



Отчет о денежной политике

№ 2, 2010 год



Примечание

Отчет о денежной политике № 2 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
СНIBID	Средняя процентная ставка, по которой банки участники готовы получить кредит на межбанковском денежном рынке в молдавских леях от других банков
СНIBOR	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
МВФ	Международный валютный фонд
ИПЦ	Индекс потребительских цен
ИЦПП	Индекс цен на промышленную продукцию
MDL	Молдавский лей
ОPEC	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
RUB	Российский рубль
SUA	Соединенные Штаты Америки
UE	Европейский Союз
USD	Доллар США
ГЦБ	Государственные ценные бумаги
СКВ	Свободно конвертируемая валюта



СОДЕРЖАНИЕ

Краткий обзор.....	5
I. Внешнеэкономическая среда	7
II. Макроэкономическая динамика	10
Инфляция	10
Валовой внутренний продукт	12
Промышленная продукция	14
Сельскохозяйственная продукция.....	15
Инвестиции в основной капитал	15
Внутренняя торговля товарами и услугами	16
Внешняя торговля.....	16
Рынок рабочей силы	17
Платежный баланс	18
Исполнение бюджета.....	20
III. Продвижение денежной политики.....	21
Инструменты денежной политики	21
Динамика денежных показателей	24
IV. Среднесрочный макроэкономический прогноз	33
V. Приложения	38

Краткий обзор

Внешнеэкономическая среда

Во второй половине 2009г. и в начале т.г. спад мировой экономики постепенно уступил восстановлению на основных эмергентных рынках, а также в ряде развитых стран, так что к концу 2010г. ожидается рост мирового производства, благодаря стратегиям экспансионистской денежной политики, снижению процентных ставок, мерам бюджетной политики, улучшению финансовых условий и ситуации банков, а также сбалансированности международной торговли, приведшим к улучшению ситуации в мировой экономике.

Мировая экономика восстанавливается быстрее чем предполагалось, а прогнозируемый темп роста на этот год может достигнуть 4.2%. Процесс восстановления неравномерный, каждый регион достигнув собственный темп роста. В то время как в случае развитых экономик восстановление будет и далее зависеть от поддержки со стороны правительства, перспективы для эмергентных стран значительно лучше. Так, уровень инфляции в развитых странах достигнет 1.5% в 2010г., а в эмергентных странах – 6.2%. В основном, последние легче выстояли перед финансовыми потрясениями, благодаря улучшенным экономическим политикам: отдельные из этих стран пользуются ростом цен на сырье и пакетом более солидных политических экономик чем во времена предыдущих кризисов. Так, наблюдается расширение деятельности в крупных эмергентных экономиках, в т.ч. Китая, Индии и Бразилии.

Макроэкономическая ситуация

Экономический кризис затронул большинство секторов национальной экономики. Согласно оперативным данным Национального бюро статистики, валовой внутренний продукт в 2009г. сократился в реальном выражении на 6.5% по сравнению с 2008г.

Несмотря на это, в первые три месяца 2010г. объем промышленной продукции по всем формам собственности вырос в реальном выражении на 4.9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, а общий объем сельскохозяйственной продукции вырос на 10.6%. В первые месяцы 2010г. констатирована тенденция роста объема розничной торговли и услуг населению, факт отражающий поэтапное восстановление внешнего и внутреннего спроса на местные товары и услуги. Так, в январе и феврале 2010г. объем экспортируемых товаров вырос на 18.8 и 14.2%, соответственно, по сравнению с аналогичными месяцами 2009г.

В 2009г. рынок труда был значительно затронут сокращением экономической деятельности и продолжающимся климатом недоверия. Также, в этом году отмечен рост уровня безработицы в результате дополнительного роста разницы между спросом и предложением рабочей силы. Согласно данным НБС, уровень безработицы в 2009г. составил 6.4%, выше на 2.4 процентных пункта по сравнению с 2008г.

Несмотря на международный финансовый кризис, среднемесячная зарплата на одного работающего в январе-феврале 2010г. росла как в номинальном выражении, так и в реальном.

Динамика инфляционного процесса

Уровень инфляции в марте 2010г. за последние 12 месяцев, измеряемый индексом потребительских цен, составил 8.1% по сравнению с 1.0%, зарегистрированным в марте 2009г. Так, отмечено продолжение тенденции роста данного показателя, начавшейся во второй половине 2009г.

В структуре по компонентам, в марте 2010г. самый высокий рост, по сравнению с мартом 2009г. (на 8.5%), зарегистрирован по ценам на непродовольственные товары, за которыми следуют цены на услуги населению (на 7.8%), в то время как цены на продовольственные товары выросли на 7.0%.

После продолжительного снижения, начатого в 2008г., в сентябре 2009г. произошло изменение тренда годовой *базовой инфляции* в сторону роста, после чего годовой уровень базовой инфляции вырос на 5.3% в марте 2010г.

Макроэкономический прогноз и среднесрочный уровень инфляции

Среднесрочный макроэкономический прогноз (до конца 2011г.) разработан на основе текущей информации о внешнеэкономической среде, актуальной фазы экономического цикла в РМ и следующих гипотез:

- Динамика регулируемых цен согласно прогнозу Национального агентства по регулированию в энергетике;
- Налоговая политика согласно информации охваченной в Программе среднесрочных расходов;
- Налоговые поправки предусмотренные Министерством финансов на 2011г.;
- Динамика показателей внешнеэкономической среды в соответствии с информацией охваченной в международной экономической публикации „Consensus Forecats”, за апрель 2010г.

Согласно основному сценарию, годовой уровень инфляции ИПЦ составит 9.7% в конце 2010г. и займет в течение года позитивный интервал выраженный одной цифрой. Несмотря на это, цель денежной политики скомпрометирована в 2010г. Уровень инфляции выраженный одной цифрой станет возможным при поддержании базисной ставки на актуальном уровне и потенциальном повышении базисной ставки, с целью реализации меньшего колебания уровня инфляции по сравнению с объявленной целью, что иррационально, из-за того что интервал времени необходимый для передачи импульса изменения ставки денежной политики реальному сектору, а значит уровню инфляции, составляет не менее трех кварталом. Считаем необходимым управлять валютным курсом в течение 2010г., начало 2011г. по основному сценарию (глава „Макроэкономический прогноз”).

Согласно основному сценарию, то есть при самом высоком уровне его реализации, экономический рост составит 2.2 и 4.5% в 2010г. и 2011г. соответственно.

I. Внешняя экономическая среда

Во второй половине 2009 г. и в начале т.г. спад в мировой экономике постепенно перешел к возрождению основных эмергентных рынков, а также в развитых странах, так что в конце 2010 г. ожидается рост мирового производства, благодаря стратегиям экспансионной денежной политики, уменьшению процентных ставок, мерам бюджетной политики, улучшению финансовых условий и ситуации банков, а также сбалансированию международной торговли, приведшие к улучшению мировой экономической ситуации.

Мировая экономика возрождается быстрее чем ожидалось, а прогнозируемый уровень роста на этот год может достигнуть 4.2%. Процесс оздоровления различный, каждый регион достигнув собственный темп роста. В то время как в случае развитых экономик возрождение будет зависеть и впредь от поддержки со стороны правительства, перспективы эмергентных стран значительно лучше. Так, уровень инфляции в развитых странах достигнет 1.5% в 2010 г., а в эмергентных странах – 6.2%. В основном, последние выстояли легче финансовым потрясениям, благодаря улучшенным экономическим политикам: отдельные страны пользуются ростом цен на сырье и пакетом более солидных экономических политик чем во время предыдущих кризисов. Таким образом, наблюдается расширенная деятельность в крупных эмергентных экономиках, в т.ч. Китая, Индии и Бразилии.

Очевидно, что возрождение экономики происходит быстрее и сильнее в Азии чем в США, а в США быстрее и сильнее чем в Европе. Во многих регионах Азии отменяются налоговые и денежные льготы, потому что их экономики прошли «на отлично» период экономического кризиса. Даже если на данном этапе наблюдаются вдохновляющие признаки консолидации мировой экономической деятельности, хрупкость возобновления, слабость рынка рабочей силы и негативное влияние финансовых рынков указывают на необходимость внедрения пруденциальной политики для устранения поддерживающих мер. Экономический кризис сильно затронул и Японию, которая, наряду со структурными экономическими проблемами, высоким публичным долгом (одним из самых крупных в мире) и дефляцией, в 2010 г. почувствует и обесценение японской иены. В 2009 г. ВВП вырос на 8.7% в Китае, что отражает ускорение темпа возрождения экономики. Негативный уровень инфляции за предыдущий год снова растет, из-за увеличения цен на продовольственные товары, но остается под контролем. Инвестиции в основной капитал растут в I квартале 2010г., также как и промышленная продукция.

Высокий уровень неопределенности негативно влияет на валюты европейских стран. Существенный рост публичного долга и бюджетного дефицита в ВВП ряда стран-членов ЕС, как Греция, Италия, Испания, Ирландия и Португалия способствовал укреплению американского доллара по отношению к евро, что привело к ситуации экономической неопределенности в регионе, оказывая негативное влияние на зону евро. Российский рубль укрепился до 29.56 RUB за один доллар США в марте 2010 г., в результате роста цен на нефть. Оценочно, что в следующие два года, российский рубль обесценится.

Соединенные Штаты Америки

Рост доверия к реальному и финансовому сектору, высокий уровень конечного потребления, а также ряд мер предпринимаемых американским правительством для снижения безработицы обусловили оживление экономики США, начиная со второго полугодия 2009 г. Рост ВВП США до 0.1% в IV квартале 2009 г. превышает ожидания на этот период, а темп возрождения экономики превысит темп возрождения экономики Японии в следующих кварталах. Уровень инфляции в I квартале 2010г. составил 2.4%, по сравнению с 0.0% в I квартале 2009г.

Дальнейшее улучшение финансовых условий и конечного потребления будет способствовать существенному увеличению частных инвестиций в 2011г., несмотря на то что уровень инвестирования останется ниже долгосрочного среднего уровня до конца 2011г.

Зона евро

В 2009г. экономический рост в зоне евро остался ниже своего потенциала, зафиксировав значительное сокращение. Таким образом, в реальном выражении валовой внутренний продукт сократился в 2009г. на 4.0%, по сравнению с позитивным ростом 0.5% за предыдущий год. Несмотря на это, к концу 2009г. экономическая ситуация начала улучшаться: промышленная продукция в зоне евро начала восстанавливаться, экспорт вырос в декабре 2009г., а доверие к реальному и финансовому сектору выросло. По прогнозу, ВВП зоны евро продемонстрирует умеренный рост в 2010 г. на уровне 1.2% годовых, что усилит процесс экономического возрождения. Уровень инфляции прогнозируется с ростом на 1.2% на 2010г. В отношении 2011 г., более благоприятные финансовые условия и соответствующие денежные политики приведут к ускорению роста частного спроса до конца 2011г.

Российская Федерация

Российская Федерация прошла через глубокий кризис в 2009г., при снижении на 7.9% валового внутреннего продукта, в основном обусловленного особенно сниженным внутренним спросом. Уровень инфляции в I квартале 2010г. составил 7.3% – на 6.5 процентных пункта ниже чем в соответствующем периоде предыдущего года. Впоследствии, стабилизация внешнего спроса и динамика цен на товары, а также экспансионные налоговые политики будут способствовать экономическому возрождению.

Украина

Кризис был особенно сильным в Украине, где существенно сократился реальный темп экономического роста с 2.1% в 2008г., до минус 15.1% в 2009 г., подчеркивая необходимость внедрения новых реформ украинским руководством. Годовой уровень инфляции сократился в 2009г. на 9.3 процентных пункта по отношению к уровню 2008г., составив 15.9%, а бюджетный дефицит и политическая нестабильность в Украине привели к обесценению украинской гривны по отношению к американскому доллару. Уровень инфляции зарегистрированный в Украине в 2009г. остается одним из самых высоких в Европе, в I квартале 2010г. составил 11.2%, на 9.2 процентных пункта ниже чем в I квартале 2009г. Прогнозируется уровень инфляции до 8.6% в декабре 2011г.

Румыния

Еще с конца 2008г. Румыния считается среди самыми уязвимыми к настоящему кризису, в связи с чем Правительство Румынии четыре раза предлагало антикризисные меры, несмотря на то что эффекты многих из продвигаемых мер запаздывают. В III квартале 2009г. темп сокращений значительно снизился, так что в 2010г. ожидается годовой уровень инфляции - 4.3% и рост ВВП - 1.1%.

Динамика цен на натуральный газ и нефть

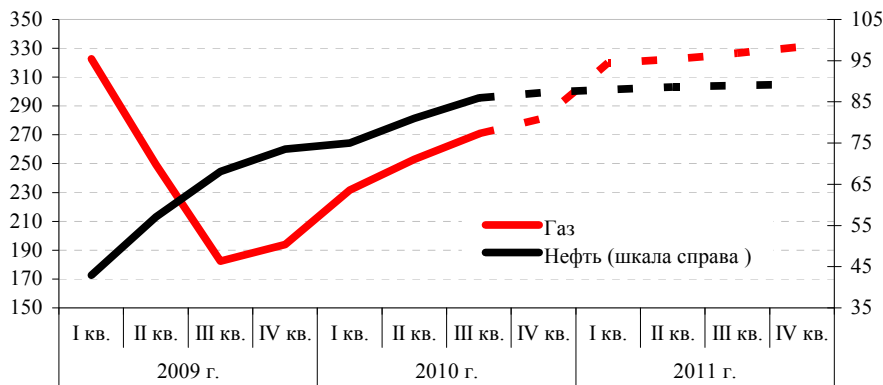
В 2009г. среднегодовая котировка одного барреля нефти¹ на международном рынке составила около 60.4 долларов США за баррель, ниже на 36.3% по сравнению с 2008г.

В I квартале 2010 г. средняя цена на нефть составляла около 75.0 долларов США за баррель, с приростом на 75.0% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Рост котировки фьючерса на нефть объясняется оптимистическими перспективами потребления нефти в странах Азии и США. На среднесрочный период цена может определяться следующими факторами: напряженной ситуацией на рынке нефти США, прочным ростом спроса на нефть со стороны Китая, созданием резервов нефти в отдельных странах, обесценением доллара, которое сокращает доходы государств экспортирующих нефть (доллар США является традиционной валютой расчета нефтяных договоров). Необходимо отметить, что на последнем заседании ОПЕК было принято решение о поддержании существующего уровня производства нефти. На данном этапе цена на нефть стабильна и составляет 80.0 долларов США за баррель, что соответствует интересам нефтяного картеля.

¹ Марка Уралс

Прогнозируется, что в период 2010 – 2011г.г. цена на нефть впишется в пределы от 83.6 до 89.5 долларов США за бариль. Данные значения могут быть достигнуты не только через влияние фундаментальных факторов, но и вследствие спекулятивных действий игроков на нефтяном рынке. Вышеперечисленные условия констатируют ситуацию неопределенности ассоциированной с прогнозом цен на нефть на долгосрочный период. Так, ожидается, что во второй половине 2010г. начнется поэтапное оздоровление мировой экономики, что повлечет за собой увеличение потребления нефтяных продуктов и приведет к легкому росту цен на нефть. Помимо вышеизложенного, Международное агентство по энергетике пересмотрело свои оценки на 2010 г., объявив что спрос на нефть будет иметь тренд роста и достигнет 86.5 млн. бариль в день, с приростом на 1.8% по сравнению с 2009 г.²

График 1.1. Динамика и прогноз цен на натуральный газ (долларов США/1000 м³) и нефть (долларов США за бариль)¹



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

Общие объемы покупок натурального газа в 2009г. составили 1126.3 млн. м³, ниже на 8.2% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Динамика цен на импорт натурального газа характеризуется квартальным снижением в течение 2009г. (график 1.1). Так, цена на импорт натурального газа была установлена на уровне 249.4 и 182.3 долларов США/1000 м³ во II и III кварталах 2009г., а в IV квартале российская компания „Gazprom” продала Республике Молдова натуральный газ по

цене 192.9 долларов США за одну тысячу кубических метров.

Таким образом, средняя цена по которой осуществлены покупки натурального газа в 2009г. у компании S.A. „Gazprom” составила 263.9 долларов США/1000 кубических метров, что на 13.6% выше оплаченного в 2008г. (232.3 долларов США/1000 кубических метров). В то же время, в молдавских леях, цена покупки выросла существенно – на 19.1% - с 2451.0 до 2920.0 леев за 1000 м³. Средний тариф на поставку природного газа потребителям вырос на 10.4% - с 3187.0 до 3517.0 леев³ за 1000 кубических метров.

Цена покупки природного газа в I квартале 2010г., объявленная НАУЭ составила 231.6 долларов США/1000 кубических метров, во II квартале – 252.9 долларов США/1000 кубических метров, что отражает рост на 9.2% по сравнению с предыдущим кварталом.

С учетом того что средняя европейская цена на газ в 2010г. составит около 325.0 долларов США/1000 кубических метров (объем учтенный при расчете цены за импорт натурального газа в Республику Молдова), рост цен на нефтяные продукты (газойль и мазут) будет умеренным и что изменение коэффициента сокращения в т.г. составляет 0.9, ожидается, что цена за импорт натурального газа во втором полугодии 2010г. впишется в пределы 270.8 и 281.4 долларов США/1000 кубических метров. В 2011г. цена на газ будет колебаться между 320.0 и 331.1 долларов США/1000 кубических метров, потому что, начиная с этого года, коэффициент сокращения не будет применяться при формировании цены на импортируемый газ.

² Источник: www.oilmarketreport.org

³ Источник: ANRE, „Отчет о деятельности Национального агентства по урегулированию в энергетике в 2009”

II. Макроэкономическая динамика

Инфляция

Индекс потребительских цен

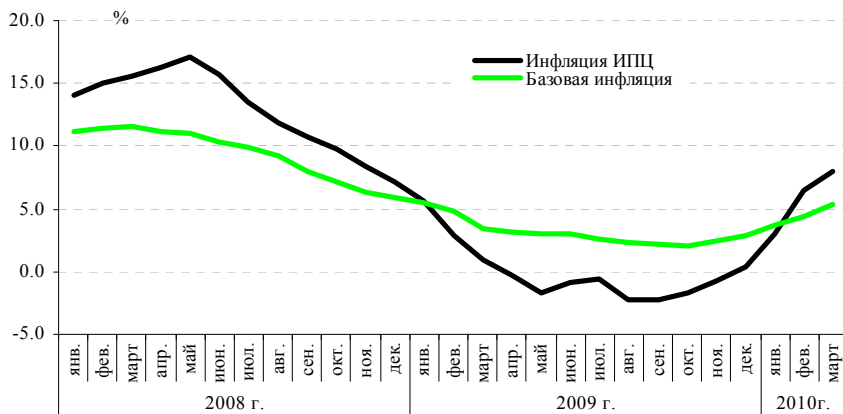
Основные факторы оказывающие воздействие на динамику инфляции ИПЦ в I квартале 2010г.:

- изменение тарифов на услуги с регулируемым ценами (натуральный газ, электро- и термоэнергия);
- обесценение молдавского лея по отношению к валютам основных экономических партнеров Республики Молдова;
- значительное сокращение предложения отдельных продовольственных товаров, в результате суровых условий прошедшей зимы и из-за отсутствия адекватных мест их складирования;
- рост цен на топливо на международных рынках;
- восстановление как внешнего спроса, так и внутреннего на местные товары и услуги;
- повышение косвенных налогов.

Указанные факторы оказали инфляционное давление, факт способствующий тому что уровень инфляции с начала года (в марте по отношению к декабрю) достиг 5.5%.

Уровень инфляции в марте 2010г. за последние 12 месяцев, измеряемый индексом потребительских

График 2.1. Годовой темп ИПЦ и базовой инфляции



цен, составил 8.1% по сравнению с 1.0% в марте 2009г. (график 2.1). Так, отмечается продолжение тенденции роста этого показателя, начавшейся во второй половине 2009г. В результате, в течение первых трех месяцев 2010г., индекс потребительских цен был расположен выше уровня за аналогичные месяцы 2009г.

В структуре по компонентам, в марте 2010г. самый большой рост по отношению к марту 2009г. (на 8.5%) зафиксирован на цены на

непродовольственные товары, за которыми следуют цены на услуги населению (на 7.8%), в то время как цены на продовольственные товары выросли на 7.0%.

В формировании годового уровня инфляции в марте 2010г. больше всего способствовали следующие компоненты¹: базовая инфляция (2.3 процентных пункта) и цены на продовольственные товары (2.5 процентных пункта). В то же время, регулируемые цены и цены на топливо повлияли на 1.9 и 1.4 процентных пункта, соответственно, на годовой темп инфляции ИПЦ.

Индекс базовой инфляции²

После продолжающегося снижения, начатого в 2008г., длящегося более одного года, в сентябре 2009г. отмечается изменение тренда годовой **базовой инфляции** в сторону роста. Так, годовой уровень базовой инфляции продолжительно рос, с 2.2% в сентябре 2009г. до 5.3% в марте 2010г. (график 2.1).

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

² Индекс рассчитанный методом исключения (исключены продовольственные товары, топливо, товары и услуги с регулируемым ценами), на основании ИПЦ, рассчитанного Национальным бюро статистики Республики Молдова.

Рост уровня базовой инфляции в начале 2010г. объясняется восстановлением внешнего и внутреннего спроса на местные товары и услуги, факт вытекающий из роста объема розничной торговли, услуг и экспорта в I квартале 2010г. Другим фактором способствующим росту базовой инфляции в первые месяцы 2010г. было обесценение молдавского лея по отношению к доллару США и национальным валютам Украины и Российской Федерации, что привело к росту цен на импортируемые товары. В то же время, рост тарифов на отдельные регулируемые услуги как газ, электро-, и теплоэнергию оказал инфляционное давление второй раз на цены на отдельные товары и услуги базовой инфляции. Эффект второй волны, ниже по силе на услуги в общественном питании данной субкомпоненты инфляции был также порожден и ростом цен на продовольственные товары. Повышение косвенных налогов с начала т.г., также способствовало росту базовой инфляции.

Цены на продовольственные товары

Годовой темп роста (за последние 12 месяцев) цен на продовольственные товары вписался в кривую снижения, начиная с мая 2008г. и до мая 2009г., при значении (минус) 9.8% (график 2.2), за которым последовало изменение тенденции и рост до 7.0% в марте 2010г.

Рост цен на продовольственные товары в первые три месяца 2010г. составил 7.0%, с приростом по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, в котором было зарегистрировано (минус) 3.8%. Это привело к обесценению молдавского лея по отношению к украинской гривне, факт обуславливающий удорожание продовольственных товаров импортируемых из Украины. Рост уровня цен на продовольственные товары обусловлен также и ростом инфляционных давлений. Последние, в свою очередь, были обусловлены обесценением молдавского лея, ожиданием существенного роста тарифов и налоговыми адаптациями на 2010г., а также неблагоприятными климатическими условиями в январе-феврале 2010г. которые сократили предложение продовольственных товаров на рынке.

Регулируемые цены

2009 год был умеренным, без существенных колебаний регулируемых цен. Так, в период январь-декабрь 2009г. зарегистрирован среднемесячный рост в 0.1%. Этот несущественный рост объясняется низким инфляционным климатом и относительно низким уровнем цен на энергетические ресурсы.

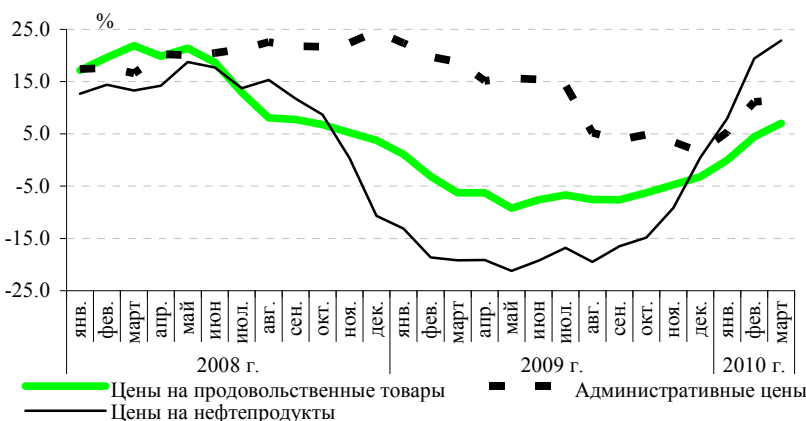
Регулируемые цены в первые месяцы 2010г. зафиксировали динамику роста. Так, с начала 2010г. и до марта месяца зарегистрирован рост в 9.5%, факт обусловленный, в основном, ростом тарифов соответствующего периода на коммунальные услуги на 12.7%, точнее на электроэнергию – на 20.4% и на натуральный газ – на 10.4%. Рост тарифов на указанные услуги обусловлен увеличением цен на импорт энергоресурсов и обесценением национальной валюты по отношению к доллару США. Адаптация тарифов была осуществлена исходя из необходимости покрытия минимально необходимых реальных цен для обеспечения деятельности предприятий энергетического сектора и

полного погашения энергоресурсов приобретенных от внешних и внутренних поставщиков.

Тарифы на транспортные услуги зафиксировали относительно стабильную динамику, с несущественным ростом на уровне 0.3% с начала 2010г. до марта месяца.

В реальном выражении, темп роста регулируемых цен увеличился с 5.5% в январе 2010г. до 11.8% в марте т.г. (график 2.2).

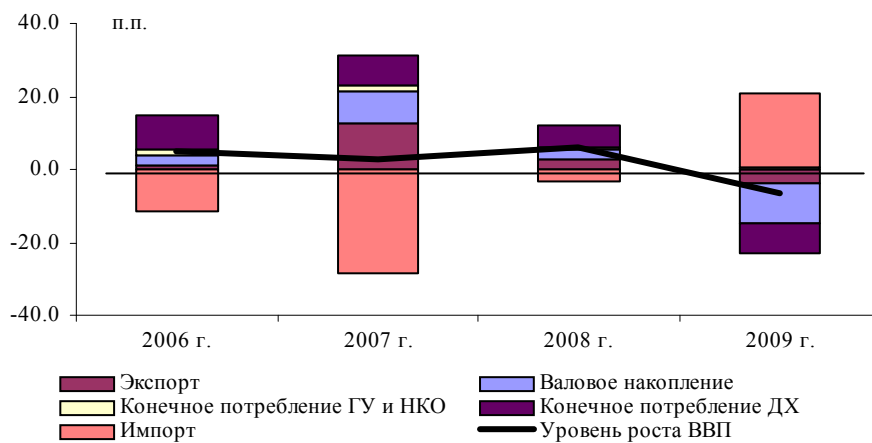
График 2.2. Годовой темп компонентов ИПЦ



По категориям ресурсы (график 2.4), экономический кризис затронул большинство секторов экономики. На фоне 2008г., когда был собран значительный урожай, валовая добавленная стоимость в сельском хозяйстве в 2009г. сократилась на 10.9% и, таким образом, была одним из основных компонентов ведущих к снижению ВВП. Другими источниками значительно способствующими экономическому спаду в 2009г. были снижение валовой добавленной стоимости в промышленности на 19.4% и в строительстве - на 27.6% по сравнению с 2008г. Незначительные негативные изменения зарегистрированы и в валовой добавленной стоимости в области торговли (минус) 2.3% и в транспорте и связи - (минус) 7.0%. В 2009г. позитивные изменения были зарегистрированы только в случае добавленной стоимости в составе „прочие услуги”, которые выросли на 1.0% по сравнению с 2008г. Чистые налоги на продукты сократились на 7.0% по сравнению с 2008г.

В структуре ВВП по категориям ресурсы, доля услуг выросла с 61.7% в 2008г. до 64.2% в 2009г. В то же время, доля промышленности сократилась на 0.9 процентных пункта и составила 13.0% в 2009г.

График 2.5. Влияние компонентов спроса на годовой рост ВВП (в %, по сравнению с предыдущим годом)



Доля сельского хозяйства сократилась на 0.3 процентных пункта до 8.5%.

В 2009г. конечное потребление хозяйств населения сократилось на 7.9% по сравнению с 2008г., оказывая существенное влияние на снижение ВВП (график 2.5), по большому счету благодаря снижению объема переводов от работающих за границей и негативных ожиданий населения. В то же время, потребление публичной администрации выросло на 1.9%, но из-за его низкой доли оно не привело к

большим изменениям в динамике ВВП. Самую существенную негативную долю привнесло валовое формирование капитала, которое сократилось на 37.2% по сравнению с 2008г. Снижение конечного потребления и драматическое снижение валового формирования капитала привели к снижению объема импорта на 19.3%. Объем экспорта сократился на 7.8% из-за снижения внешнего спроса на местные товары из-за экономического кризиса охватившего Европейский Союз и Российскую Федерацию, основных торговых партнеров Республики Молдова.

В структуре ВВП по категориям пользователей, доля конечного потребления несущественно сократилась (на 0.8 процентных пункта) до 112.8% в 2009г., а доля валового формирования капитала сократилась с 39.2 до 23.8% объема ВВП.

Конечное потребление хозяйств населения

Тенденция снижения потребления началась в конце 2008г., с момента когда появились первые признаки экономического кризиса и продолжалась в 2009г. По данным Национального бюро статистики, конечное потребление хозяйств населения в 2009г. сократилось в реальном выражении на 7.9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Закупки товаров и услуг зафиксировали негативную динамику на фоне сужения каналов финансирования, но и продолжающихся пессимистических ожиданий населения в отношении экономической и финансовой ситуации. Снижение потребления товаров в 2009г. на 7.6% по сравнению с предыдущим годом можно объяснить и как эффект снижения объема розничных продаж непродовольственных товаров на 9.6%, доля которых в общем объеме продаж составляет 64.7%. В 2009г. больше всего сократилось конечное потребление товаров и услуг в натуральной форме, приблизительно на 12.%

по сравнению с 2008г. Указанное снижение было обусловлено, в основном, снижением урожая основных сельскохозяйственных культур.

На уровне способов финансирования потребления, в 2009г. прошли существенные изменения. Основные источники финансирования⁴ населения в этом году сократились на 11.3% в реальном выражении⁵ по сравнению с 2008г., в результате сокращения переводов от работающих за границей на 24.8%. Главным источником финансирования в 2009г. была общая стоимость рабочей силы (фонд заработной платы) которая выросла на 2.8% в реальном выражении, или на 5.6 процентных пункта ниже чем в предыдущем году, с долей равной 43.8% общего объема источников финансирования потребления. Объем выданных кредитов населению не достиг уровня 2008г., зафиксировав снижение в реальном выражении на 66.4%, способствуя таким образом сокращению потребления населения. Указанное снижение можно объяснить недоверием населения в возможность возврата кредитов. Самый существенный рост зарегистрирован по социальным трансфертам, которые выросли на 20.7% в реальном выражении.

Валовое формирование капитала

Валовое формирование капитала в 2009г. сократилось в реальном выражении на 37.2% по сравнению с предыдущим годом, что отражает выраженный спад по сравнению с темпами зафиксированными за последние 9 лет. Валовое формирование основного капитала в 2009г. сократилось в реальном выражении на 31.3% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Доля этой компоненты в валовом формировании капитала в период январь-декабрь 2009г. составила 94.6%, а доля валового формирования основного капитала в росте валового формирования капитала составила за отчетный период (минус) 27.1 процентных пункта. Негативный темп роста валового формирования основного капитала объясняется существенным сокращением объема инвестиций, как эффект финансового кризиса и пессимистических ожиданий инвесторов о дальнейшей эволюции экономической ситуации в стране. Колебания стоков в 2009г. продемонстрировали негативную динамику, сократившись в реальном выражении на 75.7% по сравнению с 2008г. Влияние колебаний стоков на сокращение валового формирования капитала составило (минус) 10.1 процентных пункта.

Промышленная продукция

В январе-марте 2010г., по данным Национального бюро статистики, объем промышленной продукции со всеми формами собственности вырос в реальном выражении на 4.9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Рост объема промышленной продукции по сравнению с периодом январь-март 2009г. был обусловлен ростом производства в перерабатывающей промышленности на 5.9% и в энергетическом секторе – на 3.6%.

Рост производства в перерабатывающей промышленности обусловлен ростом производства в следующих сферах промышленной деятельности: „изготовление вина”, „изготовление одежды” и „производство табачных изделий” которые способствовали, соответственно, росту промышленной продукции на 1.5, 1.4 и 1.3 процентных пункта. Динамика роста объема промышленной продукции обусловлена также, в большей части, позитивной долей на уровне 0.8 процентных пункта, происходящей из промышленной деятельности „производство и распределение электроэнергии”, которая в анализируемом периоде выросла на 4.2%. Рост объема промышленной продукции в вышеуказанных сферах деятельности был определен, в основном, восстановлением как внутреннего спроса, так и внешнего в первые месяцы 2010г.

В то же время, в I квартале 2010г., по сравнению с аналогичным периодом 2009г., зарегистрировано значительное сокращение в секторе промышленности: „производство древесины и деревянных

⁴ Основные источники финансирования оцениваются как соотношение сумм фонда заработной платы, социальных выплат и внешних переводов от работающих за границей

⁵ В ценах 2000г.

изделий”, „горнодобывающая промышленность”, „металлургическая промышленность” - на 46.0, 39.7 и 32.3%, соответственно.

Наряду с этим, в общем объеме промышленного производства изменился тренд и начиная с первыми месяцами 2010г. зарегистрирован рост в реальном выражении.

Сельскохозяйственная продукция

По данным НБС, общий объем сельскохозяйственного производства хозяйств всех категорий в I квартале 2010г. вырос на 10.6% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Эта динамика обусловлена ростом производства в зоотехническом секторе на 11.0%, который занял в этом периоде около 97.0% объема сельскохозяйственной продукции. Ситуация в зоотехническом секторе была обусловлена позитивными тенденциями роста животноводческой продукции по всем видам продукции. Так, в январе-марте 2010г., по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, зарегистрирован существенный рост продуктов животноводства и птицеводства - на 18.2%. Производство яиц и молока увеличилось несущественно на 0.4 и 0.2% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

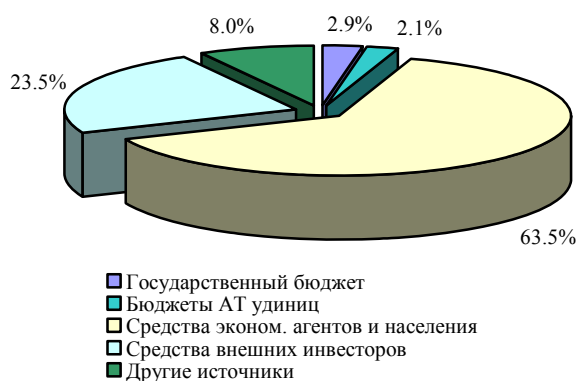
По данным Государственной гидрометеорологической службы в марте и апреле т.г. метеорологические условия были благоприятными для роста и развития осенних культур и многолетних культур. Резервы влажности пахотной земли на участках с осенними культурами и многолетними плантациями соответствовали норме. Сельскохозяйственные метеорологические условия для посева весенних зерновых и технических культур были благоприятными.

Инвестиции в основной капитал

В период январь-март 2010г. инвестиции в основной капитал осуществленные предприятиями и организациями за счет всех источников финансирования сократились в реальном выражении на 23.4% по сравнению с периодом январь-март 2009г.

Строительно-монтажные работы в общем объеме инвестиций составили 48.7% от общего объема инвестиций. По сравнению с периодом январь-март 2009г. этот объем сократился в реальном выражении на 28.6%.

График 2.6. Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования (январь-март 2010г.)



Основными источниками финансирования инвестиционной деятельности (график 2.6) остаются собственные средства экономических агентов и населения (63.5%), которые сократились в реальном выражении на 20.0% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Другим важным источником финансирования инвестиций в основной капитал являются средства иностранных инвесторов (23.5% общего объема инвестиций), которые сократились на 4.3% по сравнению с периодом январь-март 2009г. За счет бюджетных средств (как государственного бюджета, так и административно-

территориальных единиц) реализовано 5.0% общего объема инвестиций в основной капитал.

В структуре инвестиций в основной капитал по видам основных средств значительная доля была направлена на строительство зданий и сооружений, которая составила 44.3% общего объема освоенных инвестиций (в т.ч. 23.0% – жилых домов). Инвестиции на строительство жилых домов сократились на 31.3%, а на строительство зданий другого чем жилого назначения и сооружений – на 28.0% по сравнению с периодом январь-март 2009г. Доля инвестиций в основной капитал

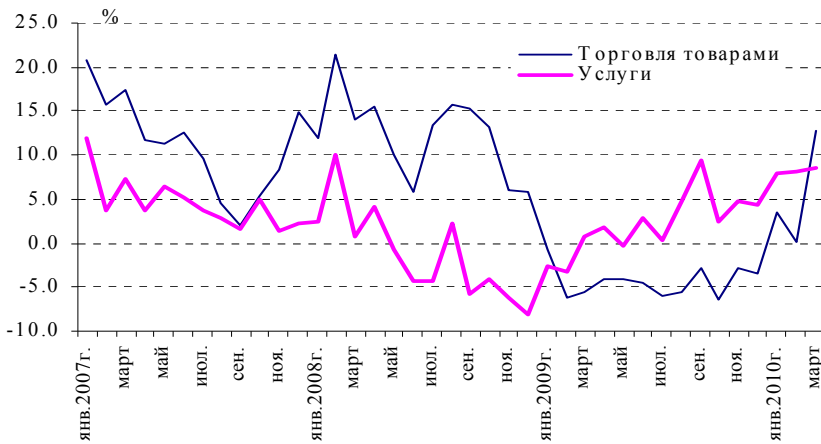
используемых для приобретения оборудования, машин и транспортных средств составила 46.0% общего объема освоенных средств.

В структуре инвестиций в основной капитал по формам собственности 33.1% пришлось на экономические агенты с публичной формой собственности, преобладающая доля (66.9%) приходится на экономические агенты негосударственного сектора национальной экономики, которые осуществили 71.4 общего объема строительно-монтажных работ и общего количества жилых домов сданных в эксплуатацию.

Внутренняя торговля товарами и услугами

В первые месяцы 2010г., установлена тенденция роста розничной торговли и услуг населению. Так,

График 2.7. Динамика в реальном выражении торговли товарами и услугами (в % по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года)



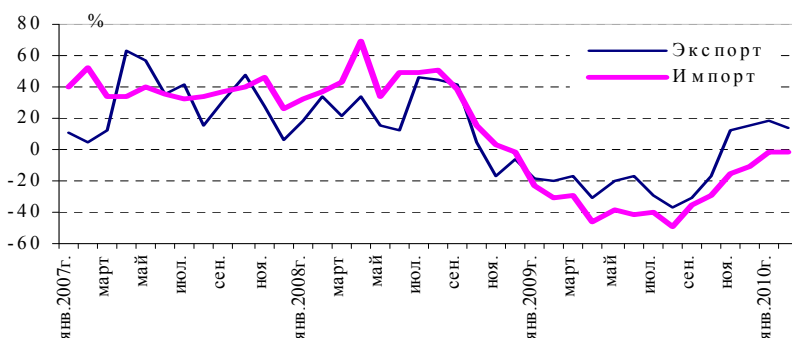
в январе, феврале и марте зафиксированы темпы роста данного показателя в 3.5, 0.2 и, соответственно, 12.8% по сравнению с аналогичными периодами предыдущего года. С начала года торговыми предприятиями продано населению потребительских товаров на 6.2% больше чем за аналогичный период 2009г., как результат роста продаж продовольственных товаров на 4.2% и непродовольственных – на 6.8%. Объем услуг оказанных населению в январе, феврале и марте 2010г. вырос на 7.9, 8.1 и соответственно,

8.5% по сравнению с аналогичными месяцами предыдущего года (график 2.7).

Внешняя торговля

По данным НБС, в первые месяцы 2010г. зафиксирован рост внешнего спроса на местные продукты по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Так, в январе-феврале 2010г. объем экспортируемых товаров вырос на 18.8 и 14.2%, соответственно, по сравнению с аналогичными

График 2.8. Динамика внешней торговли (в % по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года)



продовольственных товаров и живого скота (на 19.1%), машин и транспортного оборудования (на 33.8%), напитков и табака (на 17.3%) (график 2.8).

В январе-феврале 2010г. объем экспорта сократился на 1.9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Объем импорта из стран ЕС вырос на 6.2%, а их доля выросла на 2.8 процентных пункта, до 37.5%. В то же время, объем товаров из СНГ в данном периоде сократился на 8.0% по

сравнению с аналогичным периодом 2009г. Рост импорта из Российской Федерации (в 5.0 раза) обусловлен, в основном, возобновлением поставки натурального газа российского происхождения (в январе-феврале 2009г. страной происхождения импортируемого натурального газа объявлен Казахстан). По группам товары зарегистрирован рост по импорту химических продуктов и их производных (на 15.8%), товаров ручной работы, классифицированных по принципу сырья (на 11.1%), продовольственных товаров и живого скота (на 8.5%), напитков и табака (на 16.1%), сырья непригодного в пищу, за исключением топлива (на 6.1%). Наряду с этим, сократился импорт минеральных топливных ресурсов, смазочных материалов и их производных (на 8.7%), различных изделий ручной работы (на 20.1%), машин и транспортного оборудования (на 8.6%). Уровень покрытия импорта экспортом в январе-феврале 2010г. составил 43.3%, по сравнению с 36.6% за аналогичный период предыдущего года.

Несмотря на то что информация о внутренней и внешней торговле содержит признаки оздоровления как внутреннего, так и внешнего спроса на местные товары, этот вывод не действует и по *транспортированию товаров*, который зарегистрировал более выраженный годовой темп снижения. Так, после более одного года сокращения объема транспортируемых товаров, эта тенденция сохранилась и в начале текущего года, зафиксировав снижение на 30.9% по сравнению с январем-февралем 2009г.

Рынок рабочей силы

В 2009г. рынок труда существенно пострадал от сокращения экономической деятельности и продолжающегося климата недоверия. Также, в этом году отмечен рост уровня безработицы, в результате дополнительного увеличения разрыва между спросом и предложением рабочей силы. По данным НБС, уровень безработицы в 2009г. составил 6.4%, с приростом на 2.4 процентных пункта по сравнению с аналогичным периодом 2008г. В анализируемом периоде, спрос на товары и услуги сохранился на низком уровне, замедлил процесс по набору рабочей силы. Также, зафиксировано снижение уровня занятости населения на 2.5 процентных пункта и сокращение экономически активного населения⁶ на 2.9% по сравнению с предыдущим годом. В этих условиях, количество работающих сохранилось приблизительно на том же уровне, 70.6% общего объема занятого населения по профессиональному статусу, или на 2.6 процентных пункта выше по сравнению с 2008г.

Текущая динамика снижения увольнений и вакантных рабочих мест указывает на дальнейшее снижение спроса на рабочую силу. Так, кривая Beveridge отражает тот факт, что снижение количества безработных в IV квартале 2009г. по сравнению с III кварталом 2009г. взаимосвязана с сокращением количества вакантных мест.

Трудовые доходы

По данным Национального бюро статистики, в 2009г. свободные доходы населения зарегистрировали рост в реальном выражении на 1.3% по сравнению с 2008г. Преобладающая часть общего объема свободных доходов состоит из заработной платы, около 43.9%, доля которой выросла по сравнению с 2008г. на 1.0 процентных пункта.

Несмотря на международный финансовый кризис, среднемесячная заработная плата на одного работающего в период январь-март 2010г. выросла в номинальном выражении. В реальном секторе экономики среднемесячная заработная плата снизилась в реальном выражении, тогда как в бюджетном секторе отмечен рост.

Средняя заработная плата в период январь-март 2010г., по данным НБС, выросла в номинальном выражении на 6.7% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Поддержанию высокого уровня темпа роста заработанных доходов способствовал рост заработных плат бюджетного сектора на 10.2% по сравнению с аналогичным периодом 2009г.

⁶ Занятое население плюс безработные.

Горнодобывающая промышленность и строительство представляют собой два сектора, которые среди первых были затронуты кризисом и где наблюдалось массивное снижение цен. В строительном секторе просматривается все яснее не очень благоприятная перспектива, зафиксировав в январе-марте 2010г. снижение заработной платы на 4.9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

По статистическим данным, в период январь-март 2010г. средняя заработная плата в промышленности повысилась на 0.8% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

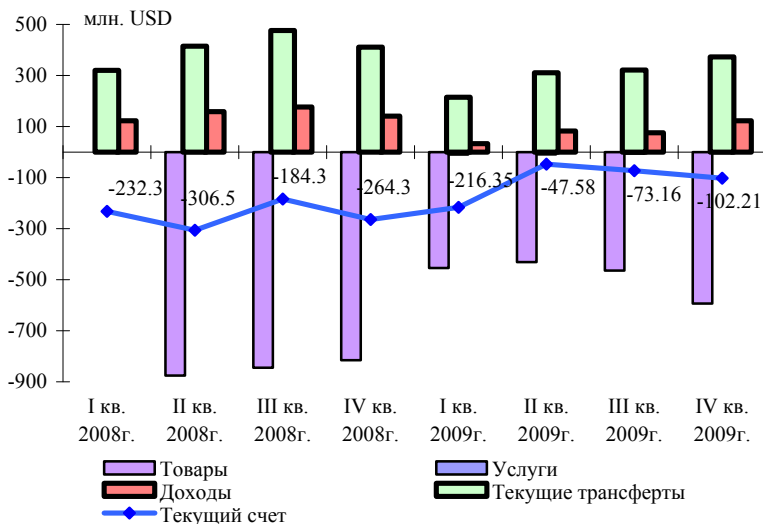
При распределении по видам деятельности в национальной экономике, установлено, что в 2009г. количество занятого населения в сельском хозяйстве сократилось на 14.1% по сравнению с предыдущим годом, составив 28.2% общего количества занятых лиц. Темп роста заработных плат в данном секторе сократился незначительно в первые месяцы 2010г. В период январь-март 2009г. темп роста заработной платы в сельском хозяйстве составил 9.2%, в то время как в январе-марте 2010г. зафиксирован рост на 8.4%.

Платежный баланс

Ситуация платежного баланса Республики Молдова в 2009г. была взаимосвязана, в основном, с

международным экономическим кризисом. В связи с тем что экономика Республики Молдова преобладающе зависит от внешних факторов, это привело к снижению основных агрегатов платежного баланса.

График 2.9. Текущий счет – основные компоненты



Отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса Республики Молдова за 2009г. составило (минус) 439.3 млн. USD (график 2.9). Доля дефицита текущего счета в ВВП составила 8.1%, по сравнению с 16.3% за аналогичный период 2008г.

Дефицит внешней торговли товарами сократился на 39.6% по сравнению с предыдущим годом, до 1943.5 млн. USD, из-за более выраженного

снижения импорта (минус 32.7%) по сравнению с экспортом (минус 19.2%).

Основными группами экспортируемых товаров в 2009г. были продовольственные товары, напитки и табак (ниже на 9.9% по сравнению с 2008г.), составив 21.8% общего объема экспорта, текстильные материалы (ниже на 17.9%) – 20.0%.

Из-за климатических условий благоприятных сельскому хозяйству 2008г., в 2009г. зарегистрирован рост экспорта продуктов растительного происхождения на 27.8%, их доля в структуре экспортируемых товаров увеличиваясь на 7.6 процентных пункта по сравнению с 2008г. Рост на 74.6% зарегистрирован по статье химические продукты.

Страны Европейского Союза занимают самую значительную долю в структуре по группам стран в экспорте Республики Молдова (51.9%), за которыми следуют Российская Федерация (22.3%), Украина (6.3%) и Беларусь (6.3%).

По сравнению с 2008г., сокращение объема экспорта зафиксировано по всем группам стран, из-за экономического спада большинства перечисленных стран, в результате международного финансового кризиса.

В 2009г. импорт Республики Молдова сократился на 32.7% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. По категориям товаров самое значительное снижение зарегистрировано по импорту минеральных продуктов (на 36.2%), недргоценных металлов и изделий из них (на 50.7%), машин и оборудования; электрического оборудования, звукозаписывающей и звуковоспроизводящей аппаратуры (на 38.9%), транспортных средств, летательных аппаратов, транспортных судов и оборудования (на 59.7%), указанная динамика была определена снижением импортных цен и экономической деятельности.

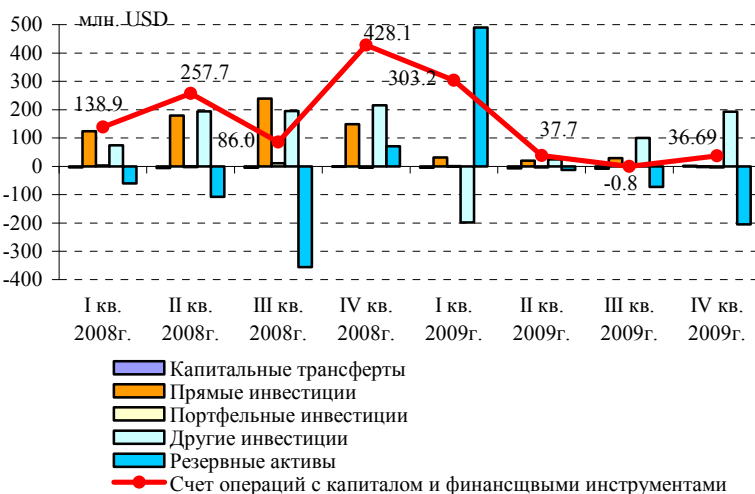
Странами-партнерами Республики Молдова по импорту являются Российская Федерация, Украина, Беларусь, Турция, Китай и страны Европейского Союза.

В 2009г. доля Европейского Союза составила 49.2%, с приростом на 1.2 процентных пункта по сравнению с 2008г. Доля Российской Федерации выросла с 13.5% в 2008г. до 16.4% в 2009г., в то время как доля Украины сократилась до 15.9% в этом периоде.

Несмотря на то что осталось позитивным, сальдо баланса доходов в 2009г. сократилось на 47.5% по сравнению с предыдущим годом.

Баланс текущих трансфертов в отчетном периоде с положительным сальдо, но ниже на 24.9% по сравнению с 2008г.

График 2.10. Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами - основные компоненты



В 2009г., как гранты и техническая помощь оказанная Республике Молдова международными организациями и иностранными странами, так и поступления гуманитарной помощи сократились по сравнению с предыдущим годом.

Излишек *счета операций с капиталом и финансовыми инструментами* составил в данном периоде 376.8 млн. USD (график 2.10).

Поток прямых иностранных инвестиций в национальную экономику составили 347.58 млн. USD, ниже по сравнению с предыдущим годом в 2.5 раза. Указанное снижение было

определено уменьшением участия в капитале в 2.4 раза, до 201.8 млн. USD. Необходимо отметить, что в период финансового кризиса Международный валютный фонд, в целях обеспечения ликвидностью стран-членов, предоставил специальные права заимствования (СПЗ) пропорционально долевым участиям. Республика Молдова получила 117.7 млн. СПЗ (184.2 млн. USD), в августе в рамках общего предоставления и в сентябре в рамках специальной выдачи.

Внешний долг Республики Молдова на 31 декабря 2009г. составил 4368.8 млн. USD, с приростом на 6.4% по сравнению с 2008г.

Распределение внешнего долга по секторам было следующим: правительственный сектор – 21.9%, органы денежно-кредитного регулирования – 3.5%, банковский сектор – 11.0%, экономические агенты и прочие секторы – 45.7%, обязательства перед иностранными прямыми инвесторами – 17.9%.

Долгосрочные обязательства выросли в 2009г. на 3.6%, до 2787.0 млн. USD, а краткосрочные составили 1581.8 млн. USD, с приростом на 11.8%.

Остаток внешнего публичного долга и публично гарантированного вырос в 2009г. на 19.1% и на 31 декабря 2009г. достиг 1139.75 млн. USD, преимущественно за счет получения специальных прав заимствования от МВФ.

Исполнение бюджета

По данным Министерства финансов, в период январь-март 2010г. в национальный публичный бюджет накоплено доходов на общую сумму 5582.4 млн. леев, что является ростом на 12.2% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Налоговые доходы продолжают владеть значительной долей (82.1%) в бюджетных доходах, основными источниками доходов остаются в продолжении внутренние налоги на товары и услуги, которые выросли на 14.2% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года; взносы государственного обязательного социального страхования, которые зафиксировали сумму ниже чем за аналогичный период 2009г. на 0.8% и подоходный налог, который остался без изменений по сравнению с периодом январь-март 2009г. В результате изменения вышеперечисленных показателей, налоговые доходы достигли значения выше соответствующего периода предыдущего года на 7.5%.

В то же время, за анализируемый период, поток грантов для поддержания бюджета и для финансовых проектов из внешних источников сократились на 32.3%.

За счет средств публичного национального бюджета, в период январь-март 2010г. были осуществлены расходы на общую сумму 6451.2 млн. леев, что на 6.5% больше по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Рост расходов обусловлен преимущественно увеличением расходов на страхование и социальное обеспечение (на 13.3%) и на образование (на 17.7%).

Исполнение национального публичного бюджета сальдировано дефицитом в 868.8 млн. леев, что составляет 80.3% от суммы зафиксированной в аналогичном периоде предыдущего года.

Для финансирования бюджета были использованы преимущественно средства в результате продажи конвертируемых ГЦБ (2036.4 млн. леев), сумма которых выросла на 9.6%; доходы от продажи ГЦБ, сумма которых удвоилась и составила 1883.5 млн. леев; займы предоставленные международными финансовыми организациями которые удвоились по сравнению с периодом январь-март 2009г., достигнув 864.2 млн. леев.

Государственный долг

На 28 февраля 2010г. структура государственного долга Республики Молдова состояла в размере 30.1% из государственного внутреннего долга и 69.9% из внешнего государственного долга. Внутренний государственный долг вырос по сравнению с ситуацией на начало года на 71.7 млн. леев и составил 5176.6 млн. леев. Изменение внутреннего государственного долга прошло исключительно за счет увеличения выпуска ГЦБ. Остаток внешнего государственного долга составил 12000.7 млн. леев, эквивалент 937.2 млн. долларов США и сократился на около 20.3 млн. долларов США по сравнению с остатком на 1 января 2010г., в основном из-за негативных колебаний курса доллара США по отношению к другим иностранным валютам.

III. Продвижение денежной политики

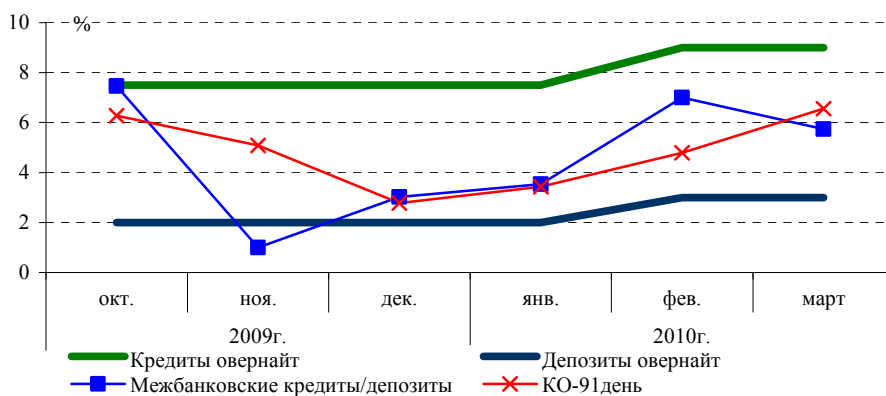
Инструменты денежной политики

В течение I квартала 2010г. Национальный банк Молдовы использовал инструменты денежной политики в целях обеспечения осуществления целей намеченных в Стратегии среднесрочной денежной политики на 2010-2012гг. с целью поддержания стабильности цен, способствуя макроэкономической и финансовой стабильности.

Политика процентных ставок

Повышение ставок по инструментам денежной политики, предпринятое Национальным банком Молдовы в начале 2010г. было обусловлено риском роста среднесрочной инфляции. Так, с начала года НБМ проведено две корректировки в сторону увеличения базисной ставки на 1.0 процентных пункта: 2 февраля и 30 марта 2010г. (до 6.0% и 7.0% соответственно).

График 3.1. Динамика коридора процентных ставок

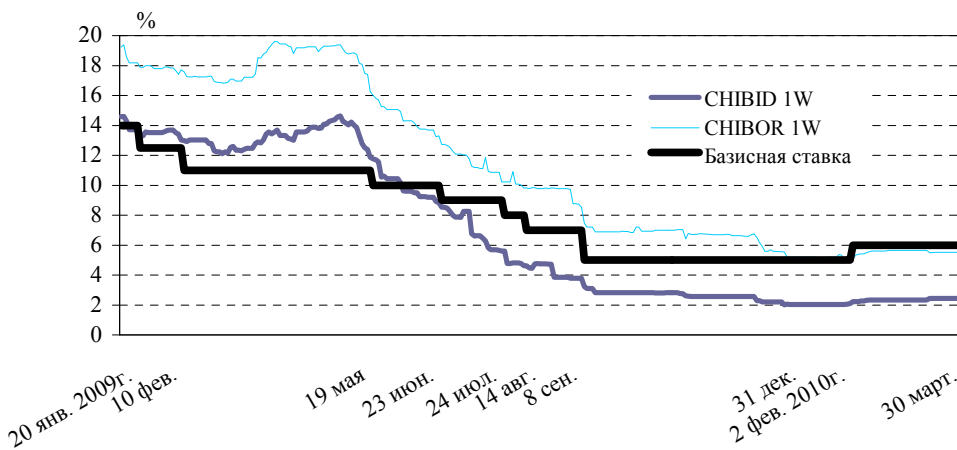


Наряду с этим, процентная ставка по депозитному преимуществу была увеличена с 2.0% до 3.0% годовых 2 февраля 2010г. и до 4.0% 30 марта 2010г., а процентная ставка по кредитному преимуществу - с 7.5% до 9.0% и далее до 10.0% годовых, с применением от соответствующих данных (график 3.1).

Рост базисной ставки повлиял больше на уровень доходности ГЦБ со сроком 91 день, с их приростом в течение квартала с среднемесячного показателя 3.43% годовых в январе до 6.56% годовых в марте. В то же время, изменение процентных ставок на рынке межбанковских депозитов/кредитов было неравномерным: в феврале средняя процентная ставка выросла до 7.0% годовых (в два раза больше по сравнению с январем 2010г.), выше базисной ставки и снова снизилась ниже базисной ставки, до 5.74% годовых в марте.

Межбанковская индикативная ставка SHIBOR одна неделя (1W) повышалась наряду с процентной ставкой денежной политики, занимая приблизительно одинаковый уровень в течение всего отчетного периода (график 3.2).

График 3.2. Индикативные ставки на межбанковском рынке и базисная ставка НБМ



периода (график 3.2).

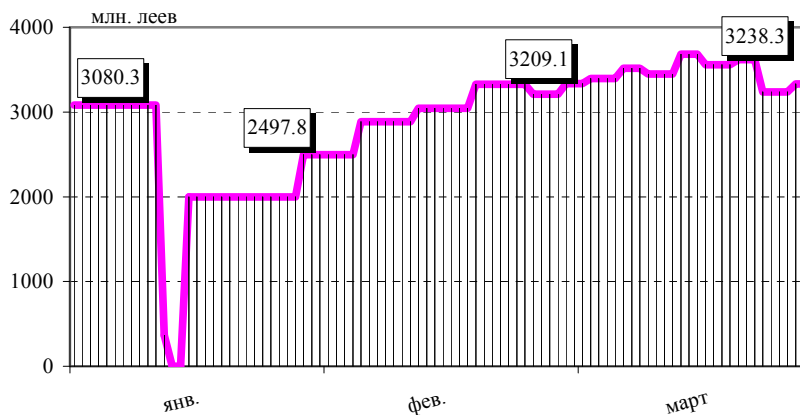
Межбанковская индикативная ставка SHIBOR одна неделя (1W) повышалась наряду с процентной ставкой денежной политики, занимая приблизительно одинаковый уровень в течение всего отчетного периода (график 3.2).

Операции на открытом рынке

Продажа сертификатов НБМ

В отличие от IV квартала 2009г., когда сертификаты НБМ, в качестве инструмента денежного поглощения, были использованы лишь в конце года (на двух аукционах), в течение I квартала 2010г. Национальным банком Молдовы непрерывно стерилизовался излишек ликвидности на рынке еженедельно осуществляя аукционы, а в последнем месяце квартала их периодичность выросла до двух в неделю. Из 16 аукционов продажи СНБ, все со сроком 7 дней, только на трех аукционах за январь было объявлено предложение, на остальных аукционах НБМ полностью акцептовал предложения банков, с объявлением лишь минимальной цены.

График 3.3. Динамика ежедневного остатка операций открытого рынка проведенных НБМ в 2010г.



В течение отчетного периода ежедневный остаток операций по стерилизации составлял 366.5 и 3682.8 млн. леев, за исключением двух дней в январе, когда остаток СНБ в обращении был на нуле. Средний остаток за квартал объема операций по стерилизации составил 2900.2 млн. леев (график 3.3).

В январе средняя процентная ставка по СНБ была ниже базисной ставки (от 4.43 до 4.55% годовых), из-за повышенного спроса по отношению к предложению. В феврале-марте, когда НБМ не объявлял предложение, банки

подали заявки только по максимальной ставке объявляемой НБМ, таким образом, процентная ставка по выпущенным СНБ приравнялась к базисной ставке и составила 6.0% годовых.

Средняя процентная ставка по выпущенным СНБ в первые три месяца 2010г. составила 5.71% годовых.

Операции REPO покупки

В течение I квартала 2010г., согласно графику размещенному на официальной веб-странице, Национальный банк ежедневно объявлял аукционы для операций по вливанию ликвидности со сроком 7 дней – REPO покупки ГЦБ по фиксированной ставке (базисной ставке НБМ); заявок со стороны банков не поступило.

Кредитная деятельность

На основе кредитных договоров между Национальным банком Молдовы и лицензированными банками, заключенными в мае-августе 2009г. (согласно которым банкам открыты кредитные линии для кредитования экономических агентов реального сектора экономики), в I квартале 2010г. Национальным банком выдано кредитов лицензированным банкам на общую сумму 30.4 млн. леев.

Кредиты были выданы по базисной ставке Национального банка, которая в течение квартала колебалась от 5 до 7% годовых.

Сумма погашенных кредитов в анализируемом периоде составила 650.1 млн. леев, в т.ч. кредиты выданные банкам для кредитования реального сектора экономики – 277.2 млн. леев, для поддержания ликвидности – 350.0 млн. леев, для защиты целостности банковской системы – 22.0 млн. леев и для кредитования жилищно-строительных кооперативов – 0.9 млн. леев.

Так, на 31 марта 2010г. кредитная задолженность лицензированных банков перед Национальным банком Молдовы составила 1240.2 млн. леев, состоящая из кредитов выданных банкам для пополнения ликвидности - на сумму 100.0 млн. леев, для защиты целостности банковской системы – на сумму 567.9 млн. леев, для кредитования реального сектора экономики - на сумму 551.3 млн. леев и для кредитования жилищно-строительных кооперативов - на сумму 21.0 млн. леев.

На 31 марта 2010г., по сравнению с концом предыдущего квартала, сальдо кредитов выданных банкам сократилось на 619.6 млн. леев или на 33.3%.

В отчетном периоде, в структуре залога обеспечивающего кредиторские задолженности и проценты банков перед НБМ не произошли изменения. На 31 марта 2010г. залог состоял из денежных средств по счетам „Logo” банков в НБМ, обязательных резервов в молдавских леях, обязательных резервов в СКВ поддерживаемых банками в НБМ и государственных ценных бумаг.

Постоянные преимущества

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

В I квартале 2010г., в условиях продолжающегося излишка ликвидности, банки продолжали обращаться за депозитным преимуществом овернайт. Среднедневной остаток депозитов овернайт в отчетном квартале составил 857.4 млн. леев, ниже на 1695.4 млн. леев, или приблизительно в 3.0 раза по сравнению с IV кварталом 2009г.

В течение I квартала 2010г., одновременно с повышением базисной ставки были повышены 2 раза подряд процентные ставки по постоянным преимуществам.

Так, начиная со 2 февраля 2010г. были повышены процентные ставки по депозитам и кредитам овернайт с 2.0 и 7.5% до 3.0 и 9.0% годовых соответственно, а с 30 марта 2010г. процентные ставки по постоянным преимуществам были повышены еще на 1 процентный пункт, составив 4.0% годовых по депозитам овернайт и 10.0% годовых по кредитам овернайт.

Сокращение объема депозитов овернайт было обусловлено возобновлением в декабре 2009г. НБМ операций по стерилизации ликвидности через размещение сертификатов НБМ.

В отчетном квартале кредитное преимущество овернайт не было востребовано.

Обязательные резервы

В I квартале 2010г. механизм обязательных резервов продолжал выполнять функции денежного контроля и управления ликвидностью банковской системы.

Обязательные резервы поддерживаемые банками в MDL. Сумма обязательных резервов поддерживаемых банками в MDL периода наблюдения привлеченных средств 6 – 20 марта 2010г., поддерживаемые банками в период 21 марта – 5 апреля 2010г., составили 1082.5 млн. леев, с приростом на 40.6 млн. леев или на 3.9% по сравнению с периодом наблюдения 6 – 20 декабря 2009г., поддерживаемые банками в период 21 декабря 2009г. – 5 января 2010г.

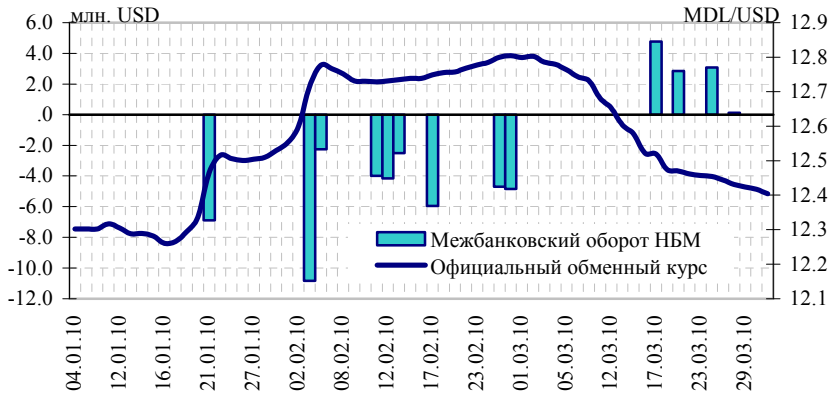
Обязательные резервы поддерживаемые банками в СКВ. Сумма обязательных резервов поддерживаемых банками в долларах США и в евро на 31 марта 2010г. составили соответственно 42.2 млн. USD и 48.5 млн. EUR, с приростом на 0.4 млн. USD (1.0%) и ниже на 0.1 млн. EUR (0.2%) по сравнению с 31 декабря 2009г.

Динамика обязательных резервов как в MDL, так и в СКВ была обусловлена изменением привлеченных средств подлежащих резервированию.

Интервенции на внутреннем валютном рынке

В течение I квартала 2010г. НБМ проведены интервенции на внутреннем валютном рынке преимущественно в качестве продавца иностранной валюты, за исключением марта месяца 2010г. Продажа иностранной валюты на межбанковском валютном рынке на сумму 45.99 млн. долларов США объясняется чрезмерным спросом на иностранную валюту со стороны экономических агентов, в основном энергетического сектора.

График 3.4. Динамика официального обменного курса USD/MDL и объем ежедневных операций НБМ за 2010г. (млн. долларов США)



В марте 2010г. на валютном рынке зафиксирован излишек ликвидности иностранной валюты, который позволил Национальному банку Молдовы приобрести иностранную валюту на сумму 10.77 млн. долларов США, в т.ч. объем приобретенных других иностранных валют составил эквивалент 81.0 тыс. долларов США. Так, в I квартале 2010г. чистый объем сделок НБМ проведенных на внутреннем валютном рынке составил эквивалент 35.22 млн. долларов США.

Динамика денежных показателей

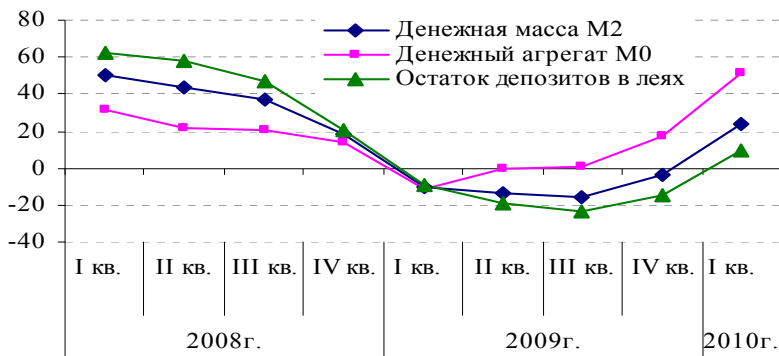
В I квартале 2010г. динамика денежных показателей слегка улучшилась, как эффект поэтапной либерализации денежной политики в 2009г.

Наряду с этим, динамика денежных агрегатов была под воздействием отсутствия существенного улучшения экономической ситуации.

Денежная масса

В I квартале 2010г. **денежная масса (M2)¹** выросла на 1.2% (по сравнению со снижением на 21.1% в I квартале 2009г.), из-за позитивной динамики отмеченной в марте 2010г.

График 3.5. Динамика компонентов денежной массы M2 (рост по отношению к аналогичному месяцу предыдущего года, в %)



Необходимо отметить, что компоненты денежной массы M2 в I квартале 2010г. имели динамики диаметрально противоположные.

Сальдо депозитов в леях, главная компонента показателя M2, выросло на 4.9%, в то время как за последние 12 месяцев темп его роста составил 9.9% (график 3.5).

Денежный агрегат (M0)² сократился в I квартале 2010г. на 3.9%, факт обусловленный изъятием денег из обращения, в результате чистой продажи иностранной валюты

¹ Денежная масса M2 включает деньги в обращении (M0), депозиты в леях и инструменты денежного рынка.

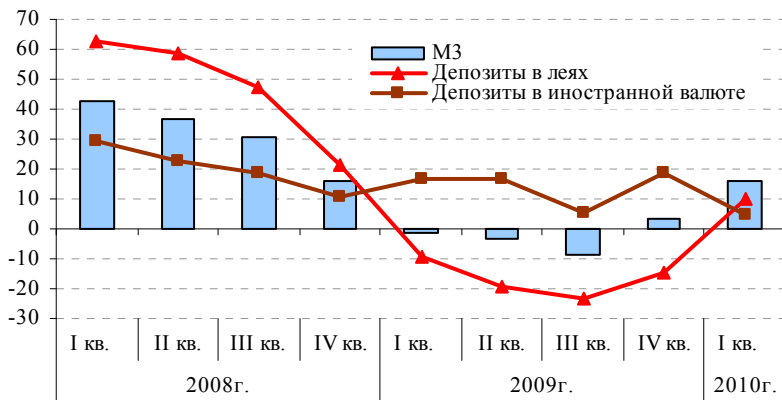
² Денежный агрегат M0 – деньги в обращении представляют собой денежную наличность выпущенную в обращение Национальным банком Молдовы, за исключением наличности в банковских кассах и в кассе Национального банка Молдовы.

НБМ, при одновременном более умеренном снижении по сравнению со снижением на 25.7% в I квартале 2009г.

В январе-марте 2010г. **денежная масса (МЗ)³** сократилась на 0.1%, зафиксировав более благоприятную динамику по сравнению со снижением на 11.2% в I квартале 2009г.

Снижение денежного агрегата МЗ в I квартале 2010г. объясняется динамикой снижения депозитов в иностранной валюте, пересчитанной в леях, которые в январе-марте 2010г. сократились на 2.3%. В то же время, их сокращение в долларах США составило 3.1% – 29.6 млн. USD.

График 3.6. Динамика основных компонентов денежной массы МЗ
(рост по отношению к аналогичному месяцу предыдущего года, в %)



Снижение процесса привлечения депозитов в иностранной валюте в течение I квартала 2010г. преимущественно было обусловлено снижением процентных ставок по этим депозитам (график 3.6).

Соответственно, доля сальдо депозитов в иностранной валюте в общем объеме депозитов сократилась с 48.7% в I квартале 2009г. до 47.5% в I квартале 2010г.

Оживление деятельности реального сектора, подтвержденное ростом промышленной продукции (на 4.1% в

январе-феврале 2010г. по сравнению с аналогичным периодом 2009г.) определило рост депозитов в национальной валюте в I квартале 2010г., оказывая прямое воздействие на рост М2 в этом периоде.

В конце I квартала 2010г. доля депозитов до востребования в общем объеме депозитов в национальной валюте составила 36.6%, с приростом на 0.6 процентных пункта. Наряду с этим, доля депозитов до востребования физических лиц сократилась на 1.7 процентных пункта, факт отражающий тенденцию замедления процесса перегруппирования в структуре депозитов в национальной валюте депозитов до востребования, хотя очевидного изменения тенденции не произошло.

Рост общего объема срочных депозитов привлеченных банками в течении I квартала 2010г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года произошел благодаря депозитам в национальной валюте на 6.0% (251.0 млн. леев), и в основном, депозитов юридических лиц на 246.5 млн. леев (29.5%).

В то же время, объем депозитов в иностранной валюте сократился на 8.6% (443.9 млн. леев), что привело к уменьшению их доли в структуре общих депозитов на 3.7 процентных пункта, с 55.3% в I квартале 2009г. до 51.6% в I квартале 2010г.

В условиях значительного сокращения доходности депозитов в иностранной валюте, объем срочных депозитов физических лиц привлеченных в иностранной валюте в I квартале 2010г. сократился на 104.7 млн. USD (24.6%) по сравнению с I кварталом 2009г., факт отражающий снижение интереса населения к сбережениям в иностранной валюте.

Необходимо отметить, что население отдало предпочтение депозитам в иностранной валюте со сроками от 3 до 6 месяцев, доля которых выросла на 11.2 процентных пункта по сравнению с I кварталом 2009г., до 32.1% в I квартале 2010г.

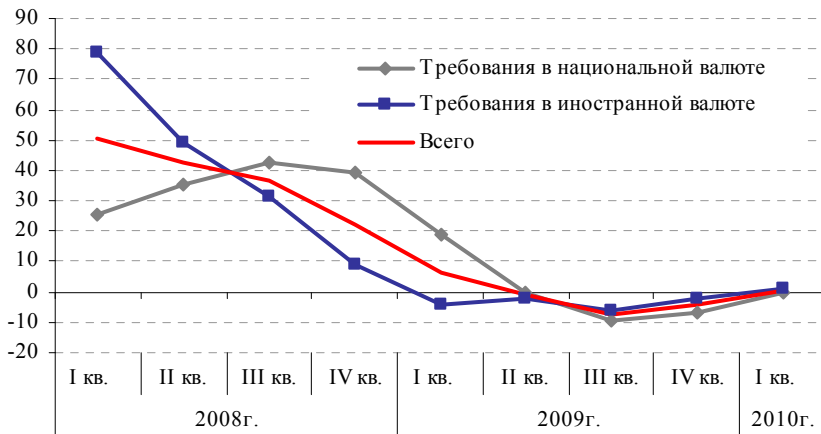
³ Денежная масса МЗ включает денежную массу М2 и депозиты в иностранной валюте резидентов выраженные в леях.

Рынок кредитов

В I квартале 2010г. *общее сальдо кредитов выданных в экономику*⁴ сократилось на 0.6%, что является более умеренным темпом снижения по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года (1.8%).

Сокращение общего сальдо по кредитам выданным в экономику вытекает из снижения на 3.6% сальдо кредитов в иностранной валюте, в то время как сальдо кредитов в национальной валюте

График 3.7. Динамика кредитов в экономику (рост по отношению к аналогичному периоду предыдущего года, в %)

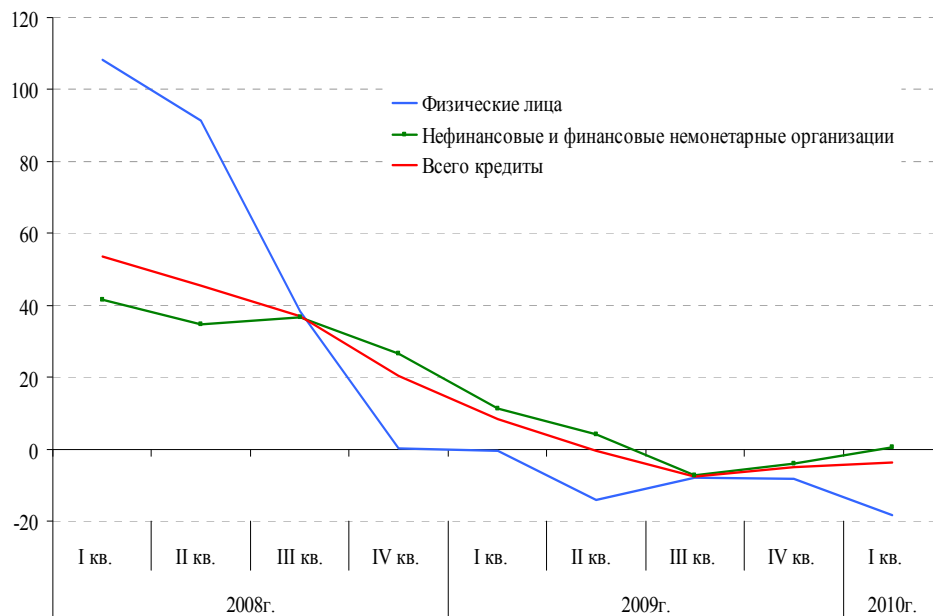


увеличилось на 1.8%, в основном под воздействием роста предложения новых кредитов по процентным ставкам ниже используемых в 2009г. Так, сокращение стоимости вновь выданных кредитов способствовало усилению процесса кредитования реального сектора и умеренному росту экономической деятельности (график 3.7).

В I квартале 2010г. сальдо кредитов в национальной валюте выданных частному сектору увеличилось на 2.3% относительно снижения на 4.0% в аналогичном периоде 2009г.

В его составе кредиты выданные частному сектору в иностранной валюте, выраженные в долларах

График 3.8. Сальдо кредитов в экономику по секторам (рост по отношению к аналогичному месяцу предыдущего года, в %)



США, сократились в более медленном темпе (3.6%) по сравнению со спадом произошедшим в I квартале 2009г. (10.9%), факт объясняемый снижением сокращения объема операций по экспорту-импорту.

В то же время, сальдо кредитов населению сократилось на 1.5% (график 3.8), обусловленный снижением на 4.3% сальдо потребительских кредитов, доля которых в общем объеме кредитов выданных населению на конец марта 2010г. составил 49.9%, ниже на 7.2 процентных пункта за

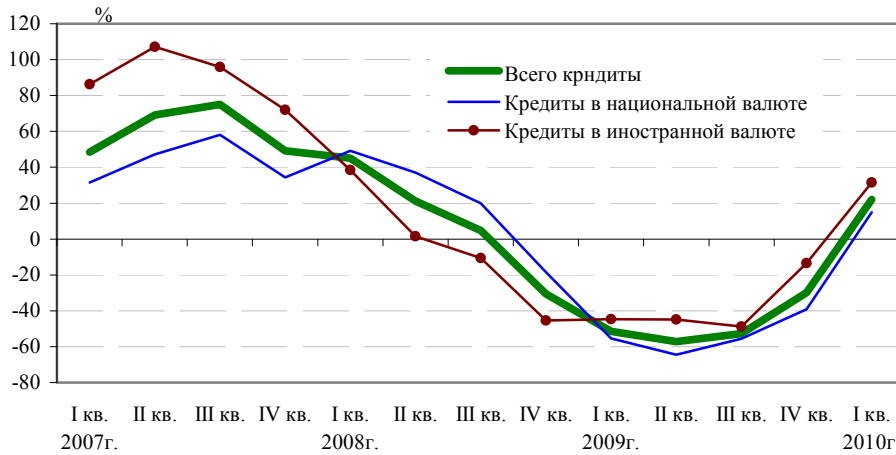
последние 12 месяцев. Необходимо отметить, что сальдо кредитов на недвижимость в I квартале 2010г. выросло на 1.8%, что указывает на благоприятные изменения в структуре по назначению кредитов выданных населению.

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

Динамика вновь выданных кредитов

В I квартале 2010г. динамика кредитования прошла эволюцию роста, зафиксировав годовой темп 22.0% (до 4391.8 млн. леев), заняв, впервые с начала экономического кризиса (сентябрь 2008г.), позитивную ступень (график 3.9). Ускорение процесса кредитования, зафиксированное в начале года можно объяснить, во многом, обозначением первых признаков экономической стабильности, а также ожиданиями возобновлением экономического роста в 2010г., банки став таким

График 3.9. Динамика вновь выданных кредитов (годовой рост, в %)



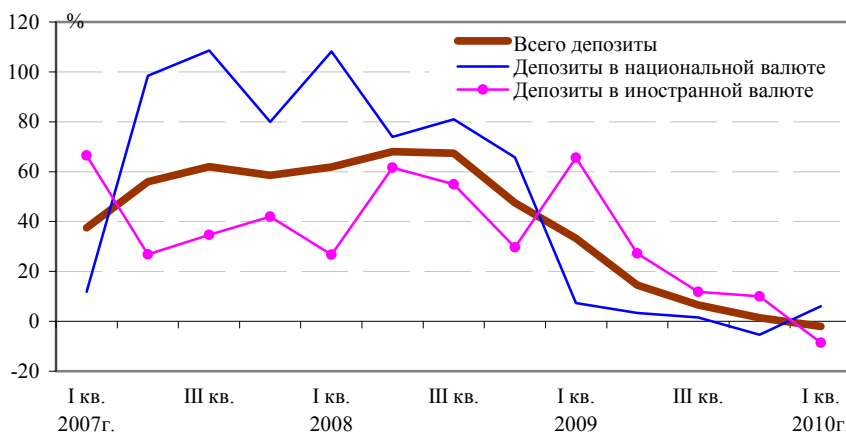
образом менее сдержанными при выдаче кредитов.

Годовая динамика кредитов была импульсирована как составом в национальной валюте, так и в иностранной валюте. Так, темп роста объема кредитов в леях составил 14.9% (до 2347.6 млн. леев). В то же время, значительное улучшение ситуации внешней торговли усилило спрос на кредиты в иностранной валюте предназначенные для финансирования операций по импорту, таким образом, объем кредитов в иностранной валюте был на 31.6% выше уровня 2009г., составив 1972.2 млн. леев. Подобная эволюция объясняется, в основном, кредитами выданными юридическим лицам со сроками более 12 месяцев, которые способствовали на 33.7% данному росту.

Объем кредитов выданных юридическим лицам вырос на 19.0% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, до 1982.9 млн. леев, составив 84.5% в общем объеме кредитов в леях; в то время как кредиты населению сократили свой спад до минус 3.0% по сравнению с I кварталом 2009г., до 364.8 млн. леев.

Необходимо отметить, что в течение анализируемого квартала, более выраженный рост вновь выданных кредитов зафиксирован в марте 2010г. Аналогичную динамику имели как кредиты в национальной валюте, так и кредиты в иностранной валюте; тенденция отраженная как по сегменту населения, так и по сегменту юридических лиц.

График 3.10. Динамика вновь привлеченных депозитов (годовой рост, в %)



Рынок депозитов

Динамика привлеченных срочных депозитов постоянно сокращалась, начиная с III квартала 2008г., что привело к негативному темпу роста - минус 2.1% в I квартале 2010г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, до 9099.1 млн. леев (график 3.10).

Необходимо отметить, что в I квартале 2010г. снижение темпа роста депозитов произошло

исключительно за счет сокращения объема срочных депозитов в иностранной валюте на 8.6% по сравнению с I кварталом 2009г., до 4693.3 млн. леев; в то время как срочные депозиты в леях зафиксировали умеренный рост в 6.0% до 4405.8 млн. леев.

Депозиты населения в иностранной валюте зафиксировали самое сильное снижение (на 10.7% или на 485.2 млн. леев по сравнению с I кварталом 2009г.), сохранив одновременно существенную долю - 86.0% в общем объеме срочных депозитов в иностранной валюте. Негативное влияние указанного снижения частично аннулировано позитивной динамикой привлеченных средств от юридических лиц как в национальной валюте, так и в иностранной, которые увеличились на 29.5% (246.6 млн. леев) и на 6.7% (41.3 млн. леев), соответственно в I квартале 2010г. по сравнению с аналогичным периодом 2009г.

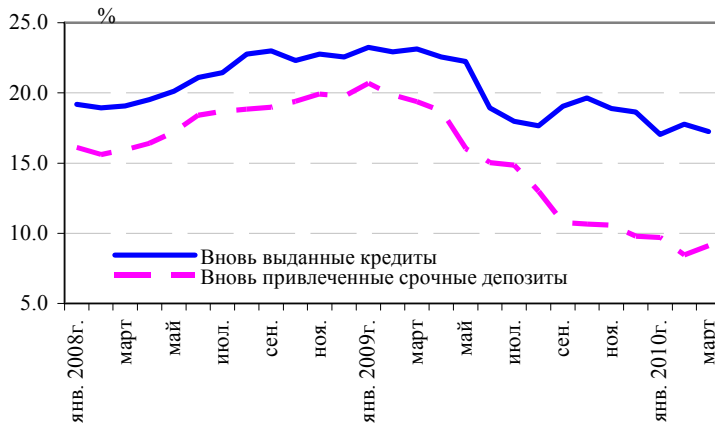
Необходимо отметить, что выраженная тенденция сокращения роста депозитов была обусловлена в основном сдержанностью людей размещать депозиты в условиях продолжительной неопределенности в отношении перспектив усиления экономической деятельности. В то же время, сокращение доходов населения и значительное снижение процентов по депозитам отбивает у потребителей желание осуществлять размещения в банках.

Процентные ставки и механизм трансмиссии денежной политики

В целях смягчения инфляционных давлений и обеспечения адекватных денежных условий для поддержания баланса между стабильностью цен и возобновлением национальной экономики, в течение I квартала 2010г. Национальный банк Молдовы использовал увеличение базисной ставки и стерилизацию излишка ликвидности.

В перспективе сохранения осмотрительной позиции продвигаемой денежной политики и сигналов передаваемых решениями НБМ, эти действия приведут к замедлению спада процентных ставок по депозитам и, возможно будут способствовать их легкому росту.

График 3.11. Средние процентные ставки в MDL



Динамика средних процентных ставок по вновь выданным кредитам в течение I квартала 2010г. имела тенденцию снижения. Так, средневзвешенная процентная ставка по кредитам в национальной валюте сократилась на 5.74 процентных пункта по сравнению с I кварталом 2009г., до 17.34% (график 3.11).

Процентные ставки по депозитам, в отличие от процентных ставок по кредитам, имели более резкую динамику, в основном из-за излишка ликвидности на рынке, а также отсутствия активной среды в реальном

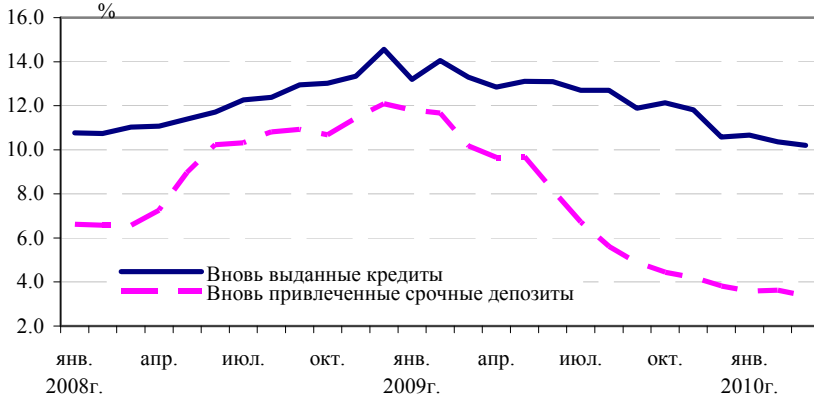
секторе, способной поглощать эту ликвидность.

Так, средневзвешенная процентная ставка по срочным депозитам привлеченным в национальной валюте в I квартале 2010г. сократилась наполовину по сравнению с I кварталом 2009г., на 10.93 процентных пункта до 9.08% (график 3.11). Тенденция снижения процентной ставки по депозитам в национальной валюте была характерной для всех видов депозитов.

В свою очередь, средние процентные ставки по вновь выданным кредитам и новым срочным депозитам в иностранной валюте имели динамику аналогичную депозитам в национальной валюте.

В I квартале 2010г. средневзвешенная процентная ставка по кредитам в иностранной валюте составила 10.34%, ниже на 3.20 процентных пункта по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года (график 3.12). В то же время, процесс снижения средней ставки не был одинаковым по обоим сегментам клиентов: прирост процентной ставки по кредитам в иностранной валюте выданным физическим лицам составил 2.07 процентных пункта, до 17.31% в I квартале 2009г.

График 3.12. Средние процентные ставки в иностранной валюте



Аналогично операциям в национальной валюте, динамика процентных ставок по привлеченным депозитам в иностранной валюте, по сравнению с процентными ставками по выданным кредитам фиксируют более выраженное снижение.

Так, средневзвешенная процентная ставка по срочным депозитам в иностранной валюте составила в I квартале 2010г. 3.53%, на 7.56 процентных пункта ниже уровня за I квартал 2009г. (график 3.12). Снижение доходности была характерной для всего спектра сроков по депозитам в иностранной валюте.

В условиях мирового экономического кризиса, повышение процентной маржи было основным средством к которому прибегли банки для финансирования в определенной степени быстрого роста резервов по плохим кредитам, что является одновременно основным фактором замедляющим на данный момент более быстрое удешевление вновь выданных кредитов.

Повышение банковской маржи (разница между средних процентных ставок по кредитам и депозитам) произошло в основном за счет более выраженного снижения ставок по привлеченным депозитам по сравнению со

снижением ставок по выданным кредитам (график 3.13).

График 3.13. Динамика банковской маржи (процентных пункта)



Следовательно, повышение банковской маржи по операциям в национальной валюте с 3.07 процентных пункта в I квартале 2009г. до 8.26 процентных пункта в I квартале 2010г., а также маржи по операциям в иностранной валюте - с 2.45 процентных пункта до 6.81 процентных пункта объясняется необходимостью покрытия убытков банков в результате ухудшения кредитных портфелей.

Влияние удешевления привлеченных банками средств отразится в ставке по кредитам наряду с появлением все более выраженных признаков стабилизации и возобновления экономического роста. Существенный рост фонда скидок по возможным потерям по кредитам может служить

снижением ставок по выданным кредитам (график 3.13).

Следовательно, повышение банковской маржи по операциям в национальной валюте с 3.07 процентных пункта в I квартале 2009г. до 8.26 процентных пункта в I квартале 2010г., а также маржи по операциям в иностранной валюте - с 2.45 процентных пункта до 6.81 процентных пункта объясняется необходимостью покрытия убытков банков в результате ухудшения кредитных портфелей.

Влияние удешевления привлеченных банками средств отразится в ставке по кредитам наряду с появлением все более выраженных признаков стабилизации и возобновления экономического роста. Существенный рост фонда скидок по возможным потерям по кредитам может служить

График 3.14. Колебания официального курса молдавского лея по отношению к доллару США и евро

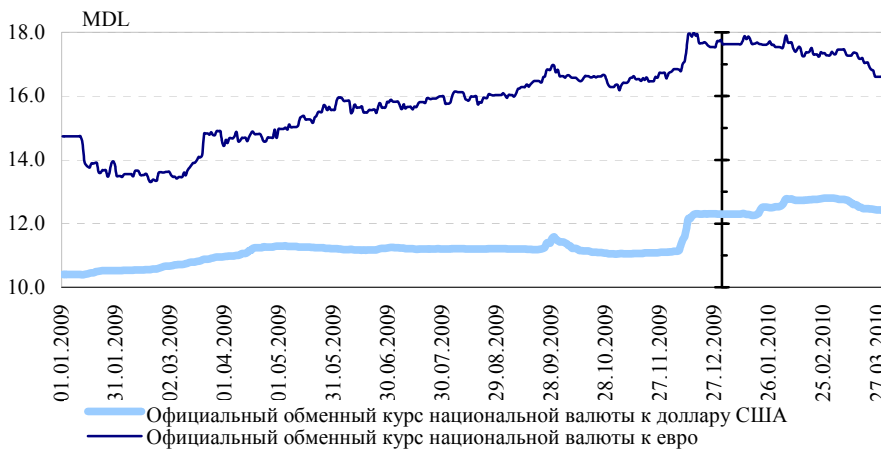


График 3.15. Динамика эффективного номинального и реального эффективного курса национальной валюты рассчитанного на базе доли основных торговых партнеров (2006г. – март 2010г.)

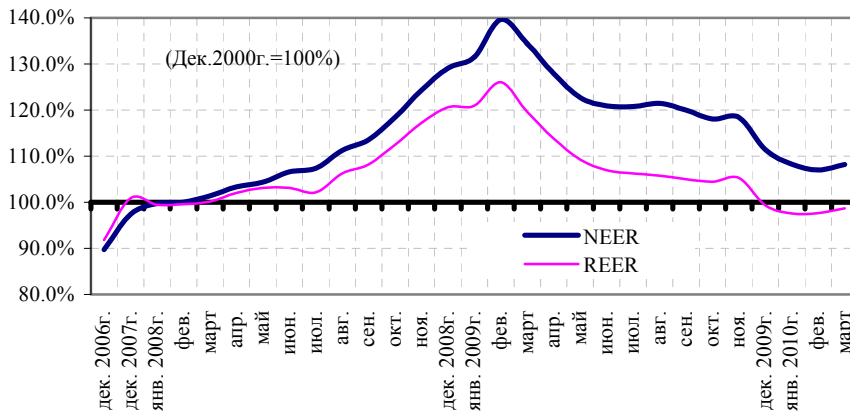
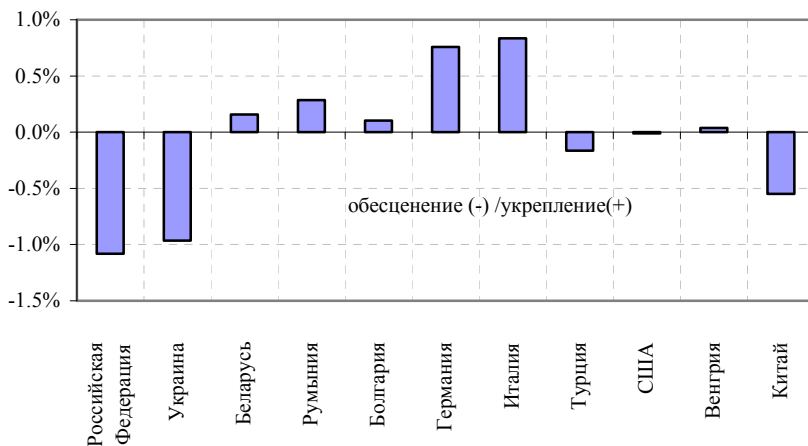


График 3.16. Вклад основных торговых партнеров РМ в обесценение реального эффективного курса в I квартале 2010г.



вспомогательным фактором оказывающим влияние на снижение ставок по кредитам наряду со снижением рисков неплатежеспособности нескольких дебиторов лицензированных банков.

Валютный рынок (обменный курс, реальный эффективный курс)

В I квартале 2010г. официальный номинальный курс национальной валюты по отношению к доллару США обесценился на 0.8%, а по отношению к евро укрепился на 5.1% (график 3.14).

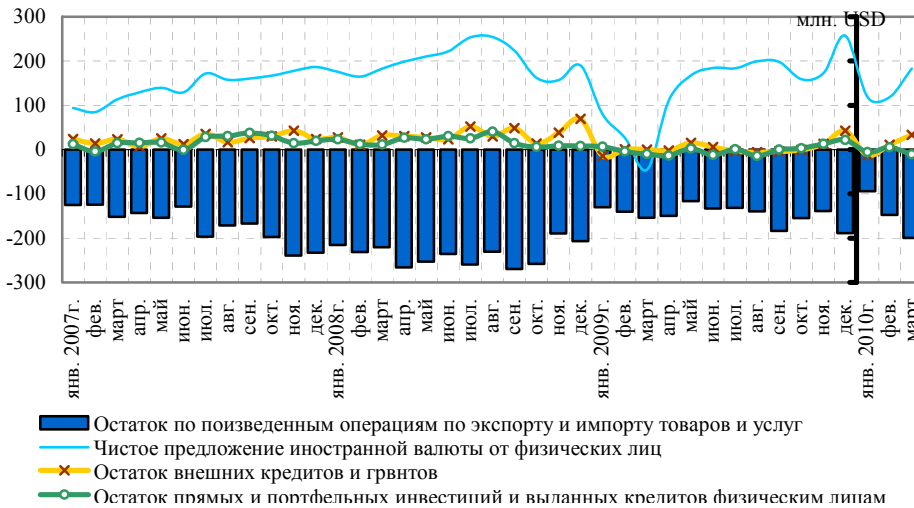
В то же время, реальный эффективный курс национальной валюты (REER), рассчитанный по сравнению с декабрем 2000г., составил 98.7% в марте 2010г. (график 3.15). Изменение REER в сторону обесценения на 1.3 процентных пункта (по сравнению с декабрем 2000г.) и на 0.6 процентных пункта (по сравнению с декабрем 2009г.) было обусловлено укреплением украинской гривны и российского рубля, которые составляют значительную долю в объеме внешней торговли. Так, вклад торговых партнеров Республики Молдова, России и Украины в обесценение реального эффективного курса составил 39.0% и 34.8% соответственно (график 3.16).

Как видно в графиках 3.14 и 3.17, в период январь-февраль 2010г., на фоне тренда роста чистого негативного потока иностранной валюты от внешней торговли, зафиксирован очевидный тренд обесценения официального номинального курса национальной валюты по

отношению к доллару США, а в марте 2010г., в условиях чистого позитивного потока иностранной валюты, зафиксирован очевидный тренд укрепления официального курса.

В первых двух декадах января 2010г. официальный номинальный курс национальной валюты по отношению к доллару США был относительно стабильным,

График 3.17. Динамика чистого предложения иностранной валюты со стороны физических лиц и чистый поток операций по импорту-экспорту товаров и услуг, частные внешние кредиты, гранты и техническая помощь в период 2007г. –март 2010г.



а начиная с 19 января 2010г. и до конца месяца, на фоне роста дефицита ликвидности иностранной валюты, спровоцированного преимущественно массивным оттоком иностранной валюты в связи с платежами по импорту и обязательствами перед иностранными инвесторами, произошло изменение тренда динамики обменного курса национальной валюты по отношению к доллару США на внутреннем валютном рынке в сторону обесценения.

Так, в январе 2010г., в условиях негативного остатка иностранной валюты от внешней торговли на сумму минус 93.8 млн. долларов США и негативного остатка иностранной валюты от внешних кредитов, грантов, прямых и портфельных инвестиций на сумму минус 18.7 млн. долларов США, молдавский лей обесценился в номинальном выражении по отношению к доллару США на 1.8% и на 1.7 процентных пункта в реальном эффективном выражении по отношению к валютам основных торговых партнеров Республики Молдова.

Чистый объем продаж иностранной валюты лицензированными банками юридическим лицам в этом периоде составил эквивалент 138.6 млн. долларов США, покрытый на уровне 85.4% чистым предложением иностранной валюты со стороны физических лиц, на сумму 118.4 млн. долларов США.

В феврале, в условиях роста негативного остатка иностранной валюты по внешней торговле до минус 147.5 млн. долларов США и сохранения чистого предложения иностранной валюты со стороны физических лиц на уровне 118.8 млн. долларов США, официальный курс молдавского лея обесценился по отношению к доллару США на 2.2%. Реальный эффективный курс национальной валюты в данном периоде остался на уровне предыдущего года.

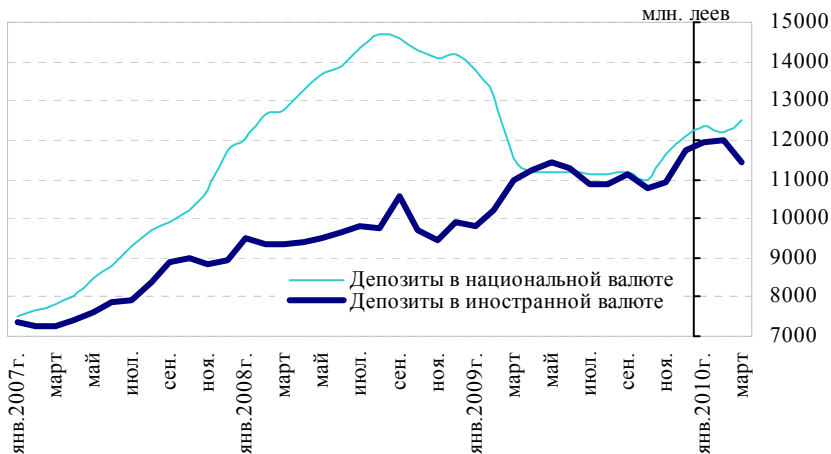
Несмотря на то что в первые 4 дня февраля 2010г. зафиксирован выраженный тренд обесценения официального номинального курса национальной валюты по отношению к доллару США (на 1.98%), далее, в течение этого месяца, колебание обменной ставки национальной валюты по отношению к доллару США было несущественным, из-за операций продажи долларов США проведенных НБМ на сумму 39.1 млн. долларов США.

Чистый объем продаж иностранной валюты лицензированными банками юридическим лицам в данном периоде составил эквивалент 158.3 млн. долларов США, с приростом по сравнению с январем 2010г. на 14.2%, покрытые на уровне 75.0% чистым предложением иностранной валюты со стороны физических лиц, на сумму 118.8 млн. долларов США.

В условиях чистого негативного потока иностранной валюты, зафиксированного в феврале 2010г., средневенной оборот операций покупки/продажи иностранной валюты составил 29.8 млн. долларов США, минимальный рекорд за февраль 2009г. – февраль 2010г.⁵

Несмотря на рост в марте 2010г. негативного остатка иностранной от внешней торговли до 199.2 млн. долларов США, в указанном периоде официальный курс национальной валюты по отношению к доллару США укрепился на 3.1%, а реально эффективный – на 1.1%. Укрепление национальной валюты было обусловлено ростом

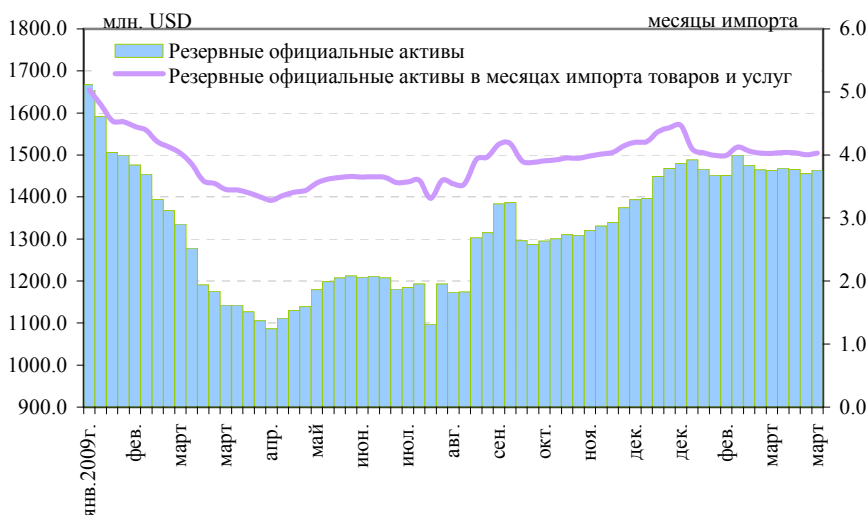
График 3.18. Динамика депозитов в национальной и иностранной валюте (2007 – март 2010г.)



национальной валюте⁶ выросли в марте по отношению к февралю на эквивалент 31.7 млн. USD, или на 2.7%, а депозиты в иностранной валюте в данном периоде сократились на эквивалент 52.2 млн. USD, или на 4.5% (график 3.18), факт способствующий росту предложения иностранной валюты. В этих условиях, НБМ проводил валютные интервенции, приобретая на внутреннем рынке 10.7 млн.

В то же время, депозиты в долларовой валюте до 183.0 млн. долларов США (по сравнению с 118.8 млн. долларов США в предыдущем месяце) и чистым позитивным потоком внешних частных кредитов, грантов и технической помощи на сумму 33.1 млн. долларов США. В этом периоде средневенной оборот операций покупки/продажи иностранной валюты составил 32.4 млн. долларов США.

График 3.19. Динамика валютных резервов выраженных в месяцах импорта товаров и услуг



или на 1.1%, с 1480.3 млн. USD до 1464.1 млн. USD, которые ориентировочно покрывают 4.0 месяцев импорта (график 3.19).

Чистый объем продажи иностранной валюты лицензированными банками юридическим лицам в данном периоде составил эквивалент 196.3 млн. долларов США, достигнув максимальный уровень в I квартале 2010г., покрывая на уровне 93.2% чистое предложение иностранной валюты со стороны физических лиц, на сумму 183.0 млн. долларов США.

В I квартале 2010г. валютные резервы государства сократились на 16.2 млн. USD,

⁵ Средневенной оборот в указанном периоде составил 39.4 млн. долларов США.

⁶ Рассчитанные по стабильному курсу.

IV. Среднесрочный макроэкономический прогноз

Среднесрочный макроэкономический прогноз (СМП) является обязательным элементом в процессе принятия решений по денежной и валютной политике продвигаемой Национальным банком Молдовы. Макроэкономический прогноз разрабатывается в рамках обширного процесса анализа, где учитывается как экономическая ситуация внешнеэкономической среды, так и актуальный этап макроэкономического цикла национальной экономики. Этот процесс многоступенчатый, в котором результаты макроэкономических моделей сопоставляются с мнениями экспертов НБМ, и адаптируются, в случае если они отличаются от последних.

Внешнеэкономическая среда

Согласно последним данным опубликованным национальными агентствами по статистике, становится все яснее тот факт, что национальная экономика перешагнула нижнюю точку экономического спада. Начиная уже со второй половины 2009г., как экономики развитых стран, так и развивающихся, зафиксировали позитивный рост. Приостановление экономического спада и начало экономического возрождения стало возможным благодаря нескольким экспансионистским макроэкономическим политикам мировых правительств.

Органы денежно-кредитного регулирования использовали массивное снижение процентных ставок денежной политики. Эти меры внедрялись с целью стимулирования кредитования реального сектора. Так, в случае катастрофического сокращения уровня доверия между финансовыми посредниками, в результате накопления отдельными субъектами высокого объема проблематичных активов, центральные банки выполняли свою роль кредитора в последней инстанции. Следовательно, стало возможным относительное улучшение недоверия к финансовой системе и восстановлению реального сектора. Но, необходимо отметить, что меры денежной политики в ряде стран достигли свои пределы стимулирования экономики, потому что номинальные процентные ставки уже приблизились к нулю, и необходим более длинный период времени чтобы экономическая деятельность достигла свой потенциальный уровень.

В части налога, были созданы огромные бюджетные дефициты для стимулирования потребления. Все же, в отдельных государствах эти превышения публичных расходов над доходами имели произвольный характер (Греция, Португалия, Италия, Испания) а значит создали проблемы финансирования. В случае южно-европейских государств, эскалация бюджетного дефицита привела к повышению риска страны, а они, будучи членами Европейского валютного союза, способствовали обесценению евро. С другой стороны, обесценение единой валюты создает благоприятные перспективы для стран с экономиками направленными на экспорт, как Германия, которая считается одним из локомотивов зоны евро.

Таблица 4.1. Рост реального ВВП (по отношению к соответствующему периоду предыдущего года, в %)¹

	I кв. 2009г.	II кв. 2009г.	III кв. 2009г.	IV кв. 2009г.	I кв. 2010г. (p)	II кв. 2010г. (p)	III кв. 2010г. (p)	IV кв. 2010г. (p)
США	-3.3	-3.8	-2.6	0.1	2.4	3.5	3.7	3.1
ЗОНА ЕВРО	-5.0	-4.9	-4.1	-2.2	0.7	1.2	1.2	1.6
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	-9.4	-10.8	-7.7	-3.8	5.7	5.7	3.8	2.9
УКРАИНА	-20.2	-17.8	-16.0	-6.8	3.1			
РУМЫНИЯ	-6.2	-8.7	-7.1	-6.5	1.4	1.9	0.3	0.8

¹ Источники : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>, www.bea.gov, www.gks.ru, www.ukrstat.gov.ua, www.insse.ro, www.imf.org.

p - прогноз

Среднесрочный макроэкономический прогноз предусматривает дальнейшее возрождение основных региональных экономик оказывающих существенное влияние на экономику Республики Молдова. Экономика зоны евро достигнет рост в 1.0 – 1.5% в 2010 – 2011г.г.. В Российской Федерации, годовой темп роста реального ВВП составит около 4.5% в следующие два года. Как в зоне евро, так и в России, уровень ВВП будет ниже своего потенциального. Это приведет к сокращению возможности появления инфляционных давлений со стороны спроса.

В результате глобального экономического возрождения, спрос на топливные товары прогнозируется с повышением, что приведет к росту, хотя и медленному, цены на нефть на международных рынках, до около 90.0 USD за бариль¹ в конце 2011г. Цена на импорт натурального газа также вырастет, взаимосвязанная с ценой на нефть. В то же время, произойдет дополнительное повышение цены на импорт натурального газа благодаря увеличению коэффициента адаптации цены оплачиваемой РМ, с 90.0 до 100.0% европейской цены.

Таблица 4.2. Инфляция (по отношению к соответствующему периоду предыдущего года, в %)¹

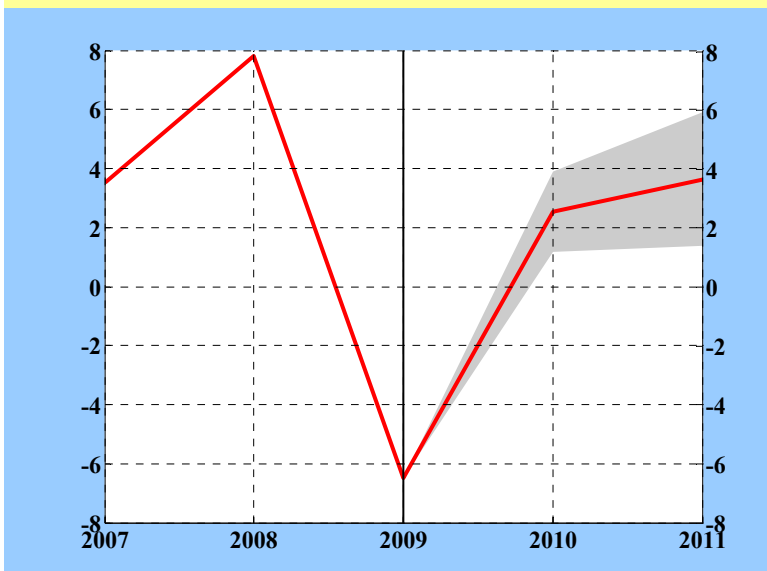
	I кв. 2009г.	II кв. 2009г.	III кв. 2009г.	IV кв. 2009г.	I кв. 2010г.	II кв. 2010г. (p)	III кв. 2010г. (p)	IV кв. 2010г. (p)
США	0.0	-1.1	-1.6	1.5	2.4	2.5	2.2	1.4
ЗОНА ЕВРО	1.0	0.2	-0.4	0.4	1.1	1.4	1.4	0.9
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	13.8	12.5	11.5	9.3	7.3	6.2	6.0	6.8
УКРАИНА	20.4	15.1	15.3	13.4	11.2	11.2	11.8	13.2
РУМЫНИЯ	6.8	6.1	5.0	4.6	4.6	4.2	4.3	4.2

¹ Источники : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>, www.bea.gov, www.gks.ru, www.ukrstat.gov.ua, www.insse.ro, www.imf.org.

p - прогноз

Перспективы реального сектора

График 4.1. Прогноз годового темпа реального ВВП (в %)



Примечание: Серая полоса, наложенная на красную линию отражает интервал неопределенности

После экономического спада 2009г., в настоящее время, уровень экономической деятельности намного ниже потенциального, при негативном колебании ВВП². Несмотря на это, по оценкам НБМ, уровень ВВП уже превысил низкий уровень текущего спада, начиная с конца 2009г. Восстановление экономики продлится и на всем протяжении горизонта прогнозирования будет ниже своего потенциального уровня, что не приведет к инфляционным давлениям со стороны спроса. Реальные процентные ставки ниже своего тренда, оказывая легкое экспансионистское влияние на экономику, несмотря на то что с виду уровень номинальных ставок относительно высокий. Это объясняется в основном еще высоким уровнем риска страны, хотя и в снижении, таким образом процентные

¹ Цена на нефть марки Уралс считается самой характерной ценой для регионального нефтяного рынка

² Колебание ВВП (англ.: output gap) является разницей между эффективным уровнем ВВП и потенциальным. В случае позитивной разницы, экономическая деятельность выше существующих производственных мощностей в экономике, что провоцирует давление на общий уровень цен. В случае позитивного колебания ВВП, возможности национальной экономики недоиспользованы, что приводит к инфляционным давлениям.

ставки включая относительно повышенную премию за риск. В этом смысле, экспансионистский характер процентных ставок вытекает также из повышенных краткосрочных инфляционных ожиданий, которые позднее будут стабилизироваться в интервале выраженном одной цифрой. Таким образом, процентные ставки будут поддерживать свое стимулятивное влияние на экономику за весь период прогнозирования, не оказывая инфляционное давление.

Обменный курс стабилизируется на средний период. Относительная стабильность обменного курса приведет к снижению инфляционных ожиданий и их расположению в интервале выраженном одной цифрой. В реальном выражении, обменная ставка будет слегка ограничительной в прогнозируемом периоде, в результате стабильности обменного курса с одной стороны, и снижения скорости реальной оценки, с другой стороны. Снижение темпа реальной оценки объясняется снижением производительности в национальной экономике, в результате сокращения инвестиций в реальный сектор и снижения объема прямых иностранных инвестиций. Низкий темп производительности труда определяет, в свою очередь, низкий рост оплаты труда, что приводит к незначительному росту цен. Наряду с возобновлением экономического роста, произойдет ускорение инвестиционной деятельности, что приведет к более быстрому росту производительности, а значит к реальной и более высокой тенденции укрепления³.

Согласно информации ССПР, налоговая политики будет экспансионистской в 2010г., но окажет нейтральное влияние на экономику в 2011г.. Главным источником налогового экспансионизма будут гранты и внешние кредиты, которые в 2011г. сократятся как в абсолютном значении, так и по отношению к ВВП.

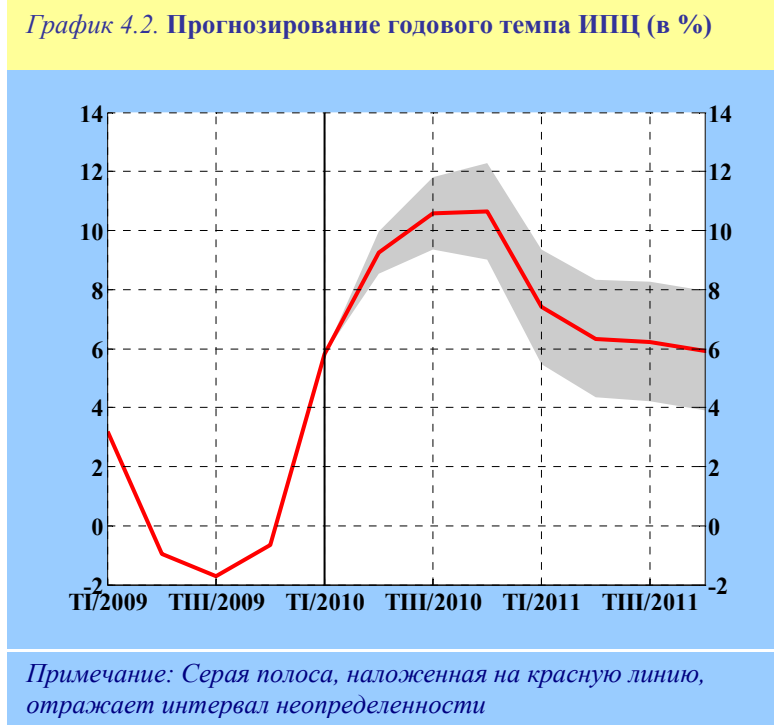
Перспективы инфляции

Инфляция ИПЦ на конец 2010г. ожидается со значениями не более 10.0%, но, уже в I квартале 2011г. она составит 7.4%. Данное ускорение инфляции до конца текущего года имеет временный характер, обусловленное инфляционными шоками со стороны предложения. Основными источниками роста

инфляции являются регулируемые цены, которые значительно выросли с начала текущего года, а также рост цен на топливо в результате увеличения цен на энергоресурсы на международном рынке и роста акцизов от 1 января 2010г.

Текущий прогноз составлен с учетом повышения косвенных налогов прогнозируемых на текущий год. По оценкам НБМ, прямое влияние этих налоговых поправок составит около 0.2 процентных пункта годового темпа инфляции.

В случае если экономическая деятельность намного ниже своего потенциального уровня и перспектива позитивного колебания ВВП превышает прогнозируемый горизонт, единственными инфляционными факторами на данном этапе идут со стороны предложения, то



есть связанные с производственными ценами. В этих условиях, превышение рамок инфляционного

³ Реальная обменная ставка является показателем цен на товары и внутренние услуги по сравнению с основными торговыми партнерами национальной экономики. Реальная обменная ставка отражает удорожание внутренних продуктов по сравнению с внешними, а в случае обесценения ситуация обратная.

таргетирования является временным отклонением и не влечет за собой сильную реакцию денежной политики, а эффекты инфляционных шоков и текущего года исчезнут и в 2011г. годовой уровень инфляции будет выражаться значениями в одной цифре.

Риски и сомнения связанные со среднесрочным прогнозом

Основные риски которые могут спровоцировать уровень выше прогнозируемого:

- Повышенный риск представляет собой возможный рост цен на нефть. Это приведет к росту цен и на другие топливные товары, а также цен на импорт натурального газа, которые устанавливаются в зависимости от цен на нефть. Следовательно, подобная эволюция может спровоцировать последующий рост регулируемых цен, в рамках которого значительную долю занимают топливные товары.
- Изменения в налоговой политике запланированные на 2011г., которые приняты во внимание в прогнозе также повлияют на рост цен. Существует вероятность недооценки влияния налоговых изменений на прогнозируемые цены. Рост косвенных налогов и расширение налогооблагаемой базы приведет к росту прогнозируемого уровня инфляцию
- Потенциальная засуха в текущем году умеренная, но в 2011г. будет выше.
- Неблагоприятные климатические условия в холодные периоды года, которые могут повлиять на сельскохозяйственную продукцию и может сказаться негативно на инфляцию через рост цен на продовольственные товары.

С другой стороны, дефляционные риски продолжают быть повышенными. В случае медленного восстановления зоны евро и Российской Федерации, которые являются основными экономическими партнерами Республики Молдова, произойдет более медленное восстановление объема экспорта местной продукции в соответствующие страны. Это обусловит низкий экономический рост на внутреннем плане и смягчение роста цен. Также, более низкий уровень экономической деятельности в международном плане предусматривает более низкий объем переводов от работающих за границей. Следовательно, внутреннее потребление снизится, сокращая таким образом давление на цен.

Таблица 4.3. Риски и сомнения прогноза

Инфляционные	Дефляционные
Международные цены: <ul style="list-style-type: none"> • топливные товары • сырье 	Умеренное возрождение мировой экономики <ul style="list-style-type: none"> • сокращение внешнего спроса • сокращение потока прямых иностранных инвестиций • снижение объема переводов от работающих за границей • сокращение роста объема кредитования
Налоговые поправки: <ul style="list-style-type: none"> • акцизы • расширение налогооблагаемой базы НДС Непредвиденный рост регулируемых цен	Сокращение внутреннего спроса <ul style="list-style-type: none"> • публичный сектор • частный сектор • рынок труда: высокий уровень безработицы, замораживание зарплат (в основном публичного сектора)
Политическая неопределенность в РМ	Канал кредитования (внешние кредиты)
	Обесценение EUR по отношению к USD → укрепление MDL по отношению к EUR
Климатические условия (Урожай)	
Заморозки Засуха	Высокий уровень осадков

В случае если темп роста объема кредитов снизится, это может привести к дефляционным рискам.



В случае устойчивых налоговых проблем в ряде стран членов зоны евро, возможно дальнейшее обесценение единой валюты и молдавский лей укрепитя по отношению к ней. Это приведет, в меньшей мере к устранению причин пересмотра в сторону увеличения цен значительной частью экономических агентов.

Наряду с этим, в случае если в текущем году выпадет более высокий объем осадков, в основном в период вегетации сельскохозяйственных культур, возможно получение более высокого урожая. Рост предложения продуктов растениеводства приведет к снижению цен на продовольственные товары.

V. Приложения

График 1. Доля компонентов конечного потребления (п.п.) домашних хозяйств (в %, по отношению к аналогичному периоду)

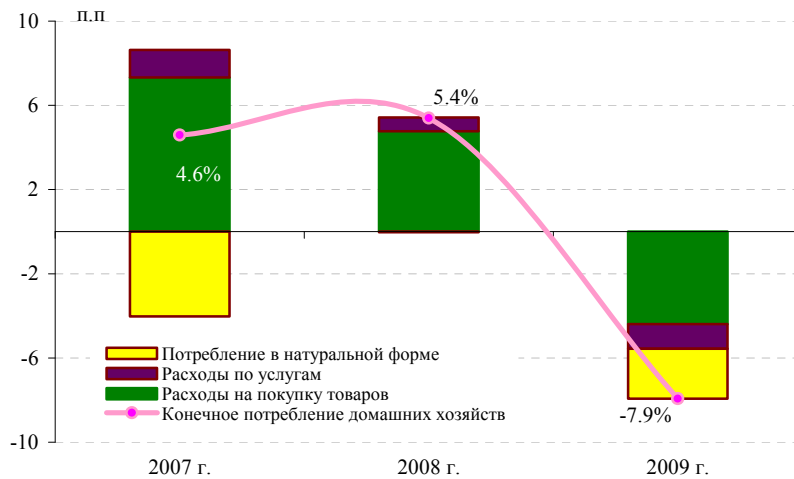


График 2. Источники финансирования потребления хозяйств (в ценах 2000г.)

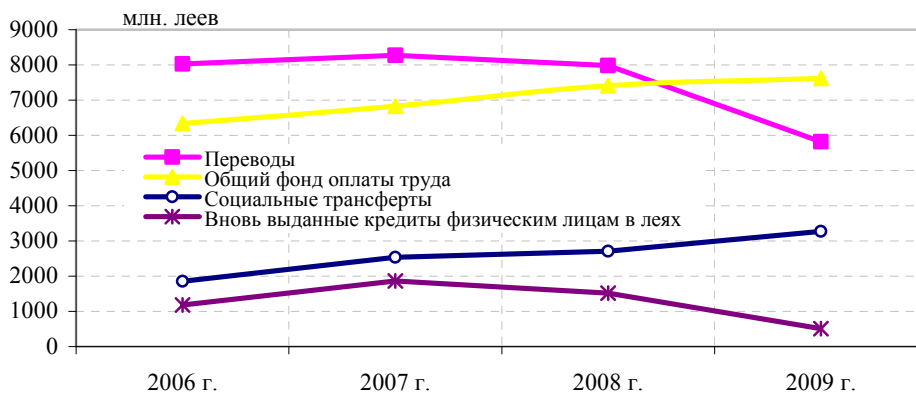


График 3. Доля источников финансирования (п.п.) в реальном формировании потребления хозяйств (в %, по отношению к аналогичному периоду предыдущего года)

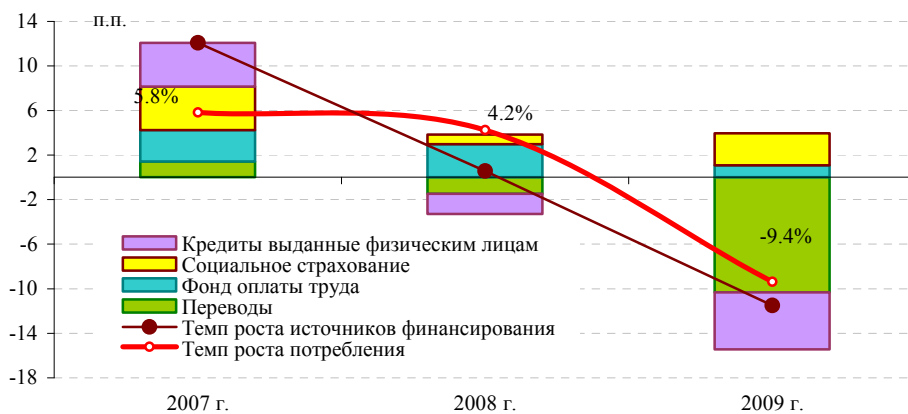


График 4. Структура источников финансирования конечного потребления хозяйств

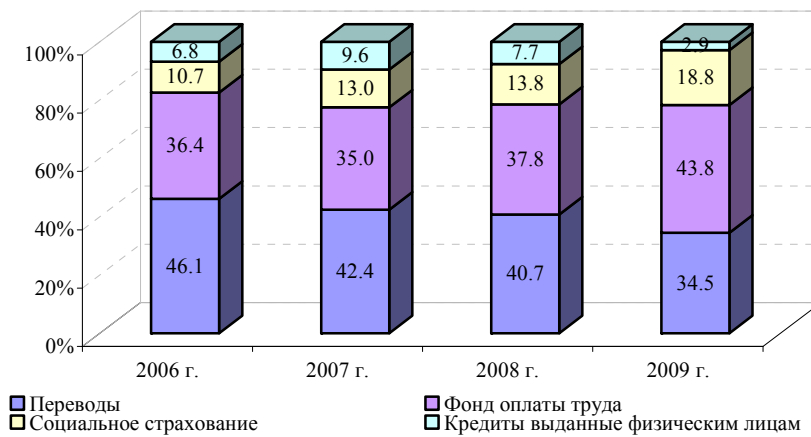


График 6. Специфическая структура основного капитала (январь-март 2010г.)

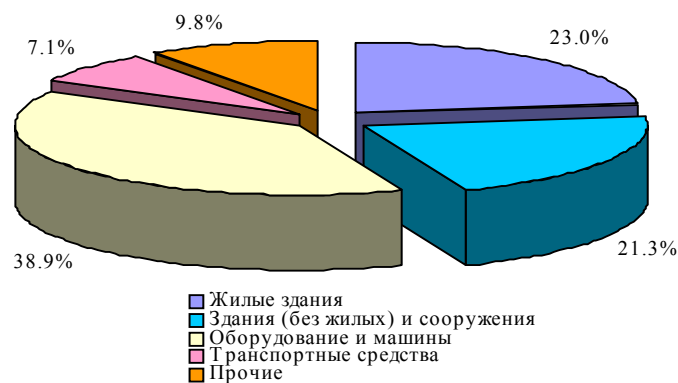


График 7. Структура инвестиций в основной капитал по формам собственности (январь-март 2010г.)

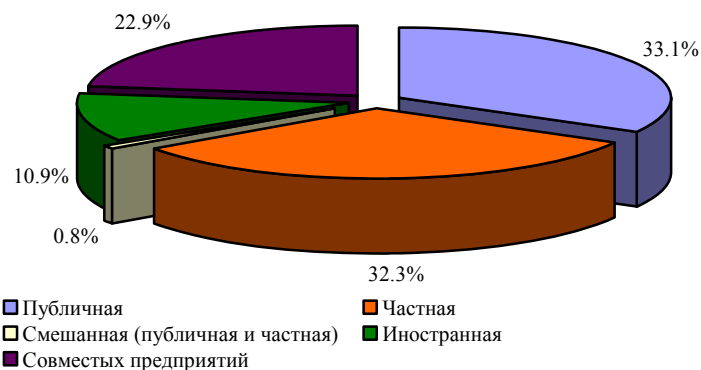


График 8. Объем транспортируемых товаров (по отношению к соответствующему периоду предыдущего года)

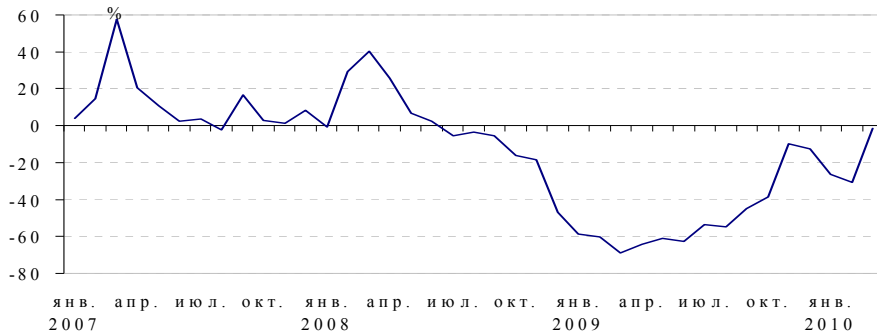
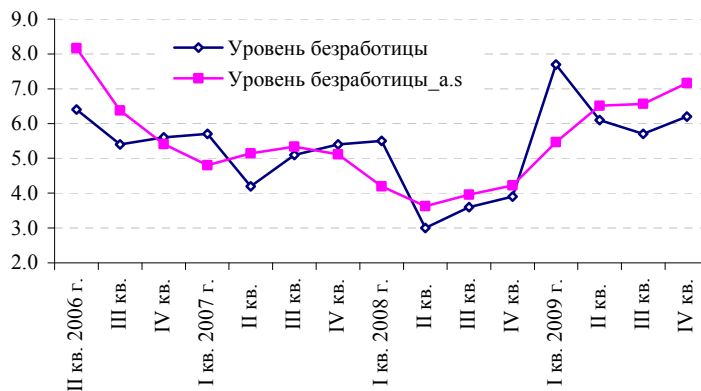
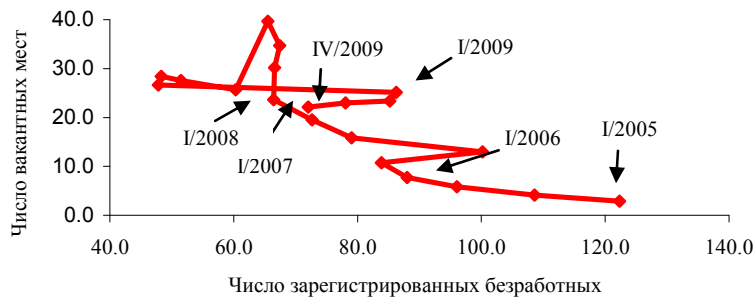


График 9. Динамика безработицы (в %)



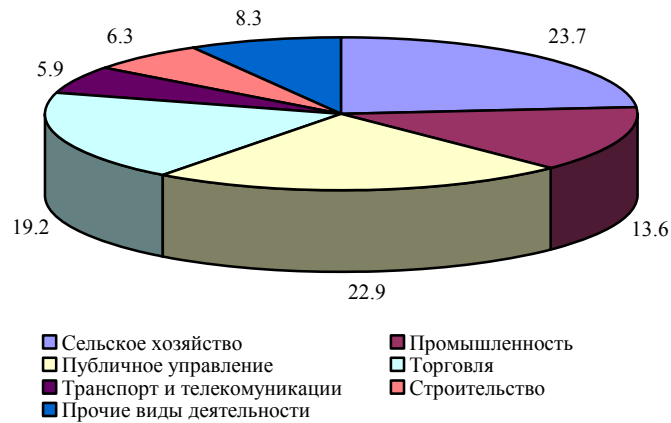
Источник: БНС

График 10. Кривая Beveridge (сезонная адаптация, тыс.)



Источник: БНС, расчеты БНМ.

График 11. Распределение занятого населения по секторам в IV квартале 2009г. (в %)



Источник: БНС

График 12. Квартальная динамика экспорта и импорта

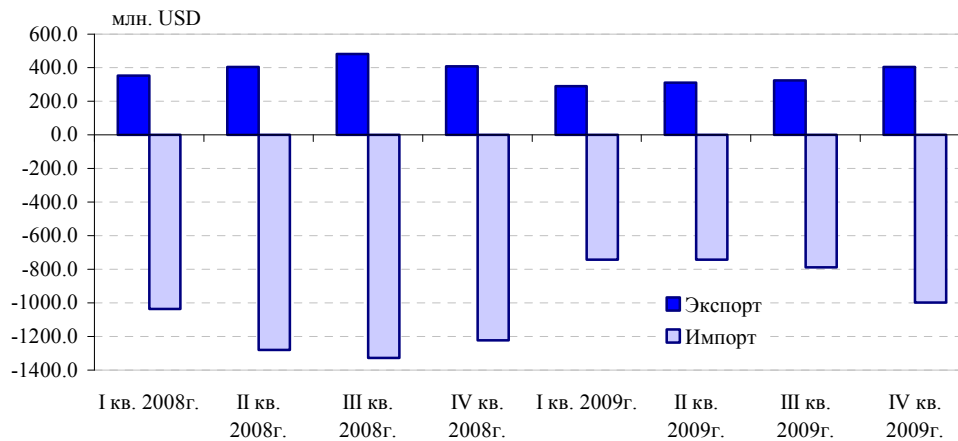


График 13. Экспорт Республики Молдова по группам стран

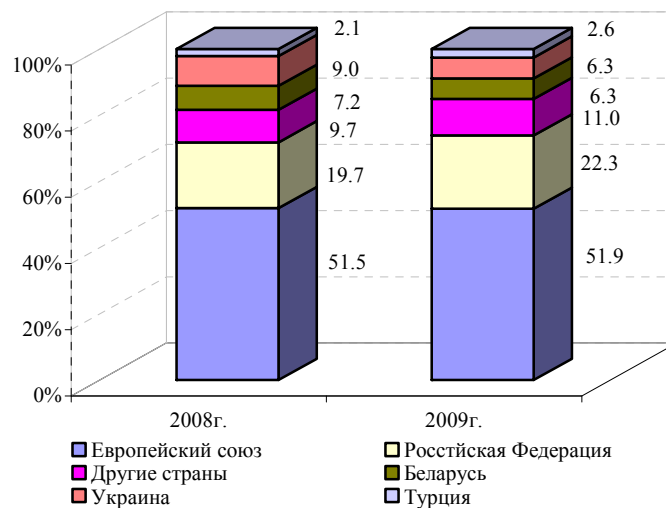


График 14. Основные группы экспортируемых товаров

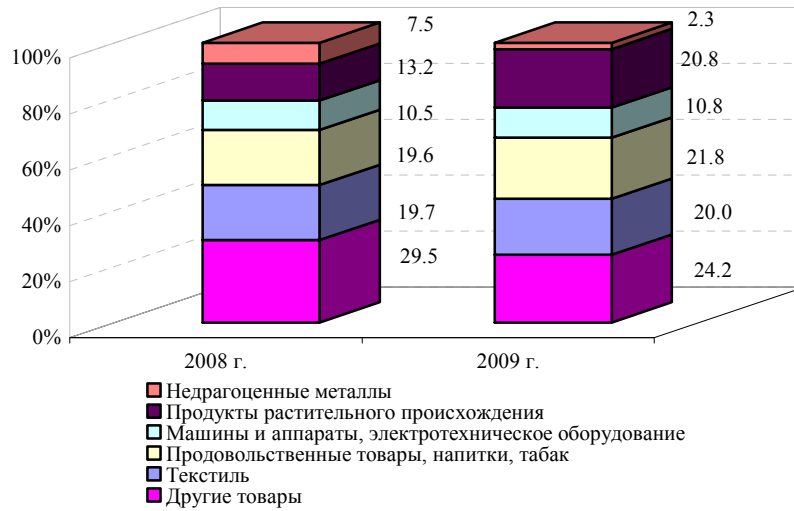


График 15. Импорт Республики Молдова по группам стран

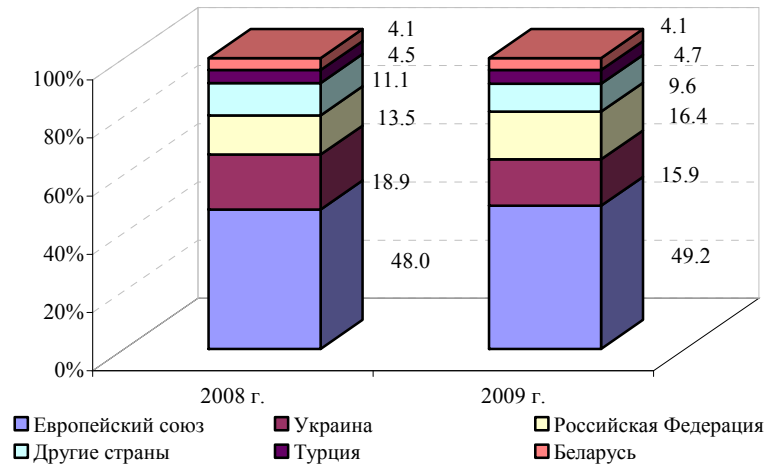


График 16. Основные группы импортируемых товаров

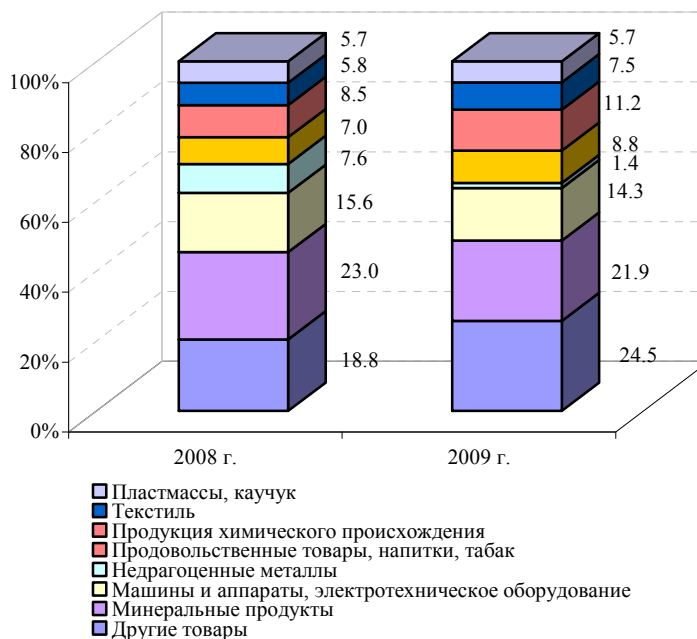


Таблица 1. Темп роста средней зарплаты по секторам (по отношению к аналогичному периоду предыдущего года, в %)

Период		Зарплата	В т.ч. в:					
			сельском хозяйстве	промышленности	горнодобывающей промышленности	строительстве	публичном управлении	торговле
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
	IV кв.	6.2	-11.8	-0.7	-13.6	-10.5	3.9	-1.1
2010г.	январь-март	6.7	8.4	0.8	-9.7	-4.9	-1.9	1.1

Источник: НБС, расчеты НБМ