Отчет о денежной политике

№ 1, 2010 год

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Примечание

Отчет о денежной политике № 1 за 2010 год *составлен на основании последних статистических данных Национального банка Молдовы, Национального бюро статистики, Министерства экономики, Министерства финансов.*

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

Расчет отдельных статистических данных произведен Национальным банком Молдовы.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

НАРЭ	Национальное агентство по регулированию в энергетике
НБМ	Национальный банк Молдовы
НБС	Национальное бюро статистики Республики Молдова
СНБ	Сертификаты Национального банка Молдовы
CHIBID	Средняя процентная ставка, по которой банки участники готовы получить кредит на межбанковском денежном рынке в молдавских леях от других банков
CHIBOR	Средняя процентная ставка, по которой банки участники готовы предоставить кредиты в молдавских леях другим банкам на межбанковском денежном рынке
СНГ	Содружество независимых государств
EUR	Европейская единая валюта
ИПЦ	Индекс потребительских цен
ИЦПП	Индекс цен на промышленную продукцию
MDL	Молдавский лей
OPEC	Организация стран экспортеров нефти
ВВП	Валовой внутренний продукт
REPO	Договор о продаже ценных бумаг с условием их выкупа на определенную дату и по определенной цене
США	Соединенные Штаты Америки
ЕС	Европейский Союз
USD	Доллар США
ГЦБ	Государственные ценные бумаги

СОДЕРЖАНИЕ

Краткий обзор **4**

I. Макроэкономическая динамика **6**

Инфляция 6
Валовой внутренний продукт 9
Промышленная продукция 12
Сельскохозяйственная продукция 13
Инвестиции в основной капитал 14
Услуги населению и розничная торговля 14
Рынок рабочей силы 15
Платежный баланс 16
Исполнение бюджета 19

II. Продвижение денежной политики **21**

Инструменты денежной политики 21
Динамика денежных показателей 28

III. Внешняя экономическая среда **38**

IV. Макроэкономический прогноз **43**

V. Приложения **55**

Краткий обзор

Внешняя экономическая среда

После двух лет экономического и финансового кризиса, сильный спад мировой деятельности постепенно уступает обновлению на основных эмергентных рынках и в отдельные прогрессирующие страны. За сокращением мировой экономики в последнем квартале 2008г. и первом квартале 2009г. последовал позитивный рост во II и III кварталы 2009г. Благодаря предпринятым мерам правительствами Соединенных Штатов Америки, Европы, Японии и Китая для поддержания банков и других финансовых учреждений, крах был предотвращен и началась отчетность о прибылях за II и III кварталы 2009г.

Несмотря на существующие признаки экономической стабильности в мировом плане, улучшения биржевого рынка и восстановления доверия потребителей, а также сокращения процентных ставок по кредитам, ситуация на краткосрочный период остается ненадежной и существуют еще высокие риски ставящие под угрозу экономическую и финансовую стабильность стран мира.

Макроэкономическая ситуация

Экономическое развитие основных торговых партнеров Республики Молдова находилось под влиянием усугубления мирового финансового и экономического кризиса, факт приводящий к ухудшению внутренних условий через сокращение объема переводов от ремитентов, а также внутреннего спроса на местные продукты. Так, в III квартале 2009г., по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, валовой внутренний продукт сократился на 7.7% в реальном выражении.

В 2009г., рынок труда был охарактеризован тенденцией сворачивания, из-за того что все большее количество компаний отказались от принятия на работу и сократили число работающих на предприятиях. По данным Национального бюро статистики, уровень безработицы составил 5.7%, выше чем в аналогичный период предыдущего года на 3.6 процентных пункта.

Хотя кризис задерживается и влияние на рынок труда существенный, среднемесячная зарплата на одного работающего в национальной экономике в период январь - ноябрь 2009г. имела динамику роста равную 8.5% в номинальном выражении.

Динамика инфляционного процесса

Годовой уровень инфляции в декабре 2009г., измеренный индексом потребительских цен, составил 0.4% по сравнению с 7.3% в декабре 2008г. Указанное снижение вписалось в тренд снижения, начатый в июне 2008г. и длящийся до лета 2009г.

В структуре по компонентам, самый большой рост (на 2.5%) отмечен по ценам на непродовольственные товары, за которыми следуют цены на услуги населению (на 2.2%), в то время как цены на продовольственные товары снизились на минус 3.8%.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Годовая базовая инфляция имела динамику снижения, начиная с апреля 2008г. (11.2%), составив 2.1% в октябре 2009г., с легким ускорением в декабре 2009г. (2.9%). Рост в декабре базовой инфляции был определен обесценением национальной валюты по отношению к иностранным валютам.

Макроэкономический прогноз и прогноз среднесрочной инфляции

Среднесрочный макроэкономический прогноз (на 2 года) был разработан на основе внешних экономических условий, актуальногоэтапа экономического цикла в Республике Молдова и следующих целей:

- непрерывность денежной политики Национального банка Молдовы преследующая фундаментальную цель „обеспечение и поддержание стабильности цен" и достижения намеченного уровня инфляции – измеряемого индексом потребительских цен, опубликованным ежемесячно Национальным бюро статистики (НБС) – на уровне 5.0% в 010г., с возможным отклонением ± 1.0 процентных пункта, а в период 2011-2012гг. - поддержание уровня инфляции близкого к среднему интервалу содержащему одну цифру;

- налоговая политика будет слегка ограничительной, так чтобы получить снижение бюджетного дефицита на 2.0 процентных пункта, с 9.0 до 7.0% ВВП, из-за увеличения доходов в результате роста поступлений от прямых налогов, а также объема грантов. Наряду с этим, общие расходы сократятся примерно на 1.0 процентных пункта. Меры по налоговой политике полностью основаны на Законе о государственном бюджете на 2010г.;

- увеличение акцизов и НДС и их влияние на уровень инфляции;

- прогноз разрабатывался с учетом увеличения тарифов на энергоресурсы для конечных потребителей с начала т.г., утвержденных Национальным агентством по урегулированию в энергетике, и возможным их среднесрочными изменением. По прогнозу, годовой уровень инфляции (ИПЦ) достигнет 6.1% в марте 2010г. следуя тенденции роста до 7.7% в период август-сентябрь, а к концу года достигнет 6.5%. Превышение намеченного уровня инфляции будет носить временный и непродолжительный характер и основано на определенных объективных факторах, в т.ч.: временный шок в начале т.г. в результате увеличения тарифов на натуральный газ из газодукта, на электроэнергию и центральное отопление Национальным агентством по урегулированию в энергетике. Вместе с тем, указанный шок частично обусловлен и увеличением акцизов и НДС на отдельные продукты.

Изменение тренда инфляции и его возврат к уровню 5.0% ± 1.0 процентных пункта имеет довольно высокий уровень вероятности. С вероятностью более 50.0% уровень инфляции в конце 2010г. впишется в объявленный диапазон. В 2011г. инфляция полностью займет объявленный диапазон с вероятностью более 90.0% и постепенно снижется до 4.6 % в декабре.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

I. Макроэкономическая динамика

Инфляция

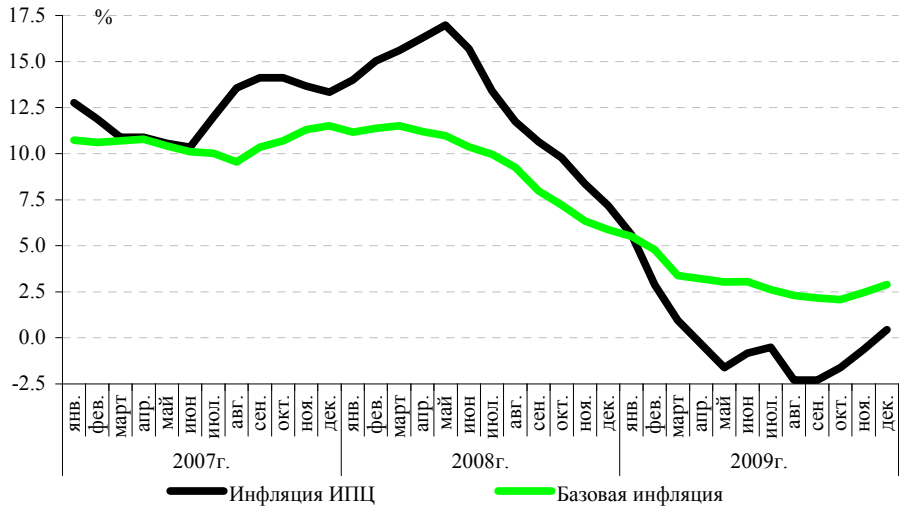
Индекс потребительских цен

Главные факторы влияющие на динамику инфляции (ИПЦ) в 2009г.:

- снижение экономической деятельности (сокращение агрегированного спроса);
- обесценение молдавского лея по отношению к валютам основных экономических партнеров Республики Молдова, в основном к украинской гривне (за исключением летнего периода 2009г.);
- высокий урожай 2008г. и сокращение объема сельскохозяйственной продукции в 2009г.;
- рост цен на нефтепродукты на мировом рынке и изменение тарифов на услуги с регулируемыми ценами.

Указанные факторы оказали, как инфляционные давления, так и дефляционные, но, в результате их сбалансированности, годовой темп инфляции (ИПЦ) достиг на конец 2009г. значения близкие к нулю.

График 1.1. **Годовой темп ИПЦ и базовой инфляции**



Уровень инфляции в декабре 2009г., измеряемый в последние 12 месяцев индексом потребительских цен, составил 0.4% по сравнению с 7.3% в декабре 2008г. (график 1.1). Данная тенденция снижения началась в июне 2008г. и продолжалась до лета 2009г. За восемь месяцев (апрель-ноябрь) отчетного года индекс потребительских цен был ниже уровня за аналогичные месяцы 2008г.

В структуре по компонентам, самый большой рост (на 2.5%) зафиксирован по ценам на непродовольственные товары, за которыми следуют цены на услуги населению (на 2.2%), в то время как цены на продовольственные товары сократились на 3.8%.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Основные компоненты[1] оказавшие влияние на формирование уровня годовой инфляции на конец анализируемого периода были цены на продовольственные товары (минус 1.2 процентных пункта[2]), цены на нефтепродукты (0.0 процентных пункта) и цены регулируемые государством (0.2 процентных пункта). Также, цены на товары и услуги входящие в состав базовой инфляции повлияли на 1.4 процентных пункта на годовой темп инфляции (ИПЦ).

Индекс базовой инфляции[3]

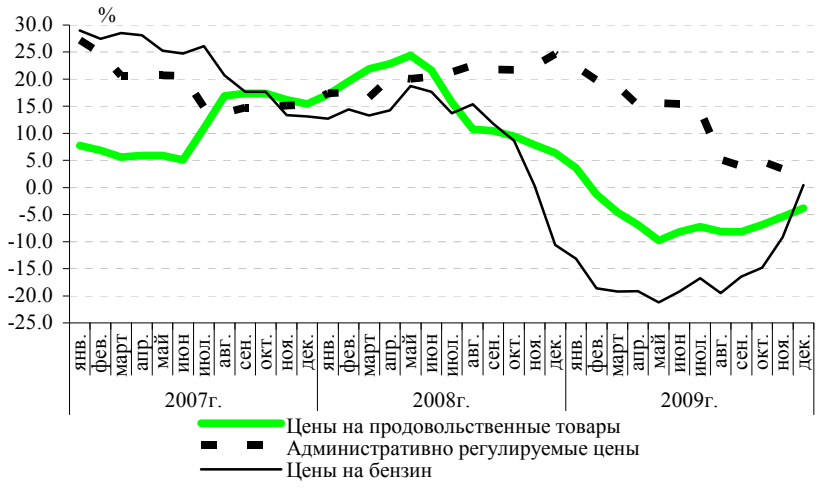
Годовой уровень ***базовой инфляции*** имел динамику снижения (график 1.1) начиная с апреля 2008г. (11.2%), достигнув в октябре 2009г. 2.1%, с легким ускорением в декабре 2009г. (2.9%).

Указанное снижение годового уровня базовой инфляции в основном объясняется сокращением потребления населения в анализируемом периоде. Высокий урожай сельскохозяйственной продукции в 2008г. возымел дефляционные вторичные эффекты на цены. Наряду с этим, другой причиной является обесценение валют региона (в основном Украины и Российской Федерации) по отношению к молдавскому лею до февраля 2009г., а также летом 2009г., воздействуя позитивно на торговую надбавку импортеров. Они были вынуждены применять ценовые конкурентные стратегии, что привело к снижению цен на импортируемые товары. Легкий рост в декабре объясняется обесценением лея по отношению к американскому доллару и евро осенью 2009г.

Цены на продовольственные товары

Начиная с июня 2008г. годовой рост (за последние 12 месяцев) цен на продовольственные товары непрерывно снижался, достигнув в мае 2009г. минус 9.8% (график 1.2), за которым последовало изменение тенденции и рост до минус 3.8 в декабре 2009г.

График 1.2. **Годовой темп компонентов ИПЦ**



Рост годового темпа цен на продовольственные товары обусловлен, в основном, обесценением молдавского лея, особенно по отношению к украинской гривне, факт приведший к удорожанию продовольственных товаров импортируемых из Украины. На мировом уровне, цены

[1] Деление инфляции ИПЦ на соответствующие компоненты проведено на основе внутренней методологии Департамента денежной политики и исследований НБМ. Компонентами инфляции ИПЦ являются: (1) базовая инфляция; (2) цены на продовольственные товары; (3) цены регулируемые государством; (4) цены на нефтепродукты.

[2] Удельный вес данной компоненты в годовом уровне инфляции ИПЦ в декабре 2009г.

[3] Индекс рассчитанный методом исключения (исключены продовольственные товары, нефтепродукты, товары и услуги с административными ценами), на основе ИПЦ рассчитанного Национальным бюро статистики Республики Молдова.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

на продовольственные товары выросли на 19.9%, по отношению к декабрю предыдущего года, что также воздействовало на уровень цен на продовольственные товары в Республике Молдова. Наряду с этим, высокий уровень сельскохозяйственной продукции в 2008г., как в Республике Молдова, так и в странах региона (Украина, Российская Федерация и др.) возымел дефляционные эффекты повлиявшие на темп роста цен на продовольственные товары в первой половине 2009г.

Административные цены

2009г. был умеренным, без существенного колебания регулируемых цен[4]. В то же время, в структуре по компонентам, зафиксированы важные изменения тарифов. Так, в период январь-декабрь 2009г. зарегистрирован среднемесячный рост на 0.1% регулируемых цен. Годовой темп роста административных цен сократился с 22.4% в январе 2009г. до 1.5% в декабре 2009г. Сокращение темпа годового роста административных цен в 2009г. объясняется, в основном, снижением годового роста цен на коммунальные услуги на 29.0 процентных пункта. Наряду с этим, на снижение годового темпа роста в период 2009г. оказали влияние умеренный инфляционный климат, несущественный рост зарплат в результате спада экономической деятельности, а также относительно низкий уровень цен на энергоресурсы.

После избирательного периода 2009г. произошел сильный рост регулируемых цен. В октябре месяце они составили на 1.4% больше по сравнению с предыдущим месяцем, после роста тарифов на воду и канализацию и на общественный транспорт в мун. Кишинэу.

Цены на нефтепродукты

Годовой темп роста цен на нефтепродукты имел динамику снижения начиная с мая 2008г. (18.7%), достигнув значение минус 21.2% в мае 2009г. С апреля 2009г. цены на нефтепродукты перестали падать, а с лета годовой темп роста начал увеличиваться. Так, в декабре 2009г. средние цены на нефтепродукты были на 0.5% выше цен за декабрь 2008г. Данная динамика цен на нефтепродукты обусловлена, в основном, динамикой цен на нефть на международных рынках и обменным курсом национальной валюты по отношению к американскому доллару в анализируемом периоде.

Индекс цен на промышленные товары

На конец 2009г. индекс цен на промышленную продукцию вырос на 1.0% по отношению к концу предыдущего года. В добывающей промышленности цены в декабре 2009г. были на 7.1% ниже уровня зарегистрированного в аналогичном периоде 2008г.; в сфере электро- и термоэнергии, газа и воды – на 0.2%, а в перерабатывающей промышленности они превысили на 1.2% уровень зарегистрированный на конец предыдущего года. Всего за 2009г., цены на промышленную продукцию были на 3.0% ниже среднего уровня за 2008г. Как в

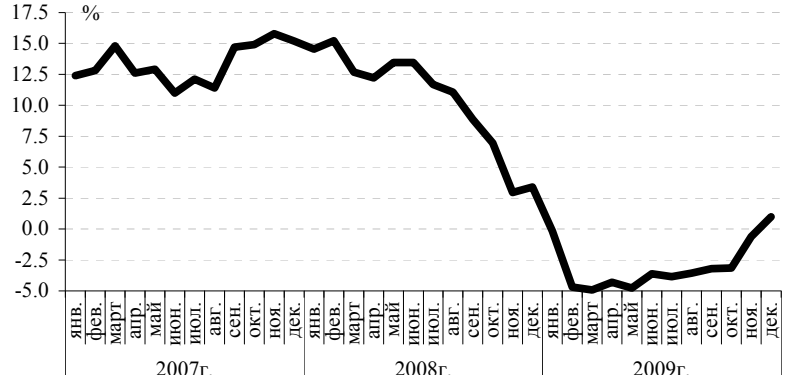
[4] В данном тексте понятия регулируемые цены и административные цены идентичны по содержанию.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

добывающей промышленности, так и в перерабатывающей, средние цены за 2009г. были ниже уровня цен за 2008г., в то время как в сфере электро- и термоэнергии, газа и воды, они превысили на 14.0% средний уровень предыдущего года.

Начиная с весны 2009г., годовой темп роста цен на промышленную продукцию зарегистрировал тенденцию поэтапного роста, в основном обусловленный динамикой годового темпа роста цен в перерабатывающей промышленности. Данная динамика определена ростом цен на сырье и на продовольственные товары на международных рынках, а также динамикой обменного курса молдавского лея по отношению к валютам основных внешних торговых партнеров Республики Молдова (график 1.3).

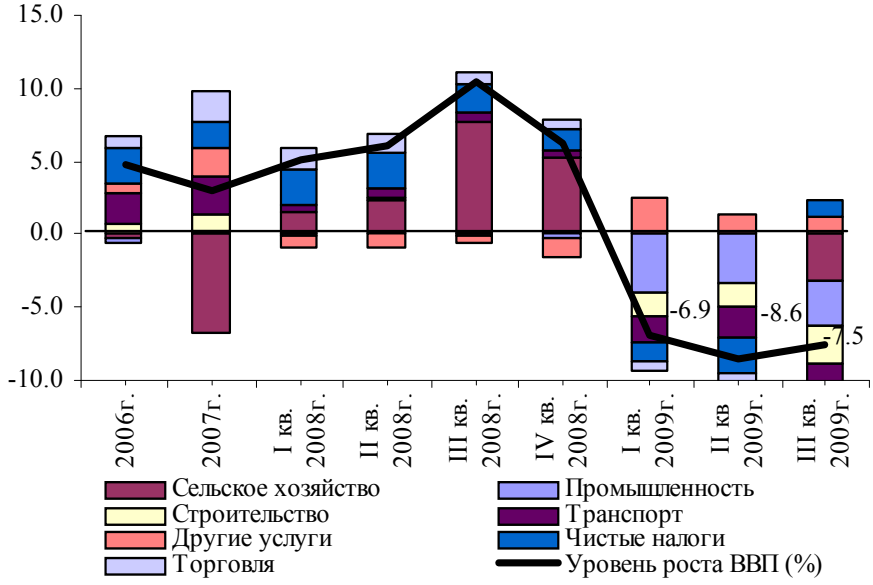
График 1.3. **Годовой темп ИЦПТ**



Валовой внутренний продукт

Согласно данным Национального бюро статистики, валовой внутренний продукт за первые 9 месяцев 2009г. снизился в реальном выражении на 7.7% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

График 1.4. **Влияние деятельности секторов экономики** (п.п.) **на рост ВВП** (в %, по сравнению с соответствующим периодом)



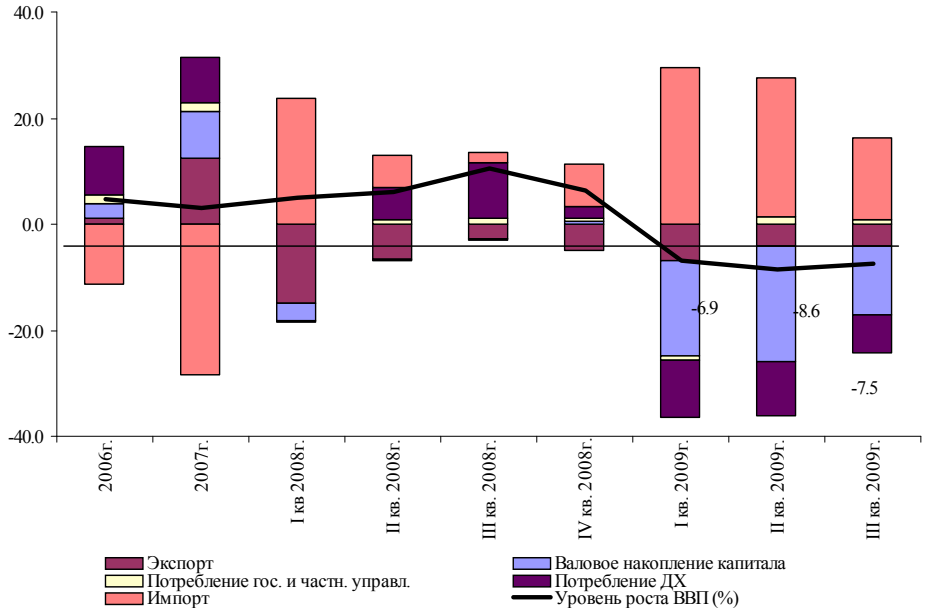
По категориям ресурсов (график 1.4) в большинстве секторов экономики чувствовался экономический кризис. По сравнению с предыдущим годом, в период январь-сентябрь 2009г. зафиксировано негативное значение в отношении темпа изменения валовой добавленной стоимости в сельском хозяйстве (минус 10.6%). Наряду с этим, снижение валовой добавленной стоимости в промышленности и строительстве на 23.3 и 30.8%, соответственно, оказало существенное влияние на снижение ВВП. Негативная динамика зафиксирована и по валовой добавленной стоимости в торговле – минус 4.5% и в транспорте и связи – минус 14.8%. В период

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

январь-сентябрь 2009г. позитивная динамика зарегистрирована лишь в случае добавленной стоимости в компоненте „прочие услуги”, которая выросла на 5.9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Налог на продукты сократился на 5.1% по сравнению с периодом январь-сентябрь 2008г.

В структуре ВВП по категориям ресурсов доля услуг выросла с 63.7% в период январь-сентябрь 2008г. до 65.6% в период январь-сентябрь 2009г., а доля промышленности сократилась на 1.5 процентных пункта, составив 13.2% в период январь-сентябрь 2009г. Доля сельского хозяйства выросла с 7.3 до 7.4% за отчетный период.

График 1.5. **Влияние компонентов спроса** (п.п.) **на годовой рост ВВП (**в %, по сравнению с соответств. периодом предыдущего года)



Анализ динамики ВВП через призму использования (график 1.5), на фоне экономического кризиса генерирующего негативные ожидания населения, а также из-за сокращения переводов ремитентов из-за границы отражает, с одной стороны сокращение на 9.2% конечного потребления хозяйств населения за период январь-сентябрь 2009г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что существенно повлияло на снижение ВВП. С другой стороны, конечное потребление публичной и частной администрации выросло на 2.7% но, из-за низкого удельного веса, это не привело к существенным изменениям в динамике ВВП. Самую существенную негативную долю имело валовое формирование капитала, которое сократилось на 53.2% по сравнению с периодом январь-сентябрь 2008г. Снижение конечного потребления и резкое снижение валового формирования капитала привели к снижению объема импорта на 24.6%. Объем экспорта сократился на 11.8% из-за снижения внешнего спроса на местные продукты, в результате экономического кризиса охватившего зону евро и Российскую Федерацию, основных торговых партнеров Республики Молдова.

В структуре ВВП по категориям пользователей, доля конечного потребления сократилась с 120.0 до 118.0% в период январь-сентябрь 2009г. В то же время, доля валового формирования капитала сократилась с 32.4 до 16.2% объема ВВП.

Анализ квартальной динамики отражает, что в III квартале 2009г. темп годового снижения ВВП (минус 7.5%) был ниже чем за II квартал 2009г. (минус 8.6%), что можно интерпретировать как снижение негативной тенденции наблюдаемой в начале

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

года в экономической деятельности Республики Молдова и как улучшение ВВП в последующие периоды.

Конечное потребление хозяйств населения

Конечное потребление хозяйств населения зарегистрировало в период январь-сентябрь 2009г., по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, снижение в реальном выражении на 9.2%. Согласно данным Национального бюро статистики, отмечено снижение на 9.1% потребления товаров, в результате сокращения объема розничных продаж непродовольственных товаров на 10.4%, удельный вес которых в общем объеме продаж оставляет 64.4%. В то же время, расходы на приобретение услуг за счет индивидуального бюджета сократились в реальном выражении на 4.2%. За первые девять месяцев 2009г. больше всего сократилось конечное потребление товаров и услуг в натуральной форме, примерно на 18.1% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Данная динамика обусловлена, в основном, снижением средних цен реализации сельскохозяйственных продуктов сельскохозяйственными предприятиями (цены рассчитанные с учетом потребления в натуральной форме) на 31.3%.

Собственные финансовые средства населения составляют самую значительную часть средств финансирования конечного потребления хозяйств но, негативные эффекты экономического кризиса повысили степень неопределенности населения в отношении будущих доходов, оказывая таким образом влияние на конечное потребление.

По сравнению с III кварталом 2008г., когда переводы ремитентов из-за границы составляли главный источник финансирования конечного потребления населения, в III квартале 2009г. главным источником финансирования была конечная стоимость рабочей силы (фонд заработной платы) которая составляет приблизительно половину общего объема источников финансирования, способствуя росту конечного потребления населения на 2.4 процентных пункта. Данная ситуация обусловлена сокращением объема переводов ремитентов из-за границы на 22.3%, что привело к снижению конечного потребления населения на 8.8 процентных пункта.

Самый большой рост зарегистрировали социальные трансферты, которые выросли в III квартале 2009г. на 22.7%, повлияв на рост конечного потребления на 1.7 процентных пункта.

Несмотря на то что процесс кредитования был возобновлен, объем кредитов выданных населению не достиг уровня 2008г. и хотя удельный вес кредитов в общем объеме источников финансирования конечного потребления не менялся по сравнению с III кварталом 2008г., кредиты повлияли на снижение конечного потребления населения на 0.63 процентных пункта, ниже на приблизительно на 75.4% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Валовое формирование капитала

Валовое формирование капитала в период январь-сентябрь 2009г. сократилось в реальном выражении на 53.2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года,

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

что является выраженным спадом по сравнению с темпами зарегистрированными в последние 9 лет.

Валовое формирование основного капитала сократилось в реальном выражении на 39.5% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Негативный темп роста валового формирования основного капитала обусловлен существенным сокращением инвестиций, в результате финансового кризиса и пессимистических ожиданий инвесторов в отношении последующей эволюции экономической ситуации в стране.

Удельный вес данной компоненты в валовом формировании капитала в период январь-сентябрь 2009г. составил 102.2%, из-за негативного значения второй компоненты валового формирования капитала – колебания остатков. Доля валового формирования основного капитала в росте валового формирования капитала составила в отчетном периоде минус 51.5 процентных пункта.

Колебания стоков в период январь-сентябрь 2009г. составили минус 649.7 млн. леев в сопоставимых ценах по отношению к 2379.4 млн. леев, зарегистрированных в период январь-сентябрь 2008г.

Промышленная продукция

Согласно данным Национального бюро статистики, объем промышленной продукции на предприятиях со всеми формами собственности сократился в реальном выражении на 24.3%.

На спад промышленного производства (23.2 процентных пункта), больше всего повлияло снижение объема промышленного производства в перерабатывающей промышленности, приблизительно на 26.3%, в результате снижения „производства прочих неметаллических минеральных продуктов”, „изготовления обуви”, „консервирования овощей и фруктов” и „винной промышленности”, которые повлияли, соответственно, на снижение промышленной продукции на 5.4, 1.4, 1.7 и 2.0 процентных пункта. Несущественно, лишь на 0.5 процентных пункта, повлияло на снижение „производство и распределение электро- и термоэнергии”.

Несмотря на то что в промышленности в период январь-сентябрь 2009г. действовало 12.3% общего количества занятого населения, производительность труда сократилась по сравнению с аналогичным периодом 2008г. приблизительно на 10.5%, что негативно скажется на производственные цены и финансовые результаты производителей.

Сокращение переводов от ремитентов из-за границы в первые девять месяцев 2009г., по сравнению с аналогичным периодом 2008г., привело к снижению конечного потребления населения, выраженное сокращением спроса на продукты местного производства, по большому счету из продовольственного сектора, что привело в итоге к сокращению объема промышленной продукции.

В период январь-октябрь 2009г., по сравнению с аналогичным периодом 2008г., объем промышленного производства предприятий охваченных ежемесячным учетом

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

сократился в реальном выражении на 23.2%, но в ноябре 2009г. зарегистрирован месячный рост в реальном выражении приблизительно на 12.9% относительно октября 2009г.

Сокращение объема промышленного производства обусловлено также и трудностями с которыми сталкиваются предприятия в отношении рынков сбыта, в основном снижением объема заказов иностранных компаний, укреплением валютного курса который привел к удешевлению импортируемых продуктов, которые стали более доступными для местного потребителя, а местные продукты дороже и менее конкурентоспособными для экспорта.

За 11 месяцев 2009г., по сравнению с аналогичным периодом 2008г., наибольшее снижение зафиксировано в добывающей промышленности - на 32.2%, за которой следует перерабатывающая промышленность - на 25.2% и электро- и термоэнергия, газ и вода соответственно - на 3.4%. Необходимо отметить, что в ноябре 2009г. в энергетической промышленности зарегистрирован рост на 7.0% в реальном выражении по сравнению с аналогичным месяцем прошлого года.

В основном, промышленность продолжает свой тренд снижения, начатый в конце предыдущего года, не достигнув, даже до конца ноября 2009г. объема 2008г.

Сельскохозяйственная продукция

Согласно данным НБС, в 2009г., по сравнению с 2008г., глобальная сельхозпродукция по всем категориям сократилась в реальном выражении на 9.9%.

Данное снижение обусловлено сокращением объема продуктов растениеводства на 17.4%. Больше всего сократился, по сравнению с аналогичным периодом 2008г., урожай сахарной свеклы и зерна, на 65.1 и 42.9% соответственно. По предварительным данным НБС, в 2009г. засеяно на 2.7% меньше земельной площади чем было засеяно в 2008г. указанными культурами. Сокращение засеянной земельной площади имело место и в последние годы. Сельскохозяйственные предприятия объявили о снижении среднего урожая по основным сельскохозяйственным культурам, за исключением винограда, средний урожай которого вырос на 27.5% по сравнению с 2008г.

Объем животноводческой продукции вырос на 11.8% по сравнению с предыдущим годом в результате роста поголовья скота и птицы (в живой массе) на 16.1%.

В III квартале 2009г. в сельскохозяйственном секторе действовало 32.5% общего количества занятого населения, в т.ч. 45.0% работали в собственном второстепенном производстве (на 9.1% ниже чем в III квартале 2008г., факт отражающий, что один человек из 11 ушел из этого сектора в 2009г.).

В период январь-сентябрь 2009г. существенно снизились средние цены реализации сельскохозяйственной продукции – на 31.3%, по сравнению с аналогичным периодом 2008г., в т.ч. на продукты растениеводства – на 38.0%, а на животноводческие – на 12.0%.

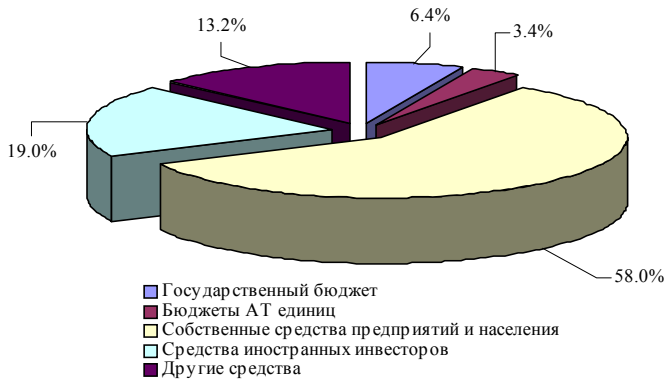
• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Инвестиции в основной капитал

В период январь-сентябрь 2009г. инвестиции в основной капитал, осуществленные предприятиями и организациями за счет всех источников финансирования сократились в реальном выражении на 42.5% по сравнению с аналогичным периодом 2008г.

Строительно-монтажные работы в общем объеме инвестиций составили 56.5% общего объема инвестиций. По сравнению с периодом январь-сентябрь 2008г. данный объем сократился в реальном выражении на 37.8%.

График 1.6. **Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования** (январь-сентябрь 2009г.)



Основными источниками финансирования инвестиционной деятельности (график 1.6) остаются собственные средства экономических агентов населения (58.0%), которые сократились в реальном выражении на 37.1% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Другим важным источником финансирования инвестиций в основной капитал являются иностранные инвестиции, на уровне 19.0%, которые сократились на 42.5% по сравнению с периодом январь-сентябрь 2008г. За счет бюджетных средств (как из государственного бюджета, так и административно-территориальных единиц) реализовано 9.8% общего объема инвестиций в основной капитал.

В специфической структуре инвестиций в основной капитал важная часть направлена на строительство зданий и сооружений, которая составила 48.3% общего объема освоенных инвестиций (в т.ч. 22.2% - жилых домов). Инвестиции в строительство жилых домов сократились на 40.7%, а в строительство зданий, отличные от жилого назначения и сооружений сократились на 50.9% по сравнению с периодом январь-сентябрь 2008г. Доля инвестиций в основной капитал, используемые для приобретения оборудования, машин и транспортных средств составила 36.6% общего объема используемых средств.

В структуре инвестиций в основной капитал по формам собственности 26.7% приходится на экономические агенты с публичной формой собственности, наибольшая часть (73.3%) приходится на экономические агенты негосударственного сектора национальной экономики, которые реализовали 71.0% общего объема строительно-монтажных работ и 97.6% общего объема жилых домов сданных в эксплуатацию.

Услуги населению и розничная торговля

В период январь-сентябрь 2009г., по сравнению с аналогичным периодом 2008г., платные услуги населению увеличились в реальном выражении на 2.3%.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Торговыми предприятиями реализовано населению потребительских товаров на 4.7% ниже (в реальном выражении) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, факт обусловленный, в основном, снижением объема продаж непродовольственных товаров на 10.4%, удельный вес которых составляет более половины объема розничных продаж. Наряду с этим, объем продаж продовольственных товаров через торговые предприятия вырос на 6.0%, удельный вес которых в общем объеме продаж составляет лишь 33.0%.

В период январь-ноябрь 2009г., по сравнению с аналогичным периодом 2008г., объем платных услуг населению вырос в реальном выражении на 2.6%, но объем розничной торговли зарегистрировал в реальном выражении снижение на 4.6%.

Рынок рабочей силы

В 2009г. рынок труда охарактеризован тенденцией сворачивания экономической деятельности и устойчивым климатом недоверия. Все большее количество компаний отказались от планов набора и сократили количество работающих на предприятиях. Согласно данным Национального бюро статистики, уровень безработицы по республике в III квартале 2009г. составил 5.7%, выше уровня за аналогичный период 2008г на 3.6 процентных пункта. Причины отражаются в снижении потребления и объема внутренних и внешних заказов для местных экономических агентов. В результате, эти процессы обусловили снижение уровня занятости населения на 2.2 процентных пункта и снижение экономически занятого населения[5] – на 2.4% по сравнению с III кварталом 2008г. Данные Национального бюро статистики передают сигнал о том, что больше всего пострадало сельское хозяйство, в которой зарегистрировано, с одной стороны, снижение занятого населения на 9.1%. С другой стороны, количество работающих сохранилось приблизительно на прежнем уровне, составив 67.4% общего количества занятого населения по профессиям или на 2.2 процентных пункта больше по сравнению с III кварталом 2008г.

Кривая Beveridge отражает сокращение количества безработных в III квартале 2009г. по сравнению с II кварталом 2009г. в результате сокращения вакантных мест. В III квартале 2009г. отмечено сезонное снижение количества вакантных мест на 6.4% по сравнению с предыдущим периодом, из-за сниженного спроса на товары и услуги. Сокращение количества безработных в III квартале 2009г. по сравнению с предыдущим периодом обусловлено также и экономикой находящейся под сильным влиянием сезонного характера, с оговоркой, что одна треть населения занята в сельском хозяйстве.

Заработная плата

Ситуация на рынке труда Республики Молдова стала напряженной в 2009г., в результате финансового кризиса. В данном периоде установлено сворачивание деловой деятельности и рост разрыва между спросом и предложением рабочей силы. Так, оценочно, количество лиц потерявших место работы и став уязвимыми с

[5] Занятое население плюс безработные.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

экономической точки зрения, выросло по сравнению с последними годами, что существенно воздействовало на рынок труда.

Несмотря на продолжение кризиса и большое влияние на рынок труда, среднемесячная зарплата на одного работающего в период январь-ноябрь 2009г. имела тенденцию роста в номинальном выражении, а также в реальном выражении. Согласно данным Национального бюро статистики, средняя зарплата за этот период выросла в номинальном выражении на 8.5% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

На поддержание высокого уровня роста заработанных доходов подействовал рост зарплат в бюджетном секторе на 21.6%.

Добывающая промышленность и строительство это две области которые, среди первых были задеты кризисом и где зарегистрировано существенное снижение зарплат. В сфере строительства намечается более благоприятная перспектива - снижение средней зарплаты на 13.6%.

Ввиду относительно высокого уровня специализации промышленных отраслей, трудоустройство или переподготовка кадров уволенных граждан является сложной. Согласно статистическим данным, в период январь-ноябрь 2009г. средняя зарплата в промышленности зарегистрировала рост на 4.1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

В III квартале 2009г. существенная часть населения Республики Молдова была занята в сельскохозяйственном секторе, около 32.5% занятого населения. Темп роста зарплат в этом секторе существенно снижен. В период январь-ноябрь 2008г. темп роста зарплаты в сельском хозяйстве составил 36.0%, а в аналогичный период 2009г. вырос на 1.6%. Самые высокие доходы по-прежнему получают работники финансовых учреждений, с приростом на 4.6% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Эту динамику роста зарплаты можно не брать во внимание, этот сегмент представляет маленький процент общего количества работающих.

Индекс реальной стоимости труда[6] в 2008г. зарегистрировал тенденцию снижения, потому что темп роста номинального валового внутреннего продукта был выше темпа роста конечной стоимости труда, представленный фондом заработной платы. Наряду со снижением стоимости рабочей силы, местные производители становятся более конкурентоспособными. Эта тенденция не наблюдалась в первые кварталы 2009г. из-за сокращения темпов роста экономики и одновременно выросла стоимость труда. Так, индекс реальной стоимости труда в III квартале 2009г. вырос приблизительно на 13.2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Платежный баланс

Ситуация Платежного баланса Республики Молдова в первые три квартала 2009г. обусловлена в основном мировым экономическим спадом, потому что экономика

[6] Единица измерения затрат труда это соотношение между фондом заработной платы в реальном выражении и реальным ВВП.

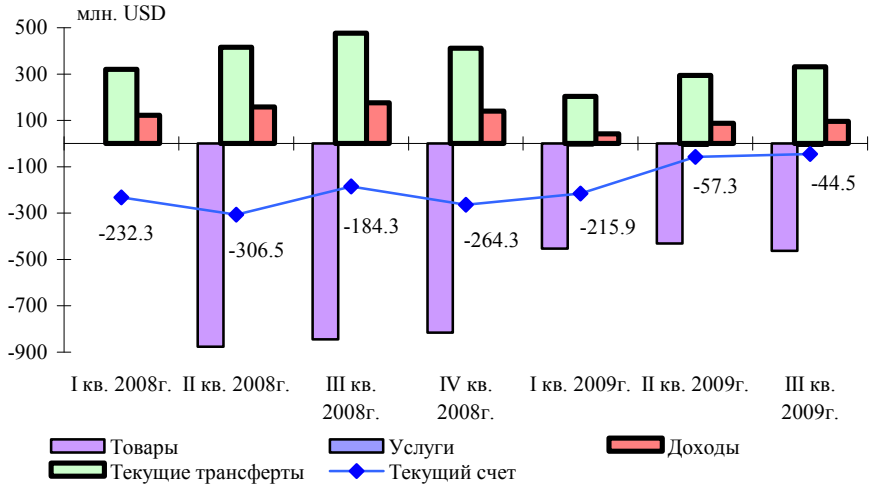
• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Республики Молдова зависит от внешних факторов, что привело к снижению основных агрегатов платежного баланса.

Внешние сделки Республики Молдова в 2009г. следовали тенденциям снижения мировой экономики, снижаясь по сравнению с предыдущим годом, став ниже как внешняя торговля товарами и услугами, так и финансовые потоки.

Текущий счет платежного баланса Республики Молдова в период январь-сентябрь 2009г. зафиксирован с негативным остатком - минус 317.7 млн. USD (график 1.7). Соотношение между текущим счетом и ВВП составило 7.9%, ниже на 8.0 процентных пункта по сравнению с аналогичным периодом 2008г.

График 1.7. **Текущий счет – основные компоненты**



Дефицит внешней торговли товарами сократился на 42.6%, в результате более выраженного сокращения импорта (минус 35.1%) по сравнению с экспортом (минус 25.6%).

Основные группы экспортируемых товаров в период январь-сентябрь 2009г. были продовольственные товары, напитки и табак, с удельным весом 22.6% (ниже на 14.3%), текстильные материалы - 20.9% (ниже на 22.2% по сравнению с соответствующим периодом 2008г.).

Вследствие благоприятных климатических условий для сельского хозяйства в 2008г., в первые три квартала 2009г. зарегистрирован рост экспорта продуктов растениеводства на 34.9%, с ростом удельного веса в структуре экспортируемых продуктов на 8.4 процентных пункта по сравнению с аналогичным периодом 2008г.

Рост на 46.4% в период январь-сентябрь 2009г. зарегистрирован на химические продукты.

При анализе партнеров Республики Молдова по экспорту за отчетный период заметно, что наибольший удельный вес приходится на страны Европейского Союза (53.3%), за которым следуют Российская Федерация (21.1%), Украина (6.2%) и Беларусь (6.1%). По сравнению с ситуацией за первые три кварталы 2008г., снижение объема экспорта зарегистрировано по всем группам стран, из-за экономического кризиса большинства перечисленных стран, в результате эффектов мирового финансового кризиса.

За первые три квартала 2009г., импорт Республики Молдова сократился на 35.1% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. По категориям продуктов, самое значительное снижение зарегистрировано на импорт минеральных продуктов

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

(на 38.6%), на недрагоценные металлы и изделия из них (на 54.4%), на машины и оборудование; на электротехническое оборудование, на звукозаписывающую или звуковоспроизводящую аппаратуру, на аппаратуру для записи и воспроизведения телевизионного изображения и звука (на 45.3%), на транспортные средства, летательные аппараты, плавучие средства и на транспортные средства (на 61.9%), эта динамика обусловлена снижением цен на импорт и экономической деятельности.

Импорт электроэнергии был минимальным и происходил из Украины полностью, в результате принятого руководством решения о приобретении электроэнергии от Кучурганской централи (Молдавская ГРЭС).

Также, сократился объем импорта природного газа на 10.7%, в то время как стоимость импортируемого газа выросла на 29.2%.

Страны партнеры Республики Молдова по импорту это страны соседи (Российская Федерация, Украина и Беларусь), Турция, Китай и страны Европейского Союза.

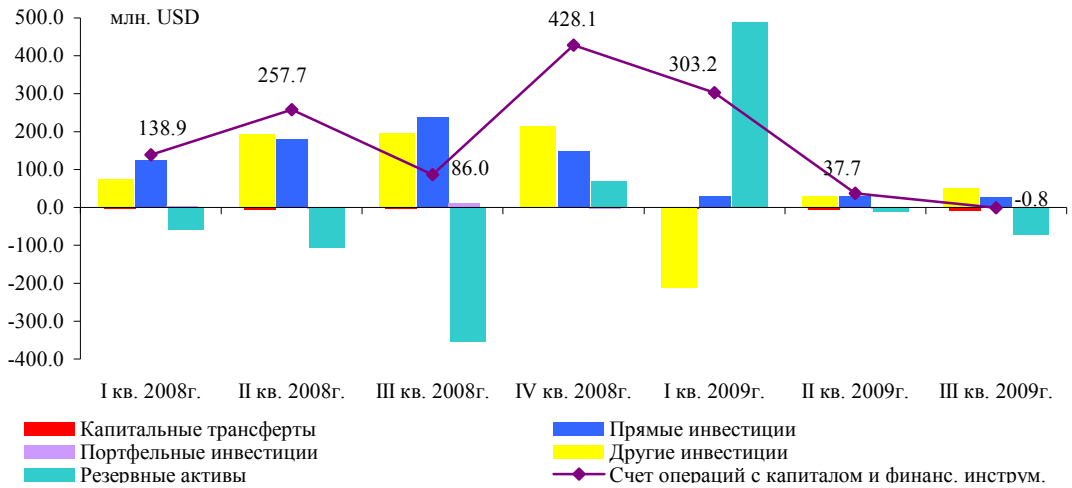
Европейский Союз является главным поставщиком в Республику Молдова и, по сравнению с периодом январь-сентябрь 2008г., зафиксирован рост доли импорта оттуда на 0.4 процентных пункта, с 48.7% до 49.1%. Доля Российской Федерации выросла с 12.3% в период январь-сентябрь 2008г. до 17.2% за аналогичный период 2009г., в то время как доля Украины сократилась до 16.2%.

Несмотря на то что осталось позитивным, сальдо баланса доходов за первые девять месяцев 2009г. сократилось в 2.0 раза по сравнению с аналогичным периодом 2008г..

Баланс текущих трансфертов за отчетный период имеет позитивное сальдо, но ниже на 31.6% относительно первых 9 месяцев 2008г.

За первые три квартала 2009г., как гранты и техническая помощь предоставленные Республике Молдова международными организациями и иностранными государствами, так и гуманитарная помощь сократились по сравнению с предыдущим годом.

График 1.8. **Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами – основные компоненты**



Излишек ***счета операций с капиталом и финансовыми инструментами*** составил за указанный период 340.1 млн. USD (график 1.8).

Чистый поток прямых иностранных инвестиций в

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

национальную экономику сократился за период январь-сентябрь 2009г. на 83.7% по сравнению с аналогичным периодом 2008г.

Необходимо отметить, что в период финансового кризиса, Международный валютный фонд, для обеспечения ликвидности стран членов выдал специальные права заимствования (СПЗ) пропорционально их долевым участиям. Республика Молдова получила 117.7 млн. СПЗ (184.2 млн. USD), выданные в августе в рамках общих ассигнований и в сентябре в рамках специальных ассигнований.

Внешний долг Республики Молдова на 30 сентября 2009г. увеличился на 4.6% по сравнению с концом 2008г. и составил 4292.7 млн. долларов США.

В общем объеме внешних обязательств долгосрочные составили 66.2%. Ссуды составили 69.6% от внешних долгосрочных обязательств, взаимное кредитование аффилированных компаний – 23.7%, СПЗ – 6.5%, обязательства и другие долговые ценные бумаги – 0.1%.

Краткосрочные обязательства составили 33.8% общего объема внешних обязательств и состояли из торговых кредитов – 43.9%, просроченная задолженность – 14.1%, наличные деньги и депозиты – 13.5%, ссуды и займы – 3.4%, прочие долговые обязательства – 25.1%.

На конец сентября 2009г. внешний публичный долг и долг частного сектора гарантированный государством достиг 1139.51 млн. USD, а долг частного сектора не гарантированный государством – 3153.22 млн. USD.

Исполнение бюджета[7]

Для бюджетной политики на 2009г. было характерным снижение доходов и увеличение расходов публичного национального бюджета. С учетом того, что публичные доходы в большей части зависят от экономической деятельности и конечного потребления хозяйств, сокращение внутреннего спроса имело негативные последствия на бюджет.

Согласно данным Министерства финансов, за период январь-декабрь 2009г. в национальный публичный бюджет накоплено доходов на общую сумму 23.2 млрд. леев, что ниже на 8.9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. За последние годы, зависимость бюджета от потребления хозяйств продолжала расти из-за увеличения удельного веса косвенных тарифов и сборов в общем объеме публичных доходов, а сокращение импорта привело к снижению накопления финансовых средств в национальный публичный бюджет, в результате произведения таможенных платежей.

Налоговые доходы продолжали занимать значительную часть доходов бюджета, главным источником доходов также как и за предыдущие годы были внутренние налоги на товары и услуги. Доля прямых доходов в налоговые доходы сократилась, начиная с 2008г. из-за нулевой ставки подоходного налога по вновь

[7] Источник: Министерство финансов: 2008г. – окончательные данные; январь-декабрь 2009г. – оперативные данные.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

инвестированному доходу юридических лиц, крестьянских хозяйств (фермерских) и частных предпринимателей. Государство использовало данную стратегию с целью поддержания местного бизнеса. По последним данным Министерства финансов, подоходный налог за период январь-декабрь 2009г. сократился на 13.2% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, а внутренний налог на товары и услуги стал ниже на 16.4%. В результате снижения указанных показателей, налоговый доход сократился на 9.4%.

В результате заседания Консультативной группы доноров по Молдове, с декабря 2006г. существенно выросли поступления грантов для поддержания бюджета и для проектов финансируемых из внешних источников, занимая существенную долю и в период январь-декабрь 2009г.

Из анализа периодов январь-декабрь 2007-2009гг. видно, что общий объем публичных расходов имел динамику роста. За счет средств национального публичного бюджета, в период январь-декабрь 2009г. произведено расходов на общую 7.3 млрд. леев, что на 4.6 % больше по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Рост объема расходов обусловлен ростом зарплат в сфере образования и медицины, а также увеличением пенсий. Это влияние частично было компенсировано ростом доходов от НДС на произведенные товары и оказанные услуги, а также из взносов обязательного государственного страхования.

В контексте сокращения экономической деятельности в Республике Молдова, для главных компонентов национального публичного бюджета была характерной противоречивость, усиление негативной динамики общих доходов и значительный рост расходов. За январь-декабрь 2009г. исполнение консолидированного бюджета сальдировано самым крупным дефицитом за последние годы, составив (минус) 4.1 млрд. леев, относительно (минус) 0.6 млрд. леев зарегистрированных в период январь-декабрь 2008г.

В 2009г. остаток внешнего государственного долга сократился на 4.6 млн. долларов США по сравнению с остатком на 1 января 2009г. и составил 773.7 млн. долларов США. Внутренний государственный долг по сравнению с ситуацией на начало года вырос на 1595.0 млн. леев и составил 5104.9 млн. леев. Изменение внутреннего государственного долга произошло исключительно за счет роста выпуска государственных ценных бумаг.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

II. Продвижение денежной политики

Инструменты денежной политики

В 2009г. Национальный банк Молдовы продолжал гибко использовать весь имеющийся пакет инструментов денежной политики.

В ответ на мировой финансовый кризис, в условиях снижения инфляционных давлений и существенного сокращения экономической деятельности, Национальным банком были предприняты значительные меры для поддержания банковской ликвидности и кредитования экономики в критической ситуации.

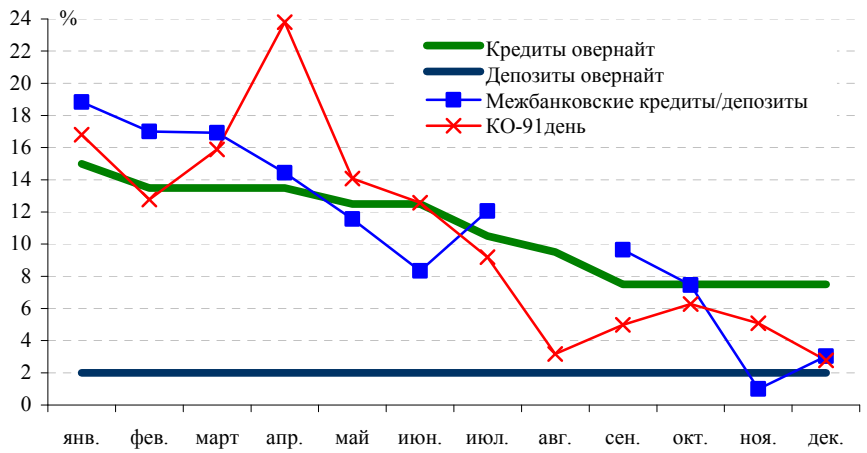
Политика процентных ставок

Более мягкая денежная политика проводимая Национальным банком Молдовы путем снижения в течение 2009г. базисной ставки НБМ и сокращения нормы обязательных резервов преследовала цель сокращения рыночных процентных ставок и расширения возможностей кредитования реального сектора экономики.

Несмотря на то что основные операции денежной политики (как краткосрочные операции по стерилизации, так и по вливанию ликвидности) проводились по базисной ставке НБМ, импульсы передаваемые ставками НБМ поступали с опозданием на межбанковский рынок кредитов и депозитов и на рынок государственных ценных бумаг (ГЦБ), а во многих случаях не влияли на краткосрочные процентные ставки на этих рынках.

Так, в ноябре 2009г. средняя процентная ставка по межбанковским кредитам стала ниже нижнего лимита коридора процентных ставок, сформированного процентной ставкой по депозитам овернайт, достигнув самое низкое значение - 1.0% годовых, на фоне застоя на данном рынке, генерированного излишком ликвидности в банковской системе. Также, на рынке ГЦБ, в апреле, в момент максимального дефицита зарегистрированного на рынке, показания превысили более чем на 10.0 процентных пункта верхний лимит коридора процентных ставок – средняя процентная ставка по ГЦБ сроком 91 день достигнув 23.8% годовых (график 2.1).

График 2.1. **Динамика коридора процентных ставок в 2009г.**



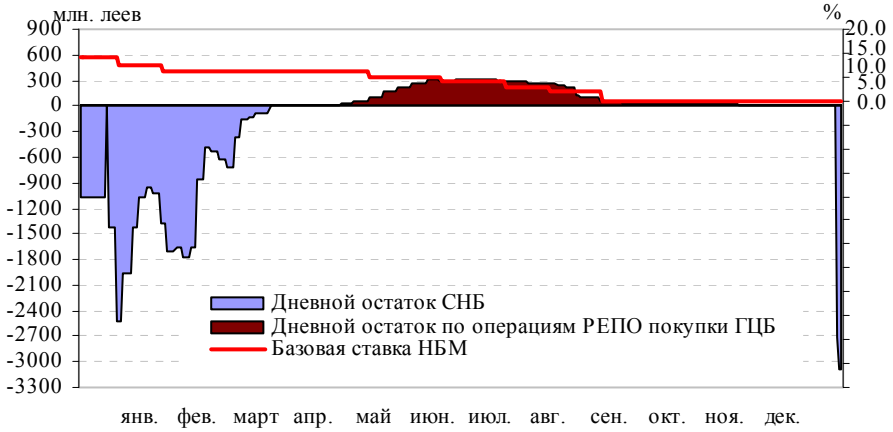
Индикативная ставка на межбанковском рынке Chibor овернайт, отличная от ставки денежной политики за первое полугодие, улучшилась к концу года, регистрируя относительно низкие колебания.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Все же, всего за 2009г. процентные ставки на межбанковском денежном рынке, а также на рынке государственных ценных бумаг, стали снижаться одновременно с процентной ставкой денежной политики. Средняя процентная ставка по межбанковским кредитам/депозитам сохранили свою тенденцию снижения, достигнув в декабре 3.02%, что ниже чем за январь (18.84%). Средняя процентная ставка по государственным ценным бумагам, размещенным на первичном рынке, так же сократилась, с 17.45% в январе до 4.51% в декабре, а уровень по сделкам с ГЦБ на вторичном рынке сократился с 17.22% в январе до 3.72% в декабре 2009г.

Операции на открытом рынке

График 2.2. **Динамика ежедневного остатка операций открытого рынка проведенных НБМ в 2009г.**



Противоречивый характер денежного рынка в 2009г. заставил НБМ адаптировать способ управления ликвидностью в зависимости от условий рынка, используя несколько инструментов. Наряду с инструментами поглощения ликвидности – сертификаты Национального банка Молдовы (СНБ), были возобновлены на рынке, после более чем 10 летнего перерыва, сделки REPO покупки ГЦБ (график 2.2).

Продажа сертификатов НБМ

Сертификаты Национального банка Молдовы, в качестве инструмента поглощения ликвидности, активно использовались НБМ только в начале года (первые месяцы) и в конце 2009г. (последние дни); излишек ликвидности зарегистрированный на рынке во второй половине года, в результате приобретения валюты НБМ и сокращения нормы обязательных резервов, был оставлен банкам для кредитования реального сектора экономики.

За первые два месяца года, Национальным банком Молдовы организовано еженедельно по два аукциона продажи СНБ, а начиная со второй половины марта, по одному аукциону в неделю. Выпущенные сертификаты в данном периоде были со сроком 7 дней, таким образом, НБМ выполнил свою цель – переход к выпуску СНБ с одним сроком.

Ежедневный остаток СНБ, выпущенных в I квартале 2009г. варьировал с максимального объема 2518.5 млн. леев в январе до минимального 89.0 млн. леев на конец марта 2009г.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

С целью краткосрочного поглощения излишка ликвидности банковской системы, НБМ возобновил на конец года операции по размещению СНБ, осуществляя 2 аукциона продажи СНБ со сроком 14 дней 28 и 30 декабря 2009г. На этих аукционах Национальный банк Молдовы изъял с рынка ликвидность в размере 3080.3 млн. леев.

В течении 2009г. сертификаты продавались по процентной ставке равной базисной ставке НБМ.

За первые месяцы 2009г. базисная ставка была снижена два раза на 1.50 процентных пункта, 20 января и 10 февраля 2009г., до 11.00% годовых. Так, процентная ставка по выпущенным СНБ сократилась с 13.96% годовых на начало января до 11.00% годовых в феврале-марте 2009г. В результате снижения базисной ставки в периоды следующие после 2009г., выпуски СНБ с декабря месяца проводились по процентной ставке 5.0% годовых.

Всего за 2009г. средневзвешенная процентная ставка по операциям стерилизации составила 10.62% годовых по отношению к 17.00% за предыдущий год.

Сниженные процентные ставки по операциям стерилизации НБМ, а также несущественные объемы, по сравнению с предыдущим годом, привели к сокращению расходов НБМ на стерилизацию излишка ликвидности с 210.8 млн. леев в 2008г. до 32.8 млн. леев в отчетном году.

Операции REPO покупки

В условиях снижения ликвидности на рынке, начиная с конца I квартала 2009г., Национальный банк Молдовы начал с мая 2009г. выдавать ликвидность банковской системе через операции REPO покупки ГЦБ по базисной ставке НБМ со сроком 6 месяцев.

За май-июнь и за первую неделю июля месяца были проведены операции REPO покупки ГЦБ через торги. Национальный банк Молдовы поставил ликвидность банкам посредством данного инструмента в объеме 346.0 млн. леев.

Начиная с ноября 2009г., Национальный банк Молдовы возобновил свое намерение поддержать усиление процесса кредитования экономики, постоянно обеспечив банки ликвидностью, осуществляя ежедневно операции REPO покупки ГЦБ на аукционах по фиксированной процентной ставке (базисной ставке НБМ), согласно графику разработанному на период 2009г. – декабрь 2010г., опубликованному на официальной веб-странице НБМ.

Из 7 аукционов объявленных НБМ, лишь на аукцион от 25 ноября 2009г. были поданы заявки. Ликвидность была выдана только одному банку в объеме 3.0 млн. леев по процентной ставке 5.00% годовых сроком на 28 дней.

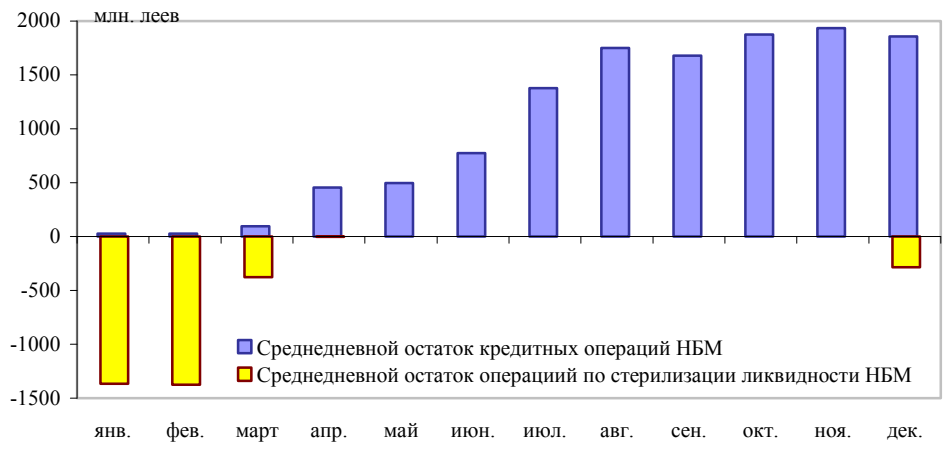
Средневзвешенная процентная ставка по операциям REPO покупки, проведенным в течение 2009г. составила 10.16% годовых, средний срок составив 114 дней.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Кредитная деятельность

В условиях сокращения в I квартале 2009г. излишка ликвидности, начиная с апреля месяца, Национальный банк Молдовы стал кредитором для банковской системы (график 2.3).

График 2.3. **Операции НБМ проведенные на денежном рынке в 2009г.**



Более широкий доступ к кредитным ресурсам Национального банка Молдовы в 2009г. стал возможным в результате разветвления назначения и увеличения сроков кредитов выданных банкам.

В 2009г. Национальным банком Молдовы выдано кредитов для поддержания банковской ликвидности, кредитования экономических агентов реального сектора экономики и защиты целостности банковской системы.

Объем выданных Национальным банком Молдовы составил 2209.9 млн. леев, представляя основную долю в общем объеме операций рефинансирования НБМ.

Кредитные ресурсы Национального банка Молдовы выдавались преимущественно для поддержания ликвидности банковской системы и для кредитования реального сектора экономики.

Для поддержания банковской ликвидности в 2009г. Национальным банком Молдовы выдано кредитов шести лицензированным банкам на сумму 660.0 млн. леев, остаток указанных кредитов на 31 декабря 2009г. составил 450.0 млн. леев.

В целях кредитования реального сектора экономики, Национальный банк Молдовы за май-август 2009г. открыл 9 банкам кредитные линии сроком на один год на сумму 960 млн. леев. На конец года остаток кредитов выданных для кредитования реального сектора экономики составил 798.0 млн. леев. Указанные кредиты были выданы банками в основном промышленности и торговле (42.2%), сельскому хозяйству и пищевой промышленности (около 33.6%) и топливно-энергетической промышленности (около 14.1%).

Кредиты для поддержания банковской ликвидности и для кредитования реального сектора экономики выдавались по базисной процентной ставке НБМ, колеблющейся за период действия кредитных договоров, которая за год сократилась с 11.00 до 5.00% годовых.

Выдача кредитных средств банкам по базисной ставке Национального банка Молдовы способствовала изменению в сторону снижения тренда процентных ставок на

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

межбанковском рынке и, соответственно, процентных ставок по выданным банками кредитов. Это привело к замедлению темпа снижения кредитования и к восстановлению нормального функционирования финансово-кредитного рынка.

В течение 2009г. Национальный банк Молдовы продолжал мониторинг ранее выданных кредитов для кредитования жилищно-строительных кооперативов. На конец отчетного года остаток данных кредитов составил 21.9 млн. леев. В результате погашения кредитов досрочно, а также в срок, остаток кредитов выданных для кредитования жилищно-строительных кооперативов по сравнению с концом 2008г. был ниже на 17.0%.

Общий остаток кредитовой задолженности банков перед Национальным банком Молдовы на 31 декабря 2009г. составил 1859.8 млн. леев по сравнению с задолженностью на 26.4 млн. леев на конец 2008г., полностью состоящей из кредитов для кредитования жилищно-строительных кооперативов.

В 2009г., по сравнению с 2008г., в структуре залога по кредитовым задолженностям банков перед НБМ произошли существенные изменения. В отчетном году, в качестве залога при выдаче кредитов акцептованы обязательные резервы банков в молдавских леях и в свободно конвертируемых валютах поддерживаемые банками в НБМ и государственных ценных бумаг, в то время как в 2008г. залог состоял только из денежных средств на счетах „Loro” банков в НБМ.

Постоянные преимущества

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

Кредитное преимущество овернайт. В условиях дефицита ликвидности, наблюдаемого в банковской системе в начале 2009г., Национальный банк Молдовы, в период февраль-май 2009г., с целью обеспечения адекватного функционирования межбанковского денежного рынка, выдал, посредством кредитного преимущества овернайт, денежные средства по требованию банков, среднедневной остаток в данном периоде составив около 66.8 млн. леев.

В указанном периоде минимальный объем среднедневного остатка кредитов овернайт в размере 10.0 млн. леев зарегистрирован в феврале, а максимальный объем 126 млн. леев – в апреле 2009г.

Депозитное преимущество овернайт. Изменение позиции Национального банка Молдовы по отношению к банковской системе не исключило постоянное формирование в 2009г. краткосрочного излишка ликвидности, который был размещен в Национальном банке Молдовы по предложению банков посредством депозитного преимущества.

В условиях прекращения Национальным банком Молдовы операций по стерилизации, на фоне увеличения ликвидности (в результате действий по либерализации денежной

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

политики и усиления операций по приобретению иностранной валюты НБМ) и сохранения крупных кредитных рисков, банки часто обращались за депозитным преимуществом овернайт, демонстрируя способность управлять краткосрочными собственными средствами в кризисном периоде.

Среднедневной остаток депозитов овернайт за год имели траекторию роста, с 59.9 млн. леев в январе до 3069.1 млн. леев в декабре 2009г., с приростом остатка в зависимости от роста излишка ликвидности в банковской системе.

Обязательные резервы

В 2009г. Национальный банк Молдовы, помимо политики процентной ставки, продолжал использовать активно механизм обязательных резервов с целью реализации намеченных целей денежной политики.

Эффективное использование НБМ обязательных резервов в отчетном периоде охарактеризовано в основном поэтапным снижением нормы обязательных резервов, вследствие необходимости увеличения ликвидности банковской системы в условиях сокращения кредитной деятельности банков.

За июнь-сентябрь 2009г., в целях недопущения углубления кризиса и для восстановления нормального функционирования кредитного рынка, Административный совет Национального банка Молдовы, наряду со снижением базисной ставки, четыре раза принимал решения о снижении нормы обязательных резервов.

18 июня 2009г. норма обязательных резервов была снижена на 1.5 процентных пункта, на уровне 16.0% расчетной базы, начиная с периода наблюдения привлеченных средств 21 июня 2009г. – 5 июля 2009г.

16 июля 2009г. норма обязательных резервов была снижена на 2 процентных пункта, на уровне 14.0% расчетной базы, начиная с периода наблюдения привлеченных средств 21 июля – 05 августа 2009г.

6 августа 2009г. норма обязательных резервов в молдавских леях установлена в размере 10.0%, а в свободно конвертируемой валюте – 12.0% расчетной базы (ниже на 4.0 процентных пункта и, соответственно на 2 процентных пункта), начиная с периода наблюдения привлеченных средств 6 августа 2009г. – 20 августа 2009г.

3 сентября 2009г. норма обязательных резервов в молдавских леях и в свободно конвертируемой валюте была установлена в размере 8.0% расчетной базы (ниже на 2.0 и 4.0 процентных пункта, соответственно), начиная с периода наблюдения привлеченных средств 6 сентября 2009г. – 20 сентября 2009г.

Последовательное снижение нормы обязательных резервов генерировало большие объемы излишка ликвидности в банковской системе, воздействуя на рост способности банковского кредитования - необходимое условие для восстановления экономического роста.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

За 2009г. уровень обязательных резервов банков был обусловлен объемом нормы обязательных резервов и динамикой привлеченных средств.

За период январь-май 2009г., в условиях поддержания нормы обязательных резервов на постоянной величине 17.5% расчетной базы, обязательные резервы в молдавских леях сократились примерно на 19.0%, из-за негативной динамики привлеченных средств, в результате глобального финансового кризиса.

Кривая снижения обязательных резервов за июнь-ноябрь 2009г. обусловлена, в основном, снижением нормы обязательных резервов и поддержанием в указанном периоде тренда снижения привлеченных банками средств.

В декабре 2009г. тренд обязательных резервов в молдавских леях изменился, зарегистрировав рост в двух последовательных периодах наблюдения привлеченных средств.

Сумма обязательных резервов в молдавских леях созданных банками в периоде наблюдения привлеченных средств 6 декабря – 20 декабря 2009г. и поддерживаемых на конец года составила 1041.9 млн. леев, ниже на 1844.4 млн. леев или приблизительно в 2.8 раза по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Всего за анализируемый год динамика обязательных резервов в иностранной валюте, аналогичная обязательным резервам в молдавских леях, находилась под воздействием динамики нормы обязательных резервов и привлеченных средств.

Сумма обязательных резервов поддерживаемых банками в долларах США и в евро на 31 декабря 2009г. составила, соответственно, 42.0 млн. долларов США и 48.6 млн. евро, ниже на 68.4 млн. долларов США и 73.7 млн. евро или в 2.6 и 2.5 раза, соответственно, по сравнению с обязательными резервами поддерживаемыми банками на конец декабря 2008г.

В целях снижения стоимости банковских активов, возложенных дополнительно на банки через необходимость создания обязательных резервов, на часть обязательных резервов превышающую 5.0% суммы пассивов, на основании которых исчисляются указанные резервы, Национальный банк Молдовы в 2009г. выплатил банкам проценты на сумму 31.1 млн. леев.

Интервенции на валютном рынке

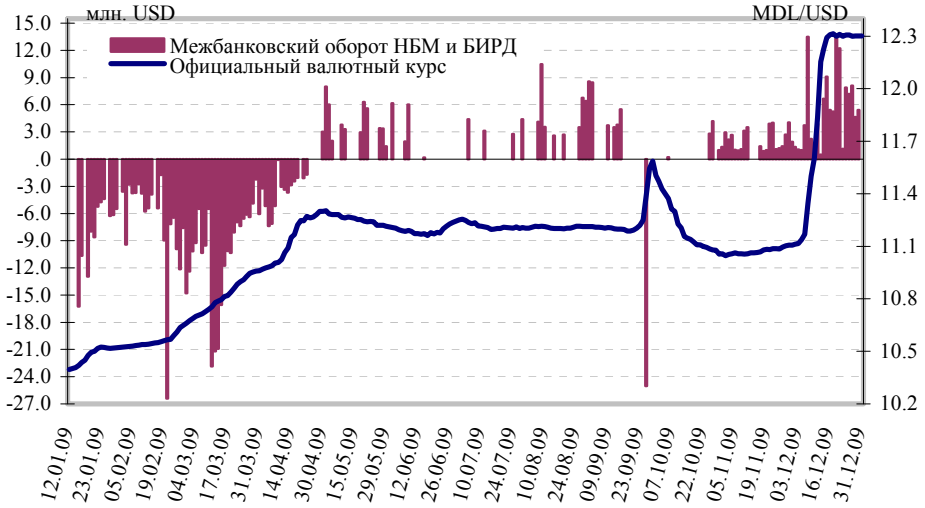
В 2009г. НБМ провел интервенции на внутреннем валютном рынке, как в качестве покупателя иностранной валюты, так и в качестве продавца, в целях смягчения чрезмерных колебаний обменного курса национальной валюты по отношению к доллару США.

За анализируемый период чистый объем сделок Национального банка Молдовы, проведенных на внутреннем валютном рынке, составил эквивалент 220.17 млн. долларов США, в т.ч. 318.50 млн. долларов США – продажа иностранной валюты и 538.67 млн. долларов США – продажа иностранной валюты на межбанковском валютном рынке.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Необходимо отметить, что за период январь-апрель 2009г. НБМ продано на внутреннем валютном рынке 513.66 млн. долларов США и на 28 сентября 2009г. – 25.01 млн. долларов США. Наряду с этим, в период апрель-декабрь 2009г. Национальный банк Молдовы провел интервенции на внутреннем валютном рынке в качестве покупателя иностранной валюты, приобретая 315.94 млн. долларов США. Также, объем покупок других иностранных валют составил эквивалент 2.56 млн. долларов США (график 2.4).

График 2.4. **Динамика официального обменного курса USD/MDL и объем ежедневных операций НБМ за 2009г. (млн.**



Объем сделок (чистые продажи) в иностранной валюте за молдавские леи проведенные НБМ на межбанковском рынке в 2009г. составили 220165.12 млн. долларов США.

Динамика денежных показателей

Динамика денежных показателей в 2009г. может быть распределена на два этапа с диаметрально противоположными тенденциями. Первый этап, до апреля 2009г., охарактеризован продолжительным снижением денежных агрегатов, в результате ужесточения денежной политики в период январь-сентябрь 2008г.

Денежные показатели стабилизовались и зарегистрировали рост начиная с апреля 2009г., в результате поэтапной либерализации денежной политики.

Наряду с этим, необходимо отметить, что динамика денежных агрегатов находилась под воздействием ситуации в национальной экономике, находящейся под воздействием глобального экономического кризиса.

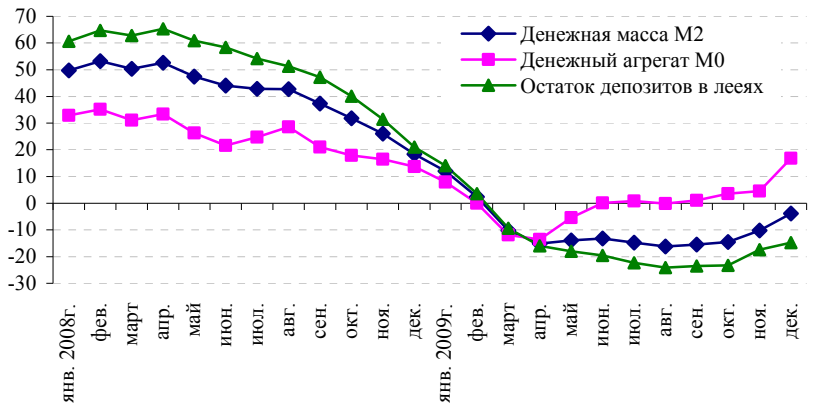
Денежная масса

За январь-декабрь 2009г. ***денежная масса (M2)***[1] сократилась на 3.8%, по сравнению с ростом на 18.4%, зарегистрированным в 2008г. В 2009г. динамика M2 отражала негативные тенденции, более выраженные в феврале-мае 2009г., когда зарегистрировано самое большое снижение на 21.9% в апреле.

[1] Денежная масса M2 включает деньги в обращении (M0), депозиты в леях и инструменты денежной политики.

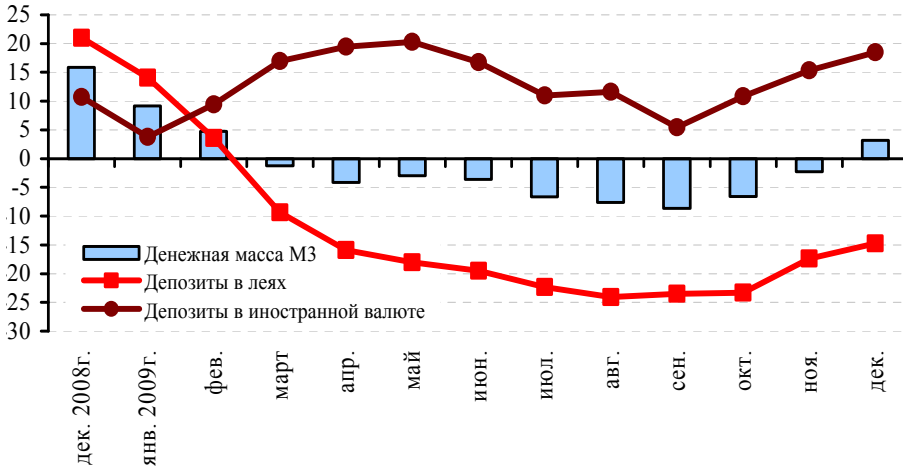
• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График 2.5. **Динамика компонентов денежной массы М2** (рост по отношению к аналогичному месяцу предыдущего года, в %)



Тренд динамики обеих компонент денежной массы М2 за январь-декабрь 2009г. был негативным, со снижением, как и в 2008г. В период январь-апрель 2009г. они имели аналогичную динамику, а начиная с мая 2009г. динамика ***денежного агрегата (М0)***[2] изменила свою траекторию, зарегистрировав признаки стабилизации (график 2.5), факт обусловленный изъятием денег из обращения, в результате чистой продажи иностранной валюты НБМ.

График 2.6. **Динамика основных компонентов денежной массы М3** (рост по отношению к аналогичному месяцу предыдущего года, в %)



В то же время, ***денежная масса (М3)***[3] в 2009г. выросла на 3.2%, в то время как в 2008г. темп ее роста достиг 15.9%.

Более медленный темп снижения денежной массы М3, по сравнению с денежной массой М2 объясняется трендом роста динамики депозитов в иностранной валюте, пересчитанные в леях (график 2.6). Депозиты в иностранной валюте, пересчитанные в леях, продемонстрировали высокий темп роста за последние 12 месяцев – 18.5%, в то время как их рост в долларах США за данный период составил лишь 0.2% – 2.0 млн. USD.

Самый высокий тем роста депозитов в иностранной валюте, выраженные в долларах США, зарегистрирован в мае 2009г. – на 7.1%, обусловленный ожиданиями со стороны общества об обесценении лея в условиях углубления экономического кризиса и как результат - „бег” денежных средств в иностранной валюте. Депозиты в национальной валюте за январь-декабрь 2009г. сократились больше чем М0 – на

[2] Денежный агрегат М0 – деньги в обращении представляют собой денежную наличность выпущенную в обращение Национальным банком Молдовы, за исключением наличности в банковских кассах и в кассе Национального банка Молдовы.
[3] Денежная масса М3 включает денежную массу М2 и депозиты в иностранной валюте резидентов выраженные в леях.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

14.7% (за аналогичный период 2008г. они выросли на 21.0%), оказав прямое влияние на снижение М2 и определив негативный тренд динамики М2 в 2009г.

Основной причиной сокращения депозитов в национальной валюте привлеченных как от юридических лиц, так и от населения, было снижение текущих доходов, которые в условиях сохранения низкого темпа экономической деятельности привели к недостаточности денежных средств.

Удельный вес депозитов до востребования в общем объеме депозитов в национальной валюте составил 36.0% в декабре 2009г., с приростом за 12 месяцев на 7.6%. Это расположение мест в структуре депозитов в национальной валюте в пользу депозитов до востребования отражает необходимость доступа к денежным средствам высокой ликвидности из-за их недостаточности, как со стороны экономических агентов, так и со стороны населения.

Рост общего объема срочных депозитов привлеченных банками за отчетный год обусловлен ростом своих компонентов, темп роста депозитов в иностранной валюте будучи выше темпа роста депозитов в национальной валюте (25.9% по сравнению с 1.2%).

Необходимо отметить, что за период февраль-апрель 2009г., а также в августе и сентябре 2009г. отмечена тенденция роста экономии иностранной валюты, в результате пессимистических ожиданий обесценения национальной валюты и конвертирования определенных сумм в леях в иностранную валюту. В результате, удельный вес срочных депозитов привлеченных в иностранной валюте в структуре общих депозитов вырос на 5.5 процентных пункта, обуславливая рост доли депозитов в иностранной валюте с 46.0% в 2008г. до 51.5% в 2009г.

Рост объема срочных депозитов привлеченных в национальной валюте на 227.6 млн. леев (1.2%) находился под влиянием, в основном, роста объема срочных депозитов юридических лиц на 1446.2 млн. леев (34.3%), в то время как объем депозитов физических лиц сократился на 1218.6 млн. леев (8.7%).

За отчетный период, в отличие от предыдущего года, срочные депозиты привлеченные в иностранной валюте имели динамику выше чем срочные депозиты в национальной валюте. Так, объем депозитов в иностранной валюте вырос на 4032.5 млн. леев (25.9%), обусловленный ростом депозитов физических лиц на 4042.8 млн. леев (30.0%).

В условиях обесценения национальной валюты и экономической среды с признаками улучшения, предпочтение отдавалось краткосрочным депозитам в иностранной валюте, в основном со сроками от 3 до 6 месяцев, удельный вес которых вырос с 41.0% в 2008г. до 48.1% в 2009г.

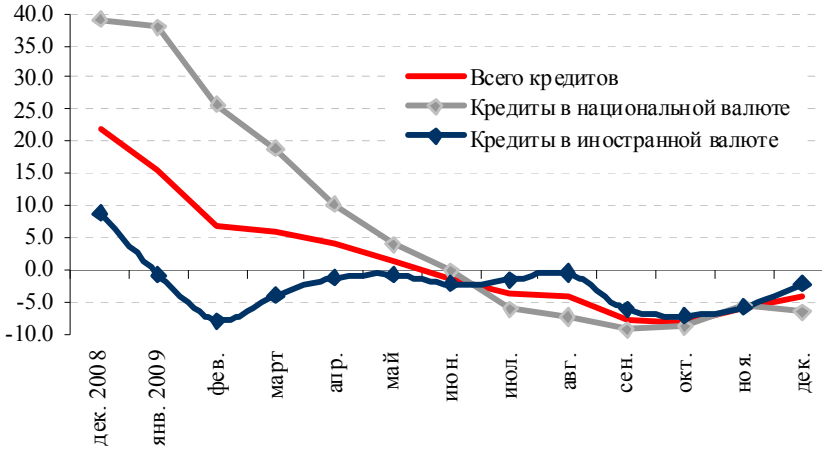
• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Рынок кредитов

В 2009г. ***общий остаток кредитов в экономику***[4] сократился на 4.9% по сравнению с 2008г., имея тенденцию противоположную динамике предыдущего года, когда был зарегистрирован рост на 20.3%.

Снижение темпа отмечено как по остатку кредитов выданных в национальной валюте, так и по остатку кредитов в иностранной валюте. Темп снижения остатка кредитов выданных в национальной валюте составил 10.7%, под влиянием различных факторов, среди которых и неблагоприятные условия предложения новых кредитов по высокой процентной ставке, как для частного сектора, так и для населения. Так, снижение спроса на кредиты обусловлено ростом стоимости вновь выданных кредитов и пессимистическими ожиданиями будущих доходов (график 2.7).

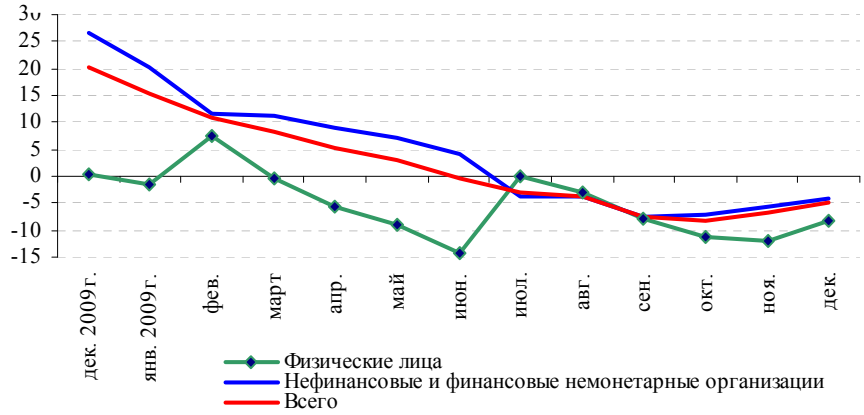
График 2.7. **Динамика кредитов в экономику**
(рост по отношению к аналогичному месяцу предыдущего года, в%)



Остаток кредитов выданных предприятиям частного сектора сократился в 2009г. на 4.3%, в то время как в 2008г. зарегистрирован темп роста равный 18.8%.

Остаток кредитов выданых предприятиям частного сектора в иностранной валюте, выраженные в долларах США, охарактеризован более выраженным темпом снижения (17.2%) чем остаток кредитов выданных в национальной валюте, под воздействием общих факторов обеих компонент кредитов выданных предприятиям частного сектора и обесценением молдавского лея по отношению к доллару США и евро, а также намерения частного сектора избежать риски связанные с резким обесценением национальной валюты.

График 2.8. **Сальдо кредитов в экономику по секторам** (рост по отношению к аналогичному месяцу предыдущего года, в %)



Самый значительный негативный темп зарегистрирован по остаткам кредитов выданных населению, составив 8.2% за

[4] Согласно методологии МВФ, из общего объема кредитов в экономику (в т.ч. начисленные проценты по кредитам) исключены межбанковские кредиты и кредиты правительству.

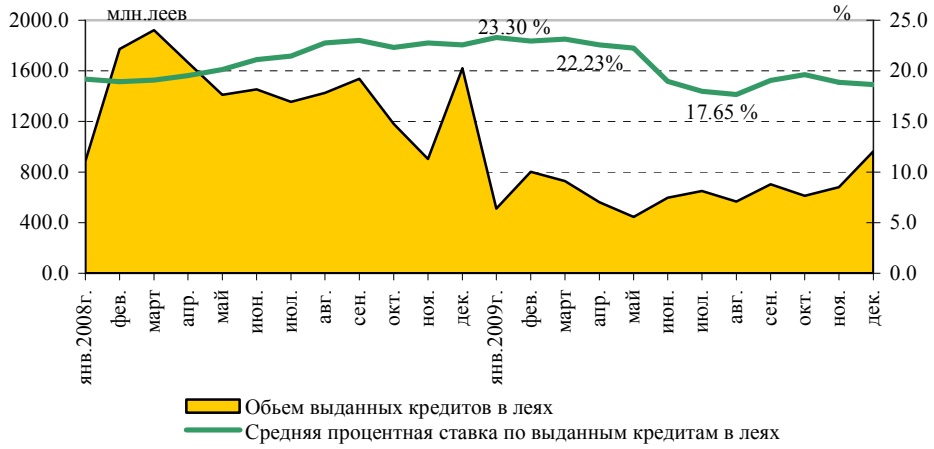
• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

январь-декабрь 2009г. (график 2.8), обусловленный сокращением на 30.0% остатков по потребительским кредитам, удельный вес которых в общем объеме кредитов выданных населению на конец 2009г. составил 51.4%.

Динамика вновь выданных кредитов

В 2009г. процесс кредитования экономики сильно сократился – на 48.8% (до 14246.4 млн. леев) относительно 5.0 в 2008г. Регресс процесса кредитования экономики можно отнести, в основном, на счет пессимистических ожиданий как реального сектора, так и банковского, под влиянием сокращения финансирования банков международными организациями в условиях углубления мирового финансового кризиса и снижения ликвидности в банковской системе.

График 2.9. **Динамика объемов и средних процентных ставок по вновь выданным кредитам в национальной валюте**



Снижение динамики характерно как для компоненты в национальной валюте, так и для компоненты в иностранной валюте, более выражено в случае первой компоненты (на 54.3% по сравнению с предыдущим годом, или на 9299.3 млн. леев) (график 2.9).

Значительная часть кредитов выданных в национальной валюте, как и прежде, представлена кредитами выданными юридическим лицам - 84.9% общего объема кредитов в леях, которые сократились на 51.1% по сравнению с предыдущим годом, достигнув 6645.3 млн. леев. В период апрель-июнь 2009г. сокращение объема вновь выданных кредитов было более выражено чем за весь год. Аналогичную динамику имели и кредиты населению, объем которых сократился на 66.4% по отношению к 2008г., до 1182.6 млн. леев.

Основными причинами снижения спроса на кредиты было замедление экономической деятельности и сокращение доходов, как экономических агентов, так и населения.

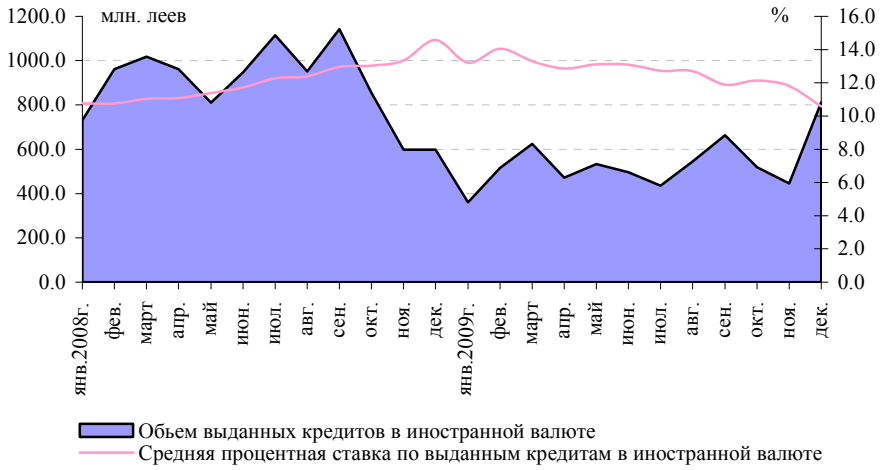
Легкое возобновление процесса кредитования почувствовалось во второй половине 2009г., в результате мер денежной политики принимаемых НБМ в отношении покрытия банковских кредитов для кредитования экономических агентов реального сектора экономики и для поддержания ликвидности банков. В течение 2009г., параллельно со снижением базисной ставки, НБМ сократил и норму обязательных резервов от финансовых средств привлеченных банками, меры, которые также были предназначены стимулировать кредитование экономики.

Наряду с этим, кредитные учреждения имели пруденциальные политики кредитования и сильно не сократили процентные ставки, удерживая высокую стоимость вновь

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

выданных кредитов из-за недостаточности кредитных средств и динамики неблагоприятных кредитов, и особенно в условиях мирового финансового кризиса.

График 2.10. **Динамика объемов и средних процентных ставок по вновь выданным кредитам в иностранной валюте**



Кредиты выданные в иностранной валюте, также имели тренд снижения (график 2.10), но более умеренный чем тренд кредитов в национальной валюте (39.9%) и составили 6418.5 млн. леев (эквивалент 577.5 млн. USD). Снижение произошло в основном за счет кредитов выданных юридическим лицам на срок более 12 месяцев, которые повлияли на 66.5% на указанное снижение. Несмотря на это, удельный вес кредитов в иностранной валюте в общем объеме вновь выданных кредитов в 2009г. вырос по сравнению с предыдущим годом с 38.4 до 45.1%, в результате более выраженного снижения кредитов выданных в национальной валюте, а также статистического эффекта генерируемого обесценением национальной валюты и ростом ожиданий связанных с динамикой обменного курса.

Процентные ставки и механизм трансмиссии денежной политики

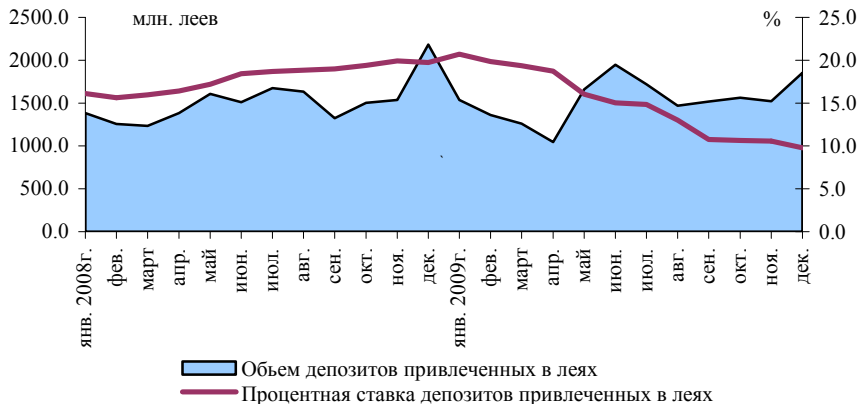
В течение 2009г. Национальный банк Молдовы смягчил денежную и валютную политику через снижение базисной ставки, факт приведший к увеличению ликвидности в банковской системе. Как и следовало ожидать, средние процентные ставки, в условиях выраженной дефляции, зафиксировали тренд снижения, в соответствии с существующими экономическими условиями.

Усиленная передача решений денежной политики наметилась только по статье депозиты в национальной валюте (снижение в 2.1 раза) и депозиты в иностранной валюте (в 3.1 раза). Процентные ставки по депозитам в национальной валюте сократились с 20.69% (январь 2009г.), с достижением максимального уровня в течение 2009г., до минимального уровня 9.79% (декабрь 2009). Аналогичная тенденция зафиксирована и по процентным ставкам по депозитам в иностранной валюте, которые сократились с максимального уровня 11.81% в январе до минимального 3.81% в декабре 2009г.

По статье выданные кредиты этот механизм трансмиссии функционировал не полностью, из-за сокращения экономической деятельности в результате мирового финансового кризиса. Так, максимальный уровень процентной ставки по кредитам в национальной валюте составил 23.25% (январь 2009г.), а минимальный – 17.84%

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График 2.11. **Динамика объемов и средних процентных ставок по привлеченным срочным депозитам в национальной валюте**



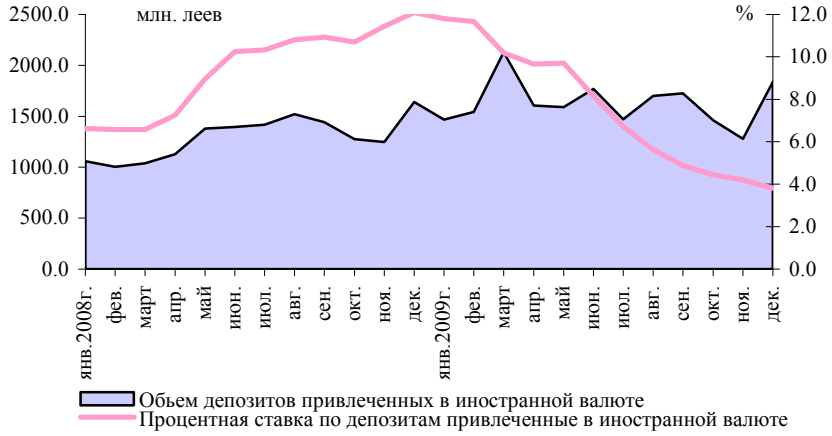
(август 2009г.), с разрывом в 5.41 процентных пункта. В течение 2009г. динамика процентных ставок по кредитам в иностранной валюте в основном была аналогична динамике по кредитам в национальной валюте, с разницей в более выраженном их снижении. Так, максимальный уровень по кредитам в иностранной валюте зарегистрирован в феврале, составив 14.06%, а минимальный - в декабре – процентных пункта).

Вышеперечисленное демонстрирует, что механизм трансмиссии денежной политики действует односторонне и в основном зависит от банковского поведения.

В результате динамики снижения процентных ставок, ***среднегодовая процентная ставка по срочным депозитам привлеченным в национальной валюте*** сократилась на 3.43 процентных пункта по сравнению с 2008г. и составила 14.66% в 2009г. (график 2.11).

В 2009г. среднегодовая процентная ставка по вновь привлеченным срочным депозитам в иностранной валюте зарегистрировала тенденцию снижения, заимствовав поправки в сторону снижения индикативной ставки по основным краткосрочным операциям денежной политики. В этих условиях, ***среднегодовая процентная ставка по привлеченным срочным депозитам в иностранной валюте*** сократилась на 2.02 процентных пункта по отношению к 2008г. и составила 7.61% в 2009г. (график 2.12).

График 2.12. **Динамика объемов и средних процентных ставок по вновь привлеченным срочным депозитам в иностранной**



Динамика средних процентных ставок по вновь выданным кредитам за 2009г. имела тенденцию снижения. Так, ***средневзвешенная годовая процентная ставка по выданным кредитам в национальной валюте*** сократилась на 0.65 процентных пункта по отношению к 2008г. до 20.31% в 2009г. Динамика снижения процентной

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

ставки была более выраженой во второй половине 2009г., с максимального уровня 23.30% в январе до 22.23% в мае, существенно снижаясь в августе до 17.65%.

С отражением данного влияния, средняя процентная ставка по кредитам выданным в иностранной валюте была относительно стабильной в первые пять месяцев года, затем она стала снижаться, с сокращением в декабре до 10.58%.

Средневзвешенная годовая процентная ставка по вновь выданным кредитам ***в иностранной валюте*** составила 12.51% в 2009г. по сравнению с 12.02% в 2008г.

График 2.13. **Динамика банковской маржи по операциям в национальной и иностранной валютах** (процентных пункта)

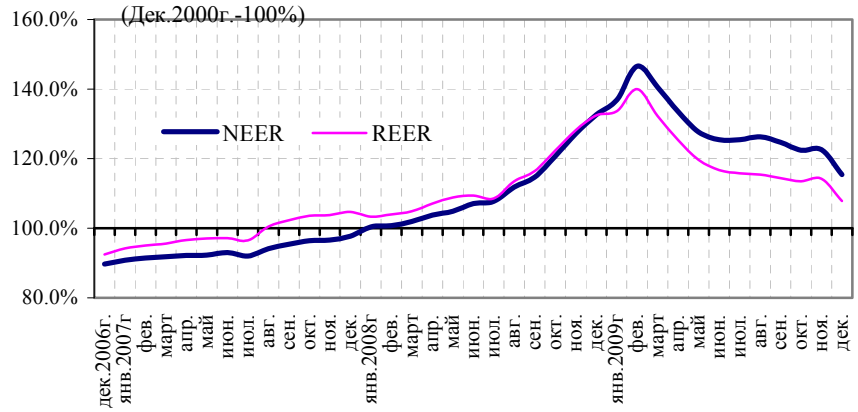
В 2009г. ***банковская маржа*** (разница между средними процентными ставками по кредитам и депозитам) изменила свой тренд снижения зарегистрированный в период 2003-2008гг. Так, банковская маржа по операциям в национальной валюте выросла на 2.78 процентных пункта до 5.65 процентных пункта, а по операциям в иностранной валюте выросла на 2.52 процентных пункта и составила 4.90 процентных пункта в 2009г. (график 2.13).

Валютный рынок (обменный курс, эффективный реальный курс)

В 2009г. ***официальный номинальный курс национальной валюты по отношению к доллару США*** обесценился на 18.3%, а по отношению к евро – на 19.6%.

В то же время, ***реальный эффективный курс национальной валюты (REER),*** рассчитанный по сравнению с декабрем 2000г., составил 107.8% в декабре 2009г. и обесценился на 24.6 процентных пункта относительно конца 2008г., факт отражающий рост конкурентоспособности национальной валюты. В график 2.14 наблюдается тренд обесценения реального эффективного курса национальной валюты после февраля 2009г., когда он достиг максимальный уровень укрепления - 40.0 процентных пункта по отношению к 2000г. и 7.6

График 2.14. **Динамика эффективного номинального и реального эффективного курса национальной валюты рассчитанного на базе доли основных торговых партнеров за 2006–2009гг.**



• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

процентных пункта относительно конца 2008г.

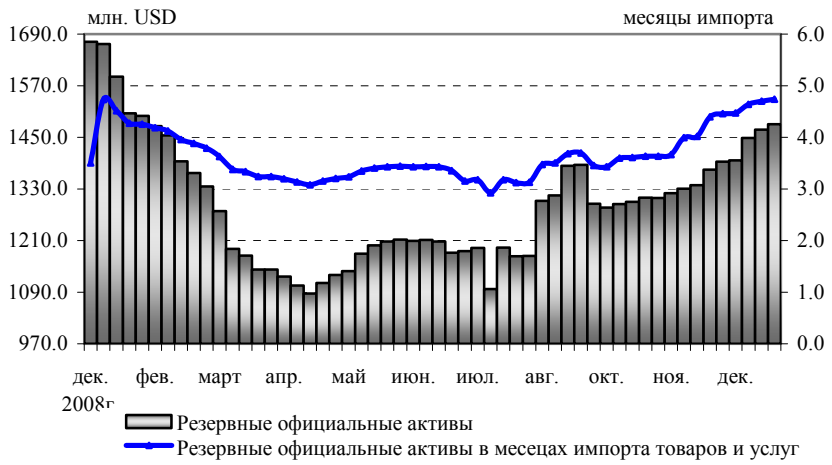
В период январь-апрель 2009г. зарегистрирован тренд обесценения национальной валюты по отношению к доллару США на внутреннем валютном рынке, как в номинальном выражении, так и в реально эффективном. Под воздействием глобального финансового кризиса, который затронул, начиная с сентября 2008г. страны региона, имело место снижение объема ликвидности в иностранной валюте на внутреннем валютном рынке. Так, в первые четыре месяца 2009г. зарегистрирован чистый негативный поток иностранной валюты - минус 455.9 млн. USD по сравнению чистым негативным потоком - минус 33.6 млн. USD за аналогичный период 2008г. Несмотря на то что чистый негативный поток валюты в результате платежей / поступлений по внешней торговле сократился с минус 933.5 млн. USD, зарегистрированный за первые 4 месяца 2008г. до минус 595.8 млн. USD за аналогичный период 2009г., это не привело к снижению давления обесценения обменного курса национальной валюты, из-за следующих факторов: (i) существенное снижение чистого предложения иностранной валюты от физических лиц (с 722.2 млн. USD за первые 4 месяца 2008г. на 171.3 млн. USD за аналогичный период 2009г., или в 4.2 раза по сравнению с первыми четырьмя месяцами 2008г.), (ii) чистые негативные потоки прямых и портфельных инвестиций, а также кредитов полученных от аффилированных лиц (минус 20.4 млн. USD за первые 4 месяца 2009г. по сравнению с 74.1 млн. USD за аналогичный период 2008г.) и внешних частных кредитов, грантов и технической помощи (минус 11.1 млн. USD за первые 4 месяца 2009г. по сравнению с 103.6 млн. USD за аналогичный период 2008г.). Наряду с этим, в этом периоде увеличился спрос на иностранную валюту со стороны физических лиц, обусловленный частичным конвертированием средств из национальной валюты в иностранную валюту, под влиянием пессимистических ожиданий населения относительно динамики обменного курса молдавского лея по отношению к доллару США. Так, при использовании фиксированного курса от 31 декабря 2008г., вклады в иностранной валюте за указанный период выросли на эквивалент 125.2 млн. USD, или на 13.1%, а вклады в национальной валюте сократились на эквивалент 289.5 млн. USD, или на 21.2%. В этих условиях, НБМ реализовал чистый объем продаж долларов США с целью смягчения чрезмерных колебаний официального номинального курса национальной валюты по отношению к доллару США и прекращения ажиотажа на внутреннем валютном рынке.

Начиная с мая 2009г. и до ноября 2009г. наблюдалась стабильность на валютном рынке, сопровождающаяся отдельными периодами укрепления национальной валюты. В этот период имеет место рост чистого предложения иностранной валюты со стороны физических лиц, чистого потока внешних частных кредитов, грантов и технической помощи и замедление темпа конвертирования средств из национальной валюты в иностранную. Среднемесячный чистый поток за период май-ноябрь 2009г. составил 30.5 млн. USD по сравнению с негативным среднемесячным чистым потоком за первые четыре месяца 2009г. (минус 114.0 млн. USD). В этот период реальный эффективный курс национальной валюты обесценился на 11.1 процентных пункта.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

В декабре 2009г. чистый поток иностранной валюты существенно превысил среднемесячный чистый поток за май-ноябрь 2009г. и составил 116.0 млн. USD, факт обусловленный существенным ростом чистого предложения иностранной валюты от физических лиц (257.7 млн. USD в декабре 2009г. по сравнению с среднемесячным значением данного показателя за период май-ноябрь 2009г. – 180.6 млн. USD). В декабре 2009г. официальный номинальный курс национальной валюты по отношению к доллару США обесценился более выражено - на 10.8%. В условиях тренда дефляции НБМ использовал эту возможность для консолидации международных резервов, активно приобретая излишек валюты на рынке и для усиления конкурентоспособности местных продуктов на внешних рынках. Так, в декабре 2009г. реальный эффективный курс национальной валюты обесценился на 6.4 процентных пункта, а валютные резервы государства выросли на 105.8 млн. USD, или на 7.7%, составив на конец 2009г. 1480.3 млн. USD, покрывая около 4.7 месяца импорта (график 2.15).

График 2.15. **Динамика валютных резервов в месяцах импорта**



• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

III. Внешняя экономическая среда

После двух лет финансового экономического кризиса, сильный застой в мировой деятельности постепенно переходит на обновление на основных эмергентных рынках и в отдельных развитых странах. За сокращением мировой экономики в последнем квартале 2008г. и первом квартале 2009г. последовал рост во II и III кварталы 2009г. Если с начала 2009г. казалось что самые крупные финансовые учреждения мира станут неплатежеспособными, в следующий период мировая экономика повернула в обратную сторону. Благодаря принятым правительствами Соединенных Штатов, Европы, Японии и Китая мер для поддержания банков и других финансовых учреждений, крах не последовал, а во II и III кварталы 2009г. они начали получать прибыль.

Промышленное производство осталось главной движущей силой роста, услуги продолжали расширяться. Мировая торговля, после беспрецедентного спада, возобновила свой позитивный рост.

Так, две экономики из самых сильных экономик мира, Китая и США, кажется прошли через самый сложный период мирового кризиса, в третьем квартале в Китае зарегистрирован экономический рост равный 8.9%. Сектор недвижимости США и Великобритании постепенно восстанавливались одновременно с ростом цен на жилую площадь и возобновлением строительства. Германия и Франция, после глубокого спада на протяжении нескольких кварталов подряд, зарегистрировали во II квартале 2009г. экономический рост равный 0.7% и соответственно 0.3%, благодаря росту экспорта, объема промышленной продукции и домашнего потребления. Япония, в итоге, зарегистрировала в III квартале 2009г. рост экономики на 1.2% по сравнению с предыдущим кварталом.

Несмотря на наличие признаков экономической стабильности в мировом плане, в т.ч. обновление биржевого рынка и восстановление доверия потребителей, а также снижение процентных ставок по кредитам, краткосрочная ситуация остается неуверенной и существуют еще большие риски ставящие под угрозу финансово-экономическую стабильность мировых стран. Несмотря на возобновление экономической деятельности в отдельных государствах мира, существуют в продолжении серьезные проблемы связанные с капитализацией банковского сектора и управлением долгом публичного сектора.

Несмотря на то, что мировой экономический прогноз остается неуверенным, риски глобальной деятельности остаются в основном стабильными. С одной стороны, имеются в наличии более сильные эффекты чем ожидаемые, в результате обеспечения расширенными макроэкономическими стимуляторами, а также исходя из мер денежной политики. В будущем доверие может улучшиться и международная торговля может существенно улучшиться. С другой стороны, преобладает еще озабоченность в связи с более сильным и более продолжительным негативным feedback, чем было запланировано между реальной экономикой и финансовым

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

сектором, а также в связи с новым ростом цен на топливо и другие товары и с усилением протекционистских давлений.

Цена спасения экономик была высокой, а неблагоприятные последствия могут усиливаться и впредь. Экономический кризис, в т.ч. внедрение планов по защите экономик, привел к росту дефицита текущего и бюджетного счета. Последующие усилия по финансированию указанного дефицита могут привести к росту инфляции, цен на нефть, снижению доходов, росту безработицы а далее, к застою.

Поддержание адекватных экономических политик в 2011г. будет способствовать росту объема инвестиций и частного потребления, но с незначительным темпом, учитывая противоречивую среду определенную повышенным уровнем безработицы и несущественным ростом доходов. Так, финансово-экономический кризис требует новые амбициозные реформы, которые могут генерировать мировой экономический рост.

Соединенные Штаты Америки

В США экономические условия улучшились и экономическая деятельность начала усиливаться к концу третьего квартала 2009г. Реальный валовой внутренний продукт (ВВП) вырос на 2.8% в III квартале 2009г. по отношению к II кварталу 2009г. Восстановление экономической деятельности отражало рост расходов потребителей и сильный скачок инвестиций в жилую недвижимость и экспорт. Меры правительственного стимулирования временно поддержали спрос частного сектора, в основном сектора авто и жилой недвижимости. Улучшение финансовых условий и конечного спроса будет способствовать прогрессирующей консолидации инвестиций в частный сектор в 2011г., даже если уровень инвестирования останется ниже долгосрочного среднего уровня до конца 2011г. Среднесрочные перспективы остаются под знаком неопределенности, из-за мрачного прогноза для остального мира и рынков находящихся в напряжении.

Зона евро

После пяти кварталов экономического сокращения, реальный ВВП зоны евро зарегистрировал позитивный рост в III квартале 2009г. Последний анализ показывает позитивный рост реального ВВП и в IV квартале 2009г., на короткий период экономический рост должен иметь позитивный вклад в части резервов и большего спроса. В то же время, макроэкономические стимуляторы и предпринятые меры с целью восстановления нормального функционирования финансовой системы также приведут к позитивным результатам. Несмотря на это, неопределенность останется, потому что значительная часть данных факторов имеют временный характер. Оценочно, ВВП зоны евро продемонстрирует умеренный рост в 2010г., на 0.3% годовых, что усилит процесс обновления. По прогнозам МВФ, рост уровня инфляции в 2010г. составит 0.8%. В отношении 2011г., более благоприятные финансовые условия и более адекватные денежные политики определят рост спроса со стороны частного сектора до конца 2011г.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Российская Федерация

В III квартале 2009г., после трех последовательных кварталов спада, в России началось обновление экономической деятельности. Наряду с этим, Россия продолжает находиться под влиянием мирового кризиса. Теневая экономика России, после нескольких лет сокращения изменила свою тенденцию в условиях усиления экономического кризиса. Расширение неофициального сектора приведет к неминуемому сокращению уровня доходов поступивших от налогов и сборов. На будущее, стабилизация внешнего спроса и динамика цен на товары, а также экспансионные фискальные политики будут способствовать обновлению экономики. Профицит торгового баланса увеличится в 2010г. благодаря улучшению условий торгового обмена, но сократится в 2011г. после восстановления тенденции роста импорта. Чистый поток частного капитала будет прогрессировать, позволив восстановить резервы. Банковская система останется в продолжении напряженной, процессу восстановления помешает негативный рост кредитного объема.

Украина

В Украине финансово-экономический кризис продолжает углубляться. Так, в III квартале 2009г., экономика страны сократилась на 15.9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Уровень инфляции в Украине остается одним из самых высоких в Европе. К концу 2011г. прогнозируется сокращение уровня инфляции до 7.2%.

В 2009г., программа по сотрудничеству Украины с МВФ пересматривалась три раза. МВФ выдвинул следующие требования к Кабинету министров Украины: увеличение акцизов на табачные изделия и алкогольные напитки, сбалансирование бюджета компании „Naftogaz”, повышение тарифов на натуральный газ для населения, прекращение увеличения социальных выплат, замораживание многих бюджетных расходов. Из-за невыполнения Правительством Украины условий программы по сотрудничеству с МВФ по причине популистских действий отдельных политических структур, сотрудничество с МВФ было прекращено, что может привести к дестабилизации в бюджетной системе, формирование колоссальных долгов по социальным выплатам может привести к непредсказуемым последствиям для всей экономики Украины.

Румыния

Еще с конца 2008г. Румыния находится среди более уязвимых стран перед актуальным кризисом и для его преодоления, Правительство Румынии четыре раза разработало антикризисные меры, несмотря на то что эффекты многих из осуществляемых первоочередных мер задерживаются. В III квартале 2009г. темп экономического сокращения существенно снизился, способствуя усилению экспорта и сокращению резервов. На 2010г. прогнозируется годовой уровень инфляции 3.6% и рост ВВП на 5.5%.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Динамика цен на натуральный газ и нефть

В последние годы цены на нефть стали важным финансовым показателем в глобальной экономической системе. Нефтяной рынок стал сильно волатильным, что характерно для финансовых рынков с выраженными колебаниями цен при относительно мягком реальном спросе на нефть. Эта волатильность является одной из угроз в адрес глобального обеспечения энергоресурсами, потому что существенно влияет на экономику производителей и потребителей сырья, а также на всю глобальную финансовую систему. Проблема стала особенно острой в тот момент когда цены на нефть зарегистрировали максимальные значения и впоследствии, в середине 2008г., провал в условиях финансового кризиса. Финансовый кризис и замедление экономического роста имели существенное влияние на развитие рынков энергоресурсов. В июле 2008г. один бариль нефти стоил 132.0 долларов США, а до конца года цена не превышала 40.0 долларов США за один бариль. Таким образом, особую важность имеет понимание факторов динамики нефтяного рынка, среди которых: фундаментальные, геополитические, финансовые, спекулятивные. Среди фундаментальных факторов: спрос (рост мировой экономики, сезонный характер), предложение (экспорт и производственная мощность страны, членство и не членство OPEC), резервы и переработка нефти. Среди геополитических факторов можно назвать: конфликты, риск терроризма, эффекты политик внешней среды. Финансовые факторы включают: рост ВВП, процентные ставки, обменный курс, рынок сырья.

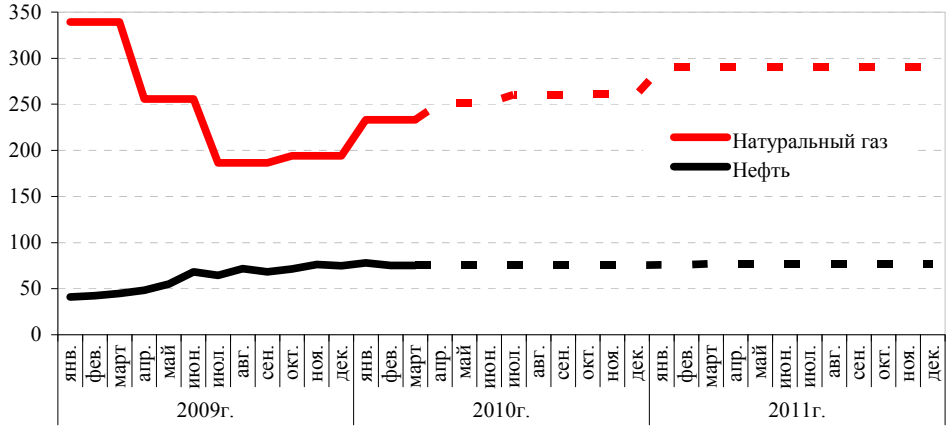
Несмотря на то что за последние месяцев 2009г., средняя цена на нефть составляла около 73.0 долларов за бариль, этот уровень не прочен на средний срок. На короткий срок он может определяться напряженной ситуацией на нефтяном рынке США, нестабильным ростом спроса на нефть со стороны Китая, созданием нефтяных резервов отдельными странами, обесценением доллара, что приводит к снижению доходов стран экспортеров нефти (доллар США является традиционной монетой расчета по нефтяным договорам).

Прогнозы демонстрируют, что в 2010-2011гг. цены на нефть будут колебаться от 75.0 до 80.0 долларов США за бариль. Эти значения могут быть регистрированы не только по причине фундаментальных факторов, но и вследствие спекулятивных действий игроков нефтяного рынка. С учетом вышеуказанных причин, существует определенный уровень неточности, ассоциированный с долгосрочным прогнозом цен на нефть. Так, ожидается, что во второй половине 2010г. начнется поэтапное улучшение мировой экономики, которое определит рост потребления нефтяных продуктов и в итоге приведет к легкому росту нефтяных цен.

Динамика цен на импорт натурального газа охарактеризована квартальными снижениями в течение 2009г. (график 3.1). Так, цены на импорт натурального газа были установлены на уровне 255.7 и 186.6 долларов США за одну тысячу кубических метров во II и III кварталах 2009г., а в четвертом квартале „Gazprom” продал Республике Молдова газ по цене 194.0 долларов США за одну тысячу кубических метров.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График 3.1. **Динамика и прогноз цен на натуральный газ** *(долларов США за одну тысячу кубических метров)* **и нефть** *(за один бариль)*[1]



[1] Источник: НБМ, Energy Information Administration (Официальная статистика Правительства США), http://tonto.eia.doe.gov/dnav/pet/hist/wepcuralsw.htm

Принимая во внимание будущую динамику средней европейской цены на натуральный газ и с учетом умеренного роста цен на нефтепродукты (газойль и нефть) и изменения коэффициента снижения, который в 2010г. составит 0.9, предполагаем, что цена на импорт натурального газа в 2010г. будет колебаться между 233.0 и 261.3 долларами США за одну тысячу кубических метров. Согласно прогнозу, в 2011г. цена на газ составит 290.3 долларов США за одну тысячу кубических метров, потому что начиная с этого года, коэффициент снижения не будет оказывать влияние на формирование цен на импортируемый газ.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

IV. Среднесрочный макроэкономический прогноз

Среднесрочный макроэкономический прогноз (на 2 года) был разработан Национальным банком Молдовы на основании Закона о Национальном банке Молдовы и Стратегии денежной политики на 2010 – 2012гг., с целью определения необходимых мер денежной политики для выполнения фундаментальной цели в установленные лимиты.

Текущая макроэкономическая ситуация

Внешняя среда

Экономическая динамика основных торговых партнеров Республики Молдова сильно пострадала от обострения мирового финансово-экономического кризиса.

В III квартале 2009г. ВВП в Европейском Сообществе сократилось в реальном выражении на 4.0% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года, ниже также своего потенциального уровня. Годовой темп инфляции (ИПЦ) продолжал снижаться до июня 2009г., после чего тренд изменился, зарегистрировав в декабре 0.9%, благодаря предпринятым мерам экономической поддержки.

Валовой внутренний продукт в Российской Федерации зарегистрировал негативную динамику, начиная с I квартала 2009г., а в III квартале 2009г. – сокращение в реальном выражении на 8.9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, будучи существенно ниже потенциального. Указанное сокращение экономической деятельности было обусловлено, в основном, оттоком иностранного капитала. Снижение спроса со стороны частного сектора привело, соответственно, к дальнейшему снижению годового уровня инфляции, составив в декабре 2009г. – 8.9%.

Цена на нефть на международных рынках достигла минимального уровня в декабре 2008г. - 39.5 USD за бариль (УРАЛ), после чего продемонстрировал тенденцию поэтапного роста, заняв уровень 73.1 USD за бариль в декабре 2009г.

Внутренние условия

Ухудшение экономической ситуации в странах основных торговых партнеров Республики Молдова привело к усложнению внутренних условий - сокращение объема переводов ремитентов из-за границы, а также сокращение спроса на местные продукты. Валовой внутренний продукт сократился в реальном выражении на 7.5% в III квартале 2009г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Уровень инфляции, оцениваемый индексом потребительских цен продолжал снижаться до сентября 2009г., после чего тренд изменился и уровень инфляции составил 0.4% в декабре того же года. Процентные ставки существенно сократились во второй половине 2009г. Так, процентная ставка по государственным ценным бумагам со сроком 91 день достигла 2.8% в декабре 2009г., по сравнению с 23.8% в апреле 2009г. Следовательно, произошло снижение *реальной процентной ставки*, так

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

что значение ее *gap-а*[1] около нуля, имея нейтральное влияние на реальный сектор. Аналогичная ситуация установлена и в случае *gap-а реальной эффективной обменной ставки*[2]. Необходимо отметить, что в результате сокращения объема инвестиций произошло снижение производительности в национальной экономике, факт приведший к снижению скорости укрепления реального эффективного курса.

В 2009г. номинальная обменная ставка[3] имела тенденцию обесценения, составив 12.30 MDL/USD на 31 декабря 2009г. Указанная динамика обусловлена сокращением предложения валюты, с одной стороны, и сокращением, как процентных ставок, так и ставок по обязательным резервам, с другой стороны.

Для разработки среднесрочного прогноза (на 2 года) необходимо знание определяющих факторов инфляции и внутренних и внешних гипотез, которые позволяют более ясно осознать инфляционный процесс в Республике Молдова и его возможные изменения.

Факторы, определяющие уровень инфляции

Рост общего уровня цен или инфляция находится под влиянием нескольких факторов, которые в основном могут делиться на инфляционные и дефляционные факторы.

При анализе специфики инфляции в Республике Молдова наблюдается, что среди инфляционных факторов в настоящее время можно перечислить: тарифы и административные цены, в т.ч. на – электроэнергию, натуральный газ, центральное отопление и горячую воду, рост НДС и акцизов. Наряду с этим, необходимо отметить существенный рост цен на энергоресурсы и на продовольственные товары в мировом плане во втором полугодии 2009г., в т.ч. на: натуральный газ – на 24.8%, нефть – на 20.8%, продовольственные товары – на 31.3%, сахар на – 60.7%. Обесценение национальной валюты по отношению к основным иностранным валютам – к USD на 10.2% и к евро на 11.7% во второй половине 2009г. также повлияли на уровень цен.

Изменение тренда инфляции в позитивное русло обусловлено также вышеперечисленными инфляционными факторами, но, в то же время, была обуздана дефляционными факторами, среди которых основные: умеренное обновление глобальной экономики, что определило сокращение спроса на местные продукты, значительное сокращение прямых иностранных инвестиций и сокращение объема переводов от ремитентов.

Помимо внешних дефляционных факторов, во внутреннем плане сокращение публичного и частного спроса, рост безработицы снижение зарплат, и высокая неопределенность в банковском секторе, выраженная снижением кредитования и сохранением существенных марж содействовали медленному возврату инфляции к позитивным значениям.

---

[1] *Gap реальной процентной ставки* представляет собой разницу между реальной процентной ставкой и ее трендом. Реальная процентная ставка рассчитана как разница между номинальной процентной ставкой и ожидаемым уровнем инфляции. Если gap реальной процентной ставки позитивный, денежная политика ограничительная, а если gap негативный, политика процентных ставок экспансионистская.

[2] *Gap эффективной реальной обменной ставки* представляет собой разницу между эффективной реальной обменной ставкой и ее трендом. Эффективная реальная обменная ставка является показателем компетитивности местной продукции по отношению к основным экономическим партнерам. Если gap позитивный, местная продукция менее компетитивна и наоборот.

[3] MDL/USD

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Гипотезы

Установление или уточнение гипотез с высоким уровнем возможностей, является одним из основных требований к среднесрочному жизнеспособному прогнозу (2 года). Используемые гипотезы при разработке актуального прогноза можно подразделить на внешние и внутренние.

Среди важных внешних гипотез на 2010г. можно перечислить:

1. Скромное, но ощутимое обновление мировой экономики, в т.ч.: реальный рост ВВП в зоне евро до 0.3% с уровнем инфляции до 0.8%, и реальный рост ВВП в Российской Федерации до 1.5% с инфляцией около 8.9%.
2. Стабилизация цен на энергоресурсы, в т.ч.: натуральный газ – 290 USD и нефть в пределах 75.0 – 80.0 USD за бариль.
3. Стабилизация цен на продовольственные товары на мировых рынках.
4. Получение грантов.

Помимо внешних гипотез, внутренние акже существенны, в т.ч.:

1. Налоговая политика будет слегка ограничительной, произойдет снижение бюджетного дефицита на 2.0 процентных пункта, с 9.0 до 7.0% от ВВП, из-за роста бюджетных доходов в результате роста поступлений от косвенных налогов, а также объема грантов. В то же время, общие бюджетные расходы сократятся примерно на 1.0 процентных пункта. Гипотезы в отношении налоговой политики полностью основываются на Законе о государственном бюджете на 2010г.
2. Рост акцизов и НДС и их влияние на уровень инфляции.
3. Разработка прогноза осуществлялась с учетом роста тарифов на энергоресурсы для конечных потребителей с начала этого года, утвержденных Национальным агентством по регулированию в энергетике, и потенциальным их среднесрочным изменением.
4. Возможный дополнительный рост административных цен в январе 2011г. в пределах 10.0 – 15.0%.
5. Финансово-банковская стабильность и возобновление кредитной деятельности.
6. Средний урожай в период 2010 – 2011гг.

Среднесрочный макроэкономический прогноз

Среднесрочный макроэкономический прогноз (на 2 года) был разработан на основании внешних экономических условий, актуального этапа экономического цикла в Республике Молдова и вышеуказанных внутренних и внешних гипотез, с учетом ***непрерывности денежной политики Национального банка Молдовы***.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Изменение тренда инфляции, зарегистрированное в конце 2009г. и его поворот на позитивный уровень продолжится и в первой половине 2010г. Согласно прогнозу, в марте 2010г. уровень инфляции будет в пределах 5.5 – 6.7% в последние 12 месяцев. Максимальный уровень инфляции ожидается в период август-сентябрь 2010г. – до 7.7%. Превышение объявленного интервала инфляции будет иметь временный и непостоянный характер и основано на определенных факторах, в т.ч. на временном шоке зарегистрированном в начале текущего года, в результате увеличения тарифов на натуральный газ из газодукта, на электроэнергию и центральное отопление Национальным агентством по регулированию в энергетике. В то же время, этот шок частично обусловлен ростом акцизов НДС на отдельные продукты.

Одновременно с превышением указанного максимального уровня, произойдет изменение тренда инфляции и в конце года уровень инфляции займет интервал 5.0 – 7.0%. Стабилизация инфляционного процесса и сохранение уровня инфляции на объявленном уровне продолжится и в 2011г. с уровнем инфляции 3.7 – 5.3% на конец года.

Темп восстановления уровня инфляции зависит от решений денежной политики принимаемых Административным советом Национального банка Молдовы.

Прогноз среднесрочной инфляции (на 2 года) был разработан на основании непрерывности денежной политики, что предполагает сохранение актуального уровня инструментов денежной политики. Ужесточение денежной политики через увеличение процентных ставок по основным инструментам денежной политики будет стимулировать скорый возврат инфляции на объявленный уровень, но может поставить под угрозу рост валового внутреннего продукта (ВВП).

Указанная динамика инфляции соответствует росту процентных ставок по государственным ценным бумагам (ГЦБ) со сроком 91 день, который является самым важным показателем ситуации на денежном рынке, эффективности денежной политики и механизмов трансмиссии. Соответственно уровню инфляции, процентная ставка по ГЦБ будет увеличиваться в первом полугодии 2010г. с последующим изменением тренда и достижения 6.5 – 8.9% годовых в декабре 2010г. Стабилизация инфляционных процессов в 2011г. окажет позитивное влияние на процентную ставку по ГЦБ, которая будет несущественно колебаться в течение года, составив 5.3 – 7.5% в декабре 2011г. (график 4.2)

Обменный курс национальной валюты по отношению к основным иностранным валютам, с одной стороны, воспринимается как фактор определяющий инфляционный процесс, а с другой стороны, является инструментом денежной политики. Среднесрочный макроэкономический прогноз (на 2 года) разрабатывался с учетом текущей и последующей динамики обменного курса национальной валюты по отношению к основным иностранным валютам, используемый лишь как необходимая гипотеза для достижения главной объявленной цели. НБМ отмечает, что прогноз обменного курса национальной валюты по отношению к основным иностранным валютам является лишь дальнейшим ориентиром а не целью.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Прогноз валютного курса определяется динамикой процентных ставок, реализацией своей фундаментальной цели и динамикой потоков иностранной валюты в 2010 – 2011гг. Высокая корреляция обменного курса с макроэкономической ситуацией обуславливает временное обесценение в первом квартале 2010г. и последующее медленное и умеренное укрепление, но уверенное, в период 2010 – 2011гг. Согласно среднесрочному прогнозу, обменный курс национальной валюты по отношению к евро в декабре 2010г. составит приблизительно 16.5 – 17.3, соответственно в декабре 2011г. - около 16.2 – 17.2 MDL/EUR. Разработка прогноза обменного курса осуществлялась с учетом невозможности предсказания на период 2-х лет колебания соотношения американский доллар – евро и было запрограммировано соотношение 1.44 USD/EUR (график 4.4).

Актуальная динамика мировой экономики и основных экономических партнеров Республики Молдова, экономическое обновление в зоне евро и в Российской Федерации, стабилизация и замедление инфляционного процесса, поэтапное снижение процентной ставки создают предпосылки для роста национальной экономики начиная с 2010г. Согласно среднесрочному экономическому прогнозу (на 2 года) и в случае достижения вышеуказанных показателей объявленного уровня, предусматривается обновление экономической деятельности в Республике Молдова с реальным ростом ВВП до 1.2 – 3.3% в 2010г. и 4.8 – 7.3% в 2011г. Наряду с этим, необходимо отметить, что восстановление национальной экономики на уровне 2008г. станем возможным не ранее 2012г. (график 4.3).

Среднесрочный макроэкономический прогноз (на 2 года) разрабатывался с учетом внутренних и внешних прогнозов и гипотез, которые также имеют определенный уровень возможностей, отклонение от которых отдалит прогноз НБМ от предусмотренных значений. Из этих соображений, необходимо перечислить инфляционные и дефляционные факторы которые могут способствовать отдалению прогноза НБМ, среди которых:

1. Инфляционные факторы:
    a. Более выраженный рост цен на энергоресурсы в результате более выраженного обновления мировой экономики.
    b. Рост цен на продовольственные товары в мировом плане.
    c. Изменение налогов, взносов и акцизов.
    d. Рост административных цен.
2. Дефляционные факторы:
    a. Возврат мировой экономики ниже ожидаемого уровня.
    b. Умеренный рост внутреннего спроса.
    c. Кредитование национальной экономики ниже прогнозируемого уровня.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Исходя из вышеперечисленного, НБМ оставляет за собой право пересмотреть среднесрочный макроэкономический прогноз (на 2 года) и адаптировать проводимую денежную политику к нему.

Среднесрочный макроэкономический прогноз (на 2 года), разработанный НБМ, является лишь возможной динамикой национальной экономики в период 2010 – 2011г., основанной на имеющейся информации на момент составления данного отчета и не преследует цель замены прогнозов разработанных центральными органами управления.

Прогноз Национального банка Молдовы не обещание – только оценка.

Данный прогноз служит базой для продвижения НБМ денежной политики с целью выполнения своей фундаментальной цели.

Постановления по денежной политике

При изучении среднесрочного макроэкономического прогноза (на 2 года) и с учетом того, что изменение тренда инфляции в сторону объявленного уровня зависит от постановлений по денежной политике, на заседании от 28 января 2010г., Административный совет Национального банка Молдовы принял постановлении об:

1. Увеличении базисной ставки по основным краткосрочным операциям на 1.0 процентных пункта с 5.0 до 6.0% годовых.
2. Увеличении процентной ставки:
   - по кредитам овернайт - на 1.5 процентных пункта с 7.5 до 9.0% годовых;
   - по депозитам овернайт - на 1.0 процентных пункта с 2.0 до 3.0% годовых;
3. Увеличении базисной ставки по выданным долгосрочным кредитам (более 5 лет) на 1.0 процентных пункта с 5.0 до 6.0% годовых.
4. Ставки указанные в пунктах 1, 2 и 3 применяются начиная с даты вступления в силу настоящего постановления (дата опубликования в Monitorul Oficial) до даты вступления в силу новых ставок.
5. Поддерживать норму обязательных резервов от привлеченных средств в молдавских леях и в неконвертируемой валюте, а также норму обязательных резервов от привлеченных средств в свободно конвертируемой валюте, в размере 8% расчетной базы.
6. Следующее заседание Административного совета по вопросам денежной политики пройдет 25 февраля 2010г., согласно утвержденному графику.

Текущая экономическая ситуация и среднесрочный макроэкономический прогноз (на 2 года) отражают решительное изменение тренда инфляции в позитивную сторону с возможным временным превышением запланированного уровня на 2010г., который будет иметь временный и краткосрочный характер.

Необходимо отметить, что нейтральный характер денежной политики НБМ (то есть сохранение без изменений базисной ставки) в отношении текущей динамики цен, наряду с потенциальной динамикой, могут привести к существенному и продолжительному отклонению уровня инфляции от объявленного уровня. В то же

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

время, более ограничительная денежная политика, предполагающая существенный рост базисной ставки, смягчила бы инфляционное давление, но поставила бы под угрозу рост валового внутреннего продукта в 2010г.

Постановления Административного совета НБМ имеют предупредительный характер и преследуют цель изменения тренда инфляции, а точнее, его возврат в пределы объявленного уровня на средний период. В то же время, Административный совет НБМ осознает необходимость установления баланса между обеспечением и поддержанием стабильности цен и поддержанием необходимых условий для прочного экономического роста.

Увеличение базисной ставки с 5.0 до 6.0% является адекватным решением пруденциальной денежной политики, преследующей цель привязания инфляции, смягчения инфляционных ожиданий и возврата инфляции на объявленный уровень среднесрочной инфляции. В то же время, указанное увеличение направлено на ориентирование денежного рынка на относительное удорожание финансовых средств со сроком до 7 дней, предложенных НБМ банковскому сектору. НБМ возобновит полную стерилизацию излишка ликвидности банковского сектора в строгом соответствии с объявленным графиком.

Увеличение базисной ставки и полная стерилизация излишка ликвидности ни в коем случае не ставят под угрозу уровень ликвидности банковской системы. Объем имеющейся ликвидности в банковской системе достаточен как для нормальной текущей деятельности, так и для активного возобновления кредитования национальной экономики. Постоянный и неограниченный доступ лицензированных банков к операциям НБМ по стерилизации и вливанию ликвидности обеспечивает оптимальный уровень ликвидности в банковской системе и создает необходимые условия для сокращения маржи риска, включенной в процентную ставку по выданным банками кредитам. Таким образом, будут созданы предпосылки для дальнейшего сокращения процентных ставок по выданным кредитам реальному сектору.

В то же время, были увеличены процентные ставки по депозитам и кредитам овернайт с 2.0 и 7.5% до 3.0 и 9% соответственно. Симметризация коридора процентных ставок преследует снижение волатильности на денежном рынке и создание равных условий для всех участников рынка.

При изучении среднесрочного макроэкономического прогноза, Административный совет НБМ принял постановление о поддержании нормы обязательных резервов от привлеченных средств в национальной валюте и в иностранной валюте на актуальном уровне 8.0%, подтверждая таким образом временный и непостоянный характер текущей динамики инфляции.

НБМ обращает внимание на феномен запаздывания с 3 до 8 кварталов, с момента принятия решений о денежной политике и до ожидаемого эффекта, основанного как на механизмы денежной трансмиссии, так и на натуральную инерцию национальной экономики. Это запаздывание разъясняет очевидный предупредительный характер решений денежной политики и демонстрирует их своевременный характер. В то же

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

время, необходимо отметить, что увеличение базисной ставки, наряду с полной стерилизацией избыточной ликвидности окажет почти незамедлительное влияние на процентную ставку по ГЦБ и депозитам до востребования. При изучении среднесрочного макроэкономического прогноза (на 2 года) наблюдается, что оперативная реакция НБМ через увеличение базисной ставки позволит поддерживать инфляцию под контролем с последующим поэтапным снижением базисной ставки начиная с конца 2010г.

Наряду с этим, НБМ будет держать под постоянным мониторингом макроэкономические показатели и ситуацию на денежном, валютном и кредитном рынках, и будет срочно реагировать на все внутренние и внешние провокации, преследуя цель обеспечения и поддержания уровня инфляции на объявленном уровне на средний период.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График 4.1. **Динамика инфляции ИПЦ** (по отношению к аналогичному периоду предыдущего года, в %

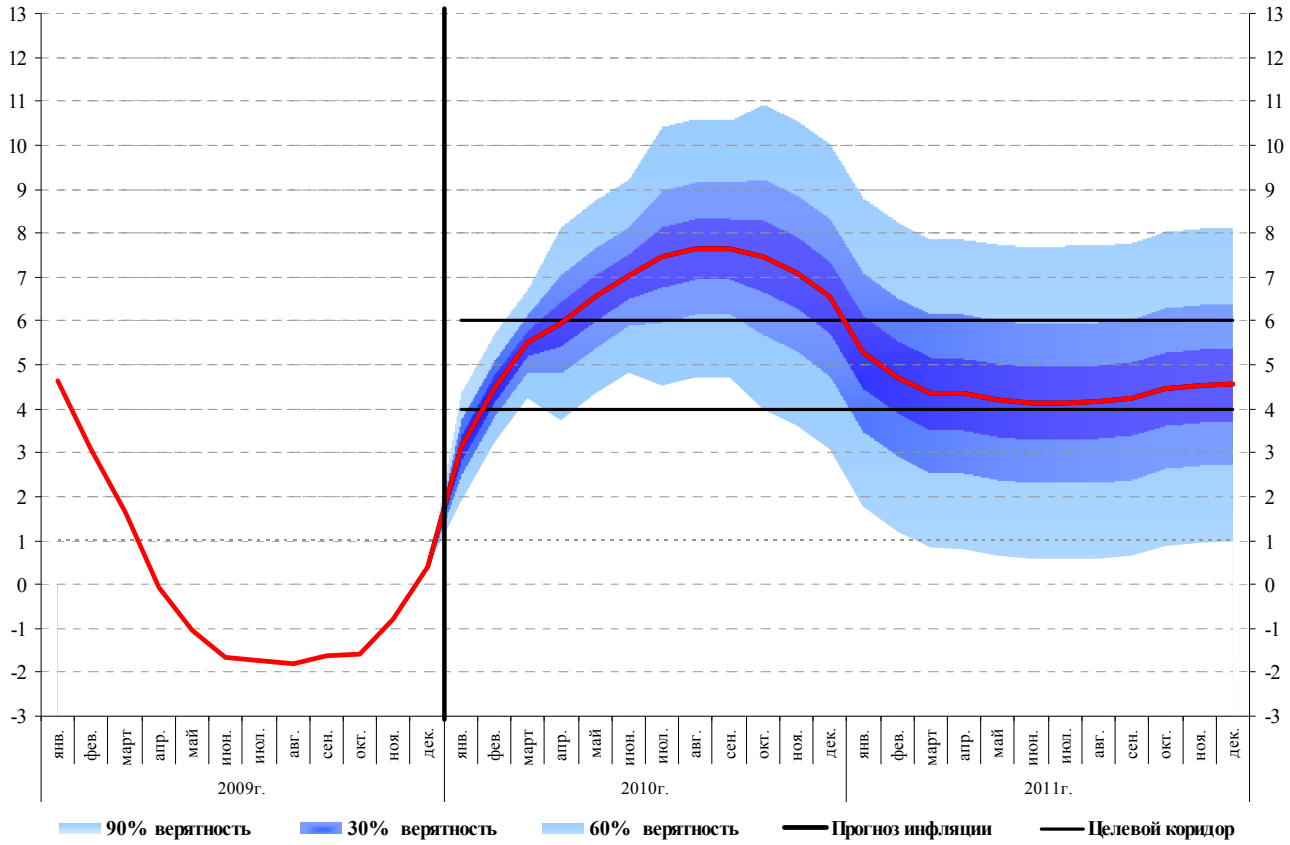
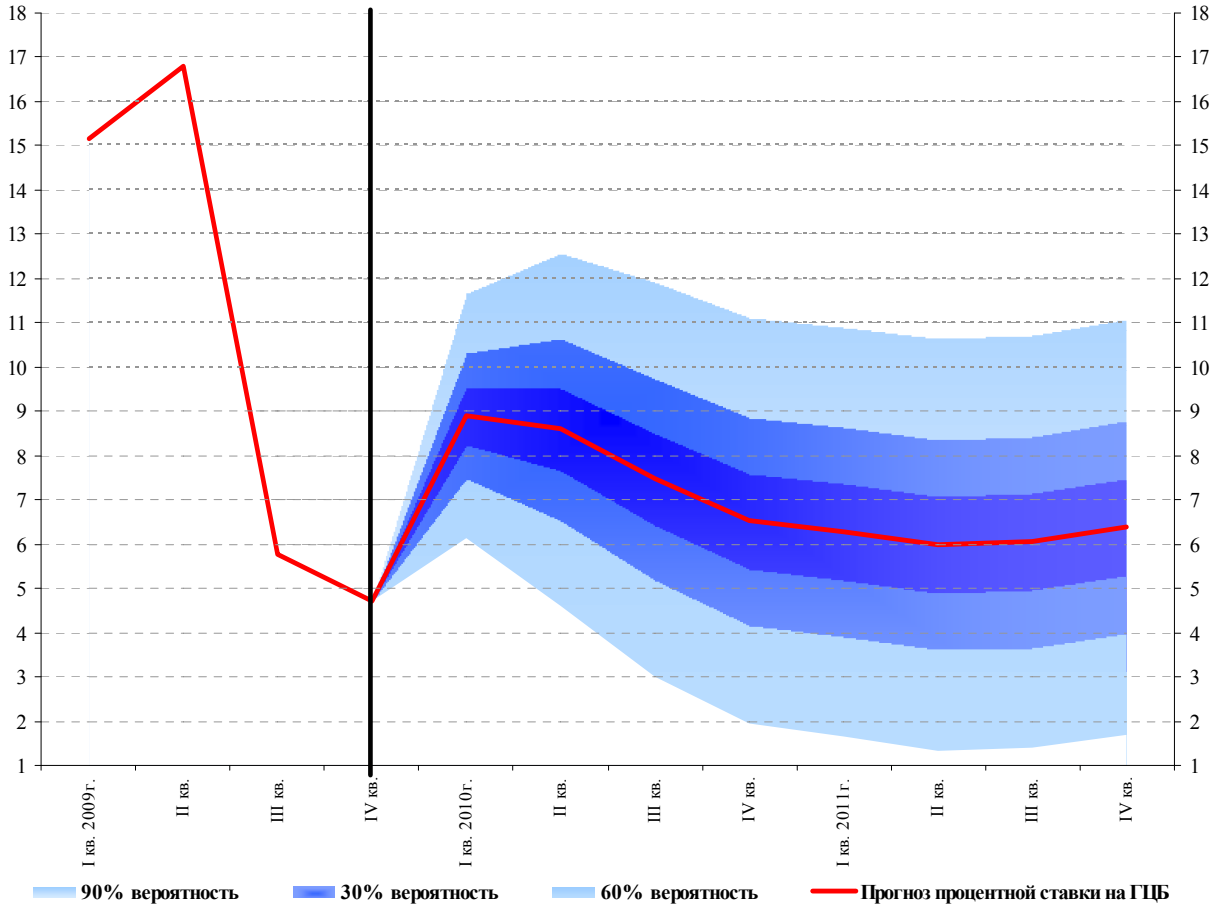


График 4.2. **процентная ставка по ГЦБ со сроком 91 день** (в %, за год)



• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График 4.3. **Динамика реального ВВП** (по отношению к аналогичному периоду предыдущего года,

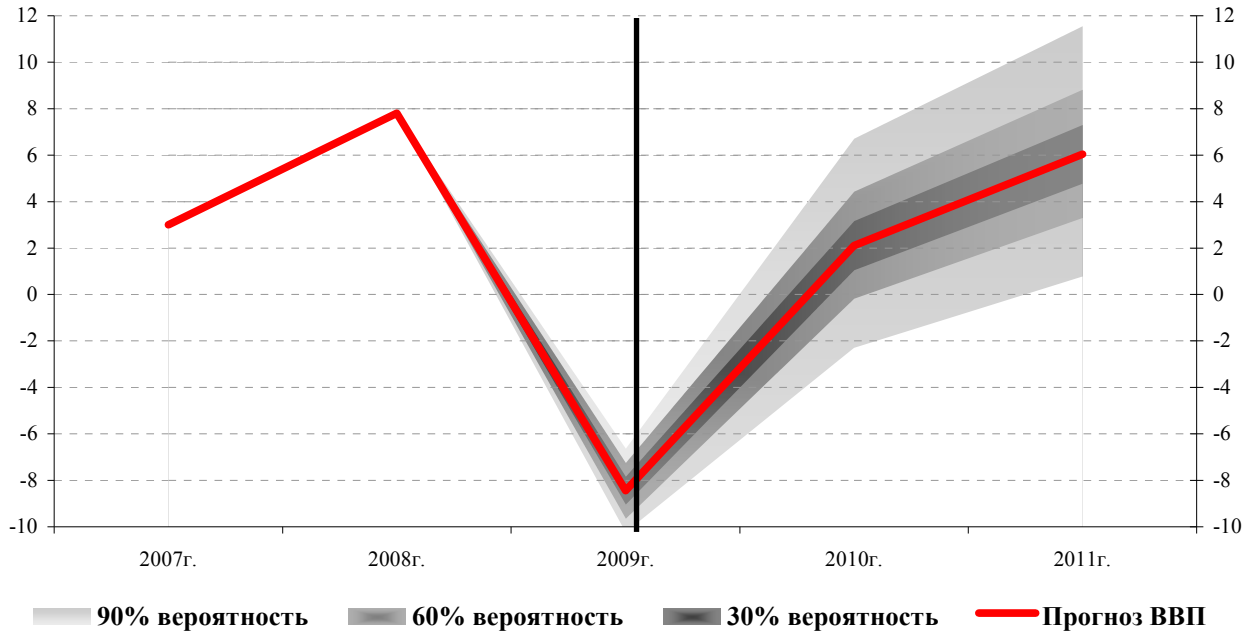
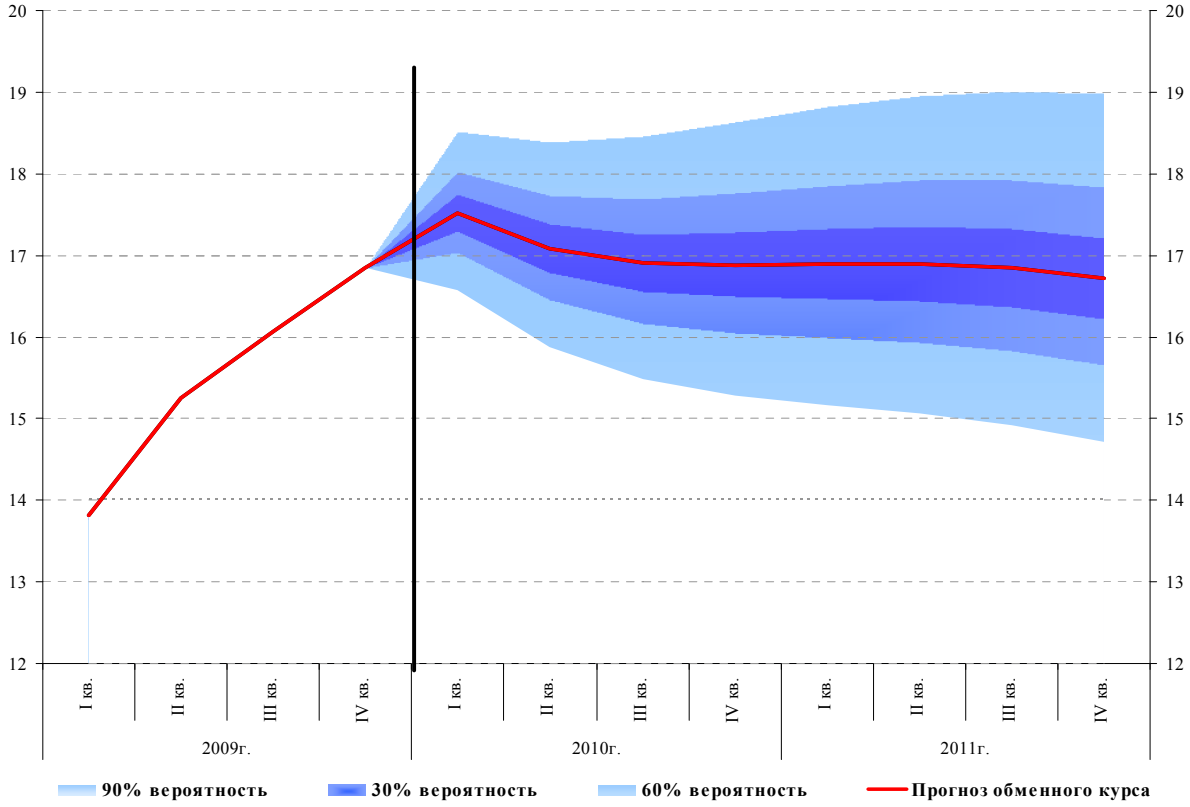
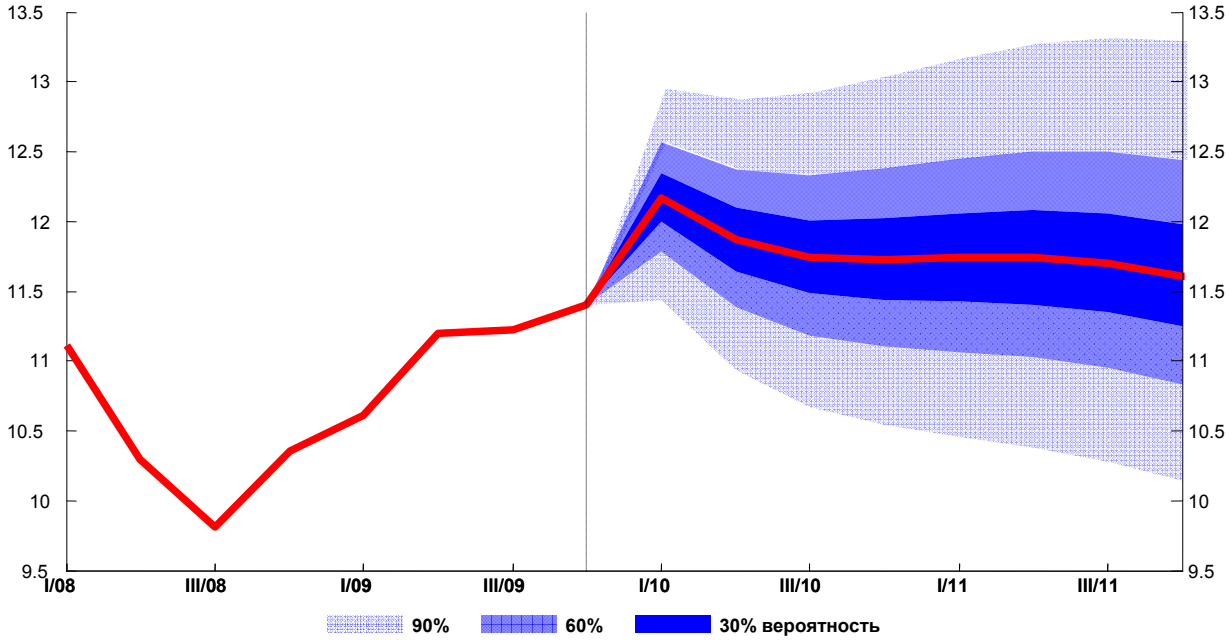


График 4.4 . **Динамика обменного курса** (MDL/EUR)



• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График 4.5 . **Динамика обменного курса** (MDL/USD)



• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

V. Приложения

График 1.1. **Специфическая структура основного капитала,** январь-сентябрь 2009г.

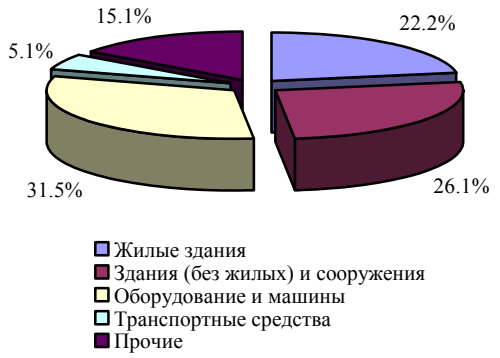


График 1.2. **Структура инвестиций в основной капитал по формам собств.** январь-сентябрь 2009г.

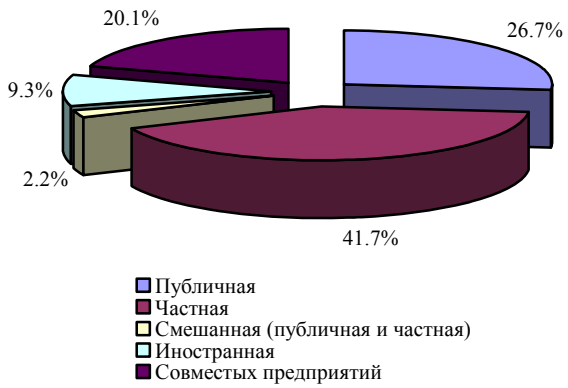


График 1.3 **Доля компонентов** (п.п.) **прироста ВВП** (в %, по отношению к предыдущему году)

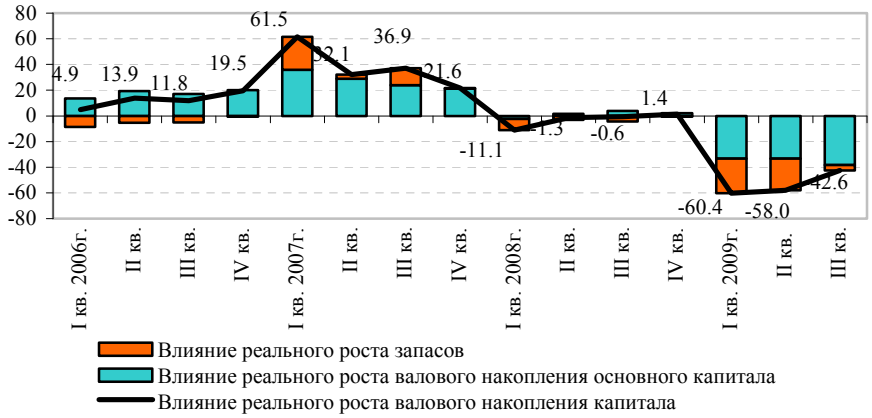
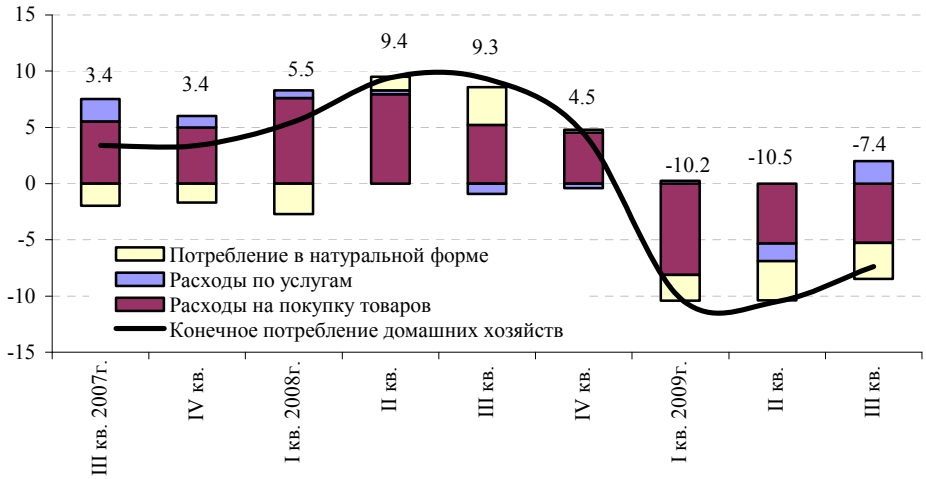


График 1.4. **Доля компонентов конечного потребления** (п.п.) **домашних хозяйств** (в %, по отношению к аналогичному периоду предыдущего года)



• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График 1.5. **Источники финансирования потребления хозяйств**
(в ценах 2000г.)

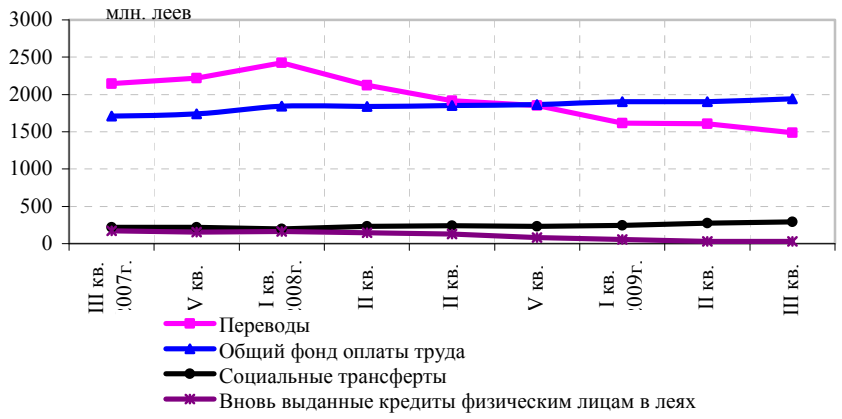


График 16. **Доля источников финансирования** (п.п.)
в реальном формировании потребления хозяйств
(в %, по отношению к аналогичному периоду предыдущего года)

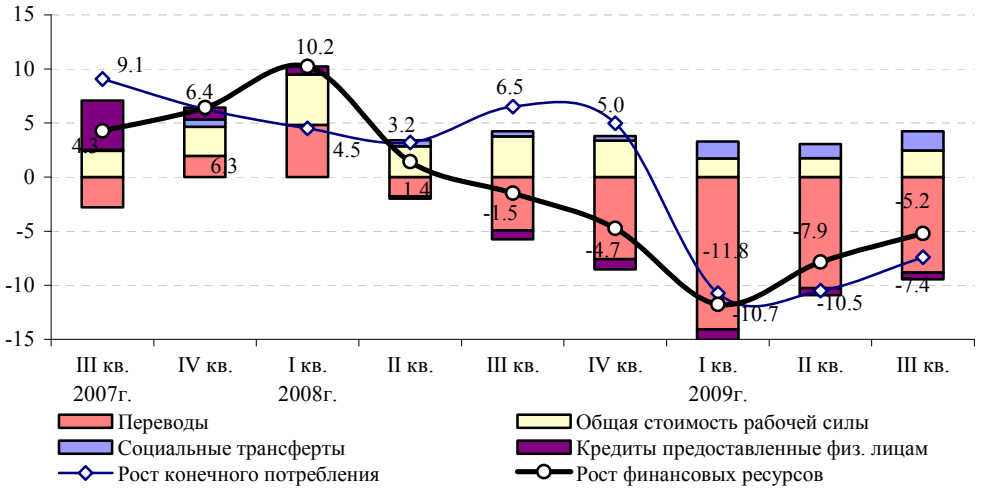
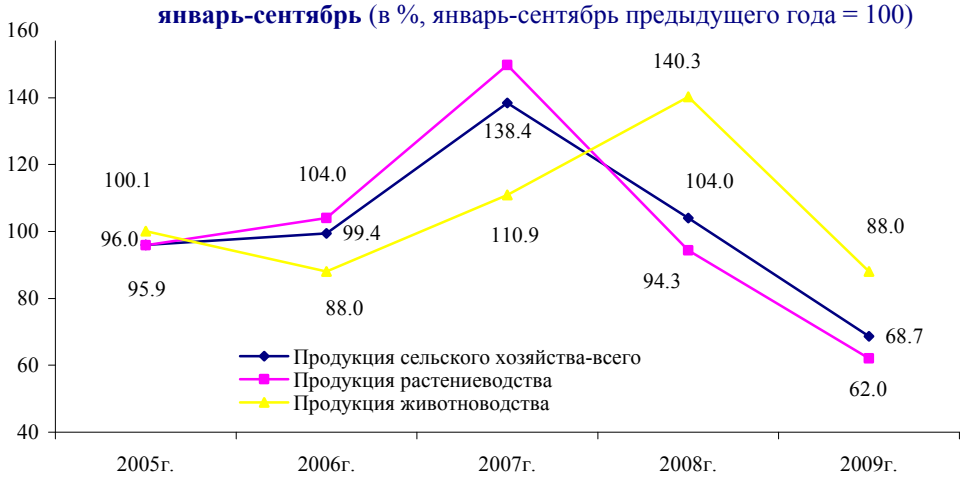


График 1.7. **Показатели динамики цен продажи сельскохозяйственной продукции сельскохозяйственными предприятиями в период январь-сентябрь** (в %, январь-сентябрь предыдущего года = 100)



• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График 1.8. **Динамика уровня занятости в сельском хозяйстве** (в %)

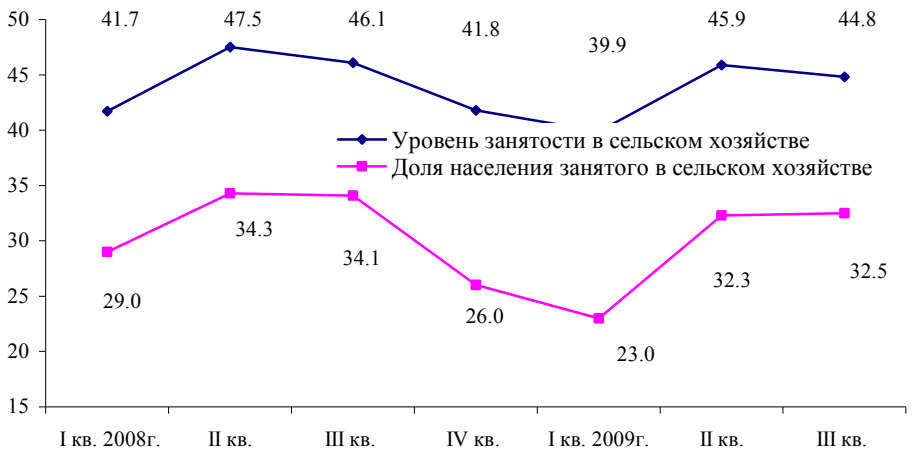


График 1.9. **Динамика объема сельскохозяйственной продукции по отраслям**

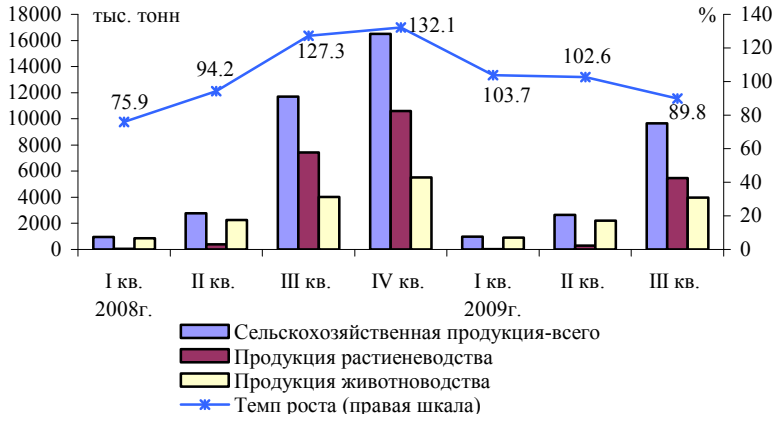
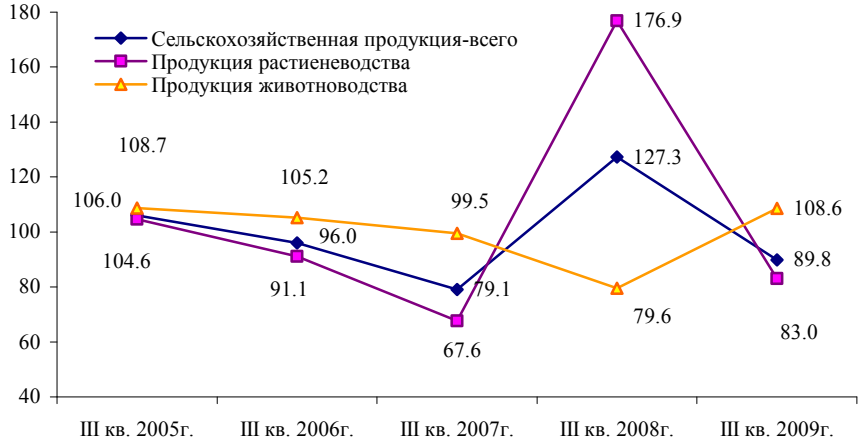


График 1.10. **Динамика квартальных показателей объема производства** (в %, по отношению к аналогичному периоду предыдущего года)



• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График 1.11. **Динамика месячных показателей объема промышленного производства** (в %, соответствующий месяц прошлого года = 100)

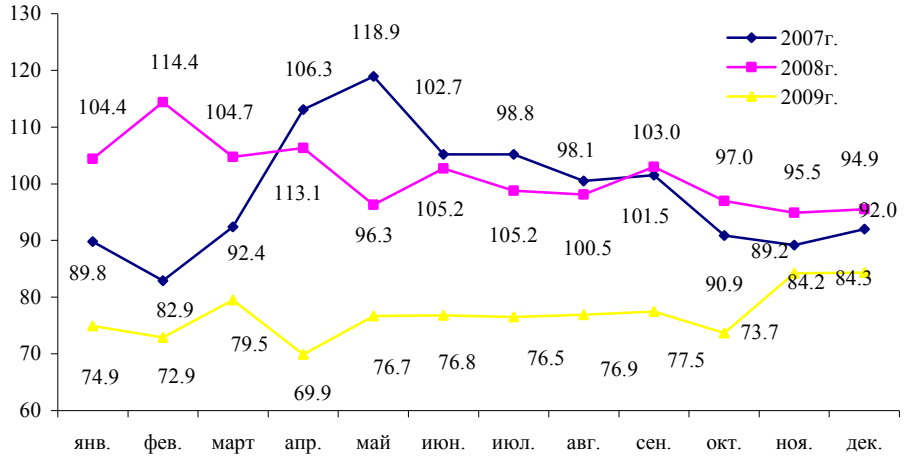


График 1.12. **Динамика месячных показателей промышленного производства по отраслям в 2009г.** (в %, соответствующий месяц предыдущего года = 100)

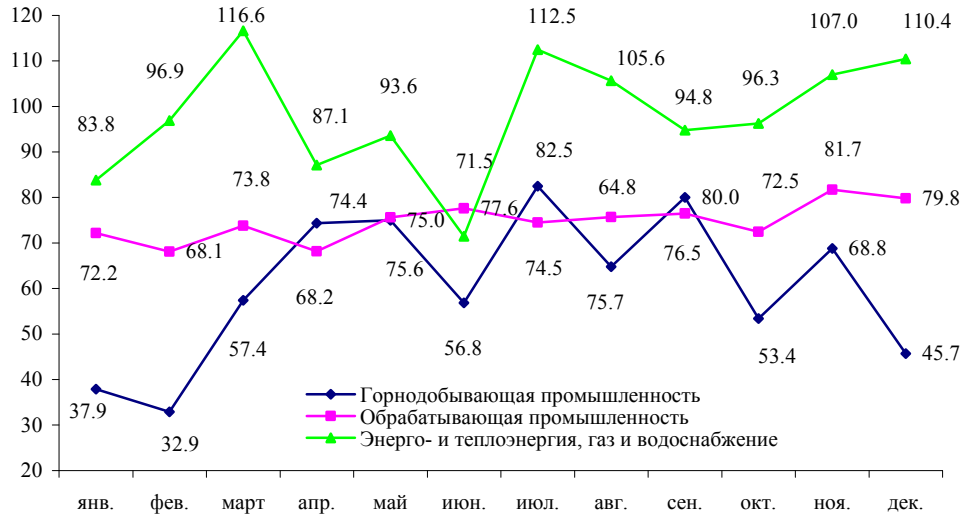
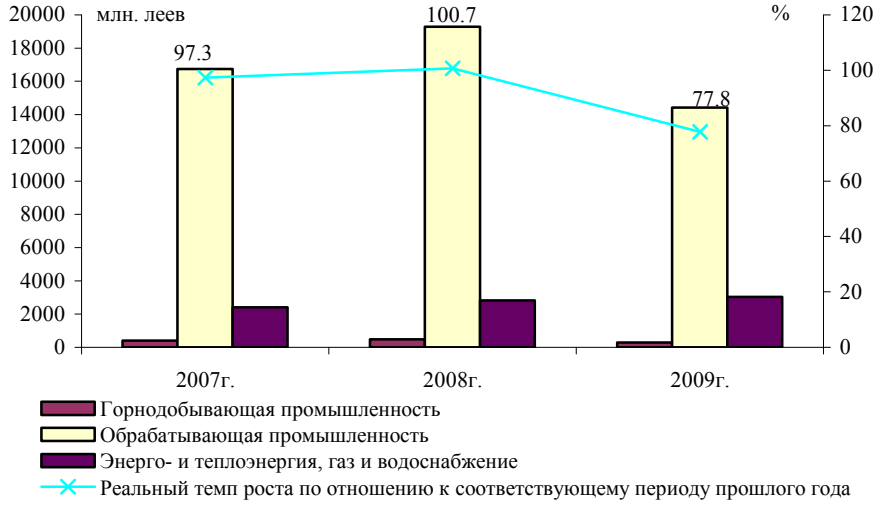
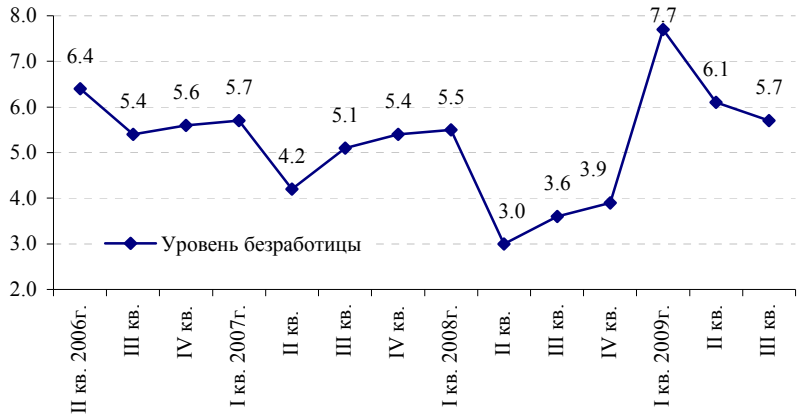


График 1.13. **Динамика объема промышленного производства по отраслям**



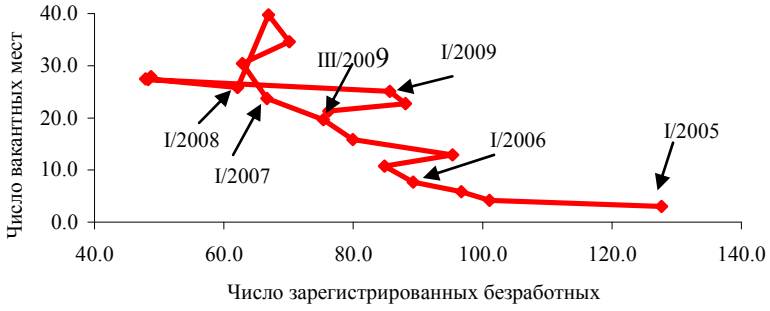
• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График. 1.14. **Динамика уровня безработицы** (в %)



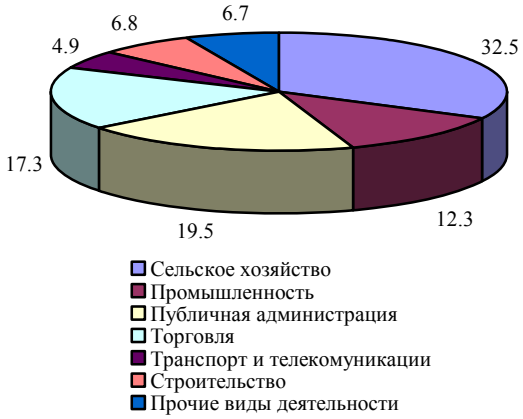
Источник: НБС

График 1.15. **Кривая Beveridge** (сезонная адаптация, тыс.)



Источник: НБС, расчеты НБМ

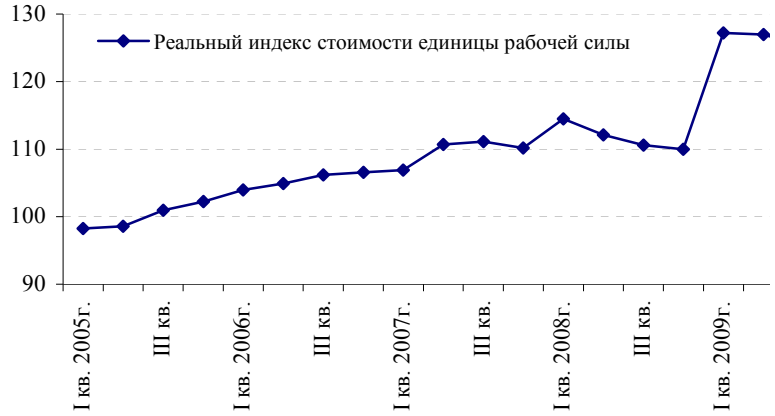
График 1.16. **Распределение занятого населения по секторам в III квартале 2009г.** (в %)



Источник: НБС

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График 1.17. **Индекс единой меры стоимости труда** (в %)



Источник: НБС, расчеты НБМ

График 1.18. **Квартальная динамика экспорта и импорта**

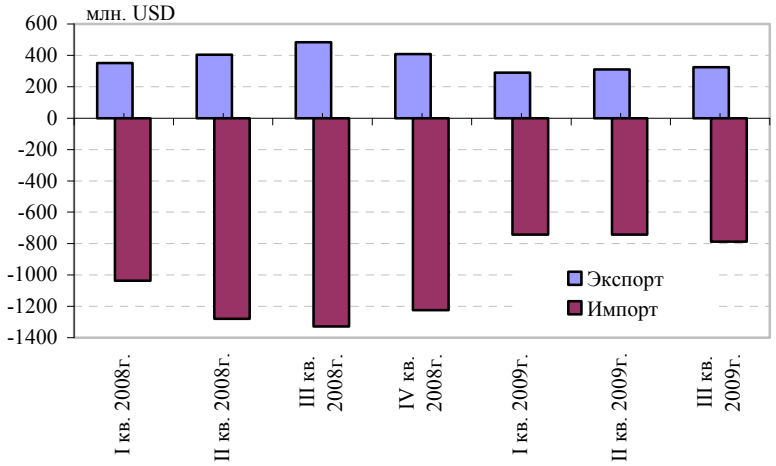
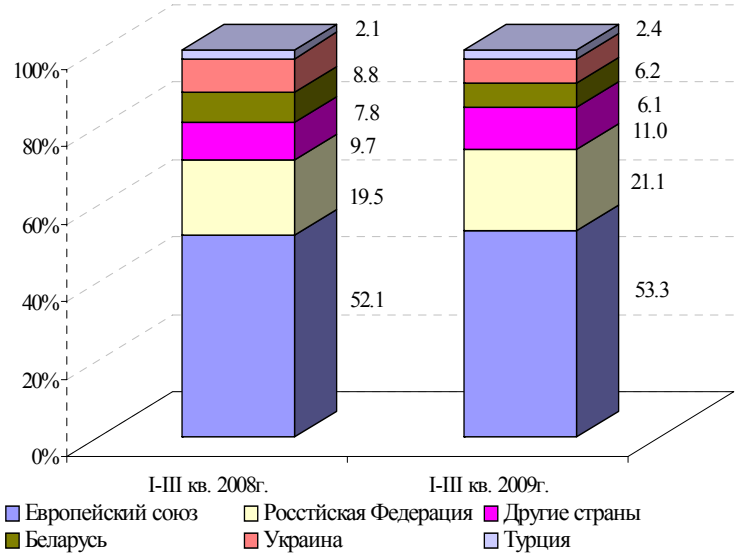


График 1.19. **Экспорт Республики Молдова по группам стран**



• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График 1.20. **Основные группы экспортируемых товаров**

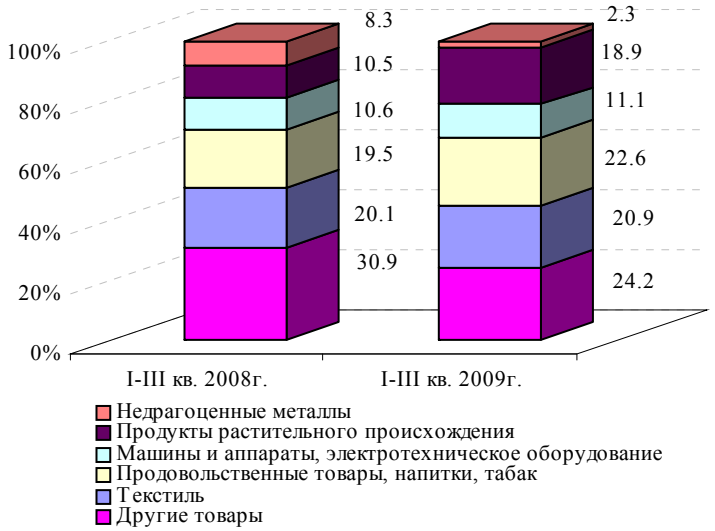


График 1.21. **Импорт в Республику Молдова по группам стран**

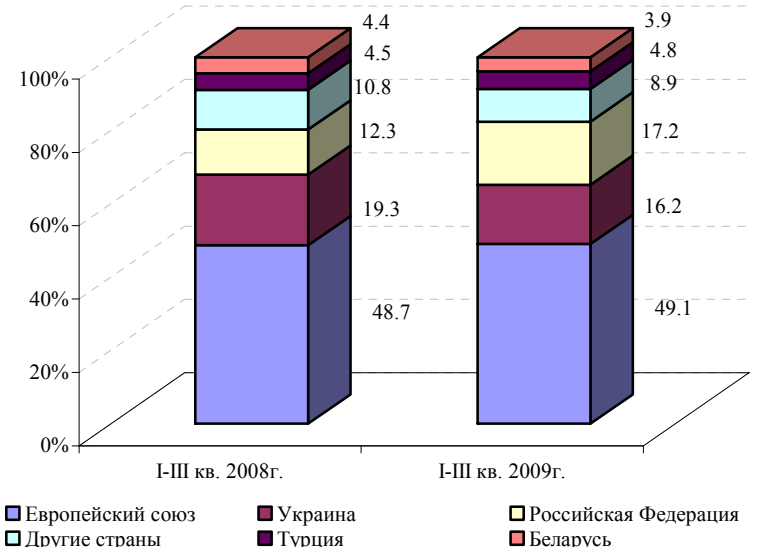
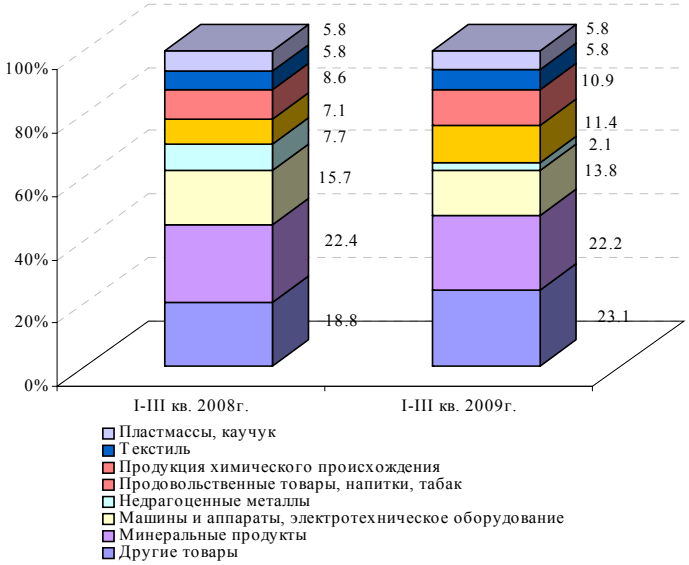


График 1.22. **Основные группы импортируемых товаров**



• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График 2.1. **Индикативные ставки на межбанковском рынке и базисная ставка НБМ в 2009г.**

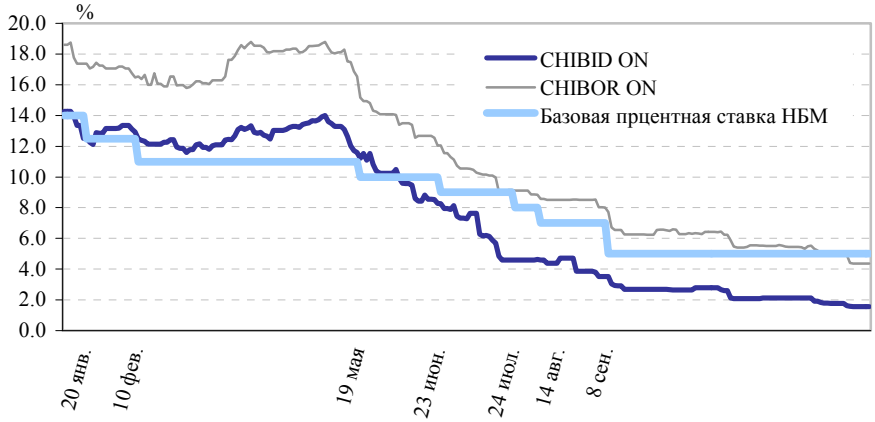


График 2.2. **Операции НБМ на денежном рынке в 2009г.**

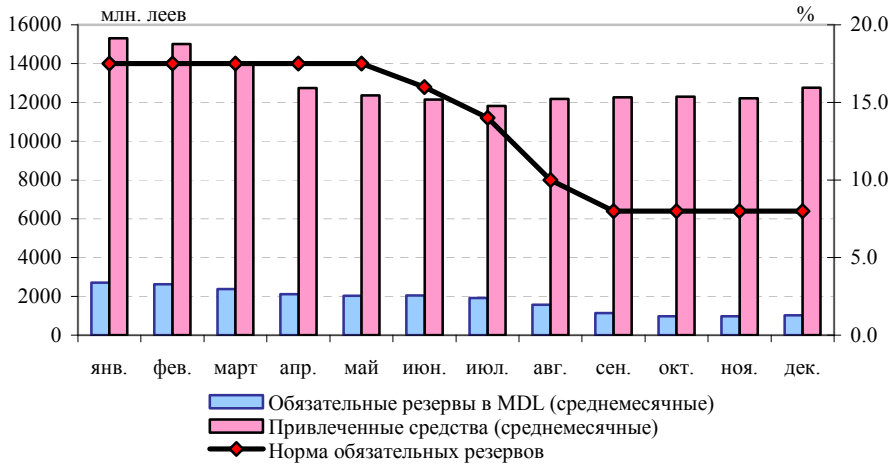
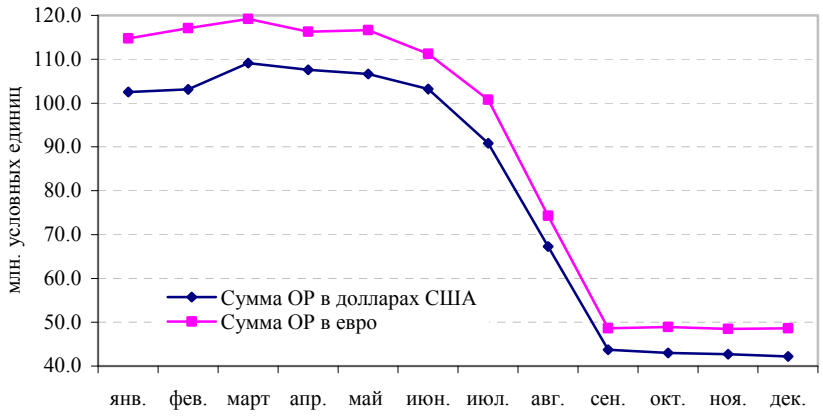


График 2.3. **Динамика обязательных резервов в USD и EUR в 2009г.**



• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

График 2.4. **Колебания обменного курса молдавского лея по отношению к доллару США и евро**

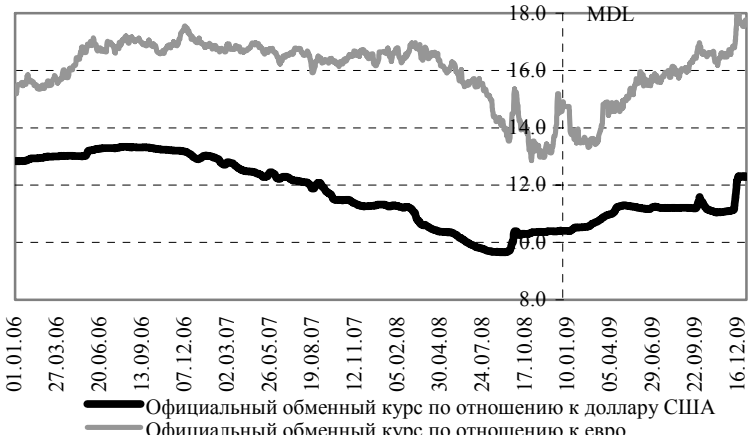


График 2.5. **Динамика чистого предложения иностранной валюты со стороны физических лиц и чистый поток операций по импорту-экспорту товаров и услуг, внешние частные кредиты, гранты и техническая помощь в период 2007 – 2009гг.**

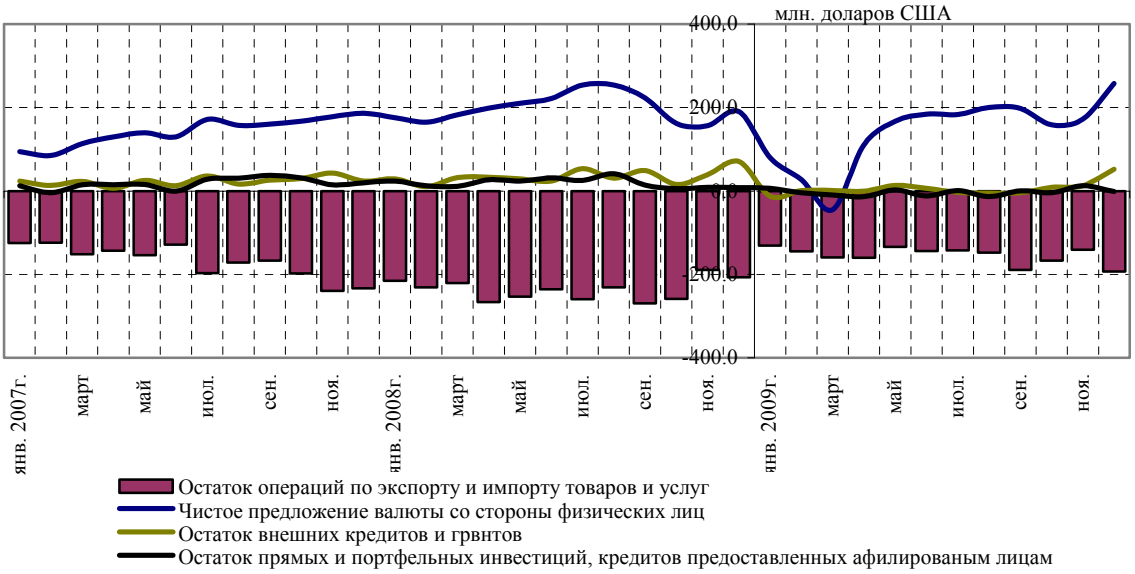
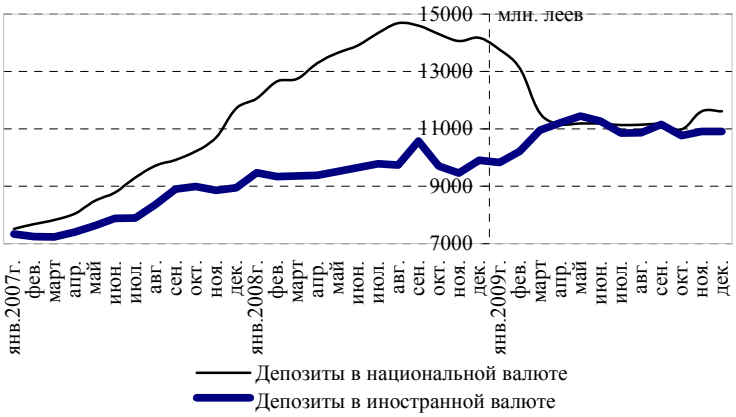


График 2.6. **Динамика депозитов в национальной и иностранной валютах в период 2007 – 2009гг.**



• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Таблица 1.1. **Темп роста средней зарплаты по секторам** (по отношению к аналогичному периоду предыдущего года, в %)

		Зарплата, *всего*	Сельское хозяйство	Промышленность	Добывающая промышленность	Строительство	Публичное управление	Торговля
2008г.	I кв.	28.4	31.3	21.1	28.3	17.8	15.0	31.4
	II кв.	24.9	25.9	22.7	18.7	18.7	11.6	26.1
	III кв.	22.0	38.3	21.2	24.5	19.8	13.7	22.8
	IV кв.	16.8	36.0	11.4	15.8	10.8	28.6	12.4
2009г.	I кв.	12.4	11.2	9.9	-8.0	-4.4	23.4	11.3
	II кв.	8.1	10.7	5.4	-3.7	-12.9	20.2	3.8
	III кв.	6.4	-0.8	2.2	-10.7	-16.8	16.5	0.7
	Январь - ноябрь	8.5	1.6	4.1	-10.0	-13.6	15.0	3.0

Источник: НБС, расчеты НБМ

Таблица 1.2. **Внешний долг – секториальное представление** (мил. USD)

	На 31 декабря 2007г.	На 31 декабря 2008г.	На 30 сентября 2009г.
Сектор государственного управления	**765.80**	**778.30**	**778.41**
Долгосрочные обязательства	***765.80***	***778.30***	***778.41***
Облигации и прочие долговые ценные бумаги	12.69	6.35	3.22
Кредиты и займы	753.11	771.95	775.19
Органы денежно-кредитного регулирования	**159.36**	**166.97**	**342.02**
Долгосрочные обязательства	***159.36***	***166.97***	***342.02***
Кредиты и займы	159.36	166.97	156.32
Размещение СПЗ			185.70
Банки	**362.37**	**577.99**	**498.63**
Краткосрочные обязательства	***199.24***	***265.05***	***218.08***
Кредиты и займы	10.45	38.70	21.71
Текущие счета и депозиты	178.49	226.35	196.37
Прочие долговые обязательства	10.30		
Долгосрочные обязательства	***163.13***	***312.94***	***280.55***
Кредиты и займы	163.13	312.94	280.55
Другие секторы	**1523.36**	**1853.01**	**1919.62**
Краткосрочные обязательства	***942.03***	***1111.32***	***1153.76***
Кредиты и займы	10.59	30.78	27.64
Торговые кредиты	501.73	606.87	637.85
Прочие долговые обязательства	429.71	473.67	488.27
Просроченная задолженность	84.93	111.66	124.23
Прочие	344.78	362.01	364.04
Долгосрочные обязательства	***581.33***	***741.69***	***765.86***
Кредиты и займы	581.33	741.69	765.86
Прямые инвестиции	**545.03**	**729.81**	**754.05**
Долговые обязательства перед прямыми	545.03	729.81	754.05
Просроченная задолженность	25.86	38.31	80.01
Прочие	519.17	691.50	674.04
ВСЕГО	**3355.92**	**4106.08**	**4292.73**

Примечание: данные за 2007 и 2008г.г. были уточнены.

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Таблица 1.3. **Платежный баланс** (основные агрегаты) (млн. USD)

	I кв. 2008г.	II кв. 2008г.	III кв. 2008г.	IV кв. 2008г.	I кв. 2009г.	II кв. 2009г.	III кв. 2009г.	9 мес. 2008г.	9 мес. 2009г.
СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ	**-232.27**	**-306.55**	**-184.26**	**-264.32**	**-215.94**	**-57.32**	**-44.45**	**-723.08**	**-317.71**
Товары и услуги	-674.77	-879.52	-837.44	-816.16	-461.47	-439.66	-471.94	-2391.73	-1373.07
Товары	-684.09	-875.83	-845.11	-815.34	-453.19	-430.62	-462.74	-2405.03	-1346.55
экспорт (FOB)	351.78	403.30	482.78	408.11	289.16	310.81	324.84	1237.86	924.81
импорт (FOB), в т.ч.:	-1035.87	-1279.13	-1327.89	-1223.45	-742.35	-741.43	-787.58	-3642.89	-2271.36
Импорт топливных товаров (без электроэнергии)	*-212.56*	*-228.86*	*-223.55*	*-238.27*	*-208.50*	*-121.82*	*-128.16*	*-664.97*	*-458.48*
Услуги	9.32	-3.69	7.67	-0.82	-8.28	-9.04	-9.20	13.3	-26.52
экспорт	183.19	219.69	235.78	198.54	147.55	154.78	169.91	638.66	472.24
импорт	-173.87	-223.38	-228.11	-199.36	-155.83	-163.82	-179.11	-625.36	-498.76
Доходы	122.43	157.97	176.76	140.66	41.95	88.31	96.71	457.16	226.97
К получению, в т.ч.:	195.72	231.08	250.57	227.64	111.83	148.23	171.00	677.37	431.06
оплата труда резидентов, занятых за границей	180.00	216.00	233.00	213.00	102.00	142.00	164.00	629	408.00
к выплате, в т.ч.	-73.29	-73.11	-73.81	-86.98	-69.88	-59.92	-74.29	-220.21	-204.09
дивиденды и распределенная прибыль	-3.21	-10.05	-2.86	-21.72	-34.36	-42.04	-39.17	-16.12	-115.57
реинвестирование доходов и нераспределенная прибыль	-28.91	-21.31	-27.07	-22.19	1.05	7.73	3.66	-77.29	12.44
Проценты на ссуды	-18.41	-14.52	-20.65	-19.65	-18.69	-12.94	-24.49	-53.58	-56.12
Текущие трансферты	320.07	415.00	476.42	411.18	203.58	294.03	330.78	1211.49	828.39
приток, в т.ч.:	349.15	442.98	506.00	436.03	237.23	319.75	356.03	1298.13	913.01
денежные переводы работающих	213.97	269.48	316.09	246.48	147.84	180.00	221.92	799.54	549.76
отток	-29.08	-27.98	-29.58	-24.85	-33.65	-25.72	-25.25	-86.64	-84.62
СЧЕТ ОПЕРАЦИЙ С КАПИТАЛОМ И ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ	**138.95**	**257.70**	**86.03**	**428.13**	**303.22**	**37.66**	**-0.78**	**482.68**	**340.10**
Капитальные трансферты	-3.48	-5.59	-4.41	-1.13	-4.94	-6.61	-8.39	-13.48	-19.94
Прямые инвестиции, в т.ч.	124.11	179.70	238.98	148.70	29.49	29.92	27.65	542.79	87.06
в национальную экономику	126.45	182.95	247.30	150.87	30.76	29.35	30.71	556.70	90.82
в акционерный капитал и реинвестирование доходов	97.43	112.53	188.01	143.21	26.21	34.70	30.95	397.97	91.86
кредиты	29.02	70.42	59.29	7.66	4.55	-5.35	-0.24	158.73	-1.04
Портфельные инвестиции	2.91	-3.05	11.43	-4.91	0.97	-3.46	0.06	11.29	-2.43
Активы		-0.01	-0.03		-0.01			-0.04	-0.01
акции и другие формы участия в капитале			-0.03		-0.01			-0.03	-0.01
долговые ценные бумаги		-0.01						-0.01	
Обязательства**	2.91	-3.04	11.46	-4.91	0.98	-3.46	0.06	11.33	-2.42
акции и другие формы участия в капитале	2.04	0.45	7.28	1.59	2.47	-0.16	0.01	9.77	2.32
долговые ценные бумаги	0.87	-3.49	4.18	-6.50	-1.49	-3.30	0.05	1.56	-4.74
Финансовые производные (чистые) - банки	0.59	0.05	0.36	-0.06	0.12	-0.05	0.30	1.00	0.37
Прочие инвестиции	74.70	193.71	195.20	215.01	-212.49	30.55	51.69	463.61	-130.25
Активы*	-57.73	37.16	42.64	32.10	-210.99	33.32	-136.28	22.07	-313.95
торговые кредиты	-84.53	76.83	39.69	46.34	-56.81	32.58	2.10	31.99	-22.13
ссуды	0.42	1.98	-5.40	4.80	0.20	4.00		-3.00	4.20
наличная валюта и депозиты за границей	26.38	-41.65	8.35	-19.04	-154.38	-3.26	-138.38	-6.92	-296.02
Обязательства**	132.43	156.55	152.56	182.91	-1.50	-2.77	187.97	441.54	183.70
торговые кредиты	56.55	25.02	16.33	17.39	-10.33	7.33	30.26	97.90	27.26
долгосрочные ссуды и займы ***	67.46	80.99	117.98	94.06	-42.47	28.97	-40.15	266.43	-53.65
привлечение	147.85	162.90	269.35	181.27	57.07	91.15	58.36	580.10	206.58
погашение	-80.39	-81.91	-151.37	-87.21	-99.54	-62.18	-98.51	-313.67	-260.23
краткосрочные ссуды и займы	12.28	11.30	18.47	7.39	-9.44	-6.34	-4.74	42.05	-20.52
депозиты нерезидентов в банках Молдовы	12.56	29.91	3.13	7.52	-5.87	-21.27	-4.44	45.60	-31.58
прочие обязательства	-16.42	9.33	-3.35	56.55	66.61	-11.46	22.84	-10.44	77.99
Размещение СПЗ из МВФ							184.20	0.00	184.20
Резервные активы *	-59.88	-107.12	-355.53	70.52	490.07	-12.69	-72.09	-522.53	405.29
Ошибки и пропуски	93.32	48.85	98.23	-163.81	-87.28	19.66	45.23	240.40	-22.39
Примечание:									
Переводы денежных средств из-за границы, осуществленные физическими лицами через банки Республики Молдова	*320.67*	*435.21*	*506.51*	*397.70*	*225.71*	*289.07*	*331.59*	*1262.39*	*846.37*

(-) рост, (+) снижениее; ** (+) рост, (-) снижение * с учетом реструктуризации кредитов*

Примечание: данные за I и II кварталы 2009г были уточнены

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Таблица 2.1. **Сделки в USD за молдавские леи, проведенные на внутреннем валютном рынке, 2009г.** (тыс. долларов США)

	Сделки НБМ в USD за MDL на межбанковском рынке (нетто)	Общий оборот в USD на межбанковском и внутрибанковском рынках (в т.ч. НБМ)	Удельный вес оборота НБМ в USD на межбанковском рынке в общем обороте в USD на межбанковском и внутрибанковском рынках (в %)
Январь	-88650.000	375438.487	23.61
Февраль	-124705.000	544357.234	22.91
Март	-251036.000	717150.924	35.00
I квартал 2009г.	**-464391.000**	**1,636946.645**	**28.37**
Апрель	-46264.500	329863.566	15.84
Май	46100.000	309,36.283	14.90
Июнь	14100.000	81157.066	17.37
II квартал 2009г.	**13935.500**	**720456.915**	**15.61**
Июль	14650.000	304846.450	4.81
Август	39862.500	330580.056	12.06
Сентябрь	8520.000	414427.424	14.13
III квартал 2009г.	63032.500	1049853.929	10.77
Октябрь	9295.000	298796.992	3.11
Ноябрь	39125.000	350347.862	11.17
Декабрь	116275.000	617831.940	18.82
IV квартал 2009г.	**164695.000**	**1266976.794**	**13.00**
2009 год	**-222728.000**	**4674234.283**	**18.28**

Таблица 2.2. **Основные компоненты денежной массы М3**

	Дек. 2007г. Факт., млн. леев	**2008г.**				**2009г.**			
		Факт., млн. леев	**Уд. вес %**	**Отклонение ± млн. леев**	**Рост к пред. периоду**	**Факт., млн. леев**	**Уд. Вес %**	**Отклонение ± млн. леев**	**Рост к пред. периоду**
ДЕНЕЖНАЯ МАССА (М3)	27344.17	31680.74	100.00	4336.58	15.86	32684.37	100.00	1003.63	3.17
ДЕНЕЖНАЯ МАССА (М2)	18396.74	21774.06	68.73	3377.32	18.36	20942.03	64.07	-832.03	-3.82
Депозиты, всего	20661.91	24085.22	76.02	3423.31	16.57	23834.05	72.92	-251.17	-1.04
по валютам									
Депозиты в леях	11714.48	14178.53	44.75	2464.05	21.03	12091.71	36.99	-2087.53	-14.72
Депозиты в иностранной валюте	8947.43	9906.69	31.27	959.26	10.72	11742.34	35.93	1835.65	18.53
по срокам									
до востребования	6488.32	5981.63	18.88	-506.68	-7.81	7157.11	21.90	1175.48	19.65
срочные	14173.59	18103.58	57.14	3929.99	27.73	16676.94	51.02	-1426.64	-7.88
по секторам экономики									
Нефинансовые учреждения публичного права	492.18	384.14	1.21	-108.04	-21.95	616.58	1.89	232.44	60.51
Нефинансовые учреждения частного права	1079.51	1162.25	3.70	82.74	7.66	1173.91	3.59	11.65	1.00
Немонетарные финансовые учреждения	4876.17	5296.79	16.72	420.62	8.63	5433.67	16.62	136.88	2.58
Прочие секторы-резиденты	14214.04	17242.04	54.42	3028.00	21.30	16609.90	50.82	-632.14	-3.67

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•

Таблица 2.3. **Остаток кредитов в экономику**

	Дек. 2007г.	2008г.				2009г.			
	Факт., млн. леев	Факт., млн. леев	Уд. вес %	Отклонение ±, млн. леев	Рост к пред. периоду	Факт., млн. леев	Уд. вес %	Отклонение ±, млн. леев	Рост к пред. периоду
Кредиты, всего	20883.77	25122.59	100.00	4238.82	20.30	23884.12	100.00	-1238.47	-4.93
по валютам									
в леях	11768.91	14779.92	58.83	3011.00	25.58	13202.35	55.28	-1577.56	-10.67
в иностранной валюте	9114.85	10342.67	39.43	791.30	8.68	10681.77	44.72	775.61	7.83
по секторам экономики									
Нефинансовые учреждения публичного права	504.56	349.57	1.39	-154.98	-30.72	312.58	1.31	-37.00	-10.58
Нефинансовые учреждения частного права	14734.74	17972.27	71.54	3237.52	21.97	17198.62	72.01	-773.65	-4.30
Немонетарные финансовые учреждения	687.44	1834.42	7.30	1146.98	166.85	1815.13	7.60	-19.29	-1.05
Другие секторы резиденты	4957.02	4966.33	19.77	9.31	0.19	4557.79	19.08	-408.53	-8.23
В т.ч.: потребительские кредиты	3044.15	3347.10	13.32	302.94	9.95	2341.68	9.80	-1005.42	-30.04

Таблица 3.1. **Рост реального ВВП** (по отношению к соответствующему периоду предыдущего года, в %)[1]

	I кв. 2009г.	II кв. 2009г.	III кв. 2009г.	IV кв. 2009г. (р)	I кв. 2010г. (р)	I кв. 2010г. (р)	III кв. 2010г. (р)	IV кв. 2010г. (р)
США	-3.3	-3.8	-2.5	-1.1	-0.1	1.0	2.0	3.1
ЗОНА ЕВРО	-4.9	-4.8	-4.1	-2.5	-1.4	-0.3	0.9	2.0
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	-9.8	-10.9	-8.9	-0.4	0.4	1.1	1.9	2.6
УКРАИНА	-20.3	-17.8	-15.9	-2.0	-0.1	1.8	3.6	5.5
РУМЫНИЯ	-6.2	-8.7	-7.1	-12.0	-7.0	-2.0	3.0	8.0

[1] *Источник:* http://epp.eurostat.ec.europa.eu/, www.bea.gov, www.gks.ru, www.ukrstat.gov.ua, www.insse.ro, www.imf.org.
р - прогноз

Таблица 3.2. **Инфляция** (по отношению к соответствующему периоду предыдущего года, в %)[2]

	I кв. 2009г.	II кв. 2009г.	III кв. 2009г.	IV кв. 2009г. (р)	I кв. 2010г. (р)	II кв. 2010г. (р)	III кв. 2010г. (р)	IV кв. 2010г. (р)
США	0.0	-1.1	-1.6	1.1	1.3	1.6	1.8	2.1
ЗОНА ЕВРО	1.0	0.3	-0.4	0.3	0.5	0.7	0.9	1.1
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	13.8	12.5	11.5	11.4	10.8	10.2	9.6	9.0
УКРАИНА	20.4	15.1	15.3	14.4	12.8	11.1	9.5	7.8
РУМЫНИЯ	6.8	6.1	4.9	4.2	4.0	3.7	3.5	3.2

[2] *Источник:* http://epp.eurostat.ec.europa.eu/, www.bea.gov, www.gks.ru, www.ukrstat.gov.ua, www.insse.ro, www.imf.org.
р - прогноз

• MD-2005, Кишинэу, бульвар Григоре Виеру, 7 • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md •
• Тел. (37322) 409 006 • Факс (37322) 220 591•