din economia națională*** pentru perioada ianuarie – octombrie 2008 a constituit 2474.9 lei, înregistrând o majorare cu 24.1 la sută față de primele zece luni ale anului 2007.

***Comerțul cu amănuntul***, desfășurat prin unitățile comerciale în perioada ianuarie-octombrie 2008 a totalizat 17365.4 mil. lei, marcând o creștere reală cu 13.1 la sută față de perioada corespunzătoare a anului precedent.

Volumul ***serviciilor cu plată prestate populației prin unitățile oficial înregistrate*** în ianuarie – octombrie 2008 a constituit 9141.0 mil. lei, sporind în termeni reali cu 0.2 la sută față de perioada similară a anului precedent.

În perioada ianuarie-octombrie 2008 în **bugetul public național** au fost acumulate venituri în sumă de 20383.2 mil. lei, ceea ce reprezintă 105.3 la sută față de prevederile corespunzătoare pe perioada de gestiune. Cheltuielile bugetului public național au constituit 20645.4 mil. lei și reprezintă 93.9 la sută în raport cu prevederile bugetului pentru zece luni ale anului 2008. De menționat, că față de perioada analogică a anului precedent veniturile au sporit cu 15.6 la sută, iar cheltuielile cu 20.3 la sută. Bugetul public național pentru zece luni s-a soldat cu un deficit de 262.2 mil. lei.

La situația din 30 noiembrie 2008 *datoria de stat internă administrată de Guvern* a constituit 3510.23 mil. lei, diminuându-se cu 238.43 mil. lei față de 31 decembrie 2007.

### **Balanța de plăți**

**Deficitul contului curent** al balanței de plăți a Republicii Moldova în 9 luni, anul 2008 a atins nivelul de 776.06 mil. USD, cu 68.5 la sută mai mult comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent. Această creștere a fost cauzată de sporul deficitului comerțului cu bunuri și servicii până la 2392.45 mil. USD (cu 54.6 la sută mai mult comparativ cu 9 luni, anul 2007). Excedentul cumulativ din venituri și transferuri curente în valoare de 1616.39 mil. USD, a acoperit deficitul din comerțul exterior cu bunuri și servicii în proporție de 67.6 la sută.

**Balanța serviciilor** s-a soldat în 9 luni, 2008 cu un excedent în valoare de 20.02 mil. USD, în scădere cu 21.0 la sută comparativ cu 25.34 mil. USD, înregistrat în perioada corespunzătoare a anului precedent.

**Balanța veniturilor** a înregistrat un sold pozitiv în valoare de 473.13 mil. USD (cu 64.5 la sută mai mare comparativ cu perioada similară a anului precedent). Veniturile din investiții au înregistrat ieșiri mai mari cu 113.42 mil. USD decât intrările. Veniturile din munca rezidenților în străinătate au fost evaluate la 639 mil. USD.

**Balanța transferurilor curente** a înregistrat un sold pozitiv în valoare de 1143.26 mil. USD, cu 43.1 la sută mai mare față de 9 luni, 2007, intrările s-au majorat cu 45.8 la sută, însumând 1248.04 mil. USD, iar ieșirile – cu 84.8 la sută până la 104.78 mil. USD. Transferurile curente ale angajaților care lucrează peste hotare au fost estimate la 803.65 mil. USD.

**Contul de capital și financiar** al balanței de plăți s-a încheiat pentru prima jumătate a anului 2008 cu intrări nete în valoare de 413.77 mil. USD.

Fluxurile de **investiții străine directe** în economia națională au fost evaluate în valoare netă la 307.70 mil. USD, din care 158.29 mil. USD – în capital social.

**Împrumuturile** contractate din exterior pe parcursul semestrului I, 2008 de băncile comerciale au însumat 60.82 mil. USD, iar cele ale agenților economici din alte sectoare – 182.90 mil. USD. BNM a valorificat tranșa în valoare de 18.88 mil. USD din creditul acordat de FMI, rambursând 11.01 mil. USD din împrumuturile anterioare. Guvernul Republicii Moldova a efectuat trageri reale de împrumuturi în valoare de 17.60 mil. USD,

achitățile reale însumând 16.16 mil. USD, sumele reeșalonate conform condițiilor Clubului Creditorilor de la Paris au constituit 14.10 mil. USD, din care principal – 9.67 mil. USD.

**Datoria externă** a Republicii Moldova la 30 iunie 2008 a însumat 3752.44 mil. USD, din care: 973.36 mil. USD – publică și public garantată, 2779.08 USD – privată negarantată.

### ***Instrumentele politicii monetare***

Pe parcursul anului 2008 în calitate de instrumente principalele ale politicii monetare utilizate de către Banca Națională a Moldovei au fost **nivelul ratei de bază și norma rezervelor obligatorii**.

**Rata de bază** În anul 2008 au fost aprobate modificări în legislație cu referire la rata de bază. În conformitate cu aceste modificări, rata de bază a devenit rata la principalele operațiuni de politica monetară pe termen scurt, fiind aplicată ca rata maximală la operațiunile de sterilizare a excesului de lichiditate și respectiv – rata minimală la refinanțarea băncilor autorizate.

Banca Națională a Moldovei stabilește rata de bază în dependență de realizarea obiectivului fundamental, situația pe piața monetară, valutară și de credit, evoluția economiei naționale, situația pe plan mondiale, așteptările și prognozele în economia Republicii Moldova.

Pe parcursul anului 2008 s-au evidențiat două etape principale în evoluția ratei de bază.

Prima etapă a avut loc până în luna mai 2008 cu înregistrarea ratei inflației în valoarea anuală de 16.9 la sută. În scopul inversării trendului inflației și readucerii în limita de 10.0 la sută în valoarea anuală Banca Națională a majorat de trei ori rata de bază:

1. La 31 ianuarie 2008 cu 2.5 p. p. până la 16.0 la sută anual;
2. La 12 martie 2008 cu 1.0 p. p. până la 17.0 la sută anual;
3. La 23 mai 2008 cu 1.5 p. p. până la 18.5 la sută anual.

Având în vedere lagul temporal de 3 – 6 luni dintre deciziile aprobate și efectul lor asupra obiectivului fundamental, Banca Națională a Moldovei a menținut nivelul ratei de bază până în luna septembrie.

Ulterior Banca Națională a Moldovei a adoptat următoarele decizii:

1. La 25 septembrie 2008 a micșorat rata de bază cu 1.5 p. p. până la 17.0 la sută anual;
2. La 27 noiembrie 2008 a micșorat rata de bază cu 1.5 p. p. până la 15.5 la sută anual;
3. La 18 decembrie 2008 a micșorat rata de bază cu 1.5 p. p. până la 14.0 la sută anual.

Deciziile privind mărirea ratei de bază aprobate de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a Moldovei au fost adecvate situației economice din țară, dovadă fiind inversarea trendului inflației și readucerea ei sub nivelul 10.0 la sută în luna octombrie 2008.

**Vânzările de Certificate ale BNM.** Pe parcursul anului 2008 în cadrul operațiunilor pe piața deschisă, Banca Națională a Moldovei a utilizat Certificatele BNM (CBN) ca principalul instrument la retragerea excesului de lichiditate din piață. Licitatiile de plasare a Certificatelor BNM s-au desfășurat cu anunțarea prețului minim, acceptând integral cererile depuse la licitații.

În anul 2008 Banca Națională a emis Certificate cu scadența 28, 14 și 7 zile. Începând cu luna iunie 2008 plasarea de Certificate cu scadența de 28 zile a fost suspendată de BNM, oferind la licitații CBN cu scadențe de 7 și 14 zile.

Soldul mediu lunar al operațiunilor de sterilizare pentru lunile ianuarie-noiembrie a constituit 1256.9 mil. lei maximumul fiind înregistrat în luna februarie – 1772.2 mil. lei, iar minimumul în luna mai 2008 – 1130.9 mil. lei.

Rata la operațiunile de sterilizare a fost stabilită în imediata apropiere a ratei de bază a Băncii Naționale, fiind modificată concomitent cu aceasta. Rata medie lunară a dobânzii la operațiunile de sterilizare a cuprins valori de la 15.83 la 18.34 la sută anual, media pentru 11 luni constituind 17.23 la sută anual.

**Rezervele obligatorii.** Pe parcursul anului 2008 norma rezervelor obligatorii a fost utilizată ca unul din instrumente monetare de bază în vederea gestionării lichidității din piață. Modificarea normei rezervelor obligatorii a fost permanent efectuată concomitent cu modificarea ratei de bază.

La 12 martie 2008 Consiliul de administrație al Băncii Naționale a Moldovei a decis majorarea normei rezervelor obligatorii atât în lei moldovenești, cât și în valute liber convertibile cu 1.0 punct procentual, stabilind-o în mărime de 16.0 la sută din baza de calcul începând cu perioada de urmărire a mijloacelor atrase 06 – 20 aprilie 2008.

La 23 mai 2008 a fost aprobată majorarea eșalonată a normei rezervelor obligatorii cu 6.0 puncte procentuale în următoarele termene:

- 21 iunie – 05 iulie 2008 - 20.0 la sută din baza de calcul;
- 06 iulie – 20 iulie 2008 - 21.0 la sută din baza de calcul;
- 21 iulie – 05 august 2008 - 22.0 la sută din baza de calcul.

Majorarea normei rezervelor a fost principalul factor de creștere al rezervelor obligatorii pe parcursul primelor nouă luni ale anului.

Odată cu inversarea trendului inflației, reducerea așteptărilor inflaționiste și revenirea inflației prognozate în limita obiectivului fundamental stabilit pentru anul 2008 Consiliul de administrație al Băncii Naționale a Moldovei:

1. La ședința din 25 septembrie 2008, a decis, începând cu perioada de urmărire a mijloacelor atrase 06 octombrie – 20 octombrie 2008, reducerea cu 1.5 p. p. a normei rezervelor obligatorii, stabilind-o în mărime de 20.5 la sută din baza de calcul.

2. La ședința din 27 noiembrie 2008, a decis, începând cu perioada de urmărire a mijloacelor atrase 21 noiembrie – 5 decembrie 2008, reducerea cu 1.5 p. p. a normei rezervelor obligatorii, stabilind-o în mărime de 19.0 la sută din baza de calcul.



3. La ședința din 18 decembrie 2008, a decis, începând cu perioada de urmărire a mijloacelor atrase 21 decembrie 2008 – 5 ianuarie 2009, reducerea cu 1.5 p. p. a normei rezervelor obligatorii, stabilind-o în mărime de 17.5 la sută din baza de calcul.

**Suma rezervelor obligatorii menținute de bănci în MDL** respectiv perioadei de urmărire a mijloacelor atrase 06 – 20 noiembrie 2008, menținute de bănci în perioada 21 noiembrie – 05 decembrie 2008, au constituit 3170.0 mil. lei, în creștere cu 1171.6 mil. lei sau cu 58.6 la sută față de rezervele menținute de bănci la finele anului 2007.

**Suma rezervelor obligatorii menținute de bănci în dolari SUA și în Euro** la 30 noiembrie 2008 au constituit respectiv 119.1 mil. USD și 133.2 mil. EUR, în creștere cu 51.3 mil. USD (75.7 la sută) și cu 63.9 mil. EUR (92.2 la sută) comparativ cu 31 decembrie 2007.

**Facilitățile permanente** Pe parcursul anului 2008 Banca Națională a Moldovei a continuat acordarea facilităților permanente oferite băncilor în forma de credite și depozite overnight

**Facilitatea de depozit overnight** În perioada ianuarie – noiembrie 2008 băncile au recurs frecvent la facilitatea de depozit overnight, preponderent la finele perioadelor de menținere a rezervelor obligatorii. Soldul mediu zilnic al plasamentelor overnight la Banca Națională în perioada de referință a însumat 52.0 mil. lei, în majorare cu 19.8 la sută față pe perioada analogică a anului precedent.

**Facilitatea creditului overnight** Suficiența lichidităților în sistemul bancar în perioada de referință a determinat utilizarea neînsemnată a facilității de credit overnight de către bănci. Soldul mediu zilnic al creditelor overnight în perioada ianuarie – noiembrie 2008 a cifrat circa 4.7 mil. lei, în majorare cu 88.0 la sută față de perioada similară a anului precedent.

## **Piața monetară**

**Piața monetară interbancară.** Pe parcursul primelor 11 luni ale anului 2008, rulajul pieței monetare interbancare a însumat 13628.1 mil. lei, în creștere cu circa 20.1 la sută vizavi de perioada similară a anului precedent.

Volumul principal în rulajul tranzacțiilor pe segmentul interbănci tradițional a fost reprezentat de credite / depozite interbancare, care a cifrat 13345.3 mil. lei (circa 97.9 la sută din total). Ratele dobânzilor la tranzacțiile interbancare au avut o tendință de creștere, de la 12.83 la 19.56 la sută anual, ca rezultat al politicii ratelor promovate de BNM.

Termenul mediu ponderat la tranzacțiile efectuate pe piața monetară interbancară în perioada analizată a alcătuit 4 zile, fiind la nivelul perioadei similare a anului 2007.

**Ratele de referință pe piața monetară interbancară.** Curba randamentelor CHIBOR pe parcursul primelor 11 luni ale anului 2008 s-a manifestat adecvat situației pieței monetare, prezentând o dinamică crescătoare pe aproape întreaga perioadă, cu creșteri mai

însemnate în a doua jumătate a anului, urmare a majorării ratelor dobânzilor la instrumentele de politică monetară ale BNM.

La 30 noiembrie 2008 ratele de referință interbănci au înregistrat următoarele valori: CHIBOR overnight – 18.09 la sută, CHIBOR 1 lună – 20.02 la sută și la CHIBOR 3 luni – 20.86 la sută.

***Piața valorilor mobiliare de stat*** Pe parcursul anului 2008 Banca Națională a îndeplinit prevederile Legii acționând ca bancher și agent fiscal al statului.

Volumul VMS în circulație la finele lunii noiembrie 2008 a constituit 1296.8 mil. lei la prețul de cumpărare și s-a diminuat cu 119.6 mil. lei comparativ cu finele anului trecut

Rata medie a dobânzii la valorile mobiliare de stat cu scadența până la un an, adjudecate în primele 11 luni ale anului 2008 s-a majorat comparativ cu perioada similară a anului 2007, constituind 17.83 la sută anual.

### ***Dinamica agregatelor monetare***

Pe parcursul perioadei ianuarie-noiembrie 2008 baza monetară s-a majorat cu 17.0 la sută sau cu 1622.0 mil. lei, constituind 11159.2 mil. lei. Creșterea bazei monetare s-a manifestat prin majorarea banilor în circulație cu 398.1 mil. lei și rezervelor bancare cu 1224.0 mil. lei. Majorarea bazei monetare s-a produs ca urmare a procurărilor de valută străină, efectuate în scopul atenuării fluctuațiilor excesive ale cursului de schimb al monedei naționale. În scopul micșorării presiunilor inflaționiste a acestei emisiuni Banca Națională a Moldovei a majorat norma rezervelor obligatorii pe de o parte majorând prin aceasta volumul lichidităților neutralizate în conturile băncilor, iar pe de altă parte majorând baza monetară.

Pe parcursul perioadei ianuarie-noiembrie 2008 masa monetară M2 (bani în circulație + depozite în MDL) s-a majorat cu 14.9 la sută în comparație cu sfârșitul anului 2007, constituind 21145.7 mil. lei. În structura masei monetare M2 soldul depozitelor în moneda națională a cifrat 14064.5 mil. lei (creștere cu 20.1 la sută), iar cel al banilor în circulație s-a majorat cu 398.0 mil. lei (cu 6.0 la sută). O influență apreciabilă în dinamica numerarului au avut-o următorii factori: eliberările din conturile de depunere ale cetățenilor (39.6 la sută), pentru plata dividendelor, veniturilor, amortizarea și cumpărarea valorilor mobiliare de stat (22.5 la sută), pentru plata pensiilor, indemnizațiilor și despăgubirilor de asigurare (14.9 la sută) și pentru cumpărarea valutei străine de la persoane fizice (8.9 la sută).

Masa monetară M3 (M2 + depozitele în valută străină) a înregistrat o creștere cu 11.9 la sută în perioada respectivă, cifrând 30601.7 mil. lei, inclusiv depozitele în valută străină cu 508.7 mil. lei.

Soldul depozitelor la finele lunii noiembrie a constituit 23520.5 mil. lei, majorându-se cu 20.3 la sută față de perioada analogică a anului 2007, inclusiv, depozitele în moneda națională au sporit cu 31.5 la sută, iar depozitele în valută străină (exprimate în lei) au sporit cu 6.8 la sută. În această perioadă rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la

termen în monedă națională a constituit 17.86 la sută, iar la depozitele la termen în valută străină 9.35 la sută, majorându-se cu 2.81 și 3.40 puncte procentuale, respectiv.

Pe parcursul perioadei ianuarie-noiembrie 2008 soldul creditelor în economie a consemnat o creștere de 4005.5 mil. lei față de 31 decembrie 2007, constituind 24889.3 mil. lei (sau cu 19.2 la sută – majorare inferioară creșterii de 44.2 la sută din perioada corespunzătoare a anului 2007), inclusiv credite în moneda națională s-au majorat cu 3214.2 mil. lei (cu 27.3 la sută) și credite în valuta străină s-au majorat cu 791.3 mil. lei (cu 8.7 la sută). În perioada analizată rata medie ponderată a dobânzii la creditele în monedă națională a constituit 20.80 la sută, iar la creditele în valută străină 11.87 la sută, majorându-se cu 1.97 și 0.96 puncte procentuale, respectiv.

Politica monetară promovată de Banca Națională a Moldovei în anul 2008, orientată spre retragerea excesului de lichiditate și concomitent micșorarea ofertei de bani, având drept scop inversarea trendului inflației a avut următorul efect asupra agregatelor monetare. În perioada ianuarie – noiembrie 2008 baza monetară s-a majorat cu 17.0 la sută, comparativ cu 41.3 la sută în perioada similară a anului 2007. Masa monetară M2 și M3 în ianuarie – noiembrie 2008 s-au majorat doar cu 14.9 și 11.9 la sută respectiv, pe când în ianuarie – noiembrie 2007 M2 și M3 s-au majorat cu 34.4 și 31.1 la sută. Bani în circulație în anul 2008 a înregistrat cea mai mică creștere – 6.0 la sută, comparativ cu 17.9 la sută în anul 2007. Reducerea ritmurilor de creștere a agregatelor monetare în anul 2008 comparativ cu anul 2007 a temperat cererea sporită de bunuri și servicii și a permis inversarea trendului inflației.

### ***Piața valutară***

Evoluția indicatorilor principali ai pieței valutare interne pe parcursul perioadei ianuarie – noiembrie 2008 a fost influențată preponderent de majorarea volumului lichidităților în valută străină pe piața valutară internă pe fondalul persistenței aflurilor semnificative de valută în țară și de volatilitatea pe piața valutară internațională condiționată de dezechilibrele crescânde pe piețele externe.

În perioada analizată cursul oficial de schimb al leului moldovenesc față de dolarul SUA s-a apreciat cu 8.3 la sută, de la 11.3192 la începutul lunii ianuarie 2008 până la 10.3795 lei moldovenești pentru un dolar SUA la finele lunii noiembrie 2008, iar față de euro s-a apreciat cu 19.6 la sută (respectiv, de la 16.6437 lei pentru un euro până la 13.3844 lei pentru un euro).

De la începutul anului și până la 3 septembrie 2008 cursul oficial de schimb al leului moldovenesc față de dolarul SUA s-a apreciat cu 14.7 la sută. Începând cu data de 4 septembrie 2008 sub influența cererii sporite de valută străină preponderent din partea unor importatori principali de resurse energetice, cursul oficial de schimb al leului moldovenesc față de dolarul SUA și-a inversat trendul, depreciindu-se cu 7.6 la sută, de la 9.6507 la 3 septembrie 2008 până la 10.3795 lei moldovenești pentru un dolar SUA la 30 noiembrie 2008.



Pe parcursul primelor 9 luni ale anului 2008 pe piața valutară internă s-au înregistrat majorări ale lichidităților în valută străină din următoarele surse:

- majorarea ofertei nete de valută străină de la persoanele fizice cu 59.7 la sută, care la sfârșitul lunii septembrie 2008 a constituit 1885.9 mil. dolari SUA;
- majorarea fluxului net de credite externe private, granturi și asistență tehnică cu 16.7 la sută, care la sfârșitul lunii septembrie 2008 a înregistrat 212.6 mil. dolari SUA;
- majorarea fluxului net de investiții directe, de portofoliu și de credite contractate de la persoanele afiliate cu 67.4 la sută, care la sfârșitul lunii septembrie 2008 a alcătuit 250.5 mil. dolari SUA.

Pe parcursul perioadei ianuarie - noiembrie a anului 2008 în vederea atenuării fluctuațiilor excesive ale cursului oficial nominal al monedei naționale în raport cu dolarul SUA, BNM a intervenit pe piața valutară internă utilizând următoarele instrumente:

- procurări de dolari SUA în sumă de 367.1 mil. dolari SUA;
- vânzări de dolari SUA în sumă de 145.9 mil. dolari SUA
- operațiuni reversibile de tip SWAP în dolari SUA (de cumpărare) în sumă de 1.0 mil. dolari SUA.

Cursul real efectiv al monedei naționale (calculat comparativ cu luna decembrie 2000 luând în considerație nivelul inflației în țările parteneri comerciali și modificarea cursului de schimb mediu lunar) în luna octombrie 2008 a constituit 122.7 la sută, înregistrând o apreciere cu 18.0 p. p. comparativ cu luna decembrie 2007 (104.7 la sută).

În perioada ianuarie – noiembrie 2008 rezervele valutare s-au majorat cu 264.8 mil. dolari SUA, de la 1333.7 mil. dolari SUA la finele anului 2007 până la 1598.5 mil. dolari SUA la data de 30 noiembrie 2008, care estimativ acoperă 3.4 luni de import.

### ***Sistemul bancar***

La situația din 30 septembrie 2008 pe teritoriul Republicii Moldova funcționau 16 bănci comerciale pe acțiuni, inclusiv 3 sucursale ale băncilor străine. Numărul total de subdiviziuni separate a constituie 1141 dintre care 293 filiale și 848 reprezentanțe.

Pe parcursul a 9 luni Capitalul de gradul I pe sistem a sporit cu 1193.6 mil. lei (22.8 la sută) și a atins valoarea de 6421.1 mil. lei. Cota investițiilor străine în capitalul băncilor a constituit 73.1 la sută la 30 septembrie 2008.

Media suficienței capitalului ponderat la risc pe sistem continuă să fie situată la un nivel înalt, alcătuint 30.8 la sută (nivelul minim necesar fiind de 12.0 la sută).

În decursul a 9 luni ale anului 2008 activele totale ale sistemului bancar s-au majorat până la 39356.2 mil. lei sau cu 7354.2 mil. lei (23.0 la sută).

Ponderea creditelor nefavorabile (substandarde, dubioase și compromise) în total credite s-a majorat cu 0.9 puncte procentuale față de începutul anului, constituind 4.6 la sută la 30 septembrie 2008.

Ponderea cea mai mare din totalul portofoliului de credite la 30 septembrie 2008 au deținut-o creditele acordate industriei și comerțului – 48.0 la sută, fiind urmate de creditele acordate pentru imobil, construcție și dezvoltare – 14.5 la sută, creditele acordate agriculturii și industriei alimentare – 13.6 la sută și creditele de consum – 13.3 la sută.

Indicatorii lichidității reflectă capacitatea băncilor de a-și onora atât obligațiunile curente, cât și cele pe termen lung. Activele lichide (numerar și metale prețioase, hârtii de valoare lichide, depozite la BNM, credite și împrumuturi interbancare nete până la 1 lună) în nouă luni ale anului 2008 s-au majorat cu 3075.1 mil. lei (33.1 la sută) față de 31 decembrie 2007, constituind la 30 septembrie 2008 – 12371.4 mil. lei. Prin urmare, gradul de lichiditate conform principiului II (coeficientul procentual active lichide / total active trebuie să nu fie mai mic decât 20.0 la sută) a alcătuit 31.4 la sută. Respectiv, gradul de lichiditate conform principiului I al lichidității (active cu termenul mai mare de 2 ani / resurse financiare cu termenul potențial de retragere mai mare de 2 ani ( $\leq 1$ )) a constituit 0.6.

Obligațiunile băncilor s-au majorat cu 6141.6 mil. lei (23.2 la sută) față de începutul anului și la 30 septembrie 2008 au constituit 32598.6 mil. lei. Sporirea obligațiunilor în cea mai mare măsură s-a produs ca urmare a creșterii depozitelor, ceea ce denotă creșterea credibilității față de sistemul bancar.

Sporirea bazei de obținere a veniturilor s-a manifestat prin ponderea esențială a activelor generatoare de dobândă consemnând valoarea de 84.4 la sută din totalul activelor sau 33214.2 mil. lei. Aceasta a permis băncilor să înregistreze în 9 luni ale anului 2008 venituri nete în valoare de 1080.5 mil. lei, ceea ce este cu 261.6 mil. lei (31.9 la sută) mai mult față de aceeași perioadă a anului trecut.

Rentabilitatea activelor (venitul net anualizat/media activelor) și rentabilitatea capitalului acționar (venitul net anualizat/media capitalului acționar) la situația din 30 septembrie 2008 au constituit respectiv 4.0 la sută și 23.3 la sută.

***Datoria statului contractată de la Banca Națională.*** La situația din 30 septembrie 2008 datoria statului față de BNM a totalizat 2213.4 mil. lei, diminuându-se cu 118.8 mil. lei comparativ cu finele anului 2007, ca rezultat al rambursării, la 27 martie 2008, de către Ministerul Finanțelor a unui împrumut contractat anterior de la BNM.

Conform Planului de convertire a împrumuturilor de stat contractate anterior de la Banca Națională a Moldovei în valori mobiliare de stat (VMS) aprobat de Ministerul Finanțelor și Banca Națională în luna septembrie 2007, pe parcursul trimestrului I, 2008 a fost convertit în VMS întreg portofoliul de împrumuturi, astfel încât datoria de stat față de BNM este constituită integral din valori mobiliare de stat.

Banca Națională a Moldovei a efectuat reemisiunea valorilor mobiliare de stat din portofoliul propriu, la ratele dobânzii de piață cuprinse în limita 15.04 – 20.61 la sută anual, cu scadențe cuprinse între 84 și 182 zile.

***Depozitele statului plasate la Banca Națională.*** În anul 2008 Ministerul Finanțelor a plasat la Banca Națională depozite la termen în baza Acordului bilateral semnat de părți la

5 decembrie 2007. Suma depozitelor plasate pe parcursul a 9 luni a cifrat 1113.5 mil. lei, rata medie ponderata constituind 16.66 la sută anual.

### ***Crearea condițiilor de implementare a Strategiei de țintire a inflației***

Modificarea obiectivului fundamental al Băncii Naționale a Moldovei de la „realizarea și menținerea stabilității monedei naționale” la „asigurarea și menținerea stabilității prețurilor” condiționează schimbarea regimului politicii monetare promovate. În scopul tranziției operative și adecvate la regimul de țintire a inflației Banca Națională a Moldovei în anul 2007 a aprobat Planul de Acțiuni cu privire la implementarea strategiei de țintire a inflației.

În anul 2008, în cadrul implementării Planului de Acțiuni, Banca Națională a Moldovei a îndeplinit următoarele:

1. Subdiviziunile respective au fost restructurate în scopul asigurării activității eficiente în cadrul trecerii la țintirea directă a inflației cu executarea ulterioară atribuțiilor noi de bază.

2. Ratei de bază i-a fost atribuit rolul principalului instrument al politicii monetare, stabilind-o în dependență de realizarea obiectivului fundamental, așteptările inflaționiste și prognoze economice interne și externe.

3. S-a efectuat optimizarea principalelor instrumente ale politicii monetare prin micșorarea numărului scadențelor la CBN cu majorarea concomitentă a numărului licitațiilor desfășurate săptămânal.

4. Permanent și operativ se informează publicul larg despre evoluția pe piața valutară, monetară și de credit, și deciziile aprobate cu explicarea efectelor așteptate.

## **II. Politica monetară și valutară pentru anul 2009**

Pentru anul 2009, politica monetară și valutară a Băncii Naționale a Moldovei va fi axată pe asigurarea și menținerea ratei anuale a inflației la nivelul de 9.0 la sută către finele anului 2009, cu o deviere posibilă de +/- 1.0 punct procentual.

Fără prejudicierea obiectivului său fundamental, Banca Națională va promova și va menține un sistem financiar bazat pe principiile pieței și va sprijini politica economică generală a statului.

În calitate de instrumente principale pentru promovarea politicii monetare în anul 2009 vor servi rata de bază și norma rezervelor obligatorii. În calitate de obiective intermediare vor fi utilizate agregatele monetare.

Politica monetară și valutară pentru anul 2009 este elaborată în baza următoarelor asumări și așteptări:

1. Creșterea Produsului Intern Brut va constitui 6.0 la sută în termeni reali.
2. Exportul cu bunuri și servicii în anul 2009 se va majora cu 19.0 la sută, iar importul se va majora cu 24.0 la sută.

3. Ritmurile de creștere a agregatelor monetare vor fi sub nivelul anului 2008.
4. Se vor reduce treptat așteptările inflaționiste.

Politica monetară și valutară a Băncii Naționale a Moldovei în anul 2009 va fi bazată pe următoarele principii:

- rata de bază a Băncii Naționale a Moldovei va fi menținută la un nivel real pozitiv;
- stabilirea normei rezervelor obligatorii se va efectua în dependență de nivelul inflației, așteptările inflaționiste, situația economică și condițiile pieței monetare interne;
- va continua optimizarea instrumentelor politicii monetare în scopul eficientizării operațiunilor de piață deschisă;
- monetizarea economiei va fi suficientă pentru asigurarea creșterii economice planificate;
- va fi menținut regimul cursului de schimb valutar flotant.

În anul 2009 Banca Națională a Moldovei va continua realizarea Planului de Acțiuni cu privire la implementarea strategiei de țintire a inflației, în care se prevede optimizarea operațiunilor de politică monetară a Băncii Naționale, crearea bazei de date centralizate, precum și a cadrului de analiză, modelare și prognoză, elaborarea și perfecționarea metodelor de informare a publicului larg odată cu întreprinderea măsurilor pentru majorarea gradului de încredere a societății civile față de politica monetară promovată de către Banca Națională a Moldovei.

### ***Agregatele monetare***

Banca Națională a Moldovei în anul 2009 va continua calcularea, monitorizarea și analiza agregatelor monetare. Această analiză va servi drept baza pentru deciziile de politică monetară. În același timp, volumul și evoluția agregatelor monetare și componentelor vor fi privite prin prisma evoluției ratei inflației și așteptărilor inflaționiste. Banca Națională va urmări permanent volumul lichidităților în sistemul bancar și va menține monetizarea economiei suficientă pentru asigurarea creșterii economice scontate și stabilității economice durabile.

### ***Instrumentele Politicii monetare***

Politica monetară a Băncii Naționale a Moldovei va fi orientată în anul 2009 în direcția continuării procesului reducerii inflației, prin aplicarea instrumentelor disponibile ale politicii monetare. Cuantificarea instrumentelor monetare aplicate va depinde de realizarea obiectivului fundamental, situația economică curentă, prognoze macroeconomice și monetare, și de așteptările inflaționiste.

### ***Rata de bază***

În anul 2009, Banca Națională a Moldovei va continua utilizarea ratei de bază, ca rata la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt, fiind aplicată ca rata

maximală la operațiunile de sterilizare a excesului de lichiditate și respectiv – rata minimală la refinanțarea băncilor autorizate.

Banca Națională a Moldovei va stabili rata de bază, menținând-o la un nivel real pozitiv, în dependență de realizarea obiectivului fundamental, situația pe piața monetară, valutară și de credit, evoluția economiei naționale, situația pe plan mondiale, așteptările și prognozele în economia Republicii Moldova.

### ***Rezervele obligatorii***

În anul 2009 Banca Națională va continua utilizarea normei rezervelor obligatorii ca unul din principalele instrumente la promovarea politicii monetare, acordând prioritate instrumentelor cu caracter de piață.

Mărimea normei rezervelor obligatorii va fi determinată în dependență de realizarea obiectivului fundamental, situația economică curentă, prognoze macroeconomice și monetare, și de așteptările inflaționiste

### ***Operațiuni de piață deschisă.***

Banca Națională a Moldovei în anul 2009 va continua să utilizeze un spectru larg de instrumente din cadrul operațiunilor de piață deschisă. Selecția instrumentelor utilizate în asemenea operații va depinde de condițiile concrete de funcționare a segmentelor pieței monetare. În cazul persistenței excesului de lichiditate pe piața monetară Banca Națională a Moldovei va efectua retragerea lichidității excesive. În cazul deficitului de lichiditate în sistemul bancar, Banca Națională a Moldovei va recurge la refinanțarea băncilor autorizate prin instrumente de vărsarea lichidităților.

Banca Națională a Moldovei va efectua principalele operațiuni de piață deschisă pe bază de licitații conform graficului stabilit.

### ***Facilități permanente.***

Facilitatea creditului overnight și facilitatea de depozit overnight vor fi disponibile pentru utilizare de către bănci la inițiativa acestora. Totodată, Banca Națională a Moldovei își rezervă dreptul de a revedea disponibilitatea facilităților permanente în dependență de realizări și prognoze politicii monetare.

Ratele dobânzii aferente celor două facilități vor delimita coridorul ratelor Băncii Naționale a Moldovei.

### ***Politica valutară***

Banca Națională a Moldovei în anul 2009 va menține în continuare regimul cursului de schimb valutar flotant și va stabili cursul oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA în baza cursurilor valutare preponderente pe piața valutară internă.

În acest context, Banca Națională a Moldovei își rezervă dreptul de a efectua intervenții valutare în scopul de a atenua fluctuațiile excesive ale cursului oficial și pentru a



completa rezervele valutare internaționale. În calitate de instrumente ale politicii valutare vor fi utilizate intervenții directe pe piața valutară internă, inclusiv tranzacții forward, precum și operațiuni reversibile valutare de tip swap.

În cadrul implementării Politicii valutare pentru anul 2009 Banca Națională a Moldovei va tinde spre menținerea rezervelor valutare internaționale la un nivel acceptabil pentru acoperirea a circa trei luni de import.

Plasarea rezervelor internaționale ale statului se va efectua în instrumente investiționale care corespund criteriilor de siguranță și lichiditate.

### ***Supravegherea bancară***

În vederea consolidării în continuare a sistemului bancar și creșterii gradului de credibilitate a acestuia se vor promova în continuare:

- elaborarea și realizarea în bănci a politicilor eficiente în domeniul dirijării activelor și pasivelor;
- asigurarea identificării pozițiilor reale de risc;
- respectarea limitelor admisibile de risc și corespunderea acestora volumului și tipului tranzacțiilor efectuate;
- perfecționarea metodelor de asigurare a corespunderii modului de îndeplinire a angajamentelor cu intențiile și împuternicirile conducătorilor;
- înregistrarea corectă a tranzacțiilor și angajamentelor autorizate, reale și eventuale;
- reevaluarea sistematică a activelor și formarea adecvată a provizioanelor respective;
- eforturile pentru identificarea proprietarilor beneficiari ai băncilor.

### ***Conlucrarea cu Guvernul Republicii Moldova***

În anul 2009 Banca Națională a Moldovei va continua colaborarea cu Guvernul Republicii Moldova în vederea corelării politicii monetare și a politicii bugetar-fiscale.

Conform acordului încheiat între Banca Națională și Ministerul Finanțelor la 24 septembrie 2008, Ministerul Finanțelor va răscumpăra pe parcursul anului 2009 valori mobiliare de stat, emise în urma conversiunii împrumuturilor contractate anterior de la Banca Națională a Moldovei, în sumă de 118.8 mil. lei.

Valorile mobiliare de stat din portofoliul BNM vor fi reemise pe parcursul anului 2009 la condițiile pieței, soldul acestora către finele anului 2009 va constitui 2094.6 mil. lei

În același timp Guvernul Republicii Moldova, în persoana Ministerului Finanțelor, în baza Acordului încheiat, va avea posibilitatea plasării în continuare a depozitelor la Banca Națională a Moldovei

Principalele riscuri cu care posibil se va confrunta Banca Națională în promovarea politicii monetare și valutare pe parcursul anului 2009, sânt efectele crizei financiare internaționale declanșate la finele anului 2008. Sistemul financiar-bancar al Republicii Moldova este suficient capitalizat și dispune de destule lichidități pentru a-și onora



obligațiunile față de clienții săi. În același timp, diminuarea ritmurilor de creștere a economiei globale în anul 2009 poate afecta într-o măsură fluxurile valutare în Republica Moldova. Banca Națională a Moldovei va monitoriza cu atenție evoluțiile și va efectua operativ modificări în politica monetară și valutară pentru a minimiza eventualele efecte negative a situației economice internaționale asupra piețelor monetare, valutare și de credit din Republica Moldova.