

**Banca Națională a Moldovei**  
**Conferința de presă din 6 noiembrie 2014**  
**Raport asupra inflației nr. 4/ 2014**

Doamnelor și domnilor,

Vă mulțumim că ați dat curs invitației de a participa la conferința noastră de presă. În cele ce urmează voi prezenta succint analiza cadrului macroeconomic curent și prognoza actualizată a inflației. Informația detaliată poate fi găsită în Raportul asupra inflației nr. 4, 2014, care va fi publicat astăzi pe pagina oficială a Băncii Naționale, împreună cu această prezentare.

**Inflația**

1. Mandatul legal al Băncii Naționale a Moldovei este de a asigura și menține stabilitatea prețurilor. Acest obiectiv fundamental al BNM nu presupune menținerea neschimbată sau scăderea prețurilor la anumite produse sau servicii. Stabilitatea prețurilor poate fi definită ca o situație în care creșterea nivelului general al prețurilor este suficient de redusă și stabilă pe termen mediu și lung.

În urma analizei evoluției inflației din ultimii 14 ani, se observă că odată cu implementarea regimului de țintire a inflației, ritmurile anuale de creștere a prețurilor începând cu anul 2010 sunt cu mult mai mici și mai stabile decât anterior. Conform datelor Biroului Național de Statistică, inflația medie anuală în perioada anilor 2000-2009 a fost de 16.2 la sută.

Inflația medie anuală în anii 2010-2013 a fost de 7.1 la sută. Din luna februarie 2012, inflația anuală se află în permanență în interiorul intervalului de variație de  $\pm 1.5$  p.p. de la ținta de 5 la sută. Inflația medie anuală pentru 2013 a fost de 4.6 la sută.

Ultima rundă de prognoză indică o inflație anuală stabilă în următorii 2 ani, deși există riscul de ieșire temporară a inflației sub limita inferioară a coridorului de  $\pm 1.5$  puncte procentuale de la ținta de 5 la sută în trimestrul I, 2015. Proiecția inflației medii anuale pentru 2014 și 2015 se plasează la nivelul de 4.9 la sută și, respectiv, 4.6 la sută sau cu 0.2 p.p. și respectiv 1.1 p.p. mai mult decât s-a estimat în luna iulie 2014.

2. În luna septembrie 2014, inflația anuală a fost de 4.8 la sută.

Inflația de bază sau ritmul de creștere a prețurilor, după excluderea prețurilor la produsele alimentare, prețurilor reglementate și prețurilor la combustibili (care după cum știți nu pot fi influențate direct de BNM) a atins în luna septembrie nivelul de 5.8 la sută.

3. În trimestrul III, ritmul anual al inflației a oscilat în apropierea țintei de 5 la sută. Contribuția prețurilor la produsele alimentare la inflația totală s-a diminuat. Contribuția din partea prețurilor reglementate a rămas relativ mică și neschimbată. Din luna septembrie, se atestă o majorare a contribuției a prețurilor la combustibili, în special din cauza deficitului de cărbune, generat de conflictul din Ucraina. Contribuția inflației de bază înregistrează o ușoară creștere, în special din cauza deprecierei monedei naționale.
4. În runda de prognoză din luna iulie, BNM a anticipat o ușoară diminuare a Indicelui Prețurilor de Consum în trimestrul III, 2014 până la 4.9 la sută de la 5.2 la sută înregistrat în trimestrul II, 2014. Inflația actuală în trimestrul III a fost de 5.1 la sută sau cu 0.2 p.p. mai mare față de prognoză, în special din cauza creșterii peste așteptări a prețurilor la combustibili, în special la cărbune (+18 la sută în septembrie).

### **Evoluția economică internă**

5. În trimestrul II, 2014, ritmul de creștere a PIB s-a majorat până la 4.2 la sută, de la 3.6 la sută în trimestrul I, 2014. Contribuțiile sectoarelor economiei la creșterea PIB au fost aproximativ similare cu cele din trimestrul I, deși se remarcă o încetinire a creșterii în industrie și transport.
6. Din punctul de vedere al componentelor cererii, consumul gospodăriilor populației a contribuit la creșterea PIB cu doar 1.9 p.p. față de 0.7 p.p. în trimestrul I. Contribuțiile exporturilor s-a majorat de la 1.7 p.p. până la 4.2 p.p. Formarea brută de capital a avut o contribuție negativă de minus 1.5 p.p. față de valoarea pozitivă de 0.9 p.p. în trimestrul I.

### **Analiza monetară**

7. Analiza dinamicii agregatelor monetare indică faptul că presiunile inflaționiste asociate cu masa monetară rămân a fi moderate. Principala cauză fiind încetinirea ritmului anual de creștere a banilor în circulație până la 15.2 la sută. Agregatele M2 și M3 au înregistrat, de asemenea, o temperare, până la 12.2 și respectiv, 16.1 la sută.

8. Volumul creditelor noi acordate și-a menținut creșterea în trimestrul III. Creditele noi acordate în lei au crescut cu 8.5 la sută față de trimestrul III, 2013. Rata medie trimestrială a dobânzii la creditele noi acordate a înregistrat un nou minim istoric de 10.7 la sută în trimestrul III.

Soldul total al creditelor la 30 septembrie 2014 a crescut cu 5.3 miliarde lei față de decembrie 2013 sau cu 12.4 la sută, atingând nivelul de 47.9 miliarde lei. Soldul creditelor în lei a crescut cu 3.7 miliarde lei sau cu 14.7 la sută. Ponderea creditelor în lei în total credite a crescut de la 59.3 la sută la 60.5 la sută.

9. Depozitele noi atrase în lei s-au micșorat în trimestrul III cu 1.1 la sută față de trimestrul III, 2013.

Soldul total al depozitelor atrase de la persoanele fizice și juridice a crescut de la începutul anului cu 2.6 miliarde lei sau cu 5.8 la sută și a atins nivelul de 47.7 miliarde lei. Ponderea depozitelor în lei în total depozite a constituit 57 la sută la sfârșitul lunii septembrie.

Rata dobânzii la depozitele în lei atrase de la persoanele fizice și juridice s-a majorat în trimestrul III cu 1.17 p.p. și a atins valoarea medie de 6.17 la sută. În luna septembrie, băncile au atras depozite în lei de la persoane fizice la o rată medie de 7.8 la sută față de 7.6 la sută în luna iunie.

### **Proгноza inflației**

10. Așa cum s-a anticipat, în a doua jumătate a anului 2014 se înregistrează o încetinire a ritmului de creștere a nivelului general al prețurilor, în principal din cauza diminuării contribuției prețurilor la produsele alimentare. În baza noilor date și a ipotezelor utilizate, Banca Națională a revizuit în majorare prognoza inflației pentru anii 2014 și 2015.

Astfel, proiecția actualizată plasează rata medie anuală a inflației pentru 2014, la nivelul de 4.9 la sută sau cu 0.2 p.p. mai mult decât s-a estimat în luna iulie. Pentru anul 2015, se prognozează o inflație de 4.6 la sută sau cu 1.1 p.p. mai mult decât s-a anticipat anterior. De altfel, proiecția actuală denotă reușita combaterii factorilor dezinflaționiști și revenirea inflației pentru 2015 în parametrii țintiți de BNM.

Noua rundă de prognoză plasează inflația în intervalul de variație de  $\pm 1.5$  puncte procentuale de la ținta de 5 la sută în următoarele 8 trimestre, deși există riscul de ieșire temporară a inflației sub limita de jos a coridorului în trimestrul I, 2015.

Trebuie de menționat că, acum 12 luni BNM a prognozat o inflație de 4.7 la sută pentru anul 2014, deși riscurile dezinflaționiste erau semnificative. Probabilitatea înaltă de atingere pentru anul 2014 a unei rate inflației medii de 4.9 la sută, confirmă soliditatea modelului de prognoză al BNM și corectitudinea măsurilor de politică monetară luate pe parcursul ultimelor 24 luni.

11. Prognozele actualizate ale BNM indică menținerea contribuției inflației de bază și scăderea contribuțiilor din partea prețurilor la produsele alimentare și celor reglementate în următoarele două trimestre.

Spre exemplu, la inflația prognozată de 4.2 la sută în trimestrul IV, prețurile la produsele alimentare vor contribui cu 1.3 p.p. (în scădere de la contribuția de 2.3 p.p. în trimestrul III), iar prețurile reglementate vor contribui cu 0.4 p.p. (în scădere de la 0.6 p.p. în trimestrul III).

Începând cu trimestrul II, 2015, este probabilă o sporire a influenței prețurilor reglementate asupra Indicelui Prețurilor de Consum. Prețurile la combustibili vor continua să aibă o influență minoră asupra creșterii nivelului general al prețurilor.

12. În continuare aș dori să menționez câteva ipoteze incluse în runda de prognoză din luna octombrie. Datele externe indică faptul că PIB din zona Euro va crește cu 0.9 la sută în 2014 și 1.6 la sută în 2015. Noua rundă de prognoză conține ipoteza că PIB-ul Rusiei va avea o creștere de 0.7 la sută în 2014 și 0.6 la sută în 2015, deși riscul de descreștere economică este foarte mare.

13. Prețurile la petrol, gaz și produsele alimentare pe piețele externe își vor accelera trendul descendent. Prognozele prețurilor medii la petrol și produse alimentare pentru 2014 și 2015 au fost diminuate cu 5.3 la sută și respectiv cu 18.7 la sută. Prognoza prețurilor la produsele alimentare au fost diminuate cu 2.8 la sută și 7.1 la sută pentru anii 2014 și 2015.

Datele publicate pe piețele internaționale indică probabilitatea ridicată de continuare a deprecierei monedei unice europene față de dolarul SUA. Noua rundă de prognoză include o estimare a ratei medii de schimb a EUR față de USD pentru anii 2014 și 2015 de 1.33 și 1.27, față de 1.36 și 1.33 cât s-a estimat anterior.

14. Pe plan intern, deviația PIB va fi pronunțat negativă pe durata orizontului de prognoză, ceea ce indică o activitate economică sub nivelul său potențial și persistența presiunilor dezinflaționiste din partea cererii interne. Condițiile monetare reale vor rămâne

stimulative în 2014 și 2015, atât prin rata reală efectivă de schimb, cât și prin rata reală a dobânzii.

15. Pe piața internă, ritmurile de creștere a prețurilor la produsele alimentare vor încetini mai accentuat decât s-a estimat în luna iulie. Se estimează că, prețurile la combustibili vor crește mai rapid în următoarele trimestre, din cauza majorărilor posibile a prețurilor la cărbune și lemn de foc. Prețurile reglementate vor avea o contribuție mică în anul 2014. Începând cu trimestrul II, 2015, se anticipează o accelerare mai accentuată a prețurilor reglementate. Inflația de bază își va relua trendul descendent începând cu trimestrul IV, indicând o cerere internă slabă.

## **Concluzii**

16. Deși cererea internă și externă sunt slabe, BNM a reușit să tempereze presiunile dezinflaționiste, prin implementarea hotărâtă a politicii monetare stimulative, atât prin canalul ratei dobânzii, cât și prin cel al ratei de schimb. Riscul de coborâre a inflației sub banda de jos de 3.5 la sută s-a diminuat considerabil, deși încă persistă.

În trimestrele IV, 2014 și I, 2015 inflația se va diminua în special din cauza micșorării contribuției din partea prețurilor la produsele alimentare, iar spre sfârșitul anului 2015 va reveni spre nivelul țintit al inflației de 5 la sută.

Prognoza actualizată comportă o serie de riscuri, care, în cazul materializării, ar putea influența semnificativ evoluția inflației în viitor. Aș dori să scot în evidență doar câteva riscuri, cum ar fi:

- a) Prețurile la petrol și produsele alimentare pe piețele internaționale s-ar putea diminua mai mult decât se estimează în prezent, ceea ce poate spori influența factorilor dezinflaționiști;
- b) Economiiile din zona euro și Rusia ar putea intra în recesiune prelungită. Scăderea cererii externe și a remiterilor ar putea pune presiuni pe piața valutară locală, generând presiuni inflaționiste. Pe de altă parte, scăderea exporturilor ar putea diminua ritmurile de creștere a prețurilor interne;
- c) Accentuarea deprecierei rublei ruse și a hrivnei ar putea duce la ieftinirea produsele importate din aceste țări, ceea ce ar induce presiuni dezinflaționiste; și

d) Înăsprirea condițiilor migraționale în Federația Rusă ar putea afecta volumul remiterilor din această țară, ceea ce va influența negativ cererea internă, generându-se presiuni dezinflaționiste.

Vă mulțumesc pentru atenție.

Voi fi bucuros să răspund la întrebările Dvs.