

Banca Națională a Moldovei
Conferința de presă din 5 februarie 2015
Raportul asupra inflației nr. 1, 2015

Doamnelor și domnilor,

Vă mulțumim că ați dat curs invitației de a participa la conferința noastră de presă. În cele ce urmează voi prezenta succint analiza cadrului macroeconomic curent și prognoza actualizată a inflației. Informația detaliată poate fi găsită în Raportul asupra inflației nr. 1/ 2015, care va fi publicat astăzi pe pagina oficială a Băncii Naționale, împreună cu această prezentare.

Inflația

1. Mandatul legal al Băncii Naționale a Moldovei este de a asigura și a menține stabilitatea prețurilor. Acest obiectiv fundamental al BNM nu presupune menținerea neschimbată sau scăderea prețurilor la anumite produse sau servicii. Stabilitatea prețurilor poate fi definită ca o situație în care creșterea nivelului general al prețurilor este suficient de redusă și stabilă pe termen mediu și lung. Creșterea redusă și stabilă a prețurilor a fost definită de BNM ca fiind o inflație anuală de 5 la sută, cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale (p.p.).

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

Inflația medie anuală în anii 2010-2013 a fost de 7.1 la sută. Din luna februarie 2012, inflația anuală se află în permanență în interiorul intervalului de variație de ± 1.5 p.p. de la ținta de 5 la sută. Inflația medie anuală pentru 2013 a fost de 4.6 la sută, iar pentru 2014 de 5.1 la sută.

Ultima rundă de prognoza indică o inflație anuală stabilă în următorii 2 ani, deși se va plasa în palierul de sus al coridorului. Proiecția inflației medii anuale pentru 2015 și 2016 se plasează la nivelul de 5.8 la sută și, respectiv, 6.1 la sută.

2. În luna decembrie 2014, inflația anuală a fost de 4.7 la sută, în comparație cu 5.2 la sută în decembrie 2013.

Inflația de bază, sau ritmul de creștere a prețurilor, după excluderea prețurilor la produsele alimentare, a prețurilor reglementate și prețurilor la combustibili (care după cum știți nu pot fi influențate direct de BNM) a atins în luna decembrie 2014 nivelul de 6.3 la sută, față de 4.8 la sută din luna decembrie 2013.

3. În trimestrul IV, ritmul anual al inflației a oscilat în apropierea țintei de 5 la sută. Contribuția prețurilor la produsele alimentare la inflația totală s-a diminuat până la 1.9 p.p. Inflația de bază a contribuit cu 2.0 p.p. Contribuția din partea prețurilor reglementate și la combustibili a rămas relativ mică la nivelul de 0.4 p.p. Din luna septembrie se atestă o majorare ușoară a contribuției prețurilor la combustibili, în special din cauza deficitului de cărbune, generat de conflictul din Ucraina. Contribuția inflației de bază înregistrează o creștere, în special din cauza deprecierei monedei naționale.
4. În runda de prognoză din luna octombrie, BNM a anticipat o diminuare a Indicelui Prețurilor de Consum în trimestrul IV, 2014 până la 4.2 la sută. Inflația actuală în trimestrul IV a fost de 4.8 la sută sau cu 0.6 p.p. mai mare față de prognoză, în special din cauza creșterii peste așteptări a prețurilor la

produsele alimentare. Micșorarea accentuată a prețurilor mondiale la petrol a cauzat o deviere a prețurilor la combustibili cu minus 2.2 p.p.

Evoluția economică internă

5. În trimestrul III, 2014, ritmul de creștere a PIB s-a majorat până la 5.9 la sută, de la 4.2 la sută în trimestrul II și 3.6 la sută în trimestrul I, 2014. Toate sectoarele economiei au avut o contribuție pozitivă la creșterea PIB. Se remarcă o creștere a contribuției agriculturii de la 0.6 p.p. la 1.6 p.p. și a comerțului de la 0.6 p.p. la 1.1 p.p.
6. Din punctul de vedere al componentelor cererii, consumul gospodăriilor populației a contribuit la creșterea PIB cu 3.6 p.p. față de 1.9 p.p. în trimestrul II și 0.7 p.p. în trimestrul I, 2014. Formarea brută de capital a avut o contribuție de 3.0 p.p. față de contribuția negativă de minus 1.5 p.p. în trimestrul II. Exporturile au avut o contribuție negativă de minus 1.0 p.p. față de contribuția pozitivă de 4.2 p.p. în trimestrul II, 2014.

Export și remiteri

7. În primele 11 luni ale anului 2014, exporturile au constituit 2.16 miliarde USD, în scădere cu 2.8 la sută față de perioada similară a anului 2013. Importurile s-au cifrat la 4.81 miliarde USD, fiind în scădere cu 2.5 la sută. Creșterea exporturilor a intrat pe palier negativ începând cu luna iulie 2014. În luna noiembrie 2014, exporturile au scăzut cu 18.3 la sută față de noiembrie 2013.
8. Am menționat mai sus că, la creșterea de 5.9 la sută a PIB în trimestrul III, consumul gospodăriilor populației a contribuit cu 3.6 p.p. Cca 25 la sută a consumului populației este finanțat din remiteri de peste hotare. În anul 2014, volumul total al remiterilor a constituit 1,613 milioane USD, sau cu 4 milioane USD mai mult decât în 2013. Deși în prima jumătate a anului

2014 remiterile erau în creștere față de anul precedent, în a doua jumătate a anului ritmurile de creștere s-au încetinit și chiar au început să scadă.

Astfel volumul remiterilor în trimestrul IV au constituit 357 milioane USD sau cu 20.3 la sută mai puțin decât în trimestrul IV, 2013.

Analiza monetară

9. Analiza dinamicii agregatelor monetare indică faptul că presiunile inflaționiste asociate cu masa monetară sunt scăzute. Astfel, ritmul anual de creștere a banilor în circulație a scăzut de la 33.7 la sută în trimestrul IV, 2013 până la 2.3 la sută în trimestrul IV, 2014. Agregatele M2 și M3 au înregistrat, de asemenea, o temperare semnificativă până la 0.7 și, respectiv, 8.2 la sută. Acest lucru dovedește că pe parcursul anului 2014 BNM a implementat o politică monetară restrictivă prin canalul lichidităților. BNM continuă aceeași politică și în 2015.

10. Statistica evoluției unor indicatori bilanțieri ai sistemului bancar în luna noiembrie 2014 a fost puternic afectată de tranzacții suspecte la Banca de Economii, Banca Socială și Unibank. Spre exemplu, în trimestrul IV, 2014 creditele noi acordate în MDL au crescut de 2 ori față de trimestrul IV, 2013.

11. Dacă s-ar elimina (în scopul analizei) creditele noi acordate de BEM, Banca Socială și Unibank, volumul creditelor noi acordate în trimestrul IV, 2014 a crescut cu 0.3 la sută față de trimestrul IV, 2013. Rata medie trimestrială a dobânzii la creditele noi acordate a înregistrat nivelul de 10.84 la sută în trimestrul IV.

Soldul total al creditelor la 31 decembrie 2014 a scăzut cu 1.4 miliarde lei față de decembrie 2013 sau cu 3.2 la sută, atingând nivelul de 41.3 miliarde lei. Soldul creditelor în lei a scăzut cu 116 milioane lei sau cu 0.5 la sută. Ponderea creditelor în lei în total credite a rămas neschimbată de cca 60 la sută.

12. Depozitele noi atrase în lei s-au majorat în trimestrul IV cu 3.8 la sută față de trimestrul IV, 2013.

Soldul total al depozitelor atrase de la persoanele fizice și juridice a crescut de la începutul anului cu 3.4 miliarde lei sau cu 7.5 la sută și a atins nivelul de 48.5 miliarde lei. Ponderea depozitelor în lei în total depozite a constituit 53 la sută la sfârșitul lunii decembrie.

Rata dobânzii la depozitele în lei atrase de la persoanele fizice și juridice s-a micșorat în trimestrul IV cu 0.3 p.p. și a atins valoarea medie de 5.88 la sută. În luna decembrie băncile au atras depozite în lei de la persoane fizice la o rată medie de 8.12 la sută față de 7.79 în luna septembrie.

Prognoza inflației

13. În baza noilor date și a ipotezelor utilizate, Banca Națională a revizuit în majorare prognoza inflației pentru anii 2015.

Astfel, proiecția actualizată plasează rata medie anuală a inflației pentru 2015, la nivelul de 5.8 la sută sau cu 1.2 p.p. mai mult decât s-a estimat în luna octombrie. Pentru anul 2016 se prognozează o inflație de 6.1 la sută.

Noua rundă de prognoză plasează inflația în intervalul de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta de 5 la sută în următoarele 8 trimestre, deși există riscul de ieșire temporară a inflației peste limita de sus a coridorului.

Trebuie de menționat că, în luna ianuarie 2014, BNM a prognozat o inflație pentru anul 2014 de 5.4 la sută, deși riscurile dezinflaționiste erau semnificative. Inflația medie anuală în 2014 a fost de 5.1 la sută, ceea ce confirmă soliditatea modelului de prognoză al BNM și corectitudinea măsurilor de politică monetară luate pe parcursul ultimelor 24 luni.

14. Prognozele actualizate ale BNM indică sporirea contribuției inflației de bază și menținerea contribuției din partea prețurilor la produsele alimentare.

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

15. În continuare, aș dori să menționez câteva ipoteze incluse în runda de prognoză din luna ianuarie curent. Datele externe indică faptul că PIB din zona euro va crește cu 0.4 la sută în 2015 și 1.0 la sută în 2016. Noua rundă de prognoză conține ipoteza că PIB-ul Rusiei va scădea cu 4.8 la sută în 2015 și 1.1 la sută în 2016.

16. Prețurile la petrol și gaz pe piețele externe își vor accelera trendul descendent. Prognoza prețului mediu la petrol pentru 2015 a fost diminuat de la 85 USD/baril la 52 USD/baril sau cu 38.5%. Pentru anul 2016 estimăm un preț mediu anual la petrol de 61 USD/baril. Indicele prețurilor internaționale la produsele alimentare va scădea în 2015 cu 9.9 la sută și va crește cu 2 la sută în 2016.

Datele publicate pe piețele internaționale indică probabilitatea ridicată de continuare a deprecierei monedei unice europene față de dolarul SUA. Noua rundă de prognoză include o estimare a ratei medii de schimb a EUR față de USD pentru anii 2015 și 2016 de 1.15 și 1.13, ceea ce presupune o depreciere cu 10 la sută a EUR față de USD.

17. Pe plan intern, deviația PIB va fi pronunțat negativă pe durata orizontului de prognoză, ceea ce indică o activitate economică sub nivelul său potențial și persistența presiunilor dezinflaționiste din partea cererii interne. Începând cu luna decembrie 2014, Consiliul de administrație al BNM a decis să înăsprească politica monetară prin majorarea ratei de bază și ulterior a normei rezervelor obligatorii, pentru a combate presiunile inflaționiste

viitoare. Astfel, rata de bază a fost majorată în trei pași de la 3.5 la sută la 8.5 la sută, iar norma rezervelor obligatorii pentru pasivele în MDL în doi pași de la 14 la sută la 18 la sută.

În consecință, condițiile monetare reale vor fi restrictive în 2015 și 2016, atât prin rata reală efectivă de schimb, cât și prin rata reală a dobânzii, ceea ce va contracara presiunile inflaționiste crescânde în orizontul de prognoză.

18. Pe piața internă, se așteaptă că ritmurile de creștere a prețurilor la produsele alimentare se vor stabiliza la nivelul de 5 la sută anual.

Se estimează că micșorarea prețurilor internaționale la petrol și gaz vor încetini creșterea prețurilor la combustibili pe piața internă.

Este posibil că începând cu trimestrul II, 2015, creșterea prețurilor reglementate să se accelereze. În baza datelor disponibile și a ipotezelor BNM, se estimează că prețurile reglementate vor crește în mediu în 2015 și 2016 cu 6.7 și, respectiv, 8.5 la sută.

Inflația de bază se va accelera în primele trei trimestre ale anului 2015, iar ulterior își va relua trendul descendent.

Concluzii

19. Deși prognoza inflației a fost revizuită în sus, pe parcursul următorilor 2 ani proiecția inflației se plasează în interiorul intervalului de variație de ± 1.5 p.p. de la ținta de 5 la sută.

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

- a) accentuarea deprecierei rublei ruse și hrivnei ar putea ieftini produsele importate din aceste țări, ceea ce ar induce presiuni dezinflaționiste, cu impact negativ asupra producătorilor autohtoni;
- b) înăsprirea condițiilor migraționale în Federația Rusă ar putea afecta volumul remiterilor din această țară, ceea ce va influența negativ cererea internă, generându-se presiuni dezinflaționiste;
- c) giminuarea prețurilor la petrol pe piețele internaționale ar putea fi mai mare decât se estimează în prezent, sporind influența factorilor dezinflaționiști;
- d) economia Federației Ruse a intrat în recesiune, dar scăderea PIB poate să fie mai mare din cauza menținerii pe o perioadă îndelungată a prețurilor mici la petrol și cea a erodării economiei rusești sub presiunea sancțiunilor internaționale. Creșterea economică în zona euro va fi slabă, cu persistența riscului de recesiune. Scăderea în continuare a cererii externe și a remiterilor ar putea pune presiuni pe piața valutară locală, amplificând inflația. Totodată, scăderea exporturilor ar putea diminua ritmurile de creștere a prețurilor interne, prin majorarea ofertei pe piața locală;
- e) majorarea excesivă a prețurilor reglementate, fără a ține cont de perspectiva pe termen mediu de diminuare a prețurilor de import la gazele naturale și energia electrică, ar pune presiuni inflaționiste suplimentare.

Pe perioada orizontului de prognoză factorii inflaționiști vor prevala.

Vă mulțumesc pentru atenție.

Voi fi bucuros să răspund la întrebările Dvs.