Raport asupra inflației

nr. 2, mai 2015

Bd. Grigore Vieru nr. 1 • MD 2005 Chișinău • www.bnm.md • E-mail: official@bnm.md

Notă

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

Ministerul Economiei, Ministerul Finanțelor,

Eurostat, Fondul Monetar Internațional,

Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică,

Serviciul Hidrometeorologic de Stat.

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

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

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

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

ISBN 978-9975-4353-4-5
ISBN 978-9975-3015-7-2

© Banca Națională a Moldovei, 2015

Cuprins

Sumar **3**

1 Evoluția inflației **7**

1.1 Indicele prețurilor de consum 7

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 1, 2015 cu evoluția inflației în trimestrul I, 2015 11

1.3 Prețurile producției industriale 11

1.4 Preţurile în construcţii 12

2 Mediul extern **13**

3 Evoluții ale activității economice **18**

3.1 Cererea și producția 18

3.2 Piața muncii 27

3.3 Sectorul extern 28

4 Promovarea politicii monetare **34**

4.1 Instrumentele politicii monetare 34

4.2 Dinamica indicatorilor monetari 39

5 Prognoza inflației pe termen mediu **47**

5.1 Ipoteze externe privind prognoza 47

5.2 Majorarea tarifelor în contextul deprecierii – risc pentru traiectoria pe termen mediu a inflaţiei 49

5.3 Prognoza pe termen mediu 50

6 Decizii de politică monetară **57**

Lista acronimelor

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

Sumar

Evoluția inflației

În trimestrul I, 2015, rata anuală a inflaţiei a constituit 6.1 la sută, fiind cu 1.3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Evoluţia ascendentă a fost determinată, în principal, de creșterea presiunilor din partea inflației de bază care s-a majorat până la 10.6 la sută în luna martie în contextul deprecierii monedei naționale de la sfârșitul anului precedent și începutul anului curent. Într-o măsură mai redusă a contribuit creșterea contribuțiilor din partea prețurilor la produsele alimentare și la serviciile reglementate. Contribuţia din partea preţurilor la combustibili a fost similară celei din trimestrul IV, 2014. După o perioadă de circa trei ani în care s-a aflat în intervalul ţintei inflaţiei stipulate în Strategia politicii monetare pe termen mediu, în luna martie 2015, rata anuală a inflaţiei a crescut până la 7.1 la sută și a depășit, astfel, limita superioară a acestuia. Evoluţia ratei anuale a inflaţiei în trimestrul I, 2015 a fost cu 0.8 puncte procentuale superioară valorii anticipate în cadrul proiecţiei acesteia (5.3 la sută) din Raportul asupra inflaţiei nr. 1, 2015.

Mediul extern

În primele luni ale anului 2015, fragilitatea economiei mondiale s-a accentuat. Pe de o parte, aceasta a permis definitivarea traiectoriilor unor indicatori macroeconomici, iar pe de altă parte, a amplificat preocupările privind evoluţia economiei mondiale per ansamblu. Dacă până nu demult, temperarea din economiile emergente era privită ca un factor tranzitoriu, în ultimele săptămâni, statisticile au scos în evidenţă necesitatea unei perioade mai îndelungate pentru recuperare. Economia Statelor Unite ale Americii continuă să evolueze stabil, dar în a doua jumătate a anului 2015 se anticipează o accelerare, ceea ce explică într-o anumita măsură comportamentul precaut al SRF privind majorarea ratelor dobânzilor după încheierea programului QE3. Economia zonei euro este într-o ușoară recuperare, susținută de creșterea cererii interne, de oportunități mai bune de export și de îmbunătățirea condițiilor de finanțare. În regiune se atestă o stabilizare a situaţiei, însă aceasta nu poate anula pronosticurile

privind aproximativ doi ani de criză economică în Federaţia Rusă. Printre cele mai importante evenimente din perioada de referință sunt iniţierea programului de relaxare cantitativă a Băncii Centrale Europene şi majorarea treptată a preţului la petrol în condiţiile orientării participanţilor pieţii către factorii de moment.

Evoluții ale activității economice

În trimestrul IV, 2014, PIB a înregistrat o creștere de 4.2 la sută, dinamica activităţii economice fiind inferioară comparativ cu cea din trimestrul precedent, dar semnificativ peste valorile din prima jumătate a anului 2014. Decelerarea activităţii economice din trimestrul IV, 2014 a fost determinată, pe de o parte, de contractarea tot mai accentuată a exporturilor (4.0 la sută) în contextul embargourilor impuse de către Federația Rusă pentru produsele autohtone din a doua jumătate a anului precedent, dar și de o creștere a importurilor cu 2.3 la sută în perioada de referință. Pe de altă parte, cererea internă a accelerat în perioada de referință, astfel, consumul gospodăriilor populaţiei în trimestrul IV, 2014 s-a majorat cu 4.5 la sută, în timp ce formarea brută de capital fix a fost cu 12.1 la sută superioară celei din trimestrul IV, 2013. Cu toate acestea, în ansamblu, în anul 2014 ritmul de creștere a PIB a fost semnificativ inferior celui din anul 2013, preponderent ca urmare a unei contribuții din partea creșterii producției agricole mai modeste, dar și a unui climat extern nefavorabil. Totuși, deși modestă, evoluţia pozitivă a activităţii economice în anul 2014 a fost favorizată și de tendinţa de depreciere a monedei naţionale în raport cu valuta țărilor - principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova, de o producție agricolă bună, precum și de primele facilități pentru exportul produselor autohtone oferite de UE care au compensat, într-o anumită măsură, restricțiile impuse de Federația Rusă.

Promovarea politicii monetare

În trimestrul I, 2015 au avut loc patru şedinţe ale Consiliului de administraţie al Băncii Naţionale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. În urma evaluării balanţei riscurilor interne şi externe, cărora ar putea fi supusă economia Republicii Moldova şi perspectivele inflaţiei pe termen scurt şi mediu au fost emise două decizii de majorare a ratei de bază cu 2.0 şi 5.0 puncte procentuale respectiv, de la nivelul de 6.5 la sută, până la 13.5 la sută, după aceasta au fost emise două decizii de menţinere a ratei de bază la nivelul de 13.5 la sută (nivel stabilit la şedinţa

extraordinară din 17 februarie 2015). În perioada de referinţă a fost necesară înăsprirea graduală a politicii monetare, pentru a combate presiunile inflaţioniste din partea preţurilor reglementate şi deprecierii monedei naţionale. Deciziile de majorare a ratei de bază vor produce treptat efecte în economie pe parcursul următoarelor 2-3 trimestre, având ca scop ancorarea anticipaţiilor inflaţioniste şi menţinerea ratei inflaţiei în proximitatea ţintei de 5.0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale. La fel, în scopul sterilizării surplusului de lichiditate format pe parcursul ultimelor luni ale anului 2014 și ameliorării mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară, la şedinţa Consiliului de administraţie din 29 ianuarie 2015 a fost adoptată hotărârea de a majora norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldoveneşti şi în valută neconvertibilă de la 14.0 la 18.0 la sută din baza de calcul.

Pe parcursul anului 2014 a fost consemnată diminuarea ritmurilor de creştere a indicatorilor monetari. Astfel, în trimestrul I, 2015, ritmul de creştere a agregatelor monetare a coborât şi mai mult sub nivelul valorilor înregistrate în anii 2011 şi 2012, media trimestrială în termeni anuali constituind minus 10.1 la sută pentru M2 (cu 10.8 puncte procentuale sub nivelul de creştere din trimestrul IV, 2014) şi 6.2 la sută pentru M3 (cu 2.0 puncte procentuale mai puţin decât în ultimul trimestru al anului precedent).

Pe parcursul trimestrului I, 2015, rata medie anuală a dobânzii aferente soldului creditelor a fost în creştere, atât în moneda naţională (cu 0.46 puncte procentuale), cât şi în valută străină (cu 0.01 puncte procentuale) faţă de trimestrul precedent, înregistrând valori la nivelul de 11.04 la sută în moneda naţională şi 7.25 la sută în valuta străină. Rata medie a dobânzii pentru depozitele în lei a fost de 8.16 la sută, cu 0.55 puncte procentuale superioară nivelului din trimestrul precedent. Rata dobânzii pentru plasamentele în valută străină a constituit în medie 3.88 la sută în trimestrul I, 2015, în scădere cu 0.57 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent.

Prognoza inflației pe termen mediu

Conform proiecţiei curente, deviaţia PIB va înregistra o dinamică negativă pentru întreaga perioadă de prognoză, valoarea minimă va fi atinsă în trimestrul I, 2016. Începând cu al doilea trimestru al anului viitor, cererea agregată va înregistra o recuperare lentă, însă valorile vor fi sub nivelul potențial pe întregul interval de prognoză.

Ritmul anual al IPC, conform proiecţiei curente, va constitui 8.1 la sută în anul curent şi 6.4 la sută în anul 2016. Rata anuală a inflaţiei va părăsi intervalul de variaţie a ţintei inflaţiei pentru patru trimestre consecutiv, începând cu al doilea trimestru al anului curent. Valoarea maximă va fi înregistrată în trimestrul III, 2015, constituind 9.8 la sută. Rata anuală a inflației va reveni în intervalul de variație în al doilea trimestru al anului 2016.

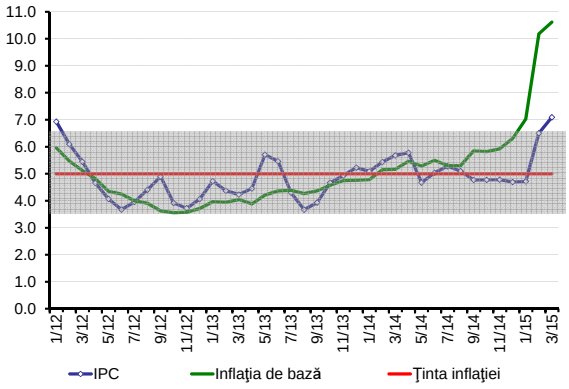
Capitolul 1

Evoluția inflației

După evoluția relativ modestă din luna ianuarie și accelerarea pronunțată în luna februarie, rata anuală a inflaţiei a constituit 7.1 la sută în luna martie și a depășit, astfel, limita superioară a intervalului ţintei inflaţiei stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Rata medie anuală în trimestrul I a constituit 6.1 la sută și a fost cu 1.3 puncte procentuale superioară celei de la sfârșitul anului 2014. Creșterea acesteia s-a datorat deprecierii monedei naționale de la sfârșitul anului precedent și începutul anului curent, care a avut un impact pronunțat asupra inflației de bază, aceasta accelerând până la valoarea de 10.6 la sută în luna martie. Deprecierea monedei naționale a lăsat o amprentă semnificativă și asupra prețurilor la produsele alimentare și a prețurilor reglementate. Evoluţia ratei anuale a inflaţiei în trimestrul I, 2015 a fost cu 0.8 puncte procentuale superioară valorii anticipate în cadrul proiecţiei publicate (5.3 la sută) în Raportul asupra inflaţiei nr. 1, 2015 în contextul unei deprecieri peste aşteptări a monedei naţionale. Rata anuală a indicelui preţului producţiei industriale s-a majorat până la nivelul de 5.7 la sută.

1.1 Indicele prețurilor de consum

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

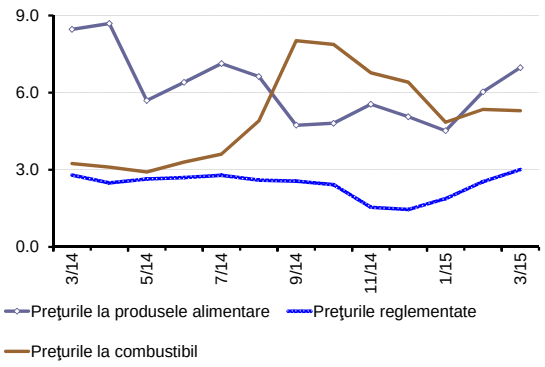


Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul I, 2015, rata medie anuală a inflaţiei a constituit 6.1 la sută, fiind cu 1.3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. În luna ianuarie, aceasta a manifestat o dinamică similară celei de la sfârșitul anului precedent, constituind 4.7 la sută. Ulterior, în luna februarie, ritmul de creștere a prețurilor s-a accelerat până la valoarea de 6.5 la sută în termeni anuali. La finele trimestrului, rata anuală a inflației a constituit 7.1 la sută și, pentru prima dată după o perioadă de trei ani, a depășit limita superioară a intervalului de ±1.5 puncte procentuale de la ţinta de 5.0 la sută stipulată în Strategia politicii monetare pe termen mediu (Graficul 1.1).

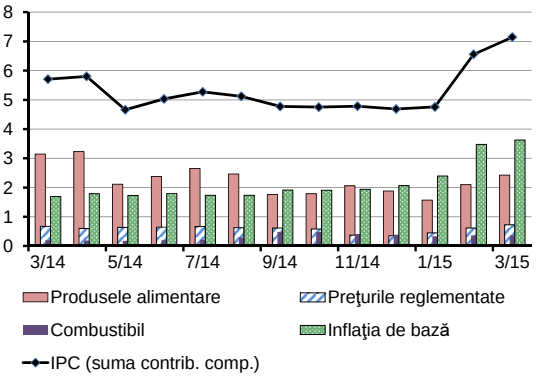
Evoluţia inflaţiei de bază a fost mult mai pronunțată față de cea a ratei anuale a IPC, conturând o traiectorie ascendentă în

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



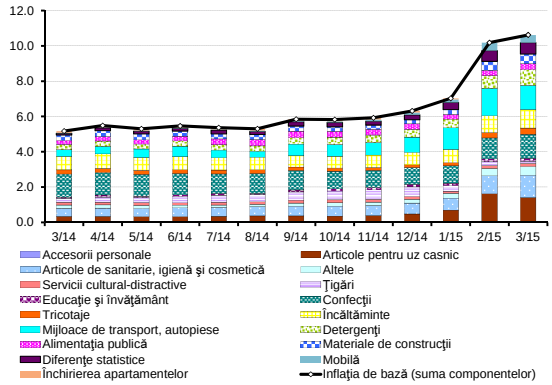
Sursa: BNS

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

trimestrul I, 2015 și constituind 9.3 la sută sau cu 3.3 puncte procentuale superioară inflației din trimestrul precedent. Acest fapt a determinat o creştere cu 1.2 puncte procentuale a contribuţiei inflaţiei de bază asupra ratei anuale a IPC, până la 3.2 puncte procentuale. În luna martie 2015, rata anuală a inflaţiei de bază a crescut până la valoarea de 10.6 la sută, de la 6.3 la sută în luna decembrie, odată cu deprecierea monedei naţionale faţă de dolarul SUA.

Prin urmare, creșterea semnificativă a ratei anuale a IPC a fost generată, în principal, de creșterea presiunilor din partea inflației de bază și într-o măsură mai redusă, de creșterea contribuțiilor din partea prețurilor la produsele alimentare și la serviciile reglementate până la valorile de 2.0 și, respectiv, 0.6 puncte procentuale care, în mod similar, au fost afectate de deprecierea monedei naționale de la sfârșitul anului precedent și începutul anului curent. Factorii care au atenuat, într-o anumită măsură, influenţa inflaţionistă a deprecierii monedei naţionale sunt reprezentaţi de cererea internă încă modestă, de recolta bogată de produse alimentare din anul precedent, de embargourile la unele categorii de produse, precum şi de tendinţa de diminuare a preţurilor la produsele alimentare pe plan internaţional. Contribuţia din partea preţurilor la combustibili a constituit 0.4 la sută, fiind similară celei din trimestrul precedent (Graficul 1.3).

În structura pe componente, în luna martie 2015, cea mai mare creştere faţă de luna martie 2014 a fost consemnată la preţurile mărfurilor nealimentare (10.7 la sută), urmate de cele ale produselor alimentare (7.0 la sută) şi ale serviciilor (2.1 la sută).

Indicele inflației de bază

În primul trimestru al anului 2015, rata anuală a inflaţiei de bază și-a continuat traiectoria ascendentă, accentuându-se în ultimele două luni ale trimestrului, majorându-se de la valoarea de 6.0 la sută consemnată în trimestrul IV, 2014 până la 9.3 la sută. Dinamica anuală a inflaţiei de bază a fost determinată, în cea mai mare parte, de contribuţia componentelor „articole de uz casnic”, „articole de sanitarie, igienă și cosmetică”, „mijloace de transport și piese auto”, „confecții”, ale căror preţuri au înregistrat în luna martie 2015 creşteri de 18.8, 15.0, 13.5 și, respectiv, 8.5 la sută comparativ cu luna martie 2014 (Graficul 1.4). Ascensiuni ale preţurilor, dar cu impact mai redus, au fost înregistrate la componentele „detergenți” (18.8 la sută), „materiale de construcții” (10.2 la sută), „încălțăminte” (9.4 la sută).

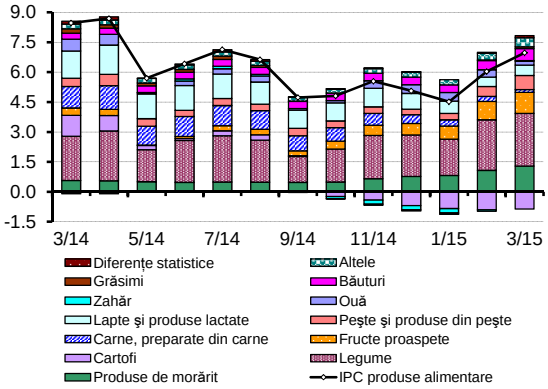
În structura creșterii anuale a inflației de bază, proporția subcomponentelor a fost practic similară perioadelor precedente,

doar că intensitatea acestora a fost semnificativ mai mare, ca urmare a deprecierii monedei naţionale faţă de valutele principalilor parteneri comerciali de la sfârșitul anului 2014 și din primele luni ale anului curent.

Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul I, 2015, rata anuală de creştere a preţurilor la produsele alimentare a înregistrat un nivel mediu de 5.8 la sută, fiind cu 0.7 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV, 2014. Această dinamică ascendentă a ratei anuale a fost condiţionată, în principal, de majorarea contribuţiilor din partea grupelor „produse de morărit", „legume proaspete", „fructe proaspete", „peşte şi produse din peşte" şi „băuturi" (Graficul 1.5). Creşterea preţurilor la produsele sus-menţionate a fost influenţată, în principal, de deprecierea cursului de schimb MDL/USD cu 20.0 la sută în trimestrul I, 2015 în comparaţie cu trimestrul IV, 2014.

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

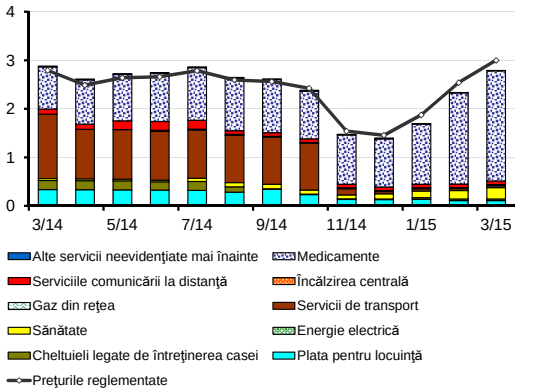


Sursa: BNS, calcule BNM

Totodată, în trimestrul I, 2015, a fost sesizată o intensificare a presiunilor dezinflaţioniste generate de preţurile la produsele alimentare internaţionale. Astfel, în perioada de referinţă rata anuală de creştere a preţurilor la produsele alimentare internaţionale s-a diminuat cu 7.5 puncte procentuale faţă de trimestrul IV, 2014, înregistrând un nivel mediu de minus 15.4 la sută, astfel poziţionându-se în palierul negativ pentru al şaptelea trimestru consecutiv. În acelaşi timp, presiunile dezinflaţioniste generate de dinamica preţurilor la produsele alimentare internaţionale au fost atenuate de deprecierea pronunţată a cursului de schimb MDL/USD în perioada de referinţă.

Creşterea în termeni anuali a preţurilor la produsele alimentare în luna martie 2015 a fost determinată preponderent de majorarea preţurilor la „fructe proaspete" (36.7 la sută), „legume proaspete" (20.9 la sută), „peşte şi conserve din peşte" (9.3 la sută), „băuturi" (7.4 la sută) şi la „produse de morărit şi panificaţie" (6.7 la sută).

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



Sursa: BNS, calcule BNM

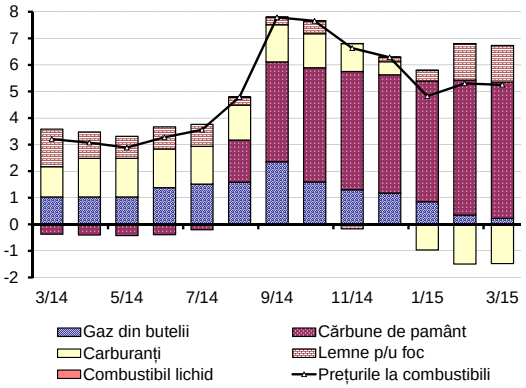
Prețurile reglementate

În primul trimestru al anului 2015, autoritățile publice centrale și locale nu au operat modificări semnificative ale tarifelor la serviciile reglementate. Totuși, rata anuală de creștere a prețurilor reglementate a crescut cu 0.7 puncte procentuale, până la valoarea de 2.5 la sută, exclusiv din cauza creșterii treptate a contribuției pozitive pe parcursul trimestrului din partea prețurilor la medicamente, ca urmare a deprecierii monedei naționale.

Astfel, acestea s-au majorat spre sfârșitul trimestrului cu 12.9 la sută în termeni anuali. În același timp, deprecierea MDL a influențat și majorarea prețurilor la serviciile de sănătate și a celor la transportul feroviar internațional cu 4.5 la sută și, respectiv, 14.7 la sută, însă impactul acestora asupra ratei anuale de creștere a prețurilor reglementate a fost unul modest (Graficul 1.6).

Prețurile la combustibili

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



Sursa: BNS, calcule BNM

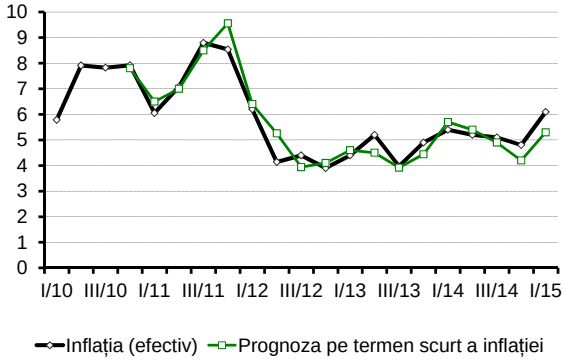
În prima lună a anului 2015, rata anuală de creştere a preţurilor la combustibili și-a continuat traiectoria descendentă începută în trimestrul IV, 2014, ca în următoarele două luni să se majoreze până la valoarea de 5.3 la sută. Astfel, în trimestrul I, 2015, rata medie anuală a preţurilor la combustibili a constituit 5.2 la sută, fiind cu 1.8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV, 2014 (Graficul 1.7).

Formarea ratei anuale de creştere a preţurilor la carburanţi, pe parcursul trimestrului I, 2015, a fost determinată în principal de creşterea preţurilor la cărbunele de pământ, cauzată de conflictul militar din estul Ucrainei ce a afectat negativ extracţia cărbunelui. Astfel, în primul trimestru al anului 2015, contribuţia subcomponentului „cărbune de pământ" în formarea preţurilor la combustibili s-a majorat până la 4.9 puncte procentuale, fiind cu 0.5 puncte procentuale mai mare în comparaţie cu trimestrul IV, 2014. În acelaşi timp, în perioada de referinţă, s-a atestat diminuarea cu 2.3 puncte procentuale, comparativ cu perioada precedentă, a contribuţiei din partea preţurilor la carburanţi, până la valoarea de minus 1.3 puncte procentuale, ca urmare a micşorării semnificative a preţurilor internaţionale la petrol. Astfel, preţul petrolului de marca Urals în trimestrul I, 2015 a atins valoarea medie de 52.8 dolari SUA/baril, în scădere cu 29.8 la sută față de trimestrul precedent. Impactul asociat reducerii preţurilor la petrol a fost atenuat de deprecierea cu circa 20.0 la sută a monedei naţionale faţă de dolarul SUA comparativ cu trimestrul IV, 2014.

În perioada de referinţă, contribuţia din partea subcomponentei „lemne pentru foc" la formarea ratei anuale a preţurilor la carburanţi a constituit 1.0 puncte procentuale, fiind cu 0.8 puncte procentuale mai mare în comparaţie cu trimestrul precedent. Această evoluţie a fost influenţată de creşterea cererii la acest subcomponent în condițiile unei oferte mai reduse de cărbune în sezonul rece al anului. Contribuţia subcomponentei „gaz din butelii" la formarea ratei anuale a constituit 0.5 puncte procentuale, fiind cu 0.9 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV, 2014.

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 1, 2015 cu evoluția inflației în trimestrul I, 2015

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



Sursa: BNM

După dinamica relativ modestă a prețurilor din luna ianuarie comparativ cu prognoza, în lunile februarie și martie rata anuală a inflației a avut o evoluție peste valorile anticipate. În ansamblu, datele aferente trimestrului I, 2015 denotă o abatere pozitivă între datele efective şi prognoza inflaţiei publicată în Raportul asupra inflaţiei nr. 1, 2015.

În acest sens, valoarea efectivă a inflaţiei, în perioada ianuarie-martie 2014, a fost cu 0.8 puncte procentuale superioară celei anticipate (5.3 la sută). Această abatere s-a accentuat în ultimele două luni ale trimestrului pe fundalul deprecierii pronunțate și peste așteptări a monedei naționale de la începutul anului curent.

Devierea a fost determinată, în cea mai mare parte, de o creştere a inflației de bază superioară celei anticipate. Astfel, preţurile la produsele și serviciile aferente acestui subcomponent au înregistrat, în trimestrul I, 2015, o rată medie anuală de 9.3 la sută, cu 1.8 puncte procentuale superioară valorii anticipate în luna ianuarie 2015, ca urmare a unei deprecieri semnificative a monedei naționale. Într-o măsură mai redusă la înregistrarea abaterii au contribuit și prețurile reglementate și prețurile la combustibil care au crescut peste așteptări. Astfel, creșterea prognozată pentru prețurile reglementate (2.5 la sută) a fost cu 0.8 puncte procentuale inferioară datelor efective pentru trimestrul I, 2015, sub impactul majorării peste așteptări a prețurilor la medicamente. Totodată, creșterea prețurilor la combustibili în trimestrul I, 2015 a fost cu 2.0 puncte procentuale superioară valorii anticipate. Pentru prețurile alimentare s-a înregistrat o abatere negativă minoră (0.1 puncte procentuale) comparativ cu valoarea anticipată (5.9 la sută) (tabelul 1.1).

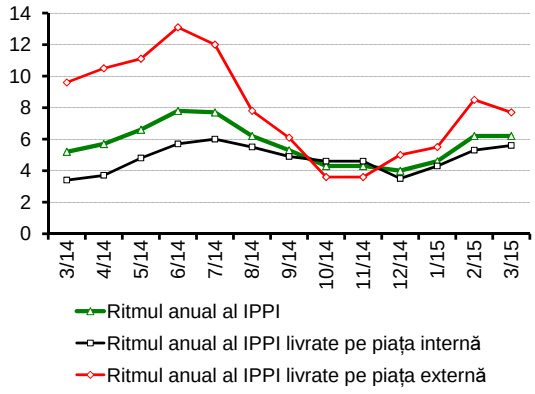
Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv	Prognoză RI 1	Abaterea
	tr.I,2015/ tr.I,2014	tr.I,2015/ tr.I,2014	Efectiv-prognoză
IPC	**6.1**	**5.3**	**0.8**
Inflația de bază	9.3	7.5	1.8
Produsele alimentare	5.8	5.9	-0.1
Prețurile reglementate	2.5	1.7	0.8
Combustibil	5.2	3.2	2.0

Sursa: BNS, calcule BNM

1.3 Prețurile producției industriale

Graficul 1.9: Ritmul anual al IPPI (%)



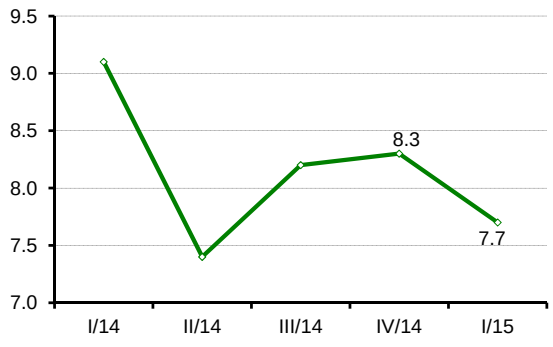
Sursa: BNS

Rata anuală de creştere a preţurilor producţiei industriale, în trimestrul I, 2015, a avut o traiectorie ascendentă, înregistrând un nivel mediu de 5.7 la sută sau cu 1.5 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV, 2014. Această evoluţie a fost influenţată de majorarea preţurilor la produsele livrate atât pe piaţa externă, cât şi pe cea internă (Graficul 1.9). În acest sens, rata anuală de

creştere a preţurilor producţiei livrate pe piaţa externă, în perioada ianuarie – martie 2015, a constituit 7.2 la sută, fiind cu 3.1 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV, 2014. Totodată, rata anuală de creştere a preţurilor produselor livrate pe piaţa internă s-a majorat cu 0.9 puncte procentuale, consemnând un nivel de 5.2 la sută.

În luna martie 2015, valoarea anuală a indicelui preţurilor de producţie (IPPI) a constituit 6.2 la sută. În structură, în luna de referință cele mai mari creşteri în termeni anuali au fost înregistrate la preţurile din industria prelucrătoare şi din cea extractivă, care au constituit 6.9 şi 4.6 la sută, respectiv. Totodată, preţurile din sectorul energetic s-au majorat cu 0.8 la sută în comparaţie cu luna martie 2014.

Graficul 1.10: Evoluţia indicelui preţurilor în construcţii (%, faţă de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

1.4 Preţurile în construcţii

În trimestrul I, 2015 ritmul anual de creștere a preţurilor în construcţii a constituit 7.7 la sută, micşorându-se cu 0.6 puncte procentuale comparativ cu trimestrul IV, 2014 (Graficul 1.10).

În structura economiei naţionale, în trimestrul I, 2015, cele mai mari creşteri faţă de perioada similară a anului precedent au fost înregistrate în următoarele sectoare: „telecomunicaţii” (11.9 la sută), „agricultură” (11.0 la sută), „electroenergetică” (9.0 la sută) şi în „construcţia obiectelor de menire social-culturală” (8.8 la sută).

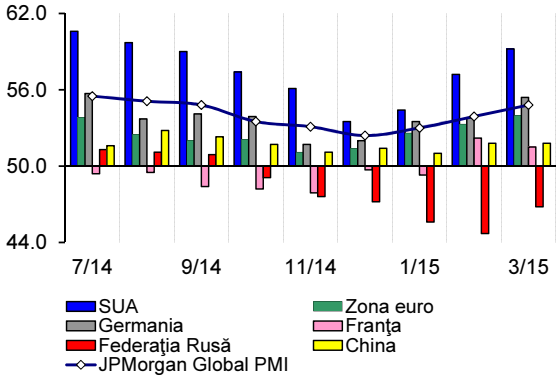
Capitolul 2

Mediul extern

În primele luni ale anului 2015, fragilitatea economiei mondiale s-a accentuat. Pe de o parte, aceasta a permis definitivarea traiectoriilor unor indicatori macroeconomici, iar pe de altă parte, a amplificat preocupările privind evoluția economiei mondiale per ansamblu. Dacă până nu demult, temperarea din economiile emergente era privită ca un factor tranzitoriu, în ultimele săptămâni, statisticile au scos în evidenţă necesitatea unei perioade mai îndelungate pentru recuperare. Economia Statelor Unite ale Americii continuă să evolueze stabil, dar în a doua jumătate a anului 2015 se anticipează o accelerare, ceea ce explică într-o oarecare măsură comportamentul precaut al SRF privind majorarea ratelor dobânzilor după încheierea programului QE3. Japonia în anul 2014 a înregistrat un declin economic, iar tendința de decelerare a economiei Chinei a continuat și în trimestrul I, 2015, când produsul intern brut a încetinit în termeni anuali până la 7.0 la sută. Recuperarea ușoară a economiei zonei euro este în curs de desfășurare, susținută de creșterea cererii interne, de oportunități mai bune de export și de îmbunătățirea condițiilor de finanțare. În regiune se atestă o stabilizare a situației, însă aceasta nu poate anula pronosticurile privind aproximativ 2 ani de criză economică în Federația Rusă. Printre cele mai importante evenimente în perioada de referință sunt inițierea programului de relaxare cantitativă a Băncii Centrale Europene și majorarea treptată a prețului la petrol în condițiile orientării participanților pieței către factorii de moment.

Datele privind PMI arată că, în primele luni ale anului 2015, economia mondială a avansat ușor, indicele compus PMI crescând de la 53.0 în luna ianuarie la 54.8 în luna martie. Cu excepția economiei Federației Ruse, pentru care indicele compus PMI s-a menținut sub valoarea de referință 50, în celelalte economii selectate (Graficul 2.1) indicii arată aparent o evoluție pozitivă a economiei. Astfel, conform Markit, indicele compus PMI în luna martie 2015 a constituit 59.2 pentru Statele Unite ale Americii, 54.0 pentru zona euro, 55.4 pentru Germania și 51.5 pentru Franța. De menționat că, începând cu luna februarie 2015, indicele compus PMI pentru Franța a depășit după 9 luni pragul de 50, ceea ce indică o îmbunătățire a activității economice (Graficul 2.1).

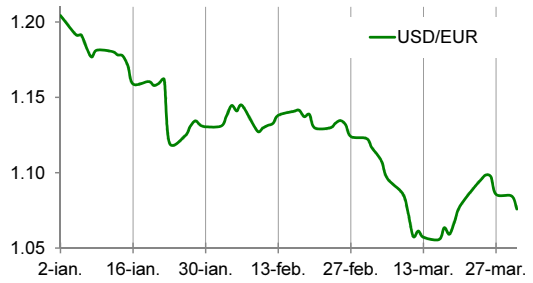
Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI*



Sursa: Markit

*Composite Purchasing Manager's Index

Graficul 2.2: Evoluția zilnică a USD/EUR



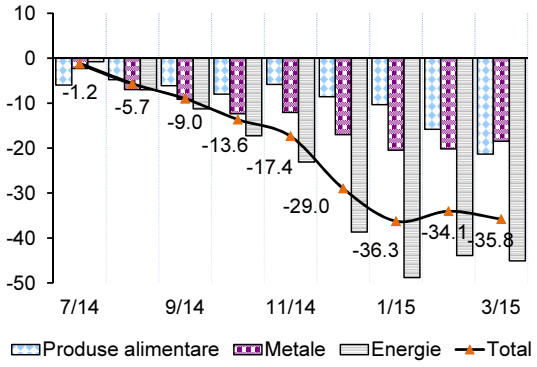
Sursa: BCE

Tabelul 2.1: Aprecierea (-)/deprecierea (+) medie lunară a valutelor din regiune în tr. I, 2015 (%)

EUR				USD		
ian.	febr.	mart.		ian.	febr.	mart.
- 5.8	- 2.3	- 4.5	USD	x	x	x
6.2	1.2	- 11.1	RUB	11.4	4.7	- 6.8
- 3.8	50.0	- 8.9	UAH	1.3	54.8	- 5.0
0.6	- 1.2	0.0	RON	6.9	0.8	4.9
2.2	10.1	- 5.4	MDL	7.6	13.4	- 1.1

Sursa: BCE, BNM, BNR, Banca Centrală a Federației Ruse, Banca Națională a Ucrainei, calcule BNM

Graficul 2.3: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)



Sursa: FMI, calcule BNM

Piețele valutare sunt în continuare foarte volatile, influențate în principal de deciziile monetare ale băncilor centrale, dar și afectate de unele evoluții economice și geopolitice. Un factor important l-a reprezentat deprecierea puternică a monedei unice europene față de dolarul SUA la începutul lunii martie, când BCE a efectuat prima tranșă din programul de procurare a obligațiunilor în valoare de 60 miliarde euro lunar. Deprecierea monedei unice europene s-a accentuat în ianuarie, când BCE a anunțat despre inițierea programului, astfel încât în raport cu dolarul SUA aceasta s-a depreciat de la 1.20 în primele zile ale lunii ianuarie 2015 la 1.05 la mijlocul lunii martie (Graficul 2.2).

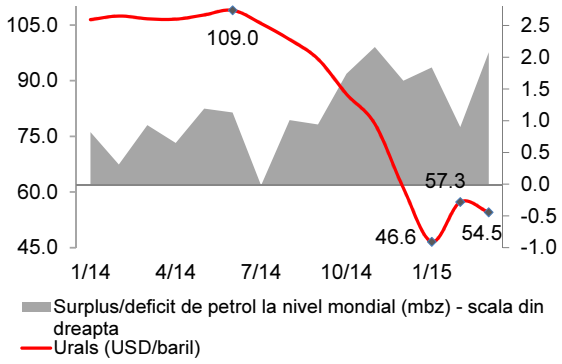
În regiune, evoluția piețelor valutare a fost bulversată în luna februarie de deprecierea hrivnei ucrainene în medie cu 54.8 la sută față de dolarul SUA și cu 50.0 la sută față de euro. Cu toate că prețurile la petrol au fost în creștere, rubla rusească s-a depreciat în luna februarie în medie cu 4.7 la sută față de dolarul SUA și cu 1.2 la sută față de euro. Abia în luna martie, atât hrivna ucraineană, cât și rubla rusească s-au apreciat ușor, drept urmare a detensionării situației aferente conflictului ucrainean și a calmării piețelor financiare. Astfel, în luna martie, rubla rusească s-a apreciat cu 6.8 la sută în raport cu dolarul SUA și cu 11.1 la sută în raport cu euro, iar hrivna ucraineană s-a apreciat cu 5.0 la sută față de dolarul SUA și cu 8.9 la sută față de euro. Leul românesc continuă să fie relativ stabil în raport cu moneda unică europeană, dar s-a apreciat treptat în raport cu dolarul SUA, astfel urmând tendința valutei de referință. Pentru comparație, moneda națională s-a depreciat în primele două luni ale anului 2015, iar în luna martie s-a apreciat în medie cu 1.1 la sută față de dolarul SUA și cu 5.4 la sută față de moneda unică europeană (Tabelul 2.1).

Prețurile internaționale la materiile prime au continuat să scadă, în trimestrul I, 2015 fiind mai mici în medie cu 19.1 la sută față de trimestrul anterior și cu 35.4 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent. Cel mai mult s-au diminuat prețurile la energie, în medie cu 27.0 la sută față de trimestrul precedent și cu 45.9 la sută față de perioada similară a anului anterior. Prețurile la metale, de asemenea, au fost în scădere, reflectând cererea mondială slabă și temperarea activității în economiile emergente. Reducerea prețurilor internaționale la produsele alimentare a fost din ce în ce mai evidentă, în luna martie prețurile internaționale la produsele alimentare fiind cu 21.3 la sută mai mici comparativ cu luna martie a anului precedent, în cea mai mare parte datorită recoltei bogate din anul 2014, care a majorat livrările de export, precum și perspectivelor satisfăcătoare privind recolta din anul curent (Graficul 2.3).

Contrar evoluției din a doua jumătate a anului trecut, ***prețul petrolului*** marca Brent (și prin corelație și cel Urals) a avut o

evoluție mixtă în trimestrul I, 2015. Astfel, în luna ianuarie, prețul mediu al petrolului marca Urals a consemnat o valoare minimă de 46.6 dolari SUA/baril, după care în luna februarie s-a majorat până la 57.3 dolari SUA/baril, în luna martie diminuându-se din nou până la 54.5 dolari SUA/baril. Printre factorii care au determinat majorarea prețurilor la petrol se numără amplificarea riscurilor geopolitice în Libia și Yemen, temperarea creșterii rezervelor de petrol în SUA, dar și poziția mai multor oficiali din țările membre OPEC privind anticiparea recuperării prețurilor la petrol în viitorul apropiat. Totodată, factorul de bază care a determinat reducerea semnificativă a prețurilor la petrol în a doua jumătate a anului trecut nu a fost eliminat, datele Administrației SUA privind Informația Energetică arată că surplusul de petrol s-a menținut pentru a cincisprezecea lună consecutiv, în martie 2015 fiind de 2.1 milioane barili pe zi (mbz). De asemenea, se anticipează ridicarea embargoului pentru petrolul din Iran, ceea ce va conduce de asemenea la creșterea ofertei mondiale de petrol. De menționat că, prețul petrolului marca WTI a atins valori minime pe fundalul creșterii rezervelor de petrol în SUA, ceea ce a condus la creșterea diferenței dintre prețurile petrolului Brent și WTI (Graficul 2.4).

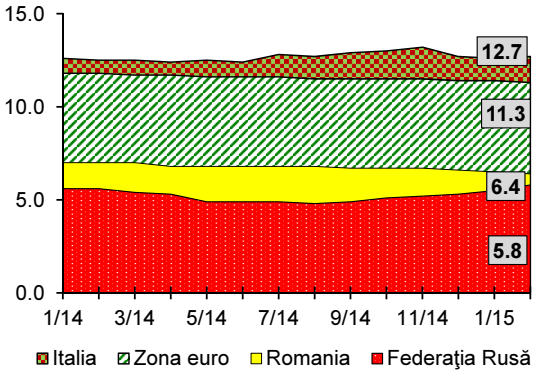
Graficul 2.4: Evoluții pe piața mondială a petrolului



Sursa: Ministerul Economiei al Federației Ruse, Administrația SUA privind Informația Energetică

Pe fundalul politicii monetare ultra-stimulative se atestă o reducere a ratei șomajului în zona euro, în luna februarie aceasta diminuându-se până la 11.3 la sută. Tendința de diminuare a fost atestată și în Italia, unde în februarie rata șomajului a fost de 12.7 la sută, și în România, unde rata șomajului s-a diminuat ușor până la 6.4 la sută. În țările estice predilecte emigranților cu scop de lucru din Republica Moldova rata șomajului este în creștere, astfel reflectându-se criza economică din regiune. Datele statistice disponibile arată că rata șomajului în Federația Rusă s-a majorat, în luna martie 2015 până la 5.9 la sută, iar în Ucraina, în trimestrul IV, 2014, rata medie a șomajului a crescut până la 10.6 la sută, față de 9.5 la sută în trimestrul anterior (Graficul 2.5).

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



Sursa: Eurostat, Serviciul Federal de Statistică al Rusiei

Economia Statelor Unite ale Americii a crescut, în trimestrul IV, 2014, cu 0.5 la sută comparativ cu trimestrul III, 2014 și cu 2.4 la sută comparativ cu trimestrul IV, 2013. Temperarea ușoară a economiei care a început în trimestrul IV, 2014 și care a continuat și în primele luni ale anului 2015, aparent a fost una temporară și cel mai probabil din cauze naturale, precum vremea extrem de rece. Totuși, un alt factor, precum aprecierea dolarului SUA, nu poate fi neglijat în recenta încetinire a activității economice, datele privind piața muncii, vânzările cu amănuntul și producția industrială confirmând aceasta prin evoluții mai puțin performante. Acest lucru provoacă reticența Sistemului Rezervelor Federale față de potențiala majorare a ratelor dobânzilor. Rata șomajului s-a menținut în luna martie la nivelul lunii februarie, de 5.5 la sută. Chiar dacă evoluțiile lunare ale prețurilor de consum sunt ușor pozitive, rata anuală a inflației tinde spre palierul negativ (-0.1

Tabelul 2.2: Evoluția produsului intern brut și a indicelui prețurilor de consum în economiile selectate (%)

	PIB			IPC	
	tr.IV,14/ tr.III,14 (pe seria ajustată sezonier)	tr.IV,14/ tr.IV,13 (pe seria brută)	2014	dec.14/ dec.13	mart.15/ mart.14
SUA	0.5	2.4*	2.4	0.8	-0.1
Zona euro	0.3	0.9	0.9	-0.2	-0.1
Germania	0.7	1.6	1.6	0.2	0.3
Franţa	0.1	0.4	0.4	0.1	-0.1
Italia	0.0	-0.6	-0.4	0.0	-0.1
România	0.5	2.6	2.9	0.8	0.8
China	1.5	7.3	7.4	1.5	1.4
Federaţia Rusă	0.0	0.4	0.6	11.4	16.9
Ucraina	-3.4	-14.8	-6.8	24.9	45.8

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

la sută în lunile ianuarie și martie, 0.0 la sută în luna februarie) (Tabelul 2.2).

După ce în anul 2014, produsul intern brut în ***zona euro*** a crescut doar cu 0.9 la sută, economia zonei euro continuă încet, dar persistent, recuperarea, iar programul de relaxare cantitativă al BCE aparent va contribui și mai mult la accelerarea creșterii economice în anul 2015. În lunile februarie și martie, pe fundalul creșterii prețurilor la petrol și a consumului intern, nivelul armonizat al prețurilor de consum în zona euro a crescut pe o bază lunară cu 0.6 și 1.1 la sută, respectiv. Totodată, cuantumul deflației anuale se marginalizează treptat, în martie consemnând o valoare de doar minus 0.1 la sută. Rata șomajului în zona euro a scăzut în luna februarie 2015 până la 11.3 la sută, dintre care în Italia până la 12.7 la sută, iar în România până la 6.4 la sută. De asemenea, producția industrială în luna februarie a crescut cu 1.1 la sută comparativ cu ianuarie 2015 și cu 1.3 la sută față de nivelul din februarie 2014. Pe fundalul deprecierii monedei unice europene, exporturile în zona euro s-au accelerat ușor spre sfârșitul anului 2014 și aparent tendința a continuat și în primele luni ale anului 2015. În ianuarie-februarie 2015, exporturile în zona euro au crescut în medie cu 2.0 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, dintre care doar în februarie s-au majorat cu 4.0 la sută.

Economia României a avansat în anul 2014 în medie cu 2.9 la sută, dintre care în trimestrul IV, 2014 produsul intern brut a înregistrat o creștere de 0.5 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 2.6 la sută comparativ cu același trimestru al anului 2013. În economia României se atestă o temperare în activitatea industrială, în primele două luni ale anului 2015 volumul producției industriale a crescut în medie doar cu 2.4 la sută față de aceeași perioada a anului precedent. Aceasta se explică și prin temperarea exporturilor, care în primele două luni ale anului au crescut în medie cu 3.6 la sută comparativ cu perioada similară a anului anterior. De asemenea, investițiile sunt în declin comparativ cu anii precedenți. Nivelul scăzut al inflației, de asemenea reflectă temperarea economiei prin intermediul consumului. Astfel, BNR în ianuarie, februarie și aprilie a redus rata de politică monetară cu câte 0.25 puncte procentuale, până la 2.0 la sută. Măsurile de politică monetară au condus la menținerea ratei lunare a inflației și la creșterea nivelului anual al inflației, în martie prețurile de consum majorându-se cu 0.4 la sută comparativ cu luna precedentă și cu 0.8 la sută comparativ cu luna martie 2014.

Două mari economii, parteneri comerciali ai Republicii Moldova, se află în criză, datele privind produsul intern brut în trimestrul IV, 2014 arată creșterea ***economiei Federației Ruse*** cu doar 0.4 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2013 (față de

trimestrul III s-a înregistrat stagnare) și contractarea ***economiei Ucrainei*** cu 14.8 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2013. În aceleași timp, prețurile de consum avansează foarte rapid în economiile menționate, în luna martie 2015 în Federația Rusă s-a înregistrat o inflație lunară de 1.2 la sută și anuală de 16.9 la sută, iar în Ucraina prețurile de consum s-au majorat cu 10.8 la sută în bază lunară și cu 45.8 la sută în bază anuală. Totuși, pe fundalul aprecierii recente a monedelor țărilor vizate, se anticipează o temperare a creșterii prețurilor de consum în lunile următoare. Deopotrivă cu alte statistici privind sectorul real și monetar, care reflectă situația precară a economiilor menționate, consecințele asupra activității economiei naționale sunt semnificative, printre care diminuarea volumului remiterilor din Federația Rusă, drept urmare a creșterii ratei șomajului până la 5.9 la sută în luna martie 2015, a noilor reguli privind migrația în Federația Rusă și a majorării costurilor de existentă pentru emigranții cu scop de lucru.

Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea și producția

În trimestrul IV, 2014, PIB a înregistrat o creştere de 4.2 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2013t, această valoare fiind inferioară (1.7 puncte procentuale) celei din trimestrul III, 2014, dar semnificativ peste valorile din prima jumătate a anului precedent. Seria ajustată sezonier relevă o dinamică ușor ascendentă a PIB și comparativ cu trimestrul III, 2014 (cu 0.1 la sută).

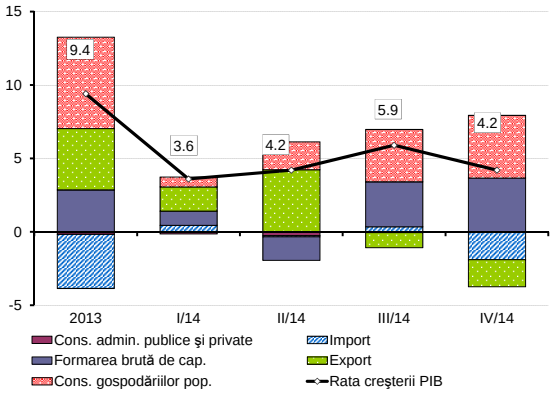
În anul 2014, ritmul de creștere a PIB a constituit 4.6 la sută, fiind cu 4.8 puncte procentuale inferior celui din anul 2013, în mare parte ca urmare a unei contribuții mai modeste din partea creșterii producției agricole, dar și a unui climat extern nefavorabil, care s-a materializat prin deteriorarea activității economice a principalilor parteneri comerciali, precum și prin impunerea unor embargouri din partea Federației Ruse. Totuși, deși modestă, evoluţia pozitivă a activităţii economice în anul 2014 a fost favorizată parţial de tendinţa de depreciere a monedei naţionale în raport cu principalii parteneri comerciali, de o producție agricolă bună, precum și de primele facilități pentru exportul produselor autohtone oferite de UE care au compensat într-o anumită măsură restricțiile impuse de Federația Rusă.

Cererea

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), temperarea ritmului de creştere economică în trimestrul IV, 2014 a fost cauzată de contractarea tot mai accentuată a exporturilor (cu 4.0 la sută) în contextul embargourilor impuse de către Federația Rusă pentru produsele autohtone din a doua jumătate a anului 2014. În același timp, scăderea ritmului anual de creștere a PIB a fost determinată de creșterea importurilor cu 2.3 la sută, ceea ce a generat o contribuție negativă sesizabilă în perioada de referință. Pe de altă

parte, contribuții semnificative pozitive la dinamica PIB au fost generate de evoluția consumului privat și a investițiilor. Astfel, în trimestrul IV, 2014 consumul gospodăriilor populației a continuat traiectoria semnalată și în perioadele precedente, urcând până la 4.5 la sută în contextul majorării venitului disponibil al populației. Creșterea anuală a formării brute de capital fix a constituit 12.1 la sută, cu 0.6 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III, 2014, exercitând astfel un impact major asupra evoluției anuale a PIB. Similar perioadelor precedente, consumul administrației publice a înregistrat un ritm negativ, contractându-se cu 0.2 la sută comparativ cu sfârşitul anului 2013, însă impactul acestei evoluţii la dinamica PIB a fost unul neglijabil.

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



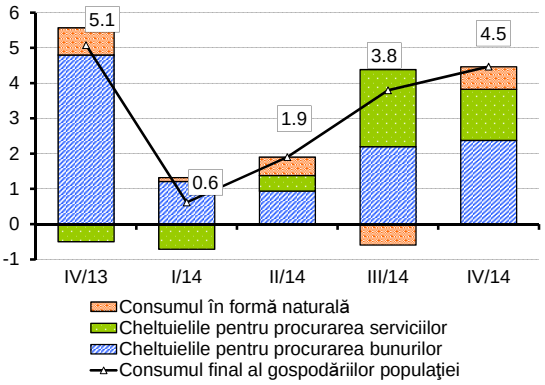
Sursa: BNS, calcule BNM

Cererea de consum a populaţiei

În trimestrul IV, 2014 ritmul anual de creştere a consumului populaţiei şi-a continuat tendinţa ascendentă semnalată în prima jumătate a anului. Astfel, ritmul anual de creştere a consumului a constituit 4.5 la sută, fiind cu 0.7 puncte procentuale superior celui din trimestrul III, 2014.

Creşterea anuală a consumului populaţiei în trimestrul IV, 2014 a fost influenţată de evoluţia pozitivă a tuturor componentelor acestuia. Astfel, în perioada de referinţă, cheltuielile pentru procurarea bunurilor s-au majorat cu 3.9 la sută, generând cea mai mare contribuţie la formarea ritmului anual (de 2.4 puncte procentuale). Totodată, cheltuielile pentru procurarea serviciilor s-au majorat cu 6.5 la sută în comparaţie cu trimestrul IV al anului 2013, dar, în contextul unei ponderi diminuate a acestora, contribuţia (1.4 puncte procentuale) a fost mai redusă în comparaţie cu cea din partea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor. De menţionat că, după diminuarea din trimestrul precedent, în trimestrul IV, 2014 consumul în forma naturală a trecut în palierul pozitiv, majorându-se cu 3.7 la sută faţă de trimestrul IV, 2013 și generând o contribuţie de 0.6 puncte procentuale (Graficul 3.2).

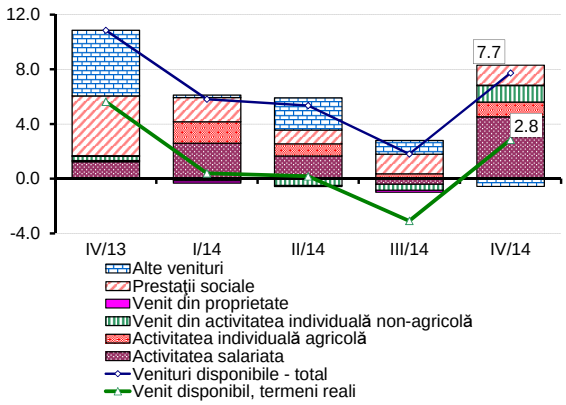
Graficul 3.2: Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea consumului final al gospodăriilor populației (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul IV, 2014 ritmul anual de creştere a venitului disponibil al populației a consemnat un nivel de 7.7 la sută sau cu 5.9 puncte procentuale superior celui din trimestrul III, 2014 (Graficul 3.3). Această evoluţie a fost determinată în principal de majorarea venitului din partea activităţii salariale, care a generat cea mai mare contribuţie la formarea ritmului anual (4.5 puncte procentuale). Totodată, au înregistrat creşteri componentele: prestaţii sociale, activitatea individuală non-agricolă şi cea agricolă, care în comun au generat o contribuţie de 3.7 puncte procentuale la formarea ritmului anual. De menţionat că, în perioada de referinţă, ritmul anual de creştere a venitului disponibil al populaţiei în termeni reali s-a amplificat, până la valoarea de 2.8 la sută, fiind cu 5.9 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent.

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

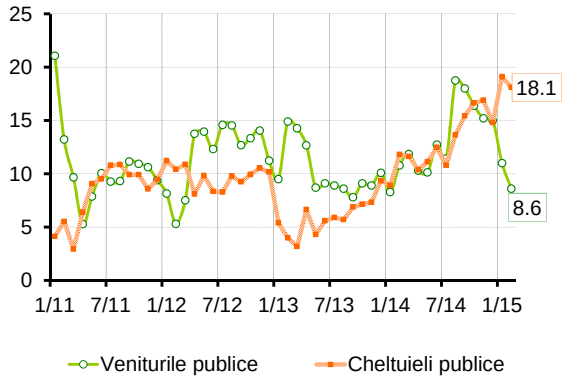


Sursa: BNS

Sectorul public

Executarea bugetului public național

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanţelor, în două luni ale anului 2015 la bugetul public naţional au fost acumulate venituri în sumă totală de 5449.0 milioane lei, cu 37.2 milioane lei mai puţin sau la nivel de 99.3 la sută faţă de sarcinile stabilite pe perioada de raportare. În comparaţie cu perioada similară a anului 2014, încasările au înregistrat o creştere de 430.7 milioane lei sau cu 8.6 la sută (Graficul 3.4).

Din suma totală a veniturilor bugetului public naţional, veniturile fiscale au constituit 4980.7 milioane lei, iar încasările nefiscale – 162.7 milioane lei. Sarcinile stabilite pe perioada dată au fost îndeplinite la nivel de 105.0 la sută şi 124.5 la sută, respectiv. În comparaţie cu două luni ale anului 2014, veniturile fiscale s-au majorat cu 588.2 milioane lei, iar încasările nefiscale s-au micşorat cu 24.6 milioane lei.

Veniturile administrate de către Serviciul Fiscal de Stat constituie 61.6 la sută din suma totală a veniturilor bugetului public naţional şi 35.8 la sută revine veniturilor administrate de către Serviciul Vamal. Sarcina de colectare a veniturilor prevăzută pe perioada de gestiune a fost realizată de către organele fiscale la nivel de 108.6 la sută (cu 266.1 milioane lei mai mult faţă de suma preconizată) şi de către organele vamale - la nivel de 99.3 la sută (cu 13.2 milioane lei mai puţin faţă de prevederile perioadei gestionare). Comparativ cu perioada similară a anului 2014, încasările veniturilor administrate de către organele Serviciului Fiscal de Stat au crescut cu 425.3 milioane lei sau cu 14.5 la sută, iar încasările veniturilor administrate de către organele Serviciului Vamal - cu 99.5 milioane lei sau cu 5.4 la sută.

Din suma totală a veniturilor fiscale, impozitele pe venit au fost acumulate în sumă de 618.0 milioane lei, fiind cu 53.3 milioane lei mai mult sau la nivel de 109.4 la sută faţă de prevederile perioadei de raportare, şi cu 105.4 milioane lei sau cu 20.6 la sută mai mult faţă de perioada similară a anului 2014.

Pentru susţinerea bugetului şi pentru finanţarea proiectelor finanţate din surse externe din partea donatorilor externi şi investitorilor autohtoni au fost debursate granturi în sumă de 98.4 milioane lei, dintre care granturi interne – 14.6 milioane lei şi granturi externe – 83.8 milioane lei.

Partea de cheltuieli a bugetului public naţional s-a executat în sumă de 6323.4 milioane lei, cu 2378.0 milioane lei mai puţin sau la nivel de 72.7 la sută faţă de prevederile perioadei de referinţă. Comparativ cu perioada similară a anului 2014, cheltuielile

bugetului public naţional s-au majorat cu 969.5 milioane lei sau cu 18.1 la sută. Cheltuielile publice au fost direcţionate pentru: realizarea programelor cu caracter social-cultural – 77.0 la sută; domeniul economiei naţionale – 6.5 la sută; apărarea naţională, menţinerea ordinii publice şi securitatea naţională – 6.2 la sută; servicii de stat cu destinaţie generală – 4.5 la sută şi alte domenii – 5.8 la sută.

Executarea bugetului public naţional în primele două luni ale anului 2015 s-a încheiat cu un deficit în sumă de 874.4 milioane lei. Soldurile în conturile bugetului public naţional la situaţia din 28 februarie 2015 s-au micşorat, comparativ cu situaţia din 1 ianuarie 2015, cu 444.2 milioane lei şi au constituit 2805.6 milioane lei.

Datoria de stat

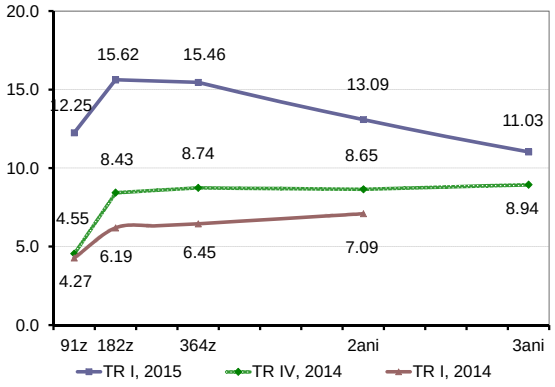
La situaţia din 28 februarie, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a constituit 31168.0 milioane lei şi a fost format din datoria de stat externă în proporţie de 77.6 la sută şi datoria de stat internă – 22.4 la sută. Faţă de luna februarie 2014, datoria de stat s-a majorat cu 6467.0 milioane lei sau cu 26.2 la sută, din contul creşterii datoriei de stat externe (cu o contribuţie de +26.4 puncte procentuale) şi a datoriei de stat interne (cu o contribuţie de -0.2 puncte procentuale).

Pe parcursul primelor două luni ale anului 2015, soldul datoriei de stat externe s-a majorat cu circa 3784.2 milioane lei, constituind la sfârșitul lunii februarie 24179.5 milioane lei. Totodată, în valută străină, soldul datoriei de stat externe a constituit 1287.3 milioane dolari SUA, înregistrându-se o micşorare, comparativ cu începutul anului, cu 18.8 milioane dolari SUA, cauzată de atingerea valorii pozitive a finanţării externe nete cu 18.8 milioane dolari SUA şi a fluctuaţiei negative a ratei de schimb a dolarului SUA faţă de alte valute străine cu 37.6 milioane dolari SUA.

La situaţia din 28 februarie 2015, datoria de stat internă a constituit 6988.5 milioane lei, fiind cu 40.2 milioane lei mai mică decât în februarie 2014, echivalentul unei diminuări de 0.6 la sută. Datoria internă a fost formată din VMS emise pe piaţa primară (69.2 la sută), VMS convertite (29.5 la sută) şi VMS pentru asigurarea stabilităţii financiare (1.3 la sută).

Pentru serviciul datoriei de stat interne în primele două luni ale anului 2015 au fost utilizate mijloace băneşti în sumă de 69.5 milioane lei sau 99.7 la sută din mijloacele prevăzute pentru această perioadă.

Graficul 3.5: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

Curba randamentelor Valorilor mobiliare de stat (VMS)

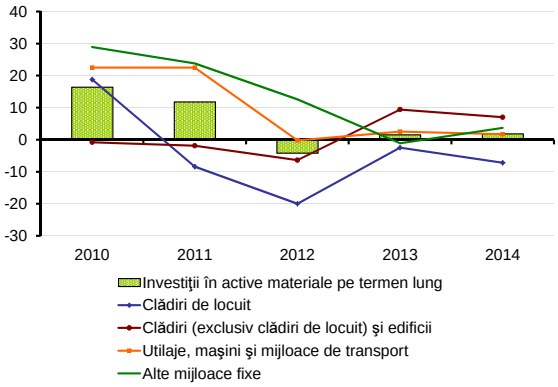
În trimestrul I al anului 2015, volumul VMS tranzacţionate pe piaţa primară a constituit 1801.1 milioane lei, cu 18.4 la sută mai puţin decât în trimestrul IV, 2014. Volumul valorilor mobiliare puse în circulaţie pe parcursul perioadei de referință a fost inferior volumului ofertei anunţate iniţial de Ministerul Finanţelor cu 21.2 la sută. Raportul dintre cererea din partea participanţilor la licitaţii şi oferta din partea organului emitent în trimestrul I, 2015 a fost de 0.8.

Pe parcursul trimestrului I, 2015, rata medie efectivă a dobânzii la bonurile de trezorerie cu scadenţa la 91 de zile a constituit 12.25 la sută, fiind peste nivelul mediu al ratei dobânzii din trimestrul precedent cu 7.70 puncte procentuale. Bonurile de trezorerie de 182 de zile au fost plasate la o rată medie efectivă de 15.62 la sută - cu 7.19 puncte procentuale peste nivelul trimestrului IV, 2014, iar cele cu scadenţa la 364 zile – 15.46 la sută, cu 6.72 puncte procentuale mai mult decât în trimestrul anterior.

Obligaţiunile de stat cu scadenţa la 2 ani au fost tranzacţionate la o rată medie efectivă de 13.09 la sută, aceasta înregistrând o creştere de 4.44 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent. Obligaţiunile de stat cu scadenţa la 3 ani au fost plasate cu o rată medie efectivă de 11.03 la sută, cu 2.09 puncte procentuale mai mare faţă de trimestrul IV, 2014 (Graficul 3.5).

Cea mai mare pondere în volumul VMS pus în circulaţie pe parcursul perioadei de referință a fost cea a bonurilor de trezorerie cu scadenţa la 182 zile, acestea au constituit 42.0 la sută din totalul tranzacţiilor, urmate de bonurile de trezorerie de 364 de zile a căror pondere a constituit 35.3 la sută, ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a constituit 22.2 la sută. Volumul obligaţiunilor de stat cu maturitatea de 3 ani a constituit 0.4 la sută din totalul tranzacţiilor, iar volumul obligaţiunilor de stat cu scadenţa la 2 ani a fost nesemnificativ, ponderea acestora fiind mai mică decât 0.1 la sută din total.

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



Sursa: BNS

Cererea de investiții

În trimestrul IV, 2014, ritmul anual de creştere a formării brute de capital fix a constituit 12.1 la sută (în trimestrul III, 2014 – 11.5 la sută). Această majorare s-a produs pe seama creşterii pronunţate a cheltuielilor pentru maşini şi utilaje (20.0 la sută) şi a celor pentru construcţii (10.7 la sută).

Volumul investiţiilor în active materiale pe termen lung în perioada ianuarie – decembrie 2014 a înregistrat o creştere de 1.8 la sută faţă de perioada similară a anului 2013 (Graficul 3.6).

În funcţie de tipurile de mijloace fixe, investiţiile în clădiri nerezidenţiale s-au majorat cu 7.0 la sută, iar investiţiile în alte mijloace fixe şi componenta „utilaje, maşini şi mijloace de transport” au înregistrat creşteri mai modeste, de 3.7 şi 1.7 la sută respectiv. Totodată, ritmul anual de creştere a investiţiilor în clădiri de locuit a continuat să se plaseze în palierul negativ, consemnând o valoare de minus 7.2 la sută.

Din perspectiva surselor de finanţare pentru realizarea procesului investiţional (Graficul 3.7), cheltuielile din contul surselor bugetare de stat, precum şi ale bugetelor unităţilor administrativ-teritoriale au crescut semnificativ, cu 94.2 și 52.2 la sută respectiv, faţă de anul 2013. Totuşi, cele mai importante surse de finanţare a investiţiilor (cu o pondere de 55.0 şi 20.6 la sută) rămân a fi mijloacele proprii ale agenţilor economici şi ale populaţiei, alte surse, a căror valoare, însă, a înregistrat o contractare de 5.5 şi 3.9 la sută, respectiv. Cea mai amplă reducere s-a produs pe segmentul surselor de finanţarea din străinătate, care şi-au accentuat traiectoria descendentă, înregistrând o creştere anuală negativă de 40.3 la sută.

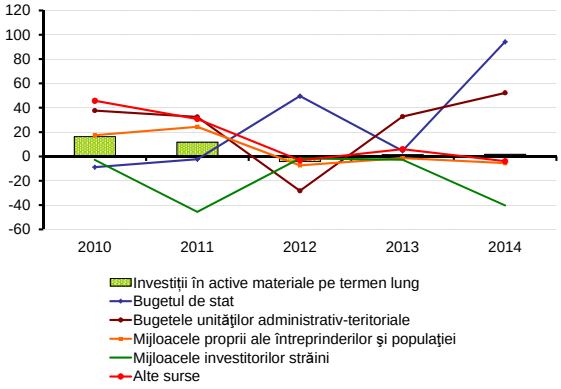
Cererea externă netă[1]

În trimestrul IV, 2014, rata anuală de creştere a exporturilor (exprimate în dolari SUA) a consemnat o temperare pronunţată în comparaţie cu trimestrul III, 2014, astfel înregistrând un nivel de minus 12.4 la sută sau cu 5.9 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III, 2014. Evoluţia respectivă a fost determinată de diminuarea exporturilor destinate tuturor grupelor de ţări (Graficul 3.8). De menţionat că, pentru al şaptelea trimestru consecutiv exporturile destinate ţărilor CSI înregistrează ritmuri negative de creştere, condiţionate, în principal, de diminuarea în termeni anuali a volumului exporturilor destinate Federaţiei Ruse. Totodată, exporturile destinate ţărilor UE după o perioadă de şase trimestre în care au înregistrat ritmuri pozitive de creştere, în trimestrul IV, 2014 s-au contractat cu circa 4.9 la sută, astfel generând o contribuţie negativă de 2.3 puncte procentuale la formarea ratei anuale de creştere a exporturilor. Exporturile destinate ţărilor clasificate ca „Restul lumii” în trimestrul IV, 2014 s-au diminuat cu 1.4 la sută, generând o contribuţie de minus 0.3 puncte procentuale.

Analiza evoluţiei exporturilor pe grupe de mărfuri, arată că temperarea ritmului anual de creştere a exporturilor în trimestrul IV, 2014 comparativ cu trimestrul III, 2014 a fost condiţionată, în principal, de diminuarea semnificativă a contribuţiei din partea grupelor „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi şi grăsimi” (minus 7.9 puncte procentuale) şi „materiale textile şi

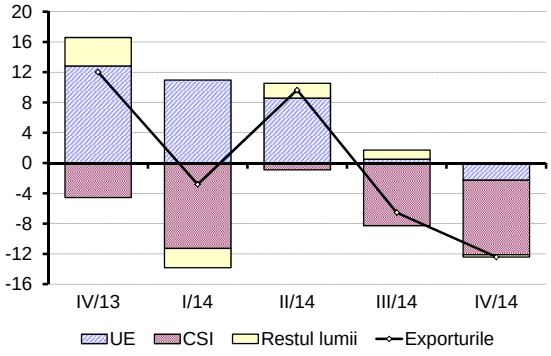
[1] S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului exterior al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

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



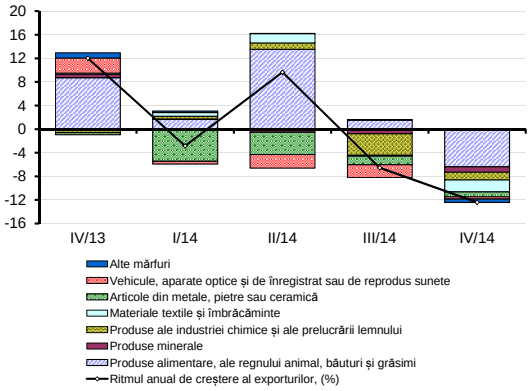
Sursa: BNS

Graficul 3.8: Evoluția ritmului anual de creștere a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



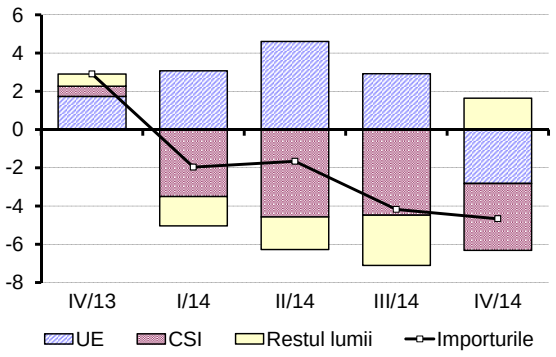
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.9: Evoluția ritmului anual al exporturilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



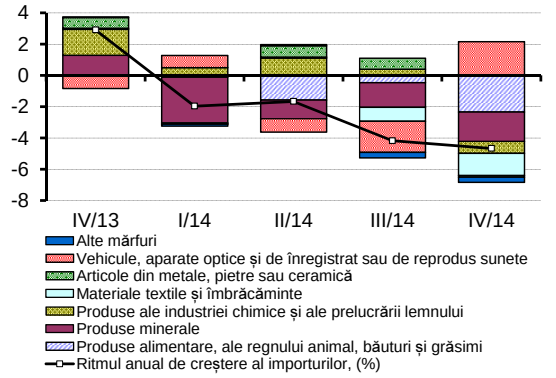
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.10: Evoluția ritmului anual de creștere a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.11: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

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

Sursa: BNS

îmbrăcăminte" (minus 1.9 puncte procentuale), astfel generând contribuţii negative la formarea ratei anuale de 6.4 şi 2.0 puncte procentuale, respectiv (Graficul 3.8).

Similar evoluţiei ratei anuale de creştere a exporturilor, cea a importurilor s-a poziţionat în trimestrul IV, 2014 în palierul negativ, consemnând astfel un nivel de minus 4.7 la sută. De menţionat că, pe tot parcursul anului 2014 rata anuală de creştere a importurilor s-a poziţionat în palierul negativ. Contractarea ratei anuale de creştere a importurilor în trimestrul IV, 2014 a fost condiţionată de diminuarea importurilor de mărfuri din ţările CSI (minus 11.8 la sută) şi cele din UE (minus 7.6 la sută). Totodată, importurile din ţările clasificate ca „Restul lumii" s-au majorat cu 4.9 la sută, astfel generând o contribuţie pozitivă de 1.6 puncte procentuale la formarea ratei anuale de creștere a importurilor.

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.11), diminuarea ratei anuale de creștere a importurilor a fost influenţată, în principal, de evoluţia negativă a importurilor de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi şi grăsimi", „produse minerale", „materialele textile şi îmbrăcăminte" şi de „produsele industriei chimice şi a prelucrării lemnului", care au generat contribuţii negative de 2.3, 1.9, 1.4 şi 0.8 puncte procentuale, respectiv. Totodată, în direcţia majorării ratei anuale a importurilor a contribuit creşterea volumului importurilor de „vehicule, aparate optice şi de înregistrat sau de reprodus sunete" cu 9.6 la sută, care a generat o contribuţie de 2.2 puncte procentuale.

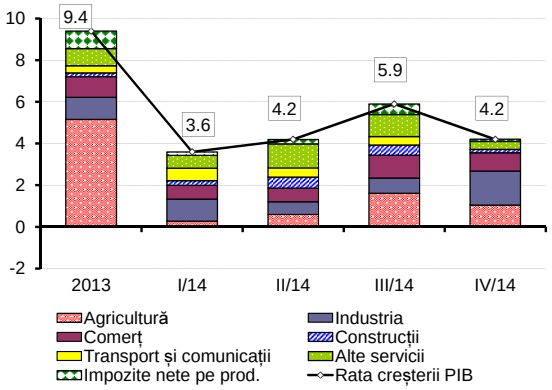
Rata anuală de creştere a exporturilor, precum şi cea a importurilor s-au contractat semnificativ în primele două luni ale anului 2015. Astfel, în perioada analizată, exporturile s-au diminuat cu 12.7 la sută în termeni anuali, iar importurile cu 22.0 la sută. Totodată, după o perioadă de cinci luni în care rata anuală de creştere a importurilor a depăşit-o pe cea a exporturilor, în lunile ianuarie şi februarie 2015 situaţia a devenit diametral opusă (Graficul 3.12). De menţionat că, în perioada ianuarie - februarie 2015, exporturile de mărfuri autohtone s-au diminuat doar cu 2.8 la sută, spre deosebire de reexporturile care au consemnat o contractare net superioară (minus 29.7 la sută).

Gradul de acoperire a importurilor cu exporturi în primele două luni ale anului 2015 a constituit 54.6 la sută, spre deosebire de perioada similară a anului 2014, când înregistrase valoarea de 48.8 la sută.

Producția

Pe categorii de resurse (Graficul 3.13), temperarea creşterii PIB în trimestrul IV a fost determinată de un ritm de creştere a agriculturii inferior celui din trimestrul III, 2014. Astfel, valoarea adăugată brută aferentă acesteia s-a majorat cu 8.1 la sută la sfârşitul anului precedent, un ritm cu 0.5 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III, 2014. Totodată, dinamica pozitivă a agriculturii din a doua parte a anului a contribuit şi la crearea unor premise favorabile pentru dezvoltarea industriei. În acest sens, valoarea adăugată brută aferentă industriei a crescut cu 11.8 la sută, contribuind la majorarea PIB în trimestrul IV cu 1.6 puncte procentuale. Creşterea valorii adăugate brute aferente industriei a fost determinată preponderent de majorarea volumului producţiei în industria prelucrătoare şi în cea energetică, care în perioada analizată au crescut până la valorile de 10.5 şi 22.4 la sută, respectiv. În acelaşi timp, în sectorul extractiv s-a consemnat o diminuare de 8.3 la sută. Rezultatele obținute în agricultură și în industrie au determinat o majorare a valorii adăugate aferente sectorului de bunuri cu 9.8 la sută, generând o contribuţie de 2.9 puncte procentuale la dinamica PIB. Pe de altă parte, valoarea adăugată brută aferentă serviciilor a consemnat o majorare mai modestă. Astfel, aceasta a crescut cu 2.6 la sută, în cea mai mare parte, datorită evoluţiei comerţului şi a componentei "alte servicii", al căror ritm la sfârşitul anului 2014 a consemnat valorile de 5.8 şi 1.6 la sută, respectiv. După o evoluţie pozitivă pronunţată în primele 9 luni ale anului, transporturile şi comunicaţiile au stagnat în trimestrul IV, 2014. Construcțiile s-au majorat cu 6.9 la sută în trimestrul IV, 2014 comparativ cu perioada similară a anului 2013 și au generat o contribuție de 0.2 puncte procentuale la dinamica PIB. Totodată, impozitele nete pe produse în perioada de referință s-au majorat cu 0.6 la sută, generând un impact de 0.1 puncte procentuale la dinamica activității economice.

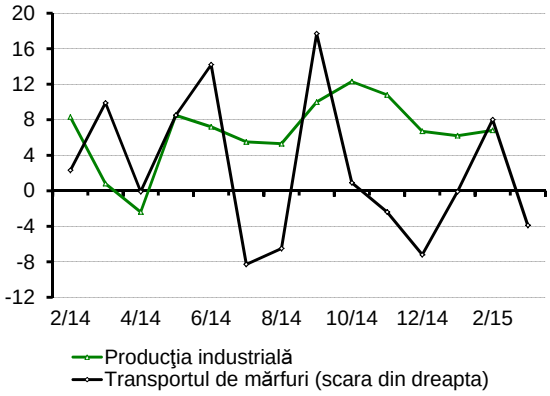
Graficul 3.13: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul I, 2015, întreprinderile de transport feroviar, auto, fluvial şi aerian au transportat cu 4.5 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a creşterii volumului de mărfuri transportate pe cale auto (9.4 la sută). (Graficul 3.14). Totodată, volumul mărfurilor transportate pe căi feroviare şi aeriene s-a diminuat cu 0.3 şi 11.1 la sută, respectiv. În luna martie 2015, transportul de mărfuri s-a contractat cu 3.9 la sută, fiind cu 11.9 puncte procentuale inferior față de luna februarie 2015.

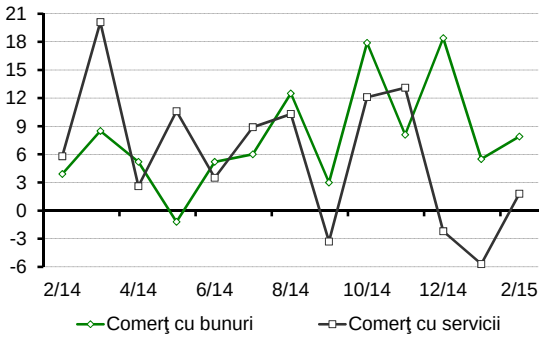
Graficul 3.14: Evoluția în termeni reali a producției industriale și a transportului de mărfuri, (%, față de luna similară a anului precedent)



Sursa: BNS

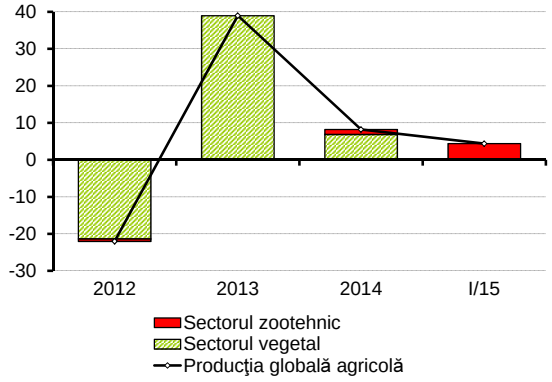
Datele cu privire la comerţul intern pentru perioada ianuarie-februarie 2015 reflectă o uşoară diminuare atât a comerţului cu bunuri, cât şi a prestării serviciilor (Graficul 3.15). Astfel, cifra

Graficul 3.15: Evoluția comerțului intern (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

Graficul 3.16: Producția globală agricolă (%) și contribuția sectoarelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerţ cu amănuntul a consemnat un ritm mediu de creştere de 6.7 la sută, cu 8.1 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV, 2014. Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile prestatoare de servicii a înregistrat în primele două luni ale trimestrului I, 2015 o diminuare medie de minus 2.0 la sută, cu 9.6 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV, 2014.

Producția agricolă

În trimestrul I, 2015 volumul producţiei globale agricole s-a majorat cu 4.4 la sută comparativ cu trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.16). Astfel, această evoluţie a fost determinată de majorarea volumului producţiei în sectorul zootehnic cu 4.4 la sută, căreia i-a revenit circa 99.0 la sută din volumul total al producţiei globale agricole.

Creşterea volumului producţiei animaliere în perioada analizată a fost determinată de majorarea producţiei de „vite şi păsări” (7.0 la sută) şi lapte (2.8 la sută). Totodată, volumul producţiei de ouă s-a diminuat cu 9.9 la sută.

3.2 Piața muncii

În trimestrul IV, 2014 s-a înregistrat o diminuare a numărului șomerilor comparativ cu perioada similară a anului 2013. Această dinamică împreună cu contractarea populației ocupate a determinat diminuarea populației economic active în perioada de referință.

Forța de muncă

În ultimul trimestru al anului 2014 rata şomajului a constituit 3.5 la sută, micșorându-se cu 0.6 puncte procentuale față de perioada similară a anului 2013 (Graficul 3.18). Populația ocupată s-a diminuat cu 3.8 la sută față de trimestrul IV, 2013, fapt ce a determinat reducerea ratei de ocupare cu 3.9 puncte procentuale, stabilizându-se la nivelul de 37.2 la sută. Populaţia economic activă a înregistrat o diminuare de 4.3 la sută comparativ cu trimestrul IV, 2013 (Graficul 3.17).

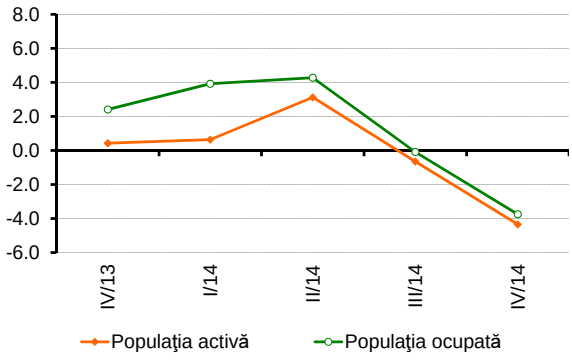
În trimestrul IV, 2014, numărul persoanelor descurajate în a-şi găsi un loc de muncă dorit a constituit circa 11.5 mii faţă de 17.2 mii de persoane în anul 2013, iar numărul persoanelor plecate în alte ţări la lucru, conform estimărilor BNS, a constituit 346.9 mii persoane sau cu 12.7 mii mai mult decât în perioada similară a anului 2013.

Conform datelor furnizate de ANOFM[2], în trimestrul IV, 2014 numărul persoanelor concediate a scăzut cu 24.4 la sută faţă de media trimestrului IV, 2013, iar numărul locurilor de muncă vacante identificate a înregistrat o majorare cu 6.1 la sută faţă de perioada octombrie-decembrie 2013.

Rata şomajului ajustată sezonier a demonstrat o tendinţa similară datelor neajustate sezonier, constituind 3.5 la sută, în diminuare cu 0.3 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent, în acelaşi timp s-a atestat o diminuare a ratei de ocupare cu 1.0 puncte procentuale, până la valoarea de 38.6 la sută.

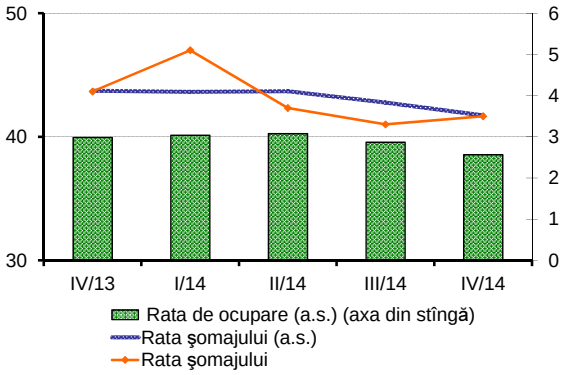
În distribuţia după activităţile din economia naţională, cea mai mare concentrare a populaţiei ocupate a fost consemnată în sectorul agricol și în cel al administrației publice, ponderea acestora în trimestrul IV, 2014 a constituit 26.7 și 20.1 la sută, respectiv. Creşteri ale numărului persoanelor angajate, faţă de

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



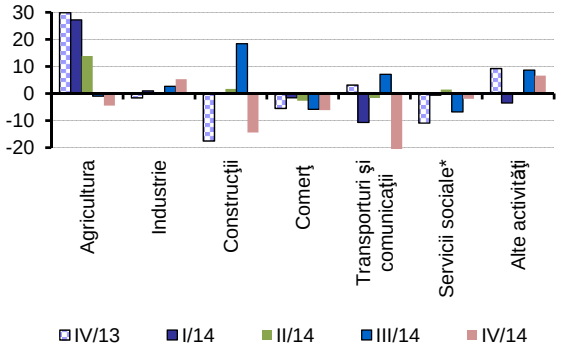
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

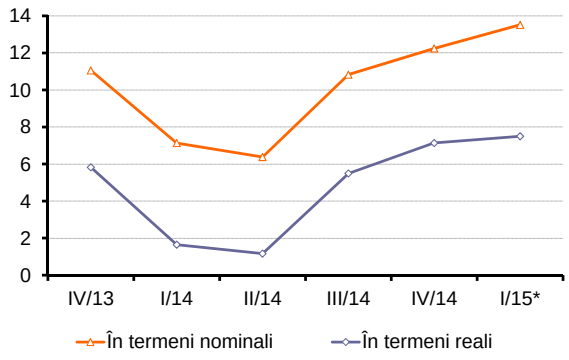
Graficul 3.19: Populația ocupată pe activități ale economiei naționale (%, față de perioada similară a anului precedent)



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

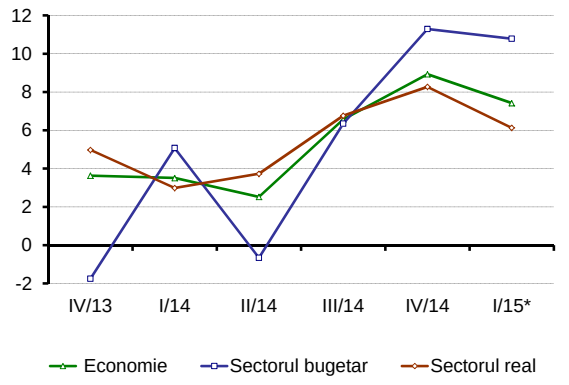
[2]Agenţia Naţională pentru Ocuparea Forţei de Muncă

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



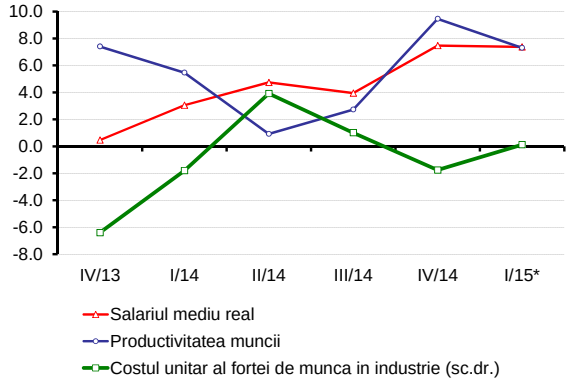
Sursa: BNS, calcule BNM
*ian-feb, **deflatat cu IPC

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*ian-feb, **deflatat cu IPC

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*ian-feb

aceeaşi perioadă a anului 2013 s-au înregistrat doar în sectorul industrial (5.3 la sută) și componenta „alte activități" (6.6 la sută). Cele mai vizibile diminuării ale numărului populaţiei ocupate a fost consemnată în sectoarele de transport şi comunicaţii (minus 22.2 la sută), construcții (minus 14.4 la sută), comerț (minus 6.1 la sută) și agricultură (minus 4.5 la sută).

Veniturile salariale

În primele două luni ale trimestrului I, 2015, dinamica anuală a fondului de salarizare în economie a continuat traiectoria ascendentă începută în trimestrul III, 2014. În acest fel, ritmul anual de creştere a fondului de salarizare în economie în termeni nominali a constituit 13.5 la sută, iar deflatat cu IPC 7.5 la sută (Graficul 3.20).

În perioada de referinţă, salariul mediu al unui lucrător în economia naţională s-a majorat cu 13.4 la sută în comparaţie cu perioada similară a anului precedent. Atât în sfera bugetară, cât şi în sectorul real al economiei s-a înregistrat o creştere a salariului mediu faţă de perioada similară a anului 2014 cu 17.0 şi 12.1 la sută, respectiv. În această perioada, ritmul anual de creştere a salariului mediu real pe economie a constituit 7.4 la sută, fiind inferior cu 1.5 puncte procentuale faţă de nivelul trimestrului IV, 2014 (Graficul 3.21). Această creştere a fost determinată de dinamica pozitivă a salariului mediu real, atât din sectorul bugetar (10.8 la sută), cât și din sectorul real (cu 6.1 la sută)

În perioada ianuarie-februarie 2015, ritmul anual de creştere a salariului mediu real în industrie a constituit 7.4 la sută, fiind inferior cu 0.1 puncte procentuale faţă de nivelul trimestrului IV, 2014. Ritmul anual de creștere a productivităţii muncii în industrie a atins valoarea de 7.3 la sută (Graficul 3.22), ca rezultat, costul unitar al forţei de muncă în industrie s-a majorat până la 0.1 la sută în perioada de referinţă.

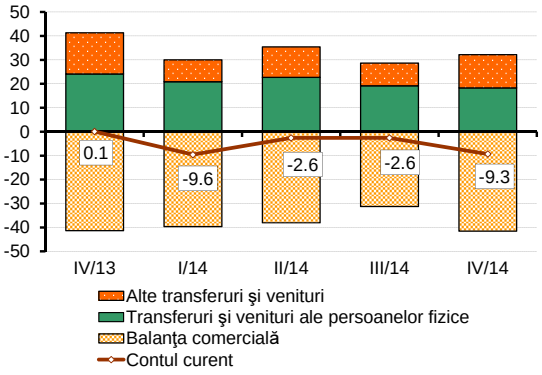
3.3 Sectorul extern

În trimestrul IV, 2014, deficitul contului curent[3] al balanţei de plăţi s-a majorat cu 6.7 puncte procentuale comparativ cu trimestrul III,

[3]La analiza contului curent nu a fost utilizată terminologia standard conform metodologiei FMI.Categoria desemnată Total transferuri ale persoanelor fizice cuprinde compensarea pentru muncă şi transferurile angajaţilor (articole ale contului curent), restul articolelor exceptând cele incluse în Balanţa comercială fiind regrupate în categoria Alte transferuri şi alte venituri.

2014, astfel înregistrând un nivel de 9.3 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.23). Creşterea deficitului balanţei de plăţi s-a produs în urma majorării vizibile a soldului negativ al balanţei comerciale ca raport în PIB. În acelaşi timp, componentele cu contribuţie pozitivă, transferurile şi veniturile persoanelor fizice, dar şi alte transferuri şi venituri au înregistrat evoluții mixte. Astfel, alte transferuri şi venituri s-au majorat cu 4.3 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent, iar transferurile şi veniturile persoanelor fizice s-au diminuat cu 0.8 puncte procentuale ca raport în PIB.

Graficul 3.23: Ponderea contului curent în PIB (%)

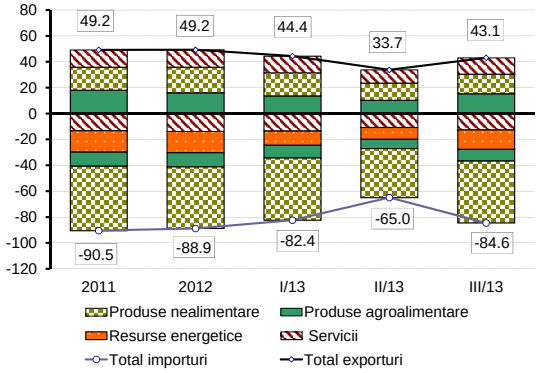


Sursa: BNM

Deficitul balanţei comerciale în trimestrul IV, 2014 s-a majorat ca pondere în PIB cu 10.3 puncte procentuale faţă de trimestrul precedent, înregistrând un nivel de 41.5 la sută. Această evoluţie a fost determinată, pe de o parte, de creşterea ponderii importurilor raportate la PIB cu 19.6 puncte procentuale, iar pe de altă parte, de majorarea ponderii exporturilor cu 9.3 puncte procentuale.

În perioada de referinţă, exportul de bunuri şi servicii s-a majorat ca pondere în PIB până la nivelul de 43.1 la sută (Graficul 3.24). Evoluţia respectivă a fost determinată de majorări la toate componentele acestuia. Creşterea exporturilor a fost determinată, în principal, de majorarea ponderii exporturilor produselor agroalimentare cu 5.0 puncte procentuale, până la 15.3 la sută în PIB, în timp ce ponderea exporturilor produselor nealimentare s-a majorat cu 2.0 puncte procentuale, până la 15.2 la sută în PIB, iar cea a exporturilor de servicii a crescut cu 2.3 puncte procentuale (12.6 la sută în PIB). De menţionat că, în trimestrul IV, 2014 au avut loc unele schimbări în structura exporturilor, astfel, bunurile agroalimentare au constituit 35.5 la sută, produselor nealimentare revenindu-le 35.3 la sută, iar serviciilor - 29.2 la sută.

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



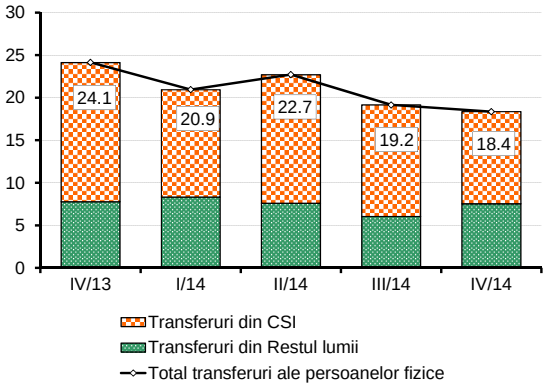
Sursa: BNM

În trimestrul IV, 2014, ponderea importurilor de bunuri şi servicii în PIB s-a majorat semnificativ faţă de trimestrul III, 2014, totalizând un nivel de 84.6 la sută. De menţionat că, toate componentele: produsele nealimentare, resursele energetice, produsele agroalimentare şi serviciile raportate la PIB, au consemnat valori superioare celor din trimestrul precedent. Astfel, au fost înregistrate majorări la produsele nealimentare şi resursele energetice cu 9.9 şi 5.9 puncte procentuale, respectiv. Ca pondere în PIB, aceste componente au constituit 56.6 şi 17.9 la sută, respectiv. În acelaşi timp, cota produselor agroalimentare şi a serviciilor s-a majorat cu 1.9 şi 1.8 puncte procentuale în comparaţie cu trimestrul III, 2014, constituind 10.6 şi 14.9 la sută, respectiv.

Pentru perioada analizată, exporturile reflectate în balanţa comercială au acoperit importurile respective într-o măsură mai mică (50.9 la sută) comparativ cu trimestrul III, 2014 (51.9 la sută). Totodată, conform datelor BNS, pentru trimestrul IV, 2014 partenerilor comerciali precum România, Federaţia Rusă, Ucraina,

Germania, Italia, Turcia şi Belarus le-au revenit 68.8 la sută din totalul de tranzacţii comerciale derulate la operaţiunile de export-import cu bunuri şi servicii.

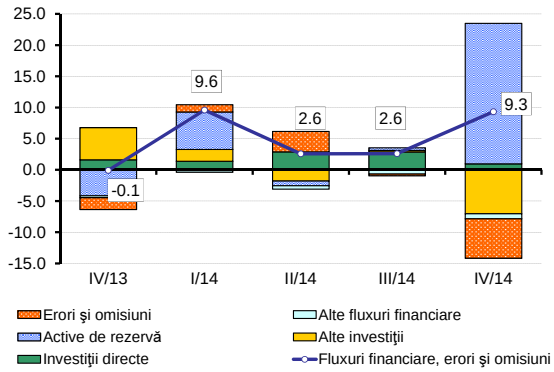
Graficul 3.25: Ponderea transferurilor în PIB (%)



Sursa: BNM

În trimestrul IV, 2014 a fost consemnată o diminuare cu 0.8 puncte procentuale a ponderii în PIB a transferurilor şi veniturilor persoanelor fizice aflate la muncă în străinătate în comparaţie cu trimestrul precedent, astfel înregistrându-se un nivel de 18.4 la sută (Graficul 3.25). Evoluţia descendentă a transferurilor a fost determinată de micşorarea transferurilor din ţările CSI. Astfel, în trimestrul IV, 2014 mijloacele financiare transferate din zona CSI au constituit ca pondere în PIB 10.8 la sută sau cu 2.3 puncte procentuale mai puţin ca în trimestrul III, 2014, iar cele din ţările reunite ca „Restul lumii”[4], au constituit 7.6 la sută în PIB, fiind cu 1.5 puncte procentuale superioare celor din trimestrul precedent. Conform distribuţiei geografice, în perioada de referinţă, transferurile din ţările CSI au constituit 58.9 la sută, iar 41.1 la sută au parvenit din ţările clasificate ca „Restul lumii”.

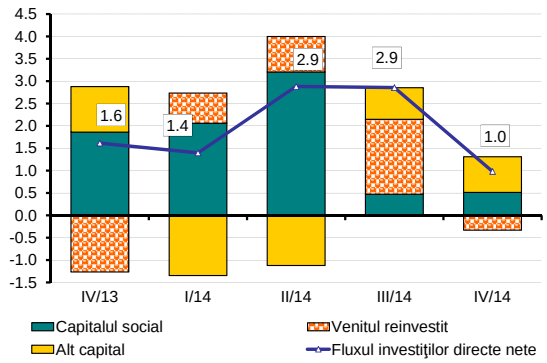
Graficul 3.26: Ponderea în PIB a mişcării fluxurilor financiare (%)



Sursa: BNM

În trimestrul IV, 2014 s-a consemnat o intensificare semnificativă a mişcării fluxurilor financiare. Prin urmare, ponderea în PIB a acestora a constituit 9.3 la sută sau cu 6.7 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III, 2014. Analizând în structură, putem evidenţia unele schimbări majore. Astfel, dacă în trimestrul precedent ponderea în PIB a „Altor investiţii” a fost una uşor pozitivă, în trimestrul IV, 2014 aceasta a coborât în palierul negativ, consemnând un nivel de minus 7.0 la sută. Ieşirea netă a fluxurilor financiare aferente „altor investiţii” a fost determinată preponderent de reducerea depozitelor deschise de către nerezidenţi la instituţiile financiare monetare rezidente (minus 8.1 la sută ca pondere în PIB) şi a diminuării plăţilor aferente creditelor comerciale (minus 7.6 la sută ca pondere în PIB). În acelaşi timp, componenta „Erori şi omisiuni” a înregistrat o dinamică similară, astfel contribuind la temperarea mişcării fluxurilor financiare cu 6.3 puncte procentuale. De menţionat că, în trimestrul IV, 2014 acoperirea necesarului de capital pe piaţă a fost posibil în principal prin utilizarea „Activelor de rezervă”. Ponderea în PIB a mişcării fluxurilor financiare a acestora în perioada analizată a constituit 22.5 la sută, sau cu 22.1 puncte procentuale superior nivelului din trimestrul III, 2014 (Graficul 3.26).

Graficul 3.27: Ponderea investiţiilor directe în PIB (%)



Sursa: BNM

În trimestrul IV, 2014, ponderea investiţiilor directe în PIB s-a poziţionat la nivelul de 1.0 la sută, astfel diminuându-se cu 1.9 puncte procentuale comparativ cu trimestrul III, 2014. De menţionat că, temperarea fluxului investiţiilor directe în trimestrul IV comparativ cu trimestrul III a fost generată preponderent de diminuarea venitului reinvestit. Astfel, ponderea în PIB a acestuia

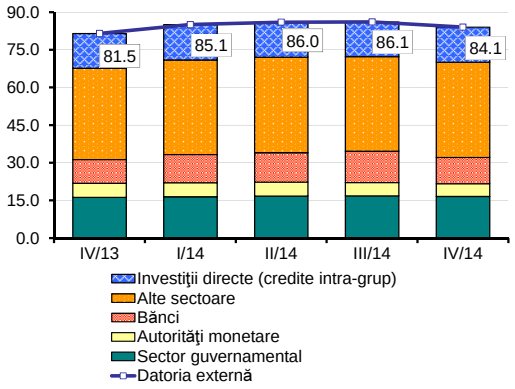
[4]Se referă la transferurile primite din toate ţările lumii, exceptând ţările membre ale CSI.

a constituit minus 0.3 la sută sau cu 2.0 puncte procentuale inferior celei din trimestrul precedent (Graficul 3.27). Totodată, fluxurile financiare aferente grupelor „capital social” şi „alt capital” au consemnat o dinamică practic similară cu cea din trimestrul precedent (0.5 şi 0.8 la sută, respectiv).

Ponderea datoriei externe în PIB în trimestrul IV, 2014 a consemnat o uşoară temperare în comparaţie cu trimestrul III, 2014, constituind 84.1 la sută sau cu 2.0 puncte procentuale inferior nivelului din trimestrul precedent (Graficul 3.28). De menţionat că, reducerea datoriei externe ca pondere în PIB în trimestrul IV, 2014 a fost determinată în principal de diminuarea datoriei externe a „Băncilor” cu 2.0 puncte procentuale.

În structură, au fost înregistrate mişcări atât în direcţia majorării, cât şi viceversa, însă aceste modificări nu au contribuit la schimbarea substanţială a structurii datoriei externe. Astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe au deţinut-o agenţii economici cu 48.5 la sută, după care, sectorului guvernamental i-au revenit 21.7 la sută şi investiţiilor directe - 13.9 la sută.

Graficul 3.28: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

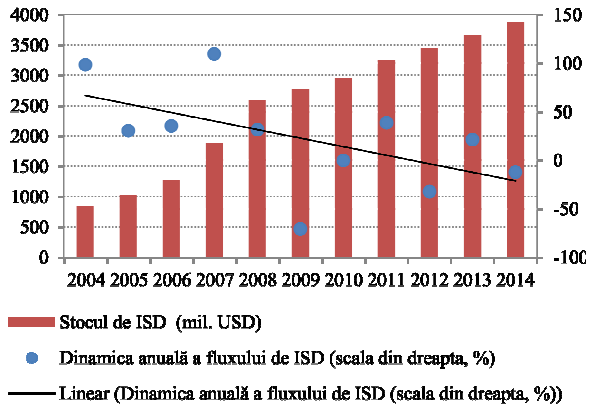
Caseta tehnică nr. 1

Investițiile străine directe – competitivitatea regională a Republicii Moldova

Impactul investiţiilor străine asupra economiei unei ţări este incontestabil: lanţul de efecte pe care le creează se răsfrâng atât asupra producţiei de bunuri şi servicii, cât şi asupra consumului, motivând simultan cererea şi oferta. Investiţiile reprezintă stimulentul ce generează noi activităţi economice şi are ca finalitate obţinerea de bunuri şi servicii indispensabile unei economii viabile, prospere.

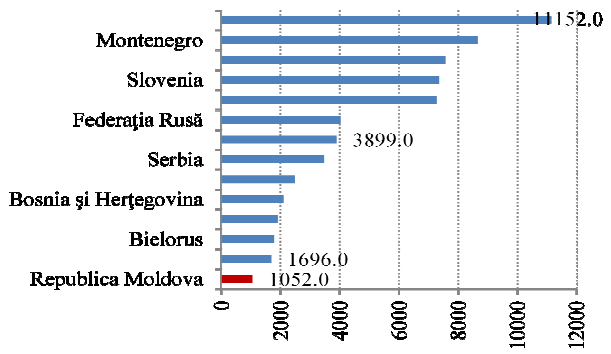
La etapa actuală, potrivit prevederilor Strategiei de atragere a investiţiilor şi promovare a exporturilor pentru anii 2006-2015, atragerea investiţiilor şi promovarea exporturilor este o prioritate strategică a Guvernului Republicii Moldova. Guvernul doreşte să orienteze economia în direcţia activităţilor de producţie destinate exportului şi să valorifice mai eficient potenţialul ţării în calitate de punct natural de tranzit între Est şi Vest. Totodată, conform Strategiei Naţionale de Dezvoltare a Republicii Moldova 2012-2020, se optează pentru schimbarea paradigmei de dezvoltare a economiei şi anume, necesitatea renunțării la modelul de creștere bazat pe consumul alimentat de remiteri în favoarea unui model dinamic bazat pe atragerea investițiilor străine și locale, precum și dezvoltarea industriilor exportatoare de bunuri și servicii.

Graficul nr. 1 **Dinamica ISD în Republica Moldova**



Sursa: BNM. UNCTAD

Graficul nr.2 **Stocul de ISD pe cap de locuitor în anul 2013** (dolari **SUA)**



Sursa: UNCTAD

Pentru realizarea acestui scop este nevoie de injectarea unui volum mare de investiţii în infrastructura ţării, dezvoltarea competenţelor şi a economiei, volum care depăşeşte capacitatea de finanţare a sectorului public sau privat la nivel local. În această ordine de idei, Republica Moldova doreşte să sporească atractivitatea ţării pentru investiţiile străine directe (ISD) dar, în condiţiile liberalizării continue a circulaţiei persoanelor, mărfurilor, dar şi a capitalului, ţările sunt în competiţie permanentă, inclusiv în domeniul atragerii investiţiilor.

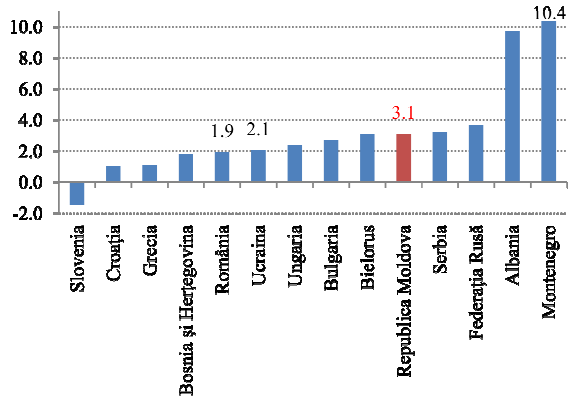
Existenţa unor acorduri de comerţ şi de liber schimb la nivel mondial şi regional, presiunea fiscală redusă, forţa de muncă relativ ieftină şi calificată, amplasarea geografică strategică a ţării, solul, clima favorabilă, existenţa tradiţiilor n industria prelucrătoare, în special în cea a produselor agroalimentare constituie, indiscutabil, elemente definitorii cu o puternică amprentă pozitivă asupra competitivităţii investiţionale a Republicii Moldova.

Cu toate acestea, în comparaţie cu alte ţări din regiune[1], climatul investiţional nu este un atu pentru Republica Moldova. Faptul acesta îl denotă atât poziţia Moldovei în ratingurile internaţionale, cât şi comparaţia directă a indicatorilor macroeconomici şi de performanţă privind atragerea ISD între ţări. Un alt moment important se referă la faptul că aşa cum ISD îşi au originea în afara ţării noastre[2], prin intermediul acestora se produce un proces de internalizare a situaţiei economice din țările investitoare în economia și societatea națională. Analiza stocului şi a fluxului de ISD pe perioada ultimilor 10 ani (graficul nr. 1) denotă o creştere constantă a stocului de investiţii străine directe (peste 3.9 miliarde dolari SUA[3] în anul 2014), de peste 4 ori mai mult comparativ cu anul 2004. Totodată, începând cu anul 2008, se atestă evoluţia general descendentă a fluxurilor de ISD. Ca urmare a crizei mondiale, fluxurile de ISD orientate în economia naţională au scăzut brusc. Criza economică şi financiară a redus puternic încrederea investitorilor străini în capacitatea de relansare a economiilor în tranziţie, printre care se află şi Republica Moldova. La multe proiecte de investiţii s-a renunţat, fie au fost amânate.

[1]Ţările din regiune se referă la ţările din Europa de Sud-Est şi Europa de Est.
[2]Conform datelor BNM, în topul ţărilor-investitoare (criteriu: distribuţia geografică a investiţiilor străine directe acumulate în capitalul social, pe principalele ţări, cu excepţia sectorului bancar) intră Federaţia Rusă, Olanda, Franţa, Spania, Germania, Cipru, România, Italia, etc.
[3]Valoare ce nu include ISD din partea stângă a Nistrului şi mun. Bender.

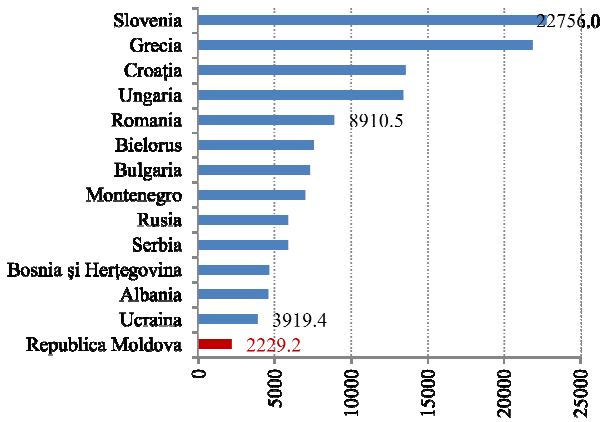
Gradul de pătrundere al capitalului străin în economie este evidenţiat într-o manieră sugestivă de nivelul stocului de ISD pe locuitor (graficul nr. 2). Datele empirice cu privire la acest indicator relevă discrepanţe accentuate existente între statele din regiune, iar Republica Moldova înregistrează un nivel scăzut al acestui indicator. Comparativ cu alte ţări ex-sovietice din regiune, Ucraina, spre exemplu, a acumulat un stoc de 1696.0 dolari SUA per capita, iar România – 3899.0 dolari SUA per capita, pe când Ungaria se regăseşte în fruntea clasamentului.

Graficul nr.3 **Ponderea fluxului de ISD în PIB în anul 2013** (%)



Sursa: UNCTAD

Graficul nr.4 **PIB pe cap de locuitor în anul 2013** (dolariSUA)



Sursa: UNCTAD

Potrivit indicatorului fluxul de ISD ponderat la produsul intern brut (PIB), Republica Moldova, comparativ cu alte ţări, s-a poziţionat pe locul 5 în anul 2013 (graficul nr. 3). Aceasta, însă, nu s-a datorat fluxurilor mari de ISD, dar mai degrabă unui nivel mic al PIB. Ca demonstraţie ar servi valoarea redusă a indicatorului PIB per capita (graficul nr. 4), deşi în anul 2013 creşterea reală a PIB a fost de 9.4 la sută – cea mai mare din regiune. Totodată, fluxul de ISD per capita în Republica Moldova a înregistrat, în anul 2013, valoarea de 66.0 dolari SUA (nivelul maxim a fost atins în anul 2008 şi a constituit 196.2 dolari SUA). Ţările vecine, România şi Ucraina, au consemnat performanţe mai bune la acest capitol, indicatorul în cauză însumând 167.0 şi, respectiv, 83.0 dolari SUA.

Cu referire la clasamentele internaţionale, ce prezintă indicatorii care caracterizează atractivitatea economiei unei ţări pentru investitori, se cer a fi aduşi la cunoştinţă unii dintre aceştia. Astfel, potrivit datelor unui raport al Băncii Mondiale, „Doing Business 2015", în anul 2014, după uşurinţa derulării afacerilor, Moldova s-a situat pe locul 63 din 189[4] (în anul 2013 – pe locul 82). De asemenea, indicatorul competitivităţii globale din clasamentul „The Global Competitiveness Index 2014-2015", elaborat de Forumul Economic Mondial, a poziţionat ţara noastră pe locul 82 (în anul 2013 – pe locul 89), România – pe locul 59, iar Ucraina – pe locul 76. Un alt indice important ce caracterizează atractivitatea economiei unei ţări pentru investitori este indicele libertăţii economice, calculat de către Heritage Foundation. Potrivit acestuia, în anul 2014, Moldova se situa pe poziţia 111 (similar anului precedent) din 165 de ţări, fiind plasată în categoria ţărilor „preponderent nelibere". În acelaşi clasament, România se situa pe poziţia 57 (în categoria ţărilor „moderat libere"), iar Ucraina – pe locul 162 (în categoria ţărilor „reprimate"). În ceea ce priveşte libertatea investiţională, Moldova ocupa locul 109, România – locul 23, pe când Ucraina – locul 168.

Astfel, orientarea în continuare spre dezvoltarea mediului de afaceri şi îmbunătăţirea climatului investiţional va avea urmări pozitive asupra competitivităţii Republicii Moldova în direcţia atragerii investiţiilor străine, ce se va exprima prin creşterea exporturilor, majorarea numărului de întreprinderi fiabile, motivate să implementeze inovaţii, capabile să creeze locuri de muncă atractive, să asigure productivitate înaltă şi producţie competitivă orientată spre export. Aceasta, inevitabil, se va reflecta în îmbunătăţirea indicatorilor macroeconomici şi avansarea în continuare a Republicii Moldova în clasamentele internaţionale.

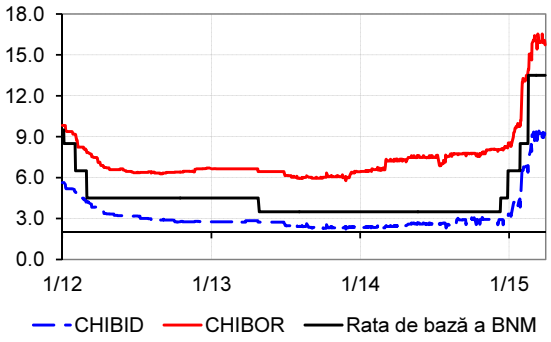
[4]Primul loc fiind cel mai bun; înseamnă că mediul de reglementare este propice pentru activitatea economică.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

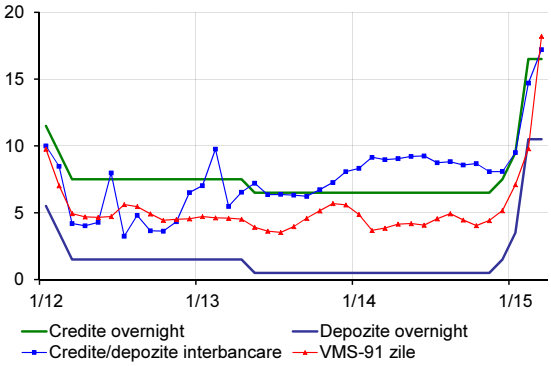
4.1 Instrumentele politicii monetare

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Politica ratelor dobânzilor

Rata medie lunară a dobânzii aferentă valorilor mobiliare de stat (VMS) de 91 zile și-a continuat tendința ascendentă pe tot parcursul trimestrului I, 2015, urcând în luna martie până la nivelul de 18.21 la sută (+13.05 puncte procentuale comparativ cu luna decembrie). Majorarea ratei dobânzii de politică monetară a determinat creșterea ratelor dobânzilor pieței creditelor/depozitelor interbancare, media acestora (14.33 la sută) fiind superioară cu 6.06 puncte procentuale celei consemnate în trimestrul anterior.

Iminența unor presiuni inflaționiste pronunțate în perioadele următoare au impus necesitatea de a majora în continuare rata de bază. Astfel, BNM a efectuat două majorări succesive ale ratei dobânzii de politică monetară (de 2.0 puncte procentuale și, respectiv, 5.0 puncte procentuale), nivelul acesteia fiind astfel ridicat la 13.5 la sută.

Pe parcursul trimestrului I, 2015 gestionarea lichidității de către BNM a fost adecvată condițiilor concrete de funcționare a diferitelor segmente ale pieței financiare interne. Poziția de creditor al băncii centrale față de sistemul bancar s-a amplificat, perioadele cu deficit de lichiditate continuând însă să alterneze cu formarea episodică a unui surplus de lichiditate. În consecință, operațiunile de politică monetară ale BNM au fost destinate preponderent furnizării de lichiditate, care s-a realizat exclusiv prin intermediul operațiunilor repo. La începutul lunii martie 2015, Banca Națională a majorat frecvența de derulare a operațiunilor repo (de două ori pe săptămână) și a redus scadența acestora (de la 28 la 14 zile). Totodată, ca instrument de absorbție a surplusului de lichiditate din piața monetară au fost utilizate certificatele BNM.

Curba randamentelor CHIBOR și-a continuat mișcarea ascendentă pe întregul spectru de scadențe, încorporând efectele creșterilor succesive ale ratei dobânzii de politică monetară. În medie, aceste cotații au urcat cu aproximativ 7.3 puncte procentuale față de finele trimestrului precedent, ajustarea fiind relativ uniformă pe toate maturitățile.

Cotația CHIBOR 2W a avansat cu 7.20 puncte procentuale față de cea consemnată în ultima zi a trimestrului IV, 2014 (până la nivelul de 15.74 la sută), devansând limita de sus a coridorului ratelor stabilit de BNM.

Operațiunile de piață deschisă

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Pe parcursul trimestrului I, 2015 absorbția surplusului de lichiditate din sistemul bancar s-a realizat prin operațiuni de vânzare a certificatelor BNM pe termen de 14 zile.

BNM a desfășurat 16 licitații cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM, în cadrul cărora oferta băncilor a fost satisfăcută integral.

Ca urmare a faptului că ratele dobânzilor solicitate de participanți au fost egale cu rata maximă anunțată la licitații, certificatele BNM au fost vândute la o dobândă echivalentă cu rata de bază a BNM. Pe ansamblul trimestrului I, 2015 rata medie ponderată a operațiunilor de sterilizare a constituit 7.12 la sută anual.

Restrângerea graduală a excedentului de lichiditate și modificarea ulterioară a poziției băncii centrale în raport cu sistemul bancar s-au reflectat în evoluția volumelor operațiunilor de emitere a certificatelor BNM. Astfel, stocul plasamentelor CBN la finele trimestrului de referință s-a micșorat semnificativ comparativ cu cel înregistrat la finele trimestrului IV, 2014 (de la 219.7 mil. lei la 57.7 mil. lei). Soldul mediu lunar al CBN a scăzut, însă în proporții mai mici datorită valorilor mai consistente înregistrate la începutul trimestrului, constituind 375.3 milioane lei.

Operațiuni repo de cumpărare a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Livrarea necesarului de lichiditate în sistemul bancar s-a realizat prin operațiuni repo pe termen de 28 și 14 zile la rata fixă, efectuate prin procedura licitațiilor fără plafon, în cadrul cărora ofertele băncilor în volum de 3922.7 milioane lei au fost satisfăcute integral. Soldul operațiunilor repo la finele trimestrului gestionar

a înregistrat 731.0 milioane lei (-366.0 milioane lei). Soldul mediu trimestrial al acestora a crescut față de trimestrul anterior (+390.2 milioane lei), înregistrând 1260.3 milioane lei.

Activitatea de creditare

La situația din 31 martie 2015, datoria creditoare a băncilor licențiate față de Banca Națională a Moldovei a constituit 8588.0 milioane lei, fiind reprezentată prin creditele de urgență în sumă de 8513.2 milioane lei, creditele acordate în anul 2009 pentru protejarea integrității sistemului bancar - 69.8 mil. lei și creditele acordate în anii 1992-2002 pentru creditarea cooperativelor de construcție a locuințelor - 5.0 milioane lei.

Comparativ cu finele trimestrului IV, 2014, soldul creditelor acordate băncilor s-a majorat cu 31.1 la sută, ca urmare a acordării în trimestrul de referință a creditelor de urgență în sumă de 2063.2 milioane lei.

Facilitățile permanente

Regimul de funcționare a facilităților permanente (depozite și credite overnight) stabilit de BNM a permis băncilor gestionarea eficientă a lichidităților proprii. Pe parcursul trimestrului I, 2015 băncile au utilizat concomitent ambele facilități permanente.

Majoritatea băncilor au plasat depozite overnight la Banca Națională, al căror volum total a însumat în perioada de referință 37176.5 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 682.4 milioane lei, superior celui din trimestrul precedent de circa 2 ori.

În aceeași perioadă de timp, facilitatea de credit overnight a fost utilizată de unele bănci pentru a-și suplini cererea de lichiditate pe termen scurt. Suma creditelor overnight acordate de BNM pe parcursul perioadei de referință a constituit 2893.5 milioane lei, soldul mediu zilnic însumând 46.1 milioane lei, inferior celui din trimestrul IV cu 39.0 la sută.

Rezervele obligatorii

În trimestrul I al anului 2015, de rând cu operațiunile de piață deschisă, mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcțiile de control monetar și management al lichidității sistemului bancar.

Caracteristicile mecanismului rezervelor obligatorii au fost modificate ca urmare a deciziei Consiliului de administrație al BNM din 29 ianuarie 2015, prin majorarea graduală a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă cu câte 2.0 puncte procentuale, în două perioade consecutive de menținere:

- pentru perioada de menținere a rezervelor obligatorii 8 februarie 2015 - 7 martie 2015, norma rezervelor obligatorii a fost stabilită la nivelul de 16.0 la sută din baza de calcul;
- începând cu perioada de menținere a rezervelor obligatorii 8 martie 2015 - 7 aprilie 2015 - la nivelul de 18.0 la sută din baza de calcul.

Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă a fost menținută la nivelul de 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezervele obligatorii în MDL aferente perioadei de urmărire a mijloacelor atrase 8 aprilie - 7 martie 2015, menținute de bănci în perioada 8 martie - 7 aprilie 2015 s-au cifrat la 3333.7 milioane lei, superioare celor aferente perioadei de urmărire 8 noiembrie - 7 decembrie 2014 (menținute de bănci în perioada 8 decembrie 2014 - 7 ianuarie 2015) cu 640.4 milioane lei (23.8 la sută).

Rezervele obligatorii în VLC menținute de bănci la Banca Națională la situația din 31 martie 2015 au însumat 66.4 milioane dolari SUA și 106.5 milioane euro. Comparativ cu 31 decembrie 2014, rezervele obligatorii în dolari SUA și în euro s-au majorat cu 19.4 și 7.7 la sută, respectiv.

Piața monetară interbancară

Pe parcursul trimestrului I, 2015 volumul tranzacțiilor pe piața interbancară a însumat 974.5 milioane lei. Cota majoritară, circa 90.4 la sută din total, aparține pieței creditelor/depozitelor interbancare.

Piața interbancară a creditelor/depozitelor

Volumul creditelor/depozitelor interbancare în trimestrul I, 2015 s-a cifrat la 880.8 milioane lei, diminuându-se substanțial comparativ cu trimestrul IV, 2014.

Rata medie lunară a dobânzii la creditele/depozitele interbancare în trimestrul de referință, influențată de majorarea ratelor de politică monetară ale BNM, a urmat un trend crescător, evoluând pe parcursul lunilor ianuarie - martie 2015 de la 9.51 la sută anual până la 17.21 la sută anual.

Rata dobânzii medie trimestrială a constituit 14.33 la sută anual, în creștere față de trimestrul precedent cu 6.06 puncte procentuale. Termenul mediu ponderat al tranzacțiilor în trimestrul de raportare a constituit 8 zile, comparativ cu 6 zile în trimestrul IV, 2014.

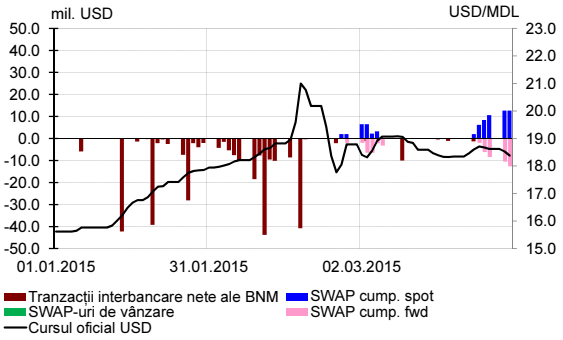
Piața secundară a valorilor mobiliare

Rulajul trimestrial al pieței secundare a valorilor mobiliare de stat a înregistrat un volum de 93.7 milioane lei, poziționându-se pe un trend ascendent, în creștere de aproximativ 2.5 ori față de perioada precedentă. În tranzacțiile înregistrate au predominat cele de tip client - bancă, care au constituit 85.8 la sută din totalul tranzacțiilor.

Media trimestrială a randamentului aferent operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat a constituit 10.91 la sută, consemnând o creștere cu 4.75 puncte procentuale în comparație cu trimestrul precedent, în condițiile descreșterii termenului mediu ponderat până la scadență de la 90 zile până la 30 zile.

Intervențiile pe piața valutară internă

Graficul 4.3: Evoluția cursului oficial de schimb USD/MDL și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul I, 2015



Sursa: BNM

BNM a intervenit pe piața valutară internă, în perioada ianuarie - martie 2015, preponderent în calitate de vânzător de valută străină, în scopul atenuării fluctuațiilor excesive ale cursului de schimb al monedei naționale în raport cu dolarul SUA.

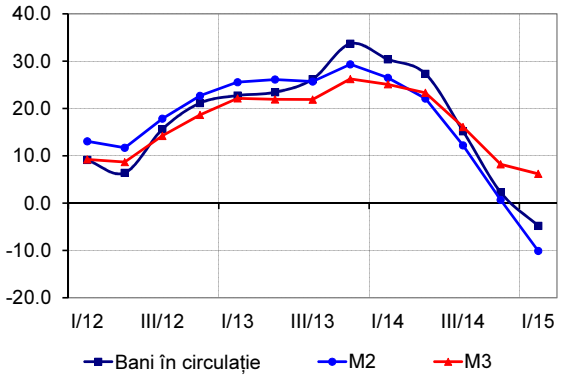
Pe parcursul perioadei de referință volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești la data valutei a constituit 321.61 milioane dolari SUA[5], inclusiv convertiri valutare sub formă de cumpărări cu instituțiile Băncii Mondiale în sumă de 1.25 milioane dolari SUA. De menționat că, în trimestrul I, 2015, BNM a efectuat operațiuni swap de cumpărare în sumă de 74.97 milioane dolari SUA (din care 43.97 milioane dolari SUA sunt echivalentul a 40.0 milioane euro).

[5]Inclusiv intervenții speciale sub formă de vânzări de valută în favoarea Băncii de Economii S.A., BC „BANCA SOCIALĂ” S.A. și B.C. “UNIBANK” S.A. în sumă de 85.33 milioane dolari SUA.

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

Pe parcursul anului 2014 a fost consemnată diminuarea ritmurilor de creștere a indicatorilor monetari. Astfel, în trimestrul I, 2015, ritmul de creștere a agregatelor monetare a coborât și mai mult sub nivelul valorilor înregistrate în anii 2011 și 2012, media trimestrială în termeni anuali constituind minus 10.1 la sută pentru M2 (cu 10.8 puncte procentuale sub nivelul de creștere din trimestrul IV, 2014) și 6.2 la sută pentru M3 (cu 2.0 puncte procentuale mai puțin decât în ultimul trimestru al anului precedent) (Graficul 4.4).

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

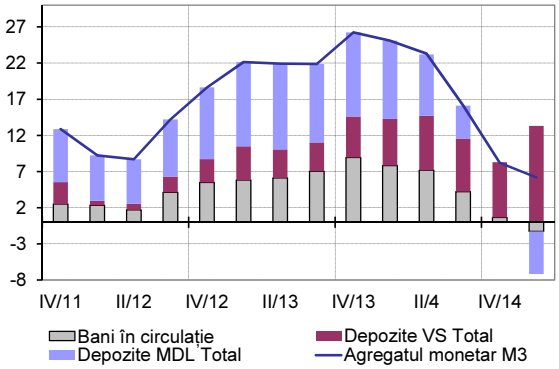


Sursa: BNM

Masa monetară

Pe parcursul trimestrului I, 2015, masa monetară în sens larg a înregistrat în medie o creștere anuală de 6.2 la sută. Contribuția majoră, în medie cu 216.2 la sută la această creștere, au avut-o depozitele în valută străină, contribuția depozitelor în lei moldovenești și a banilor în circulație a fost una negativă de 95.4 la sută și 20.9 la sută, respectiv. În așa mod, din creșterea medie de 6.2 la sută pe parcursul trimestrului I, 2015, 13.3 puncte procentuale sunt rezultatul sporirii soldului depozitelor în valută, minus 1.2 puncte procentuale sunt efectul diminuării banilor în circulație, iar evoluția soldului depozitelor în lei moldovenești a contribuit la diminuarea ritmului de creștere a masei monetare M3 cu 5.9 puncte procentuale (Graficul 4.5).

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



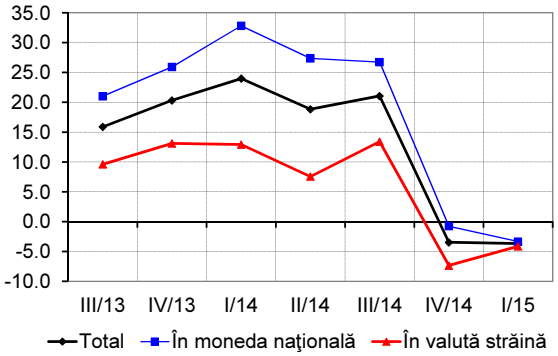
Sursa: BNM

Totodată, s-au produs modificări în structura masei monetare M3 față de trimestrul IV, 2014. Ca rezultat al deprecierii monedei naționale față de moneda unică europeană și dolarul SUA, depunătorii au manifestat un interes sporit față de depozitele în valută străină. În acest context, ponderea depozitelor în valută a crescut până la 39.8 la sută din total (cu 6.8 puncte procentuale mai mult față de trimestrul precedent), iar ponderea depozitelor în lei a scăzut până la 36.1 la sută (cu 4.2 puncte procentuale sub nivelul din trimestrul IV). Ponderea banilor în circulație în perioada de referință a constituit 24.1 la sută din masa monetară.

Deprecierea leului moldovenesc și-a lăsat amprenta și asupra ritmului anual de creștere a depozitelor. Evoluția în termeni anuali a soldului depozitelor în lei moldovenești pe parcursul primului trimestru al anului 2015 a fost caracterizată de o diminuare în medie cu 13.0 puncte procentuale față de trimestrul IV, 2014, ritmul mediu de creștere pe parcursul perioadei de

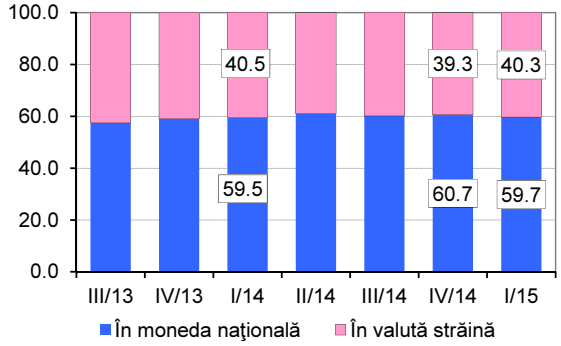
referință înregistrând valori negative de minus 13.3 la sută. Depozitele în valută au evoluat în sens contrar celor în lei moldovenești, crescând în medie cu 46.1 la sută anual, sau cu 18.9 puncte procentuale mai mult față de trimestrul precedent. Ritmul de creștere a soldului total al depozitelor pe parcursul trimestrului I, 2015 s-a diminuat în medie cu 0.3 puncte procentuale față de trimestrul IV, 2014, înregistrând un ritm mediu trimestrial de 10.2 la sută anual.

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



Sursa: BNM

Graficul 4.7: Ponderile soldului creditelor (%)



Sursa: BNM

Piața creditelor

În ianuarie-martie 2015, soldul creditelor a consemnat un trend descendent, la finele trimestrului constituind 40880.6 milioane lei, în diminuare cu aproximativ 3.7 la sută față de sfârșitul lunii martie 2014 (Graficul 4.6).

Din perspectiva structurii pe monede, dinamica negativă a soldului creditelor a fost influențată în cea mai mare parte de micșorarea volumului creditelor în moneda națională, cărora le-a revenit o pondere de 59.7 la sută din totalul portofoliului de credite (Graficul 4.7). La finele lunii martie 2015, soldul creditelor în lei acordate sectorului privat a constituit 24402.1 milioane lei, în diminuare cu 3.3 la sută față de finele lunii martie 2014.

Pe parcursului trimestrului I, 2015, evoluția soldului creditelor în lei a fost indusă de diminuarea volumului creditelor acordate persoanelor juridice cu 8.9 la sută anual, însumând 17224.1 milioane lei (cu o pondere de 70.6 la sută din totalul creditelor în lei) și de creșterea anuală a volumului creditelor acordate persoanelor fizice de 13.4 la sută, constituind 7178.0 milioane lei (cu o pondere de 29.4 la sută din totalul creditelor în lei).

Evoluția creditelor în valută străină pe parcursul trimestrului I, 2015 a înregistrat o diminuare în termeni anuali mai accentuată, de 4.1 la sută față de sfârșitul trimestrului I, 2014, volumul acestora alcătuind 16478.5 milioane lei la sfârșitul lunii martie 2015.

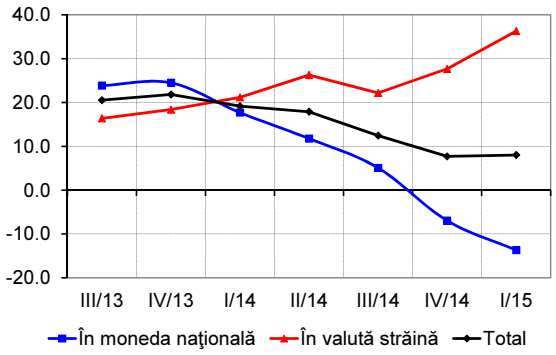
Trendul creditelor în valută străină a fost determinat în mare parte de evoluția componentei creditelor destinate persoanelor juridice, volumul acestora atingând nivelul de 16214.5 milioane lei la 31 martie 2015, în diminuare cu 3.9 la sută față de sfârșitul trimestrului I, 2014. Creditele în valută străină acordate persoanelor fizice au înregistrat un ritm de creștere negativ, de 15.3 la sută față de luna martie 2014, însă în totalul portofoliului de credite în valută străină, acestei categorii i-a revenit o pondere mai redusă, de doar 1.6 la sută (264.0 milioane lei).

În structura portofoliului de credite pe sectoare de activitate, în trimestrul I al anului 2015, cele mai semnificative modificări au fost atestate în sectorul comerțului, care a înregistrat o diminuare în termeni anuali de 27.8 la sută pentru creditele acordate în lei și de 14.5 la sută pentru cele în valută străină. La sfârșitul trimestrului I, 2015, ponderea creditelor orientate către acest sector a constituit 27.3 la sută pentru creditele în moneda națională și 41.7 la sută pentru creditele acordate în valută străină, ca urmare ponderile acestora s-au micșorat atât în moneda națională, cât și în valută străină, cu 9.2 și 5.1 puncte procentuale, respectiv.

Piața depozitelor

La sfârșitul trimestrului I, 2015, soldul depozitelor a înregistrat o creștere anuală de 8.0 la sută, fiind cu 0.3 puncte procentuale superioară față de trimestrul precedent. La sfârșitul lunii martie 2015, soldul acestora a constituit 32481.5 milioane lei. Dinamica pozitivă a soldului depozitelor față de finele trimestrului precedent a fost generată de intensificarea ritmurilor de creștere a componentei în valuta străină cu 8.7 puncte procentuale, până la 36.3 la sută anual, fiind parțial atenuată de diminuarea componentei în moneda națională cu 6.7 puncte procentuale, până la minus 13.7 la sută anual (Graficul 4.8).

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



Sursa: BNM

Trendul depozitelor în lei a fost determinat de evoluția plasamentelor atrase de la populație, cărora le-a revenit o pondere de 87.8 la sută din portofoliu total de depozite în moneda națională. La finele trimestrului I, 2015, soldul acestora a constituit 12936.5 milioane lei, în diminuare cu 12.2 la sută față de finele lunii martie 2014. Depozitele în lei atrase de la persoanele juridice au consemnat o creștere anuală negativă de 22.8 la sută, ponderea acestora în portofoliul total de depozite atrase pe parcursul ultimilor 12 luni s-a diminuat cu 1.8 puncte procentuale, reprezentând 12.1 la sută din portofoliu.

Ritmul anual de creștere a depozitelor în valută străină a constituit la sfârșitul trimestrului 36.3 la sută (în creștere cu 8.7 puncte procentuale față de luna decembrie 2014), soldul acestora însumând 17752.9 milioane lei. Totodată, această creștere s-a produs pe seama depozitelor atrase de la persoanele fizice (cu o pondere de 84.9 la sută în totalul depozitelor atrase în valută străină), care spre sfârșitul trimestrului I, 2015 au însumat 15007.9 milioane lei (o creștere anuală de 32.1 la sută). La rândul lor, depozitele atrase de la persoanele juridice (15.1 la sută din totalul depozitelor atrase în valută străină) s-au majorat cu 66.1 la sută față de finele trimestrului I, 2014.

Ratele dobânzii și mecanismul de transmisie a politicii monetare

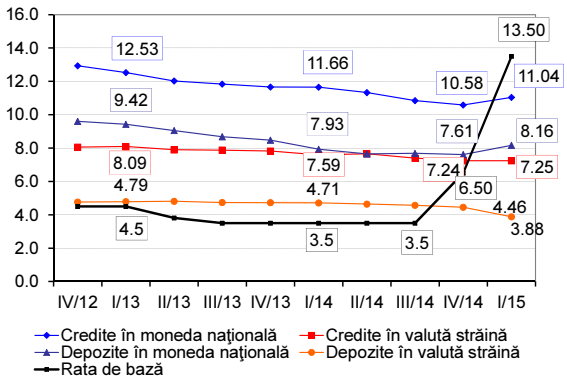
Evoluția ratei de bază

În trimestrul I, 2015 au avut loc patru ședințe ale Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. În urma evaluării balanței riscurilor interne și externe, cărora ar putea fi supusă economia Republicii Moldova și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, au fost emise două decizii de majorare a ratei de bază cu 2.0 și 5.0 puncte procentuale, respectiv, de la nivelul de 6.5 la sută până la 13.5 la sută, după aceasta au urmat două decizii de menținere a ratei de bază la nivelul de 13.5 la sută (nivel stabilit la ședința extraordinară din 17 februarie 2015) (Graficul 4.9). În perioada de referință, a fost necesară înăsprirea graduală a politicii monetare, pentru a combate presiunile inflaționiste din partea prețurilor reglementate și a deprecierii monedei naționale. Deciziile privind majorarea ratei de bază vor produce treptat efecte în economie pe parcursul următoarelor 2-3 trimestre, având ca scop ancorarea anticipațiilor inflaționiste și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5.0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale.

Evoluția ratei de credit

Pe parcursul trimestrului I, 2015, rata medie anuală a dobânzii aferentă soldului creditelor a fost în creștere, atât în moneda națională (cu 0.46 puncte procentuale), cât și în valută străină (cu 0.01 puncte procentuale) față de trimestrul precedent. Totodată, față de trimestrul I, 2014, ratele sunt în scădere, în moneda națională cu 0.62 puncte procentuale și în valută străină cu 0.34 puncte procentuale, înregistrând valori la nivelul de 11.04 la sută în moneda națională și 7.25 la sută în valută străină (Graficul 4.9).

Graficul 4.9: Ratele medii ale dobânzilor la portofoliul creditelor și depozitelor (%)



Sursa: BNM

Variații semnificative ale ratelor dobânzii aferente soldului creditelor în moneda națională au fost înregistrate la creditele acordate persoanelor juridice, care s-au majorat cu 0.38 puncte procentuale față de trimestrul IV, 2014, iar pe parcursul ultimelor 12 luni s-au micșorat cu 0.71 puncte procentuale. Rata medie anuală a dobânzii pentru creditele acordate în lei persoanelor fizice a constituit în trimestrul de raportare 11.71 la sută, fiind în creștere față de trimestrul precedent cu 0.63 puncte procentuale, iar față de trimestrul I, 2014 în diminuare cu 0.50 puncte procentuale.

Pe parcursul trimestrului I, 2015, rata medie a dobânzii la împrumuturile în valută a înregistrat o creștere nesemnificativă de

0.01 puncte procentuale față de trimestrul precedent și o diminuare de 0.34 puncte procentuale față de trimestrul I, 2014, constituind 7.25 la sută. Costul creditelor în valută străină acordate persoanelor juridice a avut o evoluție descendentă, situându-se la nivelul de 7.23 la sută în trimestrul I, 2015. Dobânda medie a creditelor în valută străină acordate persoanelor fizice a fost cu 0.30 puncte procentuale sub nivelul trimestrului precedent, constituind 8.33 la sută, totodată, pe parcursul ultimelor 12 luni fiind în diminuare cu 0.28 puncte procentuale.

Evoluția ratei de depozit

În ianuarie-martie 2015, ratele dobânzii pentru depozitele atrase au avut tendințe diferite pentru resursele atrase în moneda națională și componenta în valută străină.

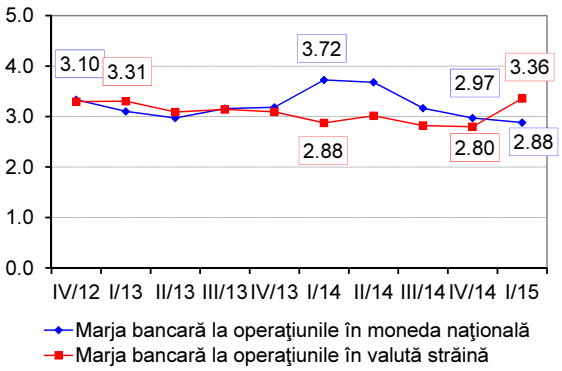
Rata medie a dobânzii pentru depozitele în lei, în trimestrul I, 2015, a constituit 8.16 la sută, fiind cu 0.55 puncte procentuale superioară nivelului din trimestrul precedent și cu 0.23 puncte procentuale superioară nivelului din trimestrul I, 2014 (Graficul 4.9). Creșterea ratei medii a dobânzii pentru plasamentele în lei s-a datorat mai cu seamă majorării ratei medii de dobândă pentru depozitele în lei atrase de la persoanele juridice (cu 0.66 puncte procentuale față de trimestrul precedent). Rata medie a dobânzii pentru depozitele atrase de la persoanele fizice a crescut cu 0.51 puncte procentuale față de trimestrul precedent, înregistrând valoarea de 8.27 la sută.

Rata dobânzii pentru plasamentele în valută străină a constituit în medie 3.88 la sută în perioada de referință, în scădere cu 0.57 puncte procentuale față de trimestrul precedent și cu 0.83 puncte procentuale față de trimestrul I, 2014. În ultimele 12 luni, rata medie a dobânzii pentru plasamentele persoanelor juridice s-a diminuat cu 1.17 puncte procentuale, situându-se la nivelul de 3.66 la sută în perioada de raportare. În același timp, rata medie a dobânzii pentru economiile atrase de la populație (de 3.92 la sută) s-a diminuat cu 0.57 puncte procentuale în ianuarie-martie 2015. Pe parcursul ultimelor 12 luni, dobânzile calculate pentru depozitele în valută străină au înregistrat în continuare diminuări atât la cele ale persoanelor juridice, cât și ale persoanelor fizice, cu 0.83 puncte procentuale și, respectiv, cu 0.77 puncte procentuale.

Evoluția marjei bancare

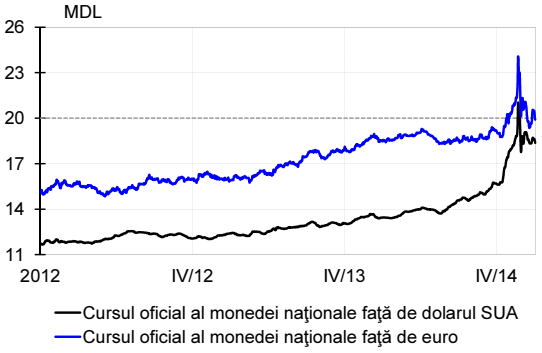
Marja bancară (diferența dintre ratele medii ale dobânzilor la credite și ratele medii ale dobânzilor la depozite) pentru operațiunile efectuate în lei moldovenești, per ansamblu, a urmat un trend de diminuare în trimestrul I al anului 2015, constituind 2.88 puncte procentuale, sau cu 0.09 puncte procentuale mai puțin față de trimestrul IV, 2014 (Graficul 4.10). Pe parcursul

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



Sursa: BNM

Graficul 4.11: Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc

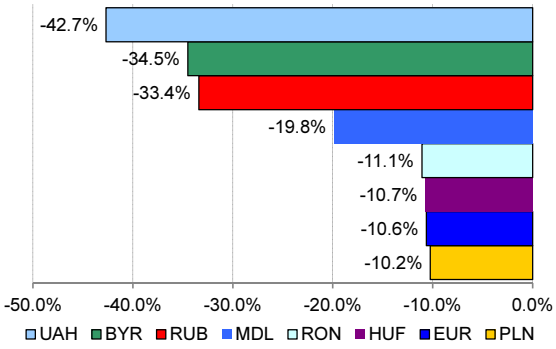


Sursa: BNM

trimestrului I, 2015 influența considerabilă asupra marjei bancare în moneda națională a avut-o costul depozitelor atrase în lei, care s-a modificat considerabil față de costul creditelor acordate.

Evoluția marjei bancare pentru operațiunile în valută străină a avut un trend opus pe parcursul trimestrului I, 2015, înregistrând o creștere de 0.56 puncte procentuale față de trimestrul precedent, fiind influențată în mare parte de diminuarea mai accentuată a ratei dobânzii la depozitele atrase în valută străină pe parcursul trimestrului de raportare.

Graficul 4.12: Deprecierea altor monede față de USD (tr.IV, 2014=100)



Sursa: BNM

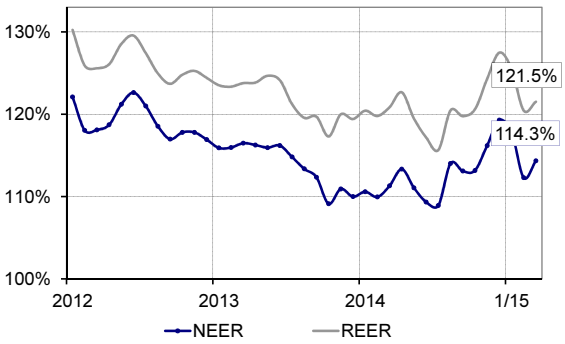
Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

În trimestrul I, 2015, cursul de schimb oficial nominal al monedei naționale s-a majorat cu 17.7 la sută față de dolarul SUA, în timp ce în raport cu euro creșterea a fost de 4.8 la sută comparativ cu finele anului 2014 (Graficul 4.11).

Evoluția cursului oficial mediu de schimb al monedei naționale în trimestrul I, 2015 în raport cu cel înregistrat în trimestrul precedent arată o depreciere și mai semnificativă a monedei naționale față de dolarul SUA și euro – de 19.8 la sută și 8.3 la sută, respectiv.

Totodată, în trimestrul I, 2015, tendința de depreciere față de dolarul SUA a fost specifică și monedelor naționale ale unor parteneri comerciali principali (Graficul 4.12). Astfel, în proporții semnificative față de dolarul SUA s-au depreciat hrivna ucraineană (cu 42.7 la sută), rubla bielorusă (cu 34.5 la sută) și rubla rusească (cu 33.4 la sută).

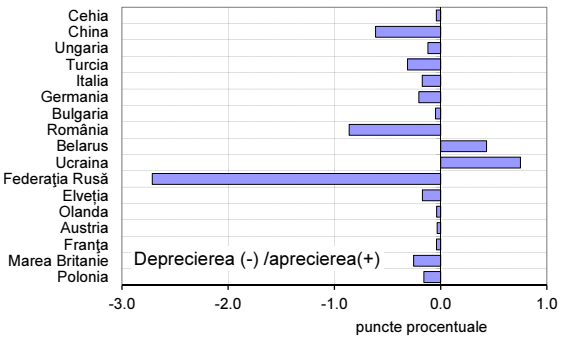
Graficul 4.13: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (dec.2000-100%)



Sursa: BNM

S-a depreciat de asemenea și cursul de schimb real efectiv al monedei naționale[6] cu 4.7 la sută, la această depreciere contribuind majoritatea principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova, cu excepția Ucrainei și Belarus. Federația Rusă și România au determinat cea mai semnificativă depreciere a cursului de schimb real efectiv, cu 2.9 puncte procentuale și, respectiv, cu 0.9 puncte procentuale (Graficul 4.13).

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



Sursa: BNM

Pe parcursul trimestrului I, 2015 cursul de schimb al monedei naționale a avut o tendință generală de creștere până la mijlocul lunii februarie, în a doua parte a trimestrului a fost înregistrată

[6] calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali și cursurilor medii de schimb, dec.2000=100. Calculele REER au fost realizate luând în considerare ponderile actualizate ale partenerilor comerciali în comerțul exterior al Republicii Moldova (Federația Rusă – de la 20.4 la sută la 18.7 la sută, Ucraina – de la 14.6 la sută la 12.7 la sută, România – de la 18.8 la sută la 21.6 la sută etc.)

o apreciere a leului moldovenesc. Astfel, cursul de schimb al leului moldovenesc a oscilat pe parcursul trimestrului I, 2015 în funcție de gradul de acoperire a cererii nete de valută străină din partea agenților economici prin oferta netă de valută străină de la persoanele fizice, intervențiile BNM de suplinire a insuficienței de valută, deciziile restrictive de politică monetară, dar și în funcție de evoluția valutelor străine pe piețele externe. În același context, se remarcă de asemenea diminuarea transferurilor efectuate de persoanele fizice și a volumului exporturilor. Potrivit ultimelor date, transferurile s-au redus în primele două luni ale anului 2015 în raport cu aceeași perioadă a anului 2014 cu 22.8 la sută, iar exporturile - cu 12.7 la sută.

Astfel, în trimestrul I, 2015 s-a atestat o reducere substanțială a ofertei nete de valută străină de la persoanele fizice (de 55.0 la sută) și o scădere în proporții mai mici a cererii nete de valută din partea agenților economici (cu 26.3 la sută). Astfel, în trimestrul I, 2015, s-a înregistrat o acoperire redusă (51.4 la sută) a cererii prin ofertă. Pentru comparație, în trimestrul I, 2014, cererea netă de valută străină din partea persoanelor juridice a fost suplinită prin oferta netă de valută străină de la persoanele fizice în proporție de 84.1 la sută.

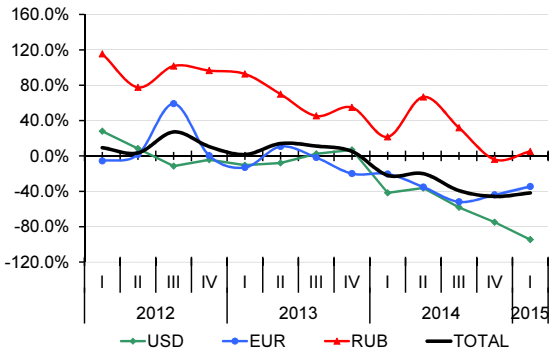
Diminuarea ofertei nete de valută străină a fost determinată în principal de intrarea în teritoriu negativ a ofertei nete în dolari SUA. Astfel, în ianuarie și februarie 2015, cumpărările de dolari SUA efectuate de persoanele fizice au depășit vânzările de această valută cu 22.4 milioane dolari SUA. Per total, în trimestrul I, 2015, oferta netă de dolari SUA a fost pozitivă, situația fiind echilibrată de oferta înregistrată în luna martie curent (27.9 milioane dolari SUA). Totodată, s-a redus și oferta în euro, iar cea în ruble rusești a consemnat o evoluție ușor pozitivă. În termeni de structură valutară, oferta netă în euro deține ponderea majoritară, fiind urmată de oferta netă în ruble rusești și cea în dolari SUA (Graficul 4.16).

Un decalaj profund între cerere și ofertă a existat în primele două luni ale anului 2015, când oferta netă de valută străină de la persoanele fizice a acoperit cererea netă de valută din partea agenților economici în proporții de 47.2 la sută în ianuarie și doar 12.0 la sută în februarie (Graficul 4.17). Aceste evoluții au determinat tendințele de depreciere a monedei naționale.

În condițiile unei insuficiențe de valută străină înregistrată pe parcursul primelor două luni ale anului 2015, BNM a injectat 237.3[7] milioane dolari SUA pe piața interbancară locală.

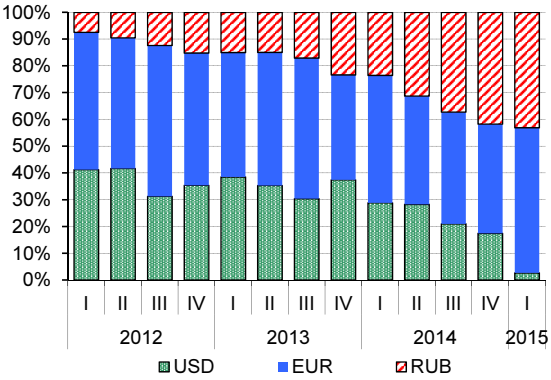
Efectul intervențiilor, dar și al deciziilor restrictive de politică monetară s-a simțit spre finele lunii februarie și în luna martie,

Graficul 4.15: Ritmul de creștere a ofertei nete de valută străină de la persoanele fizice pe valute față de perioada similară a anului precedent



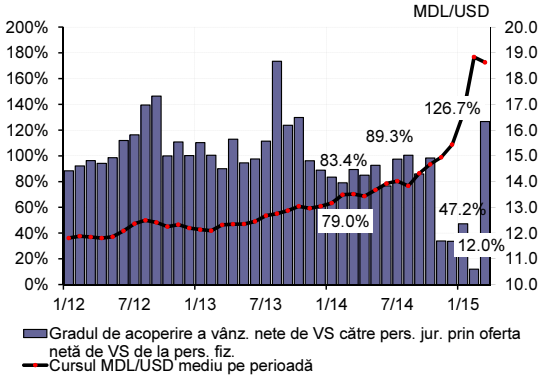
Sursa: BNM

Graficul 4.16: Structura valutară a ofertei nete de valută străină (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant)



Sursa: BNM

Graficul 4.17: Gradul de acoperire a vânzărilor nete de către oferta netă și dinamica cursului oficial

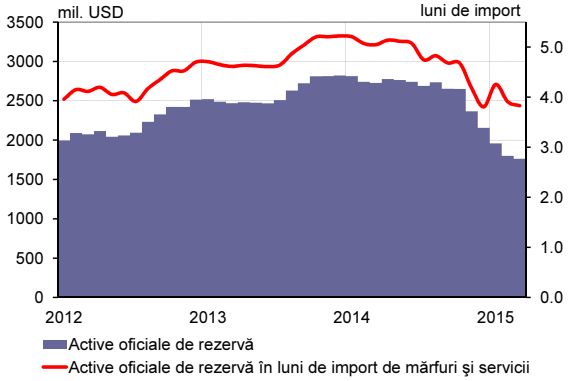


Sursa: BNM

[7] cifra nu include intervențiile speciale efectuate cu cele trei bănci aflate sub administrare specială

când cursul de schimb al monedei naționale în raport cu dolarul SUA și-a inversat traiectoria spre o apreciere de 12.5 la sută față de maximul înregistrat în luna februarie (18 februarie). Totodată, în luna martie, gradul de acoperire a cererii prin ofertă s-a ameliorat în comparație cu primele două luni ale anului 2014, constituind 126.7 la sută. Pentru comparație, acest indicator în luna martie a anului precedent a constituit 89.3 la sută.

Graficul 4.18: Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii



Sursa: BNM

Activele oficiale de rezervă

Activele oficiale de rezervă au constituit 1762.4 milioane dolari SUA la finele trimestrului I, 2015, reducându-se cu 18.3 la sută față de finele anului 2014.

Scăderea activelor oficiale de rezervă a fost condiționată, în cea mai mare parte, de intervențiile de vânzare ale BNM realizate în scopul ameliorării situației pe piața valutară internă. În pofida acestor intervenții, la finele trimestrului I, 2015, activele oficiale de rezervă au acoperit 3.8[8] luni de import (Graficul 4.18).

[8] calculat în baza prognozei privind importul de bunuri și servicii pentru anul 2015, din 18 martie 2015

Capitolul 5

Prognoza inflației pe termen mediu

5.1 Ipoteze externe privind prognoza

Datele recente privind evoluţia economiei mondiale au determinat concretizarea prognozelor pentru anul 2015 şi trasarea unor proiecţii mai plauzibile pentru anul 2016. În primul rând, programul de relaxare cantitativă al Băncii Centrale Europene a indus noi stimuli de creştere economică pentru zona euro, iar moneda unică europeană s-a depreciat în raport cu alte monede de circulaţie internaţională. În regiune, s-a atestat o stabilitate pe pieţele financiare, deși situaţia de criză economică se menține în continuare, ceea ce explică prognozele sumbre privind evoluţia economiei naţionale.

În raportul World Economic Outlook din aprilie 2015, Fondul Monetar Internaţional a păstrat neschimbată prognoza privind creşterea economiei mondiale la nivelul de 3.5 la sută pentru anul 2015, majorând uşor prognoza pentru anul 2016, de la 3.7 la 3.8 la sută. Au fost menţinute atât prognozele privind creşterea economiilor avansate per ansamblu de 2.4 la sută în anul 2015 şi 2016, cât şi cele privind creşterea economiilor emergente cu 4.3 la sută în 2015 şi cu 4.7 la sută în anul 2016. Totuşi, pe ţări au fost efectuate câteva revizii semnificative, precum diminuarea prognozei privind creşterea economiei SUA pentru anul 2015 de la 3.6 la 3.1 la sută şi pentru anul 2016 de la 3.3 la 3.1 la sută. În același timp, prognozele privind creşterea economică pentru ţările avansate din zona euro, dar şi pentru economia zonei euro per ansamblu au fost majorate. În cazul economiilor emergente şi ale celor în curs de dezvoltare, în mare parte, prognozele au fost revizuite în scădere, cele mai mari diminuări vizând prognoza de creștere a economiei Federaţiei Ruse şi prin corelaţie şi cele privind economiile din Comunitatea Statelor Independente.

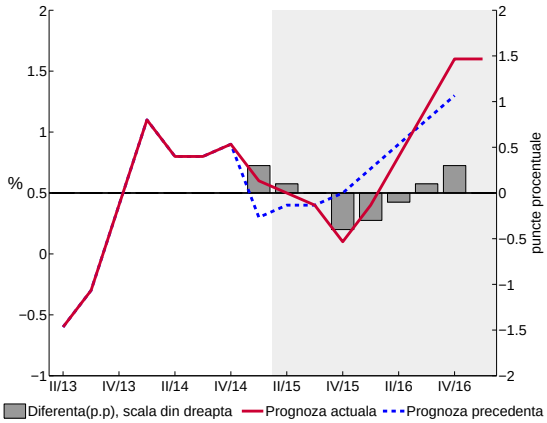
Analiza situaţiei mediului extern, dar şi prognozele organizaţiilor internaţionale determină ca în noua rundă de prognoză să se ţină cont de ipotezele expuse în tabelul 5.1.

Tabelul 5.1: Evoluţia aşteptată a variabilelor externe

	valori medii 2015	anuale 2016
Creşterea economică în zona euro, %	0.4	1.0
Creşterea economică în Federaţia Rusă, %	-4.8	-1.1
Inflaţia anuală în zona euro, %	0.1	1.2
Inflaţia anuală în Federaţia Rusă, %	15.1	7.0
USD/EUR	1.07	1.05
RUB/USD	62.5	65.1
Preţul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	55.3	61.0
Preţurile internaţionale la produsele alimentare, %	-13.1	2.9

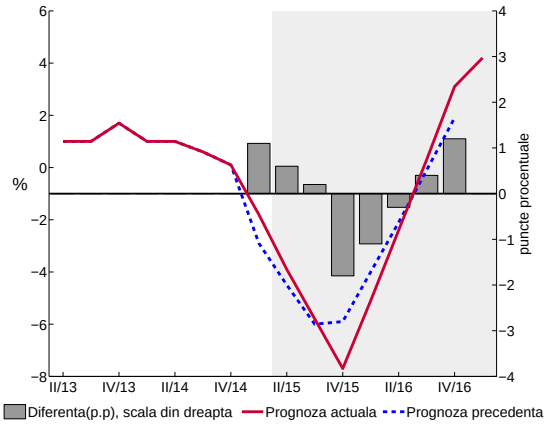
Sursa: ipoteze BNM pe baza datelor Consensus Economics şi cotaţii futures

Graficul 5.1: Ritmul anual de creştere a PIB în zona euro



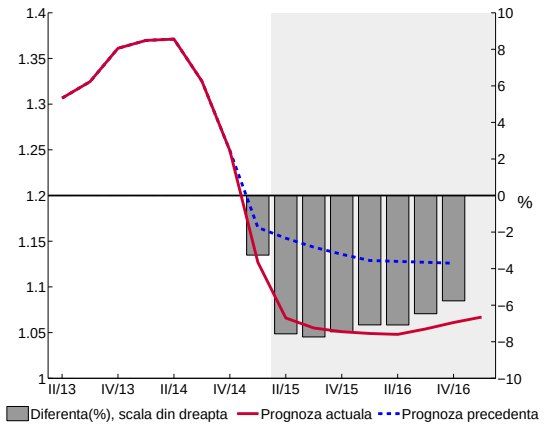
Sursa: Eurostat, Consensus Economics, calcule BNM

Graficul 5.2: Ritmul anual de creștere a PIB în Federația Rusă



Sursa: Serviciul Federal de Statistică al Rusiei, Consensus Economics, calcule BNM

Graficul 5.3: Rata medie de schimb USD/EUR



Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

Iniţierea programului de relaxare cantitativă a Băncii Centrale Europene care presupune procurarea de active în valoare de 1.2 trilioane euro are ca scop stimularea creşterii economice prin creșterea cererii interne, oportunități mai bune de export și îmbunătățirea condițiilor de finanțare. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că în anul 2015 economia zonei euro va creşte în medie cu 0.4 la sută, iar în anul 2016 cu 1.0 la sută (Graficul 5.1). Deşi nivelul deflaţiei în zona euro s-a comprimat recent, totuşi presiunile deflaţioniste continuă să persiste, ceea ce determină ca în runda curentă de prognoză să se menţină proiecţiile medii anuale privind creşterea nivelului armonizat al preţurilor în zona euro de 0.1 la sută în anul 2015 şi 1.2 la sută în anul 2016.

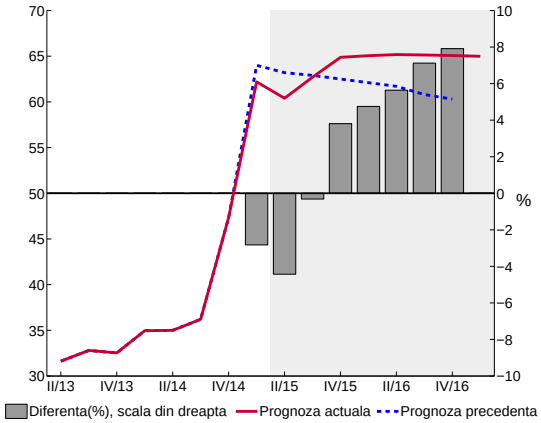
Datele preventive ale autorităţilor Federaţiei Ruse au confirmat anticipările privind intrarea în recesiune a economiei ruse începând cu trimestrul I, 2015. Totodată, recenta stabilizare din sectorul financiar, lipsa de noi sancţiuni economice aferente conflictului ucrainean şi recenta majorare a preţurilor internaţionale la petrol a definitivat cuantumul recesiunii economiei ruse. Astfel, în baza prognozelor organizaţiilor internaţionale şi a autorităţilor economice ruse, în runda curentă de prognoză se anticipează că produsul intern brut în Federaţia Rusă în anul 2015 se va contracta cu 4.8 la sută, iar în anul 2016 cu 1.1 la sută (Graficul 5.2). Totodată, accelerarea ritmului creşterii preţurilor de consum în primele luni ale anului 2015, determină ca în runda curentă de prognoză să se anticipeze că inflaţia medie anuală în Federaţia Rusă în anul 2015 va fi de aproximativ 15.1 la sută, iar în anul 2016 se va tempera până la nivelul de 7.0 la sută.

Deprecierea puternică a monedei unice europene față de dolarul SUA la începutul lunii martie, când BCE a efectuat prima tranşă din programul de procurare a obligaţiunilor în valoarea de 60 miliarde euro lunar, a condus la diminuarea semnificativă a proiecţiilor privind paritatea USD/EUR. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că valoarea medie anuală a parităţii USD/EUR va fi de 1.07 în anul 2015 comparativ cu 1.15 proiectat în runda precedentă de prognoză. Pentru anul 2016 se prognozează că USD/EUR va fi în medie de 1.05 pe parcursul anului (Graficul 5.3). Proiecţia are la bază prezumţia reticenţei SRF faţă de majorarea ratelor dobânzilor în viitorul apropiat, însă în cazul în care aceasta se va întâmpla, nu este exclusă atingerea parităţii de 1:1 USD/EUR şi chiar coborârea până la 0.75-0.85 pentru perioade scurte de timp. Odată cu încheierea programului BCE la sfârşitul anului 2016, se anticipează revenirea parităţii USD/EUR la nivelurile obişnuite din ultimii ani.

Recenta stabilizare din sistemul financiar a Federaţiei Ruse şi tendinţa de apreciere a rublei ruseşti în ultimele săptămâni, pe fundalul creşterii preţurilor internaţionale la petrol, determină ca

în runda curentă de prognoză să se anticipeze un nivel uşor mai apreciat pentru anul 2015 comparativ cu runda precedentă de prognoză pentru rubla rusească. Astfel, se anticipează că în medie, în anul 2015, rubla rusească se va tranzacţiona faţă de dolarul SUA cu 62.5 comparativ cu 63.1 proiectat în runda precedentă de prognoză, iar în anul 2016 cu 65.1 (Graficul 5.4).

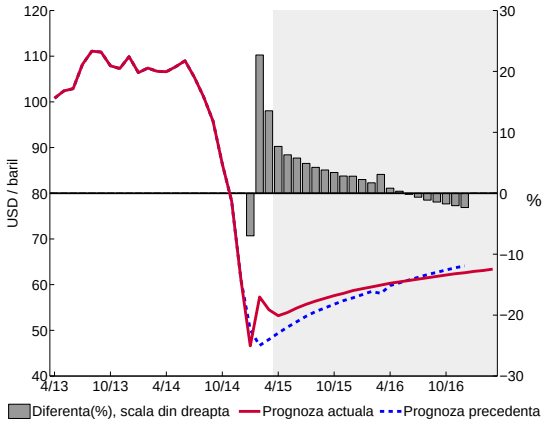
Graficul 5.4: Rata medie de schimb RUB/USD



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

Cu toate că în luna ianuarie, preţul mediu al petrolului a atins cele mai joase niveluri din ultimii ani, în februarie preţurile la petrol au crescut treptat, menținându-se şi în luna martie. La aceasta a contribuit apariţia unor noi factori, precum preocupările privind aprovizionările cu petrol în regiunea de conflict din Yemen şi creşterea rezervelor de petrol ale SUA în proporţii din ce în ce mai mici. Totodată, factorul principal al reducerii drastice din a doua jumătate a anului 2014 a preţurilor la petrol şi anume surplusul de petrol la nivel mondial nu a fost absorbit, iar în sensul reducerii preţurilor la petrol va influenţa şi eventuala ridicare a embargoului pentru exportul de petrol din Iran. Astfel, în runda curentă de prognoză, nivelul mediu al preţului pentru petrolul de marcă Urals a fost majorat uşor până la 55.3 dolari SUA/baril pentru anul 2015 şi până la 61.0 dolari SUA/baril pentru anul 2016 (Graficul 5.5).

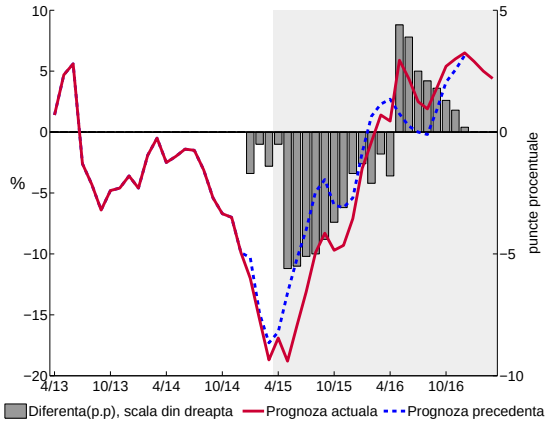
Graficul 5.5: Prețul petrolului de marca Urals



Sursa: Ministerul Economiei Federaţiei Ruse, Bloomberg, calcule BNM

Perspectivele privind viitoarea recoltă în regiune nu sunt tocmai favorabile, însă prognozele privind evoluţia preţurilor internaţionale la produsele alimentare în anul 2015 se menţin în palierul negativ. Factorii care contrabalansează efectul negativ al perspectivelor recoltei asupra preţurilor sunt aprecierea dolarului SUA şi surplusul de anumite produse înregistrat pe unele pieţe, ca urmare a restricţiilor sau reorientării unor ţări mari consumatoare spre alte surse. Astfel, în runda curentă de prognoză, se anticipează că preţurile mondiale la produsele alimentare se vor diminua în medie cu 13.1 la sută în anul 2015, după care, în anul 2016 vor începe să crească, în medie cu aproximativ 2.9 la sută (Graficul 5.6).

Graficul 5.6: Ritmul anual de creștere a Indicelui prețurilor mondiale la produsele alimentare



Sursa: FAO, calcule BNM

5.2 Majorarea tarifelor în contextul deprecierii – risc pentru traiectoria pe termen mediu a inflaţiei

În condiţiile actuale marcate de tendinţa de depreciere a monedei naţionale, de devierile financiare acumulate de mai mulţi ani şi de gradul sporit de uzură în sectorul energetic, al transportului etc. care necesită investiţii adiţionale, dinamica preţurilor reglementate prezintă un risc semnificativ pentru traiectoria inflaţiei pe termen mediu. În acest sens, tarifele actuale la serviciile comunale, deşi

sunt percepute de populaţie ca ridicate, nu sunt justificate din punct de vedere economic. Din această cauză furnizorii de servicii reglementate urmează, în perioadele următoare, să înainteze demersuri autorităţilor publice locale, centrale şi agenţiilor de reglementare pentru majorarea tarifelor la serviciile reglementate.

În baza mai multor motive, printre care:

- necesitatea de majorare a salariilor lucrătorilor de deservire;
- majorarea costului energiei electrice şi a combustibililor;
- uzura în sectoarele respective;
- achitarea unor credite contractate anterior;

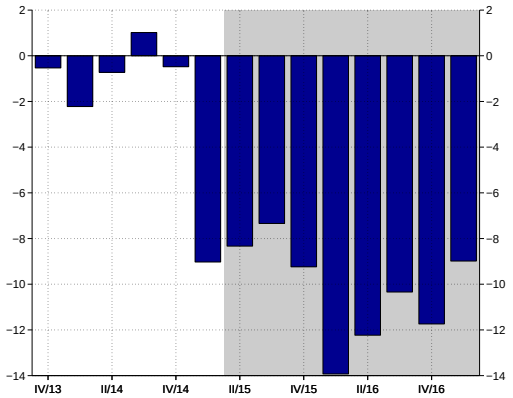
furnizorii de servicii reglementate au înaintat deja demersuri pentru majorarea tarifelor în prima jumătate a anului 2014.

Totodată, având în vedere deprecierea de la sfârşitul anului 2014 şi începutul anului 2015, tariful la energia electrică ar urma să fie revizuit în direcţia majorării.

5.3 Prognoza pe termen mediu

Cererea agregată

Graficul 5.7: Prognoza deviației PIB (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Runda actuală de prognoză anticipează o dinamică negativă a deviaţiei PIB pentru întreaga perioadă de prognoză. Astfel, conform scenariului, valoarea minimă va fi înregistrată în trimestrul I, 2016. Începând cu al doilea trimestru al anului viitor, cererea agregată se va recupera lent, însă valorile vor fi sub nivelul său potențial pe întregul interval de proiecție. Plasarea activității economice sub nivelul potențial, pe termen mediu, va determina presiuni dezinflaționiste sporite din partea cererii interne.

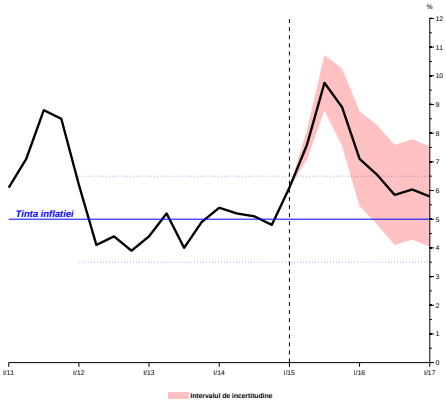
O cerere agregată negativă va fi posibilă, în primul rând, ca urmare a diminuării surselor de finanţare a consumului. Principala contribuţie negativă se presupune a fi scăderea volumului remiterilor, ca rezultat al creşterilor reduse ale activităţii economice în cele mai importante ţări-surse de provenienţă ale acestora, dar şi ca rezultat al deprecierilor înregistrate în unele din economiile gazdă ale emigranților moldoveni.

Plasarea activităţii economice sub nivelul său potenţial va genera presiuni dezinflaţioniste pe întregul interval de prognoză. Cererea internă va înregistra valori inferioare, faţă de raportul anterior, ceea ce implică presiuni dezinflaţioniste mai sporite. Acest fapt constituie, în primul rând, rezultatul unui impact mai restrictiv al cererii externe. Cererea externă din partea Federaţiei Ruse are un impact mai restrictiv pentru întreaga perioadă de prognoză asupra activităţii economice interne, dată fiind revizuirea acesteia spre diminuare.

Inflaţia

Conform rundei curente de prognoză, ritmul anual de creștere a IPC va înregistra nivelul de 8.1 la sută pentru anul curent şi 6.4 la sută în anul 2016. Conform proiecţiei curente, rata anuală a inflaţiei va părăsi intervalul de variaţie a ţintei inflaţiei pentru patru trimestre consecutiv începând cu al doilea trimestru al anului curent. Revenirea ratei anuale a inflației în cadrul intervalului de variație va avea loc în al doilea trimestru al anului 2016. Valoarea maximă va fi înregistrată în trimestrul III, 2015, constituind 9.8 la sută.

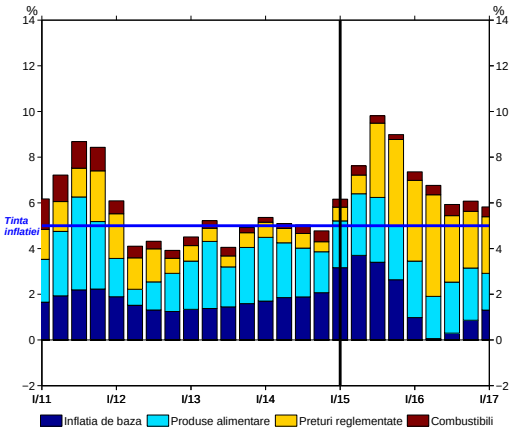
Graficul 5.8: Prognoza ritmului anual al IPC total (%, anual)



Sursa: BNS, calcule BNM

Dinamica contribuţiei *inflaţiei de bază* la rata anuală a inflaţiei va înregistra o evoluţie ascendentă în trimestrul II, 2015, după care se va diminua până la sfârşitul perioadei de prognoză, fiind superioară comparativ cu raportul precedent pentru prima jumătate a orizontului de prognoză. Prin urmare, proiecţia *inflaţiei de bază* înregistrează un nivel superior pentru anul curent în termeni comparativi cu Raportul asupra inflaţiei nr. 1, 2015, părăsind intervalul de variaţie în trimestrul II, 2015. Ulterior, proiecţia are o tendinţă de diminuare, revenind în cadrul intervalului în trimestrul I, 2016. Pentru anul 2016 proiecţia *inflaţiei de bază* va înregistra un nivel inferior celui din cadrul raportului precedent.

Graficul 5.9: Decompoziția IPC (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

În pofida descreşterilor nesemnificative ale preţurilor produselor alimentare pe pieţele internaţionale, *preţurile alimentare* înregistrează o contribuţie sporită la formarea ratei anuale a inflaţiei în termeni comparativi cu Raportul asupra inflaţiei nr. 1, 2015. Această creştere a *preţurilor alimentare* este susţinută de deprecierea monedei naţionale faţă de dolarul SUA.

Evoluţia *preţurilor reglementate* va fi superioară pe tot orizontul de prognoză față de evoluția înregistrată în cadrul scenariului din cadrul Raportului asupra inflaţiei nr. 1, 2015 şi va menţine contribuţia sporită din partea acestora în IPC.

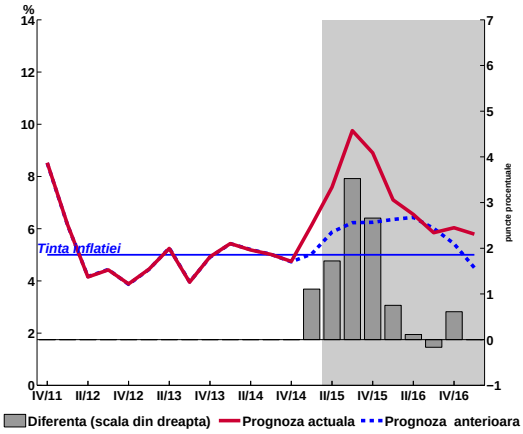
Creșterea contribuţiei *combustibililor* la rata anuală a inflaţiei este generată, în mare parte, de creșterea preţurilor la petrol pe pieţele

internaţionale, susţinută de deprecierea monedei naţionale faţă de dolarul SUA.

Conduita politicii monetare va urmări în continuare calibrarea ansamblului condiţiilor monetare reale pentru asigurarea atingerii ţintei inflaţiei.

Compararea prognozei actuale cu prognoza anterioară

Graficul 5.10: Ritmul anual al IPC total (%, anual)



Sursa: BNS, calcule BNM

Traiectoria proiectată a ratei anuale a inflaţiei, conform scenariului din runda curentă de prognoză, a fost revizuită în direcţia majorării pe tot orizontul de prognoză. Pe parcursul anului curent, rata anuală a inflaţiei va fi în medie mai mare cu circa 2.3 puncte procentuale faţă de prognoza anterioară. Aceeaşi tendinţă superioară fiind înregistrată şi pentru anul 2016, nivelul ratei anuale a inflaţiei va fi în medie cu circa 0.3 puncte procentuale mai mare faţă de proiecţia din cadrul Raportului asupra inflaţiei nr. 1, 2015.

Contribuţia la rata anuală a IPC din partea *inflaţiei de bază*, pentru anul curent, este superioară comparativ cu cea din cadrul Raportului asupra inflaţiei nr. 1, 2015, ca urmare a unei inflaţii importate mai mari şi a deprecierii mai pronunţate a monedei naţionale faţă de dolarul SUA. Pentru restul orizontului de prognoză contribuția la rata anuală a IPC din partea *inflației de bază* va fi inferioară.

Reconfigurarea proiecţiei ratei anuale a inflaţiei este determinată, în mare parte, de contribuţiile superioare din partea *inflaţiei de bază, a preţurilor la produselor alimentare şi a preţurilor reglementate*.

Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

Primele rezultate ale activităţii economiei mondiale în anul 2015 denotă clarificarea anumitor incertitudini şi definitivarea traiectoriilor principalilor indicatori macroeconomici. Astfel, deşi riscurile privind preţurile la petrol rămân ridicate, volatilitatea acestora s-a redus semnificativ. Armistițiul privind conflictul ucrainean a condus la neimpunerea de către occident a unor noi sancţiuni Federaţiei Ruse, chiar dacă cele existente nu au fost ridicate, iar în regiune s-a atestat o acalmie pe pieţele valutare, chiar dacă manevrele din lunile precedente au generat accelerarea

preţurilor de consum, ceea ce volens-nolens a condus la pauperizarea populaţiei.

În continuare prezentăm principalele riscuri şi incertitudini aferente evoluţiei mediului extern asumate în cadrul rundei curente de proiecţie:

- **Deprecierea mai rapidă şi într-un cuantum mai mare a monedei unice europene**. În luna ianuarie 2015, Banca Centrală Europeană a anunţat iniţierea programului de relaxare cantitativă, care presupune procurarea de active în valoare de 60 miliarde euro pe lună, până în septembrie 2016. Treptat, moneda unică europeană s-a depreciat, însă la începutul lunii martie, odată cu prima tranşă din program, moneda unică europeană s-a depreciat semnificativ într-o perioadă scurtă de timp. Astfel, paritatea USD/EUR a atins minimul de 1.05 din anul 2003. Aceasta a determinat ca specialiştii din domeniu să anticipeze că, atingerea parității de 1:1 dintre euro şi dolarul SUA va fi mult mai rapidă decât se anticipase anterior, iar agenţiile de prognoze anticipează că pe durata programului de relaxare cantitativă al BCE paritatea USD/EUR să atingă minime între 0.75-0.85.

  Pe termen scurt, superioritatea dolarului SUA comparativ cu moneda unică europeană ar putea cauza confuzii pe piaţa internă şi reorientarea agenţilor economici care operau cu preţuri în euro (sectorul imobiliar, turism etc.) spre operarea vânzărilor în dolari SUA. Aceasta ar putea spori cererea pentru dolarul SUA, iar în condiţiile în care remitenţele în dolari SUA, preponderent din Federaţia Rusă, sunt în scădere şi investiţiile nu prezintă perspective favorabile, este logic de anticipat continuarea deprecierii leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA.

- **Incertitudini sporite privind pasivitatea Sistemului Rezervelor Federale faţă de aprecierea dolarului SUA**. Ca urmare a încheierii programului QE3 în octombrie 2014 şi a intenţiei SRF de a majora ratele dobânzilor, dolarul SUA s-a apreciat semnificativ. Cuantumul aprecierii dolarului SUA a fost sporit şi de deprecierile altor valute pe fundalul politicilor monetare ultra stimulative sau ale celor determinate de crizele regionale. Este evident că, anticiparea majorării ratelor dobânzilor de către SRF şi perspectivele de creştere a dolarului SUA sporesc atractivitatea investiţiilor în economia SUA, însă din luna ianuarie în SUA preţurile ţintesc spre palierul negativ, iar pe termen lung, nu este exclusă o diminuare substanţială a exporturilor pe fundalul scăderii competitivităţii internaţionale. De aceea, există o doză de scepticism faţă de majorarea ratelor dobânzilor de către SRF în viitorul apropiat, ceea ce probabil va atenua din aprecierea dolarului SUA.

- **Situaţia pieţei valutare în regiune**. Deşi în ultimele săptămâni în regiune, cu mici excepţii, s-a atestat o oarecare stabilizare a pieţei valutare, este prematur de apreciat aceasta ca o îmbunătăţire a situaţiei financiare şi economice a regiunii. Prognozele privind creşterea economică în regiune sunt negative, unele sectoare ale economii fiind în stare critică. Deși, în ultimele săptămâni, politicile monetare au fost orientate spre stabilizarea sistemelor financiare şi prevenirea creşterii nivelului general al preţurilor, situaţia precară din economia reală şi sectorul financiar vor continua să se reflecte în evoluţia monedelor din regiune.

- **Incertitudini sporite privind evoluţia preţurilor la petrol**. Preţurile la petrol în ultimele săptămâni au prezentat o volatilitate medie, acordându-se atenție factorilor cu efect pozitiv, precum majorarea într-o mărime mult mai mică a rezervelor de petrol ale SUA, intensificarea tensiunilor în Yemen, prognoze mai optimiste privind cererea mondială de petrol etc. De cealaltă parte, probabilitatea reluării exporturilor de petrol din Iran în cazul anulării embargoului, ar putea deja din luna iunie crea presiuni semnificative de diminuare a preţurilor la petrol. Totodată, factorul principal din ultimele luni, surplusul de petrol pe piaţa mondială, nu a fost absorbit, însă oricum, în luna februarie, preţurile la petrol au crescut simţitor. Aceasta s-a datorat predilecţiei participanţilor pieţei faţă de factorii pozitivi de moment, însă cu impact minor. De aceea, se anticipează că nivelul prețurilor la petrol se va menţine în continuare, însă, pe termen scurt, nu sunt excluse oscilaţii inopinate sub influenţa factorilor de scurtă durată.

- **Criză economică în regiune**. Perspectivele economice ale principalilor parteneri comerciali şi ale ţărilor vecine sunt nesatisfăcătoare. Ucraina este în criză economică mai bine de câteva trimestre, iar economia Federaţiei Ruse este în declin. Chiar dacă relaţiile comerciale cu Federaţia Rusă nu sunt la fel de intense ca în trecut, rămân multe alte canale prin care economia naţională va fi prejudiciată, de exemplu continuarea diminuării remiterilor, reducerea investiţiilor, destabilizarea sectorului financiar şi inactivitatea sectorului de servicii. De asemenea, recuperarea zonei euro este foarte lentă, iar în România se atestă o temperare a activităţii economice, ceea ce prin intermediul canalelor directe şi indirecte nu va aduce nici un beneficiu evoluţiei economiei naţionale.

- **Reducerea într-o măsură mai mică sau chiar majorarea preţurilor la produsele alimentare în regiune faţă de nivelul mondial**. Majoritatea prognozelor aferente evoluţiei preţurilor la produsele alimentare la nivel mondial indică diminuarea acestora în anul 2015, drept urmare a recoltei

de cereale bogate din anul 2014, dar şi a surplusurilor de produse lactate cauzate de reducerea importurilor de lactate de către două pieţe mari şi importante - China şi Federaţia Rusă. Totuşi, perspectivele privind recolta în anul 2015 în emisfera nordică nu sunt excelente, mai ales în regiune, unde sezonul de toamnă a fost secetos, ceea ce a afectat culturile de toamnă. De asemenea, diminuarea preţurilor în regiune la produsele alimentare va fi temperată de deprecierea monedelor țărilor - parteneri comerciali.

Sectorul real

- **Incertitudinea majorării preţurilor reglementate**. Evoluţia IPC în următoarele trimestre ar putea fi afectată semnificativ de incertitudinea privind majorarea preţurilor la serviciile reglementate. Pe de o parte, ajustarea preţurilor reglementate este tergiversată de factorul politic, alegerile locale, iar pe de altă parte, nesiguranţa cu privire la etapele şi cuantumul ajustărilor de asemenea contribuie la apariţia incertitudinii în prognoză.
- **Condiţii secetoase în vara anului 2015**. Este prematur de vorbit despre condiţii secetoase în vara anului 2015, iar dacă în această perioada se va consemna o secetă pronunţată, aceasta va avea un impact semnificativ asupra prețurilor la produsele alimentare.
- **Creşterea tarifelor la energia electrică în Republica Moldova peste aşteptări**, ca rezultat al solicitărilor furnizorului din ultima perioadă peste valorile anticipate.
- **Perturbarea industriei conservelor de legume şi fructe**. Embargoul impus de Federaţia Rusă la exportul de conserve din legume şi fructe ar putea perturba activitatea întreprinderilor din acest sector, drept consecință s-ar putea diminua volumul producţiei, micșora numărul salariaţilor şi remunerarea acestora, precum și ar putea crește șomajul.
- **Diminuarea remiterilor**, ca urmare a încetinirii activităţii economice în Federaţia Rusă şi a tendinţei de depreciere a rublei rusești faţă de dolarul SUA, precum și a problemelor de natură administrativă impuse de către Federaţia Rusă cetăţenilor Republicii Moldova ce activează pe teritoriul acestei ţări. Apariţia presiunilor dezinflaţioniste vor fi generate de diminuarea surselor de finanţare a consumului.

Sectorul monetar

- **Creşterea dolarizării** a cauzat deja diminuarea lichidităţilor în moneda naţională în sectorul bancar. Astfel, ponderea depozitelor în valută în totalul depozitelor pe sistem a crescut de la 50.9 la sută în ianuarie 2015 până la 54.0 la sută în februarie 2015, reducându-se însă către sfârşitul trimestrului I, 2015 până la 52.2 la sută. Astfel, inversarea tendinţei va avea un impact pozitiv asupra mecanismului de transmisie a politicii monetare.

- **Restrictivitatea ratelor dobânzii**. Retragerea surselor bugetare din sectorul bancar a condus la scumpirea resurselor atrase din piaţă; scumpirea depozitelor va influenţa ratele creditelor acordate atât populaţiei, cât şi agenţilor economici, ceea ce se va reflecta negativ asupra creşterii economice. În acelaşi timp, creşterea ratelor la depozite va afecta creşterea economică prin diminuarea consumului, ratele mai mari la depozite pot determina persoanele fizice să amâne procurarea bunurilor de lungă durată în favoarea acumulării unui venit mai mare din dobânda bancară.

- **Temperarea ritmului de creştere a masei monetare**. Datele statistice cu privire la masa monetară din trimestrul I, 2015 ne arată că ritmul de creştere a agregatului monetar M2 s-a diminuat de la minus 6.2 la sută anual în luna ianuarie până la minus 12.3 la sută anual în luna martie, pentru aceeaşi perioadă ritmul de creştere a masei monetare în sens larg (M3) s-a diminuat de la 8.4 la sută anual până la 3.7 la sută anual. În acest context se menţine riscul apariţiei presiunilor dezinflaţioniste.

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul şedinţei Consiliului de administraţie al Băncii Naţionale a Moldovei din 28.08.2014 cu privire la politica monetară

A prezidat ședința: dl Dorin Drăguțanu, guvernator – președinte al Consiliului de administrație.
Au fost prezenți: Membrii Consiliului de administraţie - dl Marin Moloşag, prim-viceguvernator – vicepreşedinte al Consiliului de administraţie, dl Aureliu Cincilei, viceguvernator, dl Ion Sturzu, viceguvernator.
Raportor: dl Octavian Teaca, director adjunct al Departamentului politică monetară şi cercetări, șef al Direcției analize și prognoze macroeconomice.
Invitați: dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dna Lucia Hadârcă, director al Departamentului operaţiuni valutare şi relaţii externe, dna Silvia Lizanciuc, șef al Direcției instrumente monetare și prognoze, Departamentul operațiuni de piață, dl Matei Dohotaru, director adjunct al Departamentului reglementare şi supraveghere bancară, dna Natalia Sîrbu, director al Departamentului juridic.
Octavian Teaca a prezentat situaţia macroeconomică actuală, inclusiv pe pieţele monetară, valutară, a creditelor şi a depozitelor, evoluţia mediului macroeconomic extern, analiza inflaţiei curente şi a factorilor de influenţă asupra procesului inflaţionist. Membrii Consiliului de administrație au evaluat impactul măsurilor de politică monetară implementate anterior. Au fost discutate ipotezele şi scenariile noii runde de prognoză pe termen mediu, inclusiv măsurile de politică monetară ce urmează a fi adoptate în vederea încadrării inflaţiei în ţintă.
Membrii Consiliului de administraţie au evaluat aspectele definitorii la adresa inflației pe termen mediu, cu menționarea riscurilor dezinflaționiste generate în special de deprecierea monedelor naţionale ale unor parteneri comerciali şi diminuarea cererii agregate interne. Escaladarea tensiunii geopolitice din regiune ar putea induce presiuni inflaţioniste. Interdicţiile de comerţ deja impuse de Federaţia Rusă pentru unele produse alimentare, dar şi alte restricții care ar putea surveni vor spori presiunile dezinflaţioniste pe termen scurt, în condiţiile atestării unui surplus de ofertă pe piaţa internă.
În vederea ancorării anticipaţiilor inflaţioniste, Consiliul de administraţie a decis menținerea indicatorului principal de politică monetară - rata de bază la nivelul actual de 3.5 la sută. Totodată, se impune monitorizarea evoluţiilor interne şi cele ale mediului economic internaţional, inclusiv dinamica privind consumul populaţiei, remiterile, indicatorii pieței valutare şi modificarea condiţiilor de comerţ extern, astfel încât, prin flexibilitatea cadrului operaţional specific strategiei de ţintire a inflaţiei, să fie asigurată menţinerea stabilităţii preţurilor pe termen mediu.
Ca rezultat, Consiliul de administrație al BNM a adoptat următoarea hotărâre:
1. se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 3.5 la sută anual;
2. se mențin ratele de dobândă:
• la creditele overnight la nivelul actual de 6.5 la sută anual,
• la depozitele overnight la nivelul actual de 0.5 la sută anual;
3. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută străină la nivelul actual de 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezultatele votării

PRO – 4	CONTRA – 0	ABȚINUT – 0

Președintele Consiliului de administrație — **Secretar al Consiliului de administrație**

Dorin DRĂGUȚANU — **Sergiu SURDU**

Rezumatul ședinței Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei din 25.09.2014 cu privire la politica monetară

A prezidat ședința: dl Dorin Drăguțanu, guvernator – președinte al Consiliului de administrație.
Au fost prezenți: Membrii Consiliului de administraţie - dl Marin Moloşag, prim-viceguvernator – vicepreşedinte al Consiliului de administraţie, dna Emma Tăbîrță, viceguvernator, dl Ion Sturzu, viceguvernator.
Raportor: dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări.
Invitați: dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dna Lucia Hadârcă, director al Departamentului operaţiuni valutare şi relaţii externe, dna Silvia Lizanciuc, șef al Direcției instrumente monetare și prognoze, Departamentului operaţiuni de piaţă, dl Vladimir Ţurcanu, director al Departamentului reglementare şi supraveghere bancară, dna Natalia Sîrbu, director al Departamentului juridic.
Radu Cuhal a prezentat situaţia macroeconomică actuală, inclusiv pe pieţele monetară, valutară, a creditelor şi a depozitelor, evoluţia mediului macroeconomic extern, analiza inflaţiei curente şi a factorilor de influenţă asupra procesului inflaţionist. Membrii Consiliului de administrație au evaluat impactul măsurilor de politică monetară implementate anterior. Au fost discutate ipotezele şi scenariile noii runde de prognoză pe termen mediu, inclusiv măsurile de politică monetară ce urmează a fi adoptate în vederea încadrării inflaţiei în ţintă.
Membrii Consiliului de administraţie au evaluat aspectele definitorii la adresa inflației pe termen mediu, cu menționarea riscurilor dezinflaționiste generate în special de deprecierea monedelor naţionale ale unor parteneri comerciali şi diminuarea cererii agregate interne. Escaladarea tensiunii geopolitice din regiune ar putea induce presiuni inflaţioniste. Interdicţiile de comerţ deja impuse de Federaţia Rusă pentru unele produse alimentare, dar şi alte restricții care ar putea surveni vor spori presiunile dezinflaţioniste pe termen scurt, în condiţiile atestării unui surplus de ofertă pe piaţa internă.
În vederea ancorării anticipaţiilor inflaţioniste, Consiliul de administraţie a decis menținerea indicatorului principal de politică monetară - rata de bază la nivelul actual de 3.5 la sută. Totodată, se impune monitorizarea evoluţiilor interne şi cele ale mediului economic internaţional, inclusiv dinamica privind consumul populaţiei, remiterile, indicatorii pieţei valutare şi modificarea condiţiilor de comerţ extern, astfel încât, prin flexibilitatea cadrului operaţional specific strategiei de ţintire a inflaţiei, să fie asigurată menţinerea stabilităţii preţurilor pe termen mediu.
Ca rezultat, Consiliul de administrație al BNM a adoptat următoarea hotărâre:
1. se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 3.5 la sută anual;
2. se mențin ratele de dobândă:
• la creditele overnight la nivelul actual de 6.5 la sută anual,
• la depozitele overnight la nivelul actual de 0.5 la sută anual;
3. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută străină la nivelul actual de 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezultatele votării

PRO – 4 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

Președintele Consiliului de administrație **Secretar al Consiliului de administrație**

Dorin DRĂGUȚANU **Sergiu SURDU**

Rezumatul ședinței Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei din 30.10.2014 cu privire la politica monetară

A prezidat ședința: dl Dorin Drăguțanu, guvernator – președinte al Consiliului de administrație.
Au fost prezenți: Membrii Consiliului de administraţie - dl Marin Moloşag, prim-viceguvernator – vicepreşedinte al Consiliului de administraţie, dna Emma Tăbîrţă, viceguvernator, dl Aureliu Cincilei, viceguvernator, dl Ion Sturzu, viceguvernator.
Raportor: dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări.
Invitați: dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dna Lucia Hadârcă, director al Departamentului operaţiuni valutare şi relaţii externe, dna Silvia Lizanciuc, șef al Direcției instrumente monetare și prognoze, Departamentul operațiuni de piață, dl Vladimir Ţurcanu, director al Departamentului reglementare şi supraveghere bancară, dna Natalia Sîrbu, director al Departamentului juridic.
Radu Cuhal a prezentat situaţia macroeconomică actuală, inclusiv pe pieţele monetară, valutară, a creditelir şi a depozitelor, evoluţia mediului macroeconomic extern, analiza inflaţiei curente şi a factorilor de influenţă asupra procesului inflaţionist. Membrii Consiliului de administrație au evaluat impactul măsurilor de politică monetară implementate anterior. Au fost discutate ipotezele şi scenariile noii runde de prognoză pe termen mediu, inclusiv măsurile de politică monetară ce urmează a fi adoptate în vederea încadrării inflaţiei în ţintă.
Membrii Consiliului de administraţie au evaluat aspectele definitorii la adresa inflației pe termen mediu, cu menționarea riscurilor dezinflaționiste generate în special de deprecierea monedelor naţionale ale unor parteneri comerciali şi diminuarea cererii agregate interne. Efectele secundare ale diminuării preţurilor la produsele energetice pot influenţa suplimentar în direcţia descreşterii preţurilor altor produse şi servicii aflate în coşul indicelui preţurilor de consum (IPC). Totodată, riscul tot mai pronunţat al unei recesiuni în economiile ţărilor din zona euro şi Federaţia Rusă – principali parteneri comerciali externi ai Republicii Moldova, induce riscuri dezinflaţioniste adiţionale evoluţiei inflaţiei pe termen mediu. Escaladarea tensiunii geopolitice din regiune ar putea genera presiuni inflaţioniste. Interdicţiile de comerţ deja impuse de Federaţia Rusă pentru unele produse alimentare, dar şi alte restricții care ar putea surveni, vor spori presiunile dezinflaţioniste pe termen scurt, în condiţiile atestării unui surplus de ofertă pe piaţa internă.
În vederea ancorării anticipaţiilor inflaţioniste, Consiliul de administraţie a decis menținerea indicatorului principal de politică monetară - rata de bază la nivelul actual de 3.5 la sută. Totodată, se impune monitorizarea evoluţiilor interne şi cele ale mediului economic internaţional, inclusiv dinamica privind consumul populaţiei, remiterile, indicatorii pieţei valutare şi modificarea condiţiilor de comerţ extern, astfel încât, prin flexibilitatea cadrului operaţional specific strategiei de ţintire a inflaţiei, să fie asigurată menţinerea stabilităţii preţurilor pe termen mediu.
Ca rezultat, Consiliul de administrație al BNM a adoptat următoarea hotărâre:
1. se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 3.5 la sută anual;
2. se mențin ratele de dobândă:
• la creditele overnight la nivelul actual de 6.5 la sută anual,
• la depozitele overnight la nivelul actual de 0.5 la sută anual;
3. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută străină la nivelul actual de 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezultatele votării

PRO – 5 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

Președintele Consiliului de administrație **Secretar al Consiliului de administrație**

Dorin DRĂGUȚANU **Sergiu SURDU**

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC și a inflației de bază (%) 7

1.2 Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare, reglementate și la combustibili (%) 8

1.3 Evoluția inflației anuale și contribuția subcomponentelor (p.p.) 8

1.4 Contribuția componentelor la dinamica anuală a inflației de bază (p.p.) 8

1.5 Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (p.p.) 9

1.6 Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor reglementate (p.p.) 9

1.7 Contribuțiile componentelor la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (p.p.) 10

1.8 Evoluția și prognoza IPC de la implementarea regimului de țintire a inflației (%) 11

1.9 Ritmul anual al IPPI (%) 11

1.10 Evoluţia indicelui preţurilor în construcţii (%, faţă de perioada similară a anului precedent) 12

2.1 Evoluția indicilor PMI* 13

2.2 Evoluția zilnică a USD/EUR 14

2.3 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%) 14

2.4 Evoluții pe piața mondială a petrolului 15

2.5 Rata șomajului în zona euro, Italia, România și Federația Rusă (%) 15

3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.) 19

3.2 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea consumului final al gospodăriilor populației (%) . 19

3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (%, față de perioada similară a anului precedent) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.) 19

3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (%, creștere anuală) 20

3.5 Curba randamentelor VMS (%) 22

3.6 Investiții în active materiale pe termen lung pe tipuri de mijloace fixe (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 22

3.7 Investiții în active materiale pe termen lung pe surse de finanțare (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 23

3.8 Evoluția ritmului anual de creștere a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) . . . 23

3.9 Evoluția ritmului anual al exporturilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) . . . 23

3.10 Evoluția ritmului anual de creștere a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) . . . 24

3.11 Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) . . . 24

3.12 Evoluția în termeni reali a comerțului extern (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 24

3.13 Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.) . . . 25

3.14 Evoluția în termeni reali a producției industriale și a transportului de mărfuri, (%, față de luna similară a anului precedent) . . . 25

3.15 Evoluția comerțului intern (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 26

3.16 Producția globală agricolă (%) și contribuția sectoarelor (p.p.) . . . 26

3.17 Populația de 15 ani și peste după situația economică (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 27

3.18 Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare (%) . . . 27

3.19 Populația ocupată pe activități ale economiei naționale (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 27

3.20 Fondul de salarizare în economie** (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 28

3.21 Salariul mediu real** (%, față de perioada similară a anului precedent) . . . 28

3.22 Salariul mediu real și productivitatea în industrie (%, față de perioada similară a anului precedent) 28

3.23 Ponderea contului curent în PIB (%) . . . 29

3.24 Ponderea exporturilor și a importurilor în PIB (%) . . . 29

3.25 Ponderea transferurilor în PIB (%) . . . 30

3.26 Ponderea în PIB a mișcării fluxurilor financiare (%) . . . 30

3.27 Ponderea investițiilor directe în PIB (%) 30

3.28 Ponderea datoriei externe în PIB (%) 31

4.1 Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%) 34

4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%) 34

4.3 Evoluția cursului oficial de schimb USD/MDL și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul I, 2015 38

4.4 Modificarea agregatelor monetare (%, creștere anuală) 39

4.5 Dinamica agregatului monetar M3 (%, contribuția componentelor în creștere anuală) 39

4.6 Evoluția soldului creditelor (%, creștere anuală) 40

4.7 Ponderile soldului creditelor (%) 40

4.8 Dinamica soldului depozitelor (%, creștere anuală) 41

4.9 Ratele medii ale dobânzilor la portofoliul creditelor și depozitelor (%) 42

4.10 Evoluția marjei bancare (p.p.) 43

4.11 Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc 43

4.12 Deprecierea altor monede față de USD (tr.IV, 2014=100) 44

4.13 Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (dec.2000-100%) 44

4.14 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr.I, 2015 44

4.15 Ritmul de creștere a ofertei nete de valută străină de la persoanele fizice pe valute față de perioada similară a anului precedent 45

4.16 Structura valutară a ofertei nete de valută străină (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant) 45

4.17 Gradul de acoperire a vânzărilor nete de către oferta netă și dinamica cursului oficial 45

4.18 Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii 46

5.1 Ritmul anual de creştere a PIB în zona euro 48

5.2 Ritmul anual de creștere a PIB în Federația Rusă 48

5.3 Rata medie de schimb USD/EUR 48

5.4 Rata medie de schimb RUB/USD 49

5.5 Prețul petrolului de marca Urals 49

5.6 Ritmul anual de creștere a Indicelui prețurilor mondiale la produsele alimentare 49

5.7 Prognoza deviației PIB (%) 50

5.8 Prognoza ritmului anual al IPC total (%, anual) 51

5.9 Decompoziția IPC (p.p.) 51

5.10 Ritmul anual al IPC total (%, anual) 52

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale 11

2.1 Aprecierea (-)/deprecierea (+) medie lunară a valutelor din regiune în tr. I, 2015 (%) 14

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

5.1 Evoluţia aşteptată a variabilelor externe 47