Banca Națională
a Moldovei

Raport asupra inflației

Nr. 2, mai 2017

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 de 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) 822 606
fax: (373 22) 220 591

ISBN 978-9975-4353-4-5
ISBN 978-9975-3138-1-0

© Banca Națională a Moldovei, 2017

Cuprins

Sumar **3**

1 Evoluția inflației **6**

1.1 Indicele prețurilor de consum 6

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 1, 2017 cu evoluția inflației în trimestrul I 2017 16

1.3 Prețurile producției industriale 17

2 Mediul extern **18**

2.1 Economia mondială, piețele financiare și de materii prime 18

2.2 Evoluția economiilor importante 22

2.3 Evoluția economiilor vecine și principalii parteneri de comerț 23

3 Evoluții ale activității economice **24**

3.1 Cererea și producția 24

3.2 Piața muncii 32

3.3 Sectorul extern 34

4 Promovarea politicii monetare **36**

4.1 Instrumentele politicii monetare 36

4.2 Dinamica indicatorilor monetari 39

5 Prognoza inflației pe termen mediu **46**

5.1 Ipotezele mediului extern 46

5.2 Ipoteze privind prețurile reglementate 48

5.3 Prognoza pe termen mediu 48

6 Decizii de politică monetară **55**

Lista acronimelor

AID	Asociația Internațională pentru Dezvoltare
BCE	Banca Centrală Europeană
BIRD	Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare
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
IPC	Indicele prețurilor de consum
IPI	Indicele producției industriale
IPPI	Indicele prețurilor producției industriale
MDL	Leul moldovenesc
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
PIB	Produsul intern brut
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
RUB	Rubla rusească
SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
USD	Dolarul SUA
VMS	Valori mobiliare de stat

Sumar

Evoluția inflației

În trimestrul I 2017, rata medie anuală a inflației a constituit 4.3 la sută, fiind cu 1.8 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. În luna martie 2017, inflația s-a majorat până la valoarea de 5.1 la sută. Ca rezultat, aceasta a reintrat în intervalul țintei inflației stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Majorarea ratei anuale a inflației în perioada de referință s-a datorat, preponderent, majorării tarifelor la serviciile medicale, ajustării accizelor la unele categorii de produse, unor presiuni din partea cererii agregate, majorării prețurilor la produsele petroliere, precum și efectului unei perioade de bază reduse din anul 2016. Începutul unei traiectorii ascendente, dar mai puțin pronunțate, s-a atestat și pentru rata anuală a inflației de bază, care s-a majorat până la 4.6 la sută în luna martie 2017. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare s-a majorat de la 2.8 la sută în luna decembrie 2016 la 5.0 la sută în luna martie 2017. Prețurile la combustibili au accelerat de la 1.6 la sută în decembrie la 12.5 la sută în luna martie 2017. La sfârșitul trimestrului I 2017, prețurile reglementate au fost cu 3.6 la sută superioare celor din perioada similară a anului precedent. Valoarea efectivă a inflației anuale din trimestrul I 2017 este superioară celei anticipate în cadrul rundei de prognoză aferente Raportului asupra inflației nr. 1, 2017, în cea mai mare parte, ca urmare a majorării neanticipate a tarifelor la serviciile medicale.

Mediul extern

Începutul anului 2017 a fost marcat în economia mondială de efortul consolidat al țărilor exportatoare de petrol de a îndeplini planul de reducere a volumului producției de petrol, ceea ce a contribuit la stabilizarea cotațiilor internaționale la petrol. Un alt eveniment important a fost majorarea intervalului de referință a ratelor dobânzilor Sistemului Rezervelor Federale, de la 0.5-0.75 la 0.75-1.0 la sută, eveniment ce a provocat un nou val de volatilități pe piețele valutare. De asemenea, în primele luni ale anului 2017, majoritatea țărilor au publicat statisticile de totalizare a rezultatelor activității economice în anul 2016, care, la rândul lor, au determinat confirmarea sau, invers, modificarea prognozelor privind atât evoluția economiilor în parte, cât și a economiei mondiale per ansamblu. Un exemplu relevant în acest sens este majorarea valorii prognozate a produsului intern brut în zona euro pentru anul 2017, după ce Eurostat a anunțat că economia zonei euro a progresat în anul 2016 cu 1.7 la sută.

Evoluții ale activității economice

În trimestrul IV 2016, PIB a înregistrat o creștere de 6.5 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2015. Dinamica anuală a activității economice în a doua jumătate a anului 2016 a fost semnificativ superioară celei din prima jumătate a anului. Evoluția pozitivă a PIB în trimestrul IV 2016 s-a datorat, în cea mai mare parte, dinamicii sectorului agricol ce a creat premise pentru majorarea exportului, dar și pentru creșterea consumului gospodăriilor populației și pentru o evoluție pozitivă din partea variației stocurilor. Astfel, exporturile au înregistrat o creștere de 19.9 la sută în trimestrul IV 2016. Totodată, consumul gospodăriilor populației a sporit cu 4.6 la sută, preponderent, ca urmare a majorării componentei consumul de bunuri și servicii în natură cu 5.0 la sută, dar și datorită majorării venitului disponibil al populației în perioada de referință. Investițiile au determinat un aport pozitiv la dinamica PIB, în cea mai mare parte, datorită componentei variația stocurilor, având în vedere că formarea brută de capital fix a înregistrat o creștere de doar 1.0 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2015. Consumul final al administrației publice, în trimestrul IV 2016, s-a diminuat cu 0.3 la sută. Dinamica activității economice a fost atenuată de majorarea importurilor cu 9.4 la sută comparativ cu trimestrul IV 2015. Dinamica pronunțată a sectorului agricol a favorizat înregistrarea unor evoluții pozitive și în sectoarele conexe. Astfel, în trimestrul IV 2016, comerțul cu ridicata și cu amănuntul s-a majorat cu 10.2 la sută, industria prelucrătoare – cu 5.3 la sută, transportul și depozitarea – cu 14.5 la sută. În această perioadă populația ocupată s-a diminuat cu 1.9 la sută în comparație cu trimestrul IV 2015. Totodată, rata șomajului în perioada de referință a constituit 3.8 la sută, fiind inferioară celei din perioada similară a anului 2015.

Promovarea politicii monetare

Pe parcursul trimestrului I 2017 au avut loc trei ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe, cărora ar putea fi supusă economia Republicii Moldova, și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a hotărât să mențină rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 9.0 la sută anual.

În trimestrul I 2017, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, media trimestrială în termeni anuali constituind 19.6 la sută pentru M2 (cu 1.7 puncte procentuale peste nivelul din trimestrul IV 2016) și 10.5 la sută pentru M3 (cu 1.1 puncte procentuale mai mult față de creșterea din trimestrul precedent).

Ratele medii ale dobânzilor la depozitele în sold, în moneda națională, și-au continuat trendul descrescător și, ca urmare, au consemnat un declin temperat și ratele medii la creditele acordate de către sistemul bancar.

În perioada de referință, față de trimestrul IV 2016, ratele medii anuale ale dobânzilor aferente soldului creditelor s-au diminuat cu 0.78 puncte procentuale la creditele în moneda națională și cu 0.27 puncte procentuale la creditele în valută, înregistrând valori de 11.32 la sută și 5.58 la sută, respectiv. Rata medie a dobânzii pentru depozitele în lei atrase pe parcursul trimestrului I 2017 a constituit 7.59 la sută, în descreștere cu 1.38 puncte procentuale față de trimestrul precedent. Rata dobânzii pentru soldul plasamentelor în valută a constituit în medie 2.13 la sută, inferioară celei din trimestrul IV 2016 cu 0.08 puncte procentuale.

Prognoza inflației pe termen mediu

Conform rundei curente de prognoză, deviația PIB va înregistra valori pozitive în primele patru trimestre ale orizontului de prognoză și valori negative pe parcursul celorlalte trimestre. Plasarea activității economice deasupra nivelului ei de echilibru pe termen mediu va determina presiuni inflaționiste, în timp ce valorile negative ale deviației PIB în ultimele patru trimestre ale orizontului de prognoză vor genera presiuni dezinflaționiste. Condițiile monetare reale vor avea un impact eterogen asupra cererii. Rata reală efectivă de schimb va manifesta efecte stimulative în primul trimestru de prognoză, după care va alimenta un caracter restrictiv al condițiilor monetare pentru restul orizontului de prognoză. Rata reală a dobânzii va fi stimulativă pentru întreg orizontul de prognoză, cu excepția ultimilor două trimestre de prognoză, când va fi nesemnificativ restrictivă.

Proiecția ratei medii anuale a inflației IPC, conform rundei curente de prognoză, va avea o traiectorie ascendentă până în trimestrul IV 2017, după care se va diminua până la finele orizontului de prognoză. Începând cu trimestrul II 2017, rata anuală a inflației se va plasa deasupra intervalului de variație pe parcursul a patru trimestre consecutive. Ulterior, aceasta se va încadra în intervalul de variație până la finele orizontului de prognoză. Valoarea maximă de 8.1 la sută o va înregistra în trimestrul IV 2017, iar valoarea minimă de 4.1 la sută în trimestrul IV 2018. Comparativ cu prognoză precedentă, valorile medii anuale proiectate ale ratei anuale a inflației sunt superioare cu 1.6 puncte procentuale pentru anul 2017 și cu 0.2 puncte procentuale pentru anul 2018.

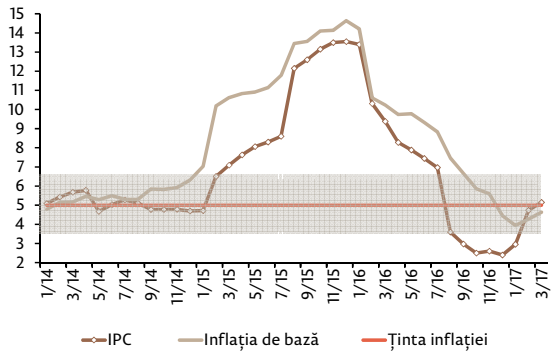
Capitolul 1

Evoluția inflației

Rata anuală a inflației a consemnat o dinamică ascendentă de la începutul anului, majorându-se până la valoarea de 5.1 la sută în luna martie. Ca rezultat, aceasta a reintrat în luna februarie în intervalul țintei inflației stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Rata medie anuală a inflației, în trimestrul I 2017, a constituit 4.3 la sută, fiind superioară celei din trimestrul precedent. Majorarea ratei anuale a inflației în perioada de referință a fost determinată, preponderent, de creșterea tarifelor la serviciile medicale, de ajustarea accizelor la unele categorii de produse, de presiunile apărute din partea cererii agregate, de majorarea prețurilor la produsele petroliere, precum și de efectul unei perioade de bază reduse din anul 2016. Începutul unei traiectorii ascendente, dar mai puțin pronunțate se atestă și pentru rata anuală a inflației de bază. Valoarea efectivă a inflației anuale din trimestrul I 2017 este superioară celei anticipate în cadrul rundei de prognoză aferente Raportului asupra inflației nr. 1, 2017, în cea mai mare parte, ca urmare a majorării neanticipate a tarifelor la serviciile medicale.

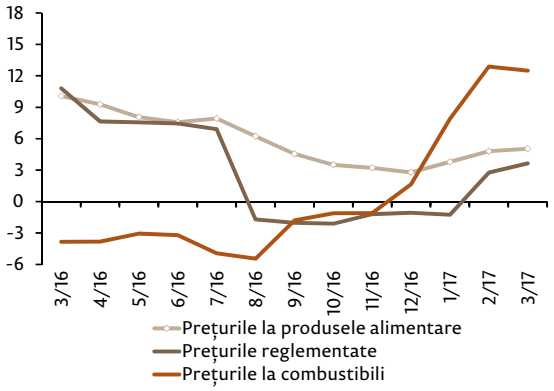
1.1 Indicele prețurilor de consum

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



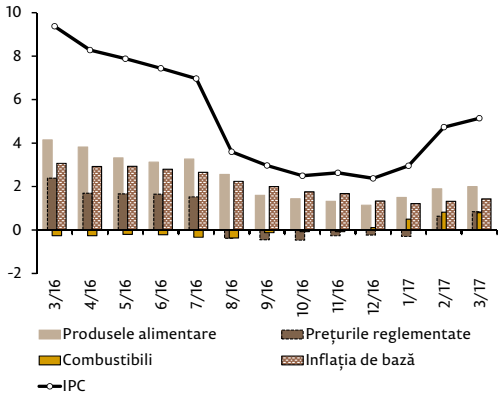
Sursa: BNS

În trimestrul I 2017, rata anuală a inflației IPC a început o tendință ascendentă, după traiectoria descendentă pronunțată din anul precedent. Astfel, aceasta s-a majorat de la 2.4 la sută în luna decembrie 2016 până la 5.1 la sută în luna martie 2017 (Graficul 1.1). În luna februarie 2017, a reintrat în intervalul de 5.0 la sută ±1.5 puncte procentuale stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Rata medie anuală a IPC, în trimestrul I 2017, a constituit 4.3 la sută și a fost cu 1.8 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

În lunile februarie și martie 2017, rata anuală a inflației de bază a înregistrat valori inferioare inflației totale. Inflația de bază, în mod similar, a cunoscut o traiectorie ascendentă pe parcursul trimestrului I 2017. Totuși aceasta a început mai târziu. Astfel, tendința descendentă a inflației din anul precedent s-a încheiat în luna ianuarie 2017, constituind 3.9 la sută. Către luna martie 2017, rata anuală a inflației de bază a accelerat până la valoarea de 4.6 la sută. În trimestrul I 2017, rata medie a inflației de bază a constituit 4.3 la sută, fiind cu 1.0 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Ca rezultat, contribuția din partea inflației de bază asupra ratei anuale a IPC s-a diminuat cu 0.3 puncte procentuale, până la 1.3 puncte procentuale în trimestrul I 2017.

Traiectoria ascendentă a ratei anuale a inflației IPC a fost determinată, în cea mai mare parte, de majorarea presiunilor din partea prețurilor reglementate și a prețurilor la combustibili. Astfel, contribuția din partea prețurilor reglementate a crescut cu 0.7 puncte procentuale, constituind 0.4 puncte procentuale în trimestrul I 2017, ca rezultat al majorării tarifelor la serviciile medicale. În același timp, contribuția din partea prețurilor la combustibili s-a majorat cu 0.7 puncte procentuale, ca urmare a majorării prețurilor la produsele petroliere și ajustării accizelor la începutul anului 2017. Accelerarea ratei anuale a inflației a fost susținută și de prețurile la produsele alimentare, ca urmare a unor condiții meteorologice mai puțin favorabile în prima luna a anului, dar și a unor presiuni din partea cererii agregate. Contribuția din partea acestora asupra dinamicii IPC s-a majorat de la 1.3 puncte procentuale la 1.8 puncte procentuale. Având în vedere evoluția relativ stabilă a monedei naționale în raport cu dolarul SUA, pe parcursul perioadei de referință, aceasta nu a exercitat presiuni inflaționiste asupra prețurilor (Graficul 1.3).

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



Sursa: BNS, calcule BNM

În structura pe componente, în luna martie 2017, prețurile la mărfurile nealimentare s-au majorat cu 5.2 la sută, prețurile la servicii – cu 5.1 la sută, iar prețurile la produsele alimentare au fost cu 5.0 la sută superioare celor din luna martie 2016.

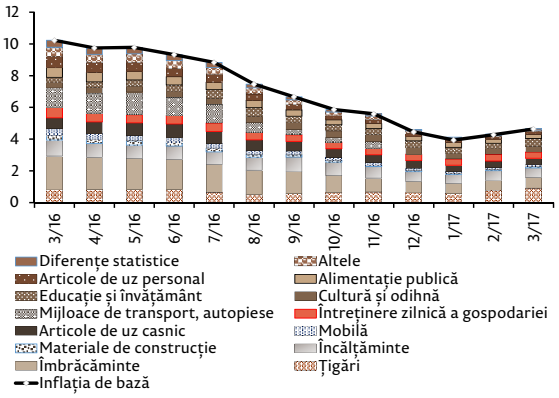
Inflația de bază

În trimestrul I 2017, rata medie anuală a inflației de bază a constituit 4.3 la sută, fiind încă inferioară celei din trimestrul precedent. Totuși, la începutul anului curent rata anuală a inflației de bază a inițiat o traiectorie ascendentă, majorându-se de la 3.9 la sută în luna ianuarie până la 4.6 la sută în luna martie.

Revigorarea ușoară a cererii agregate, deopotrivă cu ajustările politicii fiscale a statului pentru anul 2017, precum și unele șocuri sectoriale au constituit principalele surse ale presiunilor inflaționiste pentru inflația de bază în perioada de referință.

O contribuție semnificativă la dinamica ascendentă a prețurilor în trimestrul I 2017 a revenit segmentului „țigări” (Graficul 1.4). Modificările operate în cadrul politicii fiscale a statului pentru anul 2017, cu privire la majorarea accizelor, s-au reflectat în creșterea prețurilor acestor articole.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

De asemenea, conturarea presiunilor inflaționiste s-a produs ca rezultat al majorării prețurilor pentru „îmbrăcăminte”, „încălțăminte”, „articole de uz casnic”.

Majorarea plății pentru creșele și grădinițele de copii s-a reflectat în contribuția pozitivă din partea subcomponentei „educație și învățământ” la dinamica inflației de bază. Noile taxe pentru alimentația copiilor din instituțiile de învățământ au intrat în vigoare la începutul lunii martie, după publicarea Hotărârii Guvernului în Monitorul Oficial al Republicii Moldova. Astfel, acest șoc sectorial, generat de factorii decizionali, a contribuit la evoluția ascendentă a inflației de bază.

În același timp, s-a atestat micșorarea prețurilor pe segmentul mijloacelor de transport. Deși modificările operate în cadrul politicii

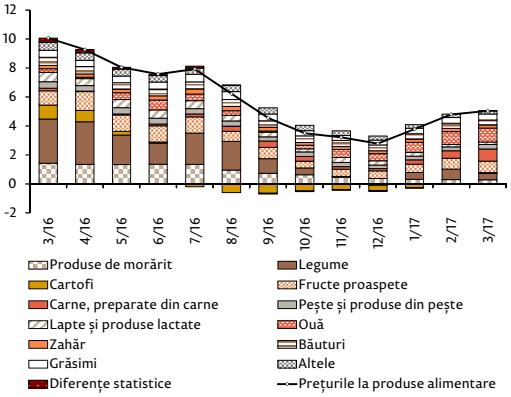
fiscale au vizat și majorarea cotelor accizelor pentru unele categorii de mijloace de transport, creșterile posibile de prețuri au fost estompate, preponderent, de aprecierea cu 0.6 la sută a monedei naționale față de dolarul SUA și cu 4.0 la sută față de euro (în trimestrul I 2017 față de trimestrul I 2016), dat fiind faptul că o mare parte din pozițiile monitorizate la această categorie de BNS depind de cotația MDL/USD și MDL/EUR.

Pe subcomponente, în luna martie 2017 comparativ cu martie 2016, cele mai semnificative majorări de prețuri s-au înregistrat la „țigări" (21.6 la sută), „educație și învățământ" (11.8 la sută), „încălțăminte" (9.3 la sută), „îmbrăcăminte" (4.4 la sută) etc.

Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul I 2017, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a înregistrat un nivel mediu de 4.5 la sută, fiind cu 1.4 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2016.

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



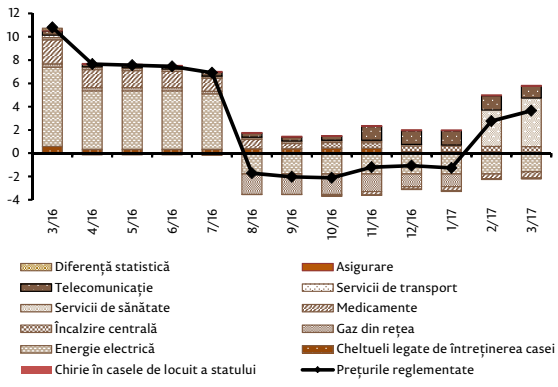
Sursa: BNS, calcule BNM

Dinamica ascendentă a ratei anuale a fost condiționată, în principal, de majorarea contribuțiilor din partea grupelor „legume proaspete", „ouă", „cartofi", „carne, preparate și conserve din carne" și „fructe proaspete" (Graficul 1.5). Creșterea prețurilor la cartofi, legume și fructe proaspete a fost determinată, preponderent, de consemnarea pe parcursul lunii ianuarie a unor temperaturi mai scăzute ca de obicei și a precipitațiilor. Astfel, condițiile meteorologe mai puțin favorabile au afectat atât numărul comercianților, cât și condițiile de păstrate și comercializare a acestor produse. În același timp, majorarea prețurilor la ouă pe parcursul trimestrului I a fost determinată de reducerea ofertei de aceste produse pe piața internă. De menționat că, tendința ascendentă a ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare a fost susținută și de cererea agregată pozitivă, care a generat pe parcursul trimestrului presiuni inflaționiste.

Pe piața internațională, în trimestrul I 2017, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare s-a poziționat la un nivel mediu de 15.9 la sută sau cu 5.7 puncte procentuale superior nivelului din trimestrul IV 2016.

Creșterea cu 5.0 la sută în termeni anuali a prețurilor la produsele alimentare în luna martie 2017 a fost determinată, preponderent, de majorarea prețurilor la „ouă" (53.3 la sută), „fructele proaspete" (11.2 la sută), „zahăr" (10.9 la sută), „grăsimi" (8.7 la sută), „pește și produse din pește" (6.3 la sută) și la „carne, preparate și conserve din carne" (3.8 la sută).

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Prețurile reglementate

Rata anuală a prețurilor reglementate a consemnat o evoluție ascendentă în cadrul trimestrului I 2017, majorându-se de la -1.1 la sută în luna decembrie 2016 până la 3.6 la sută în luna martie 2017. Totodată, rata medie trimestrială în perioada de referință a constituit 1.7 la sută și a fost cu 3.2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2016.

Evoluția ascendentă a prețurilor la serviciile reglementate a fost determinată, în cea mai mare parte, de majorarea tarifelor la serviciile de sănătate (Graficul 1.6), ca urmare a ajustării Catalogului tarifelor unice pentru serviciile medico-sanitare[1]. Aceste modificări au rezultat în creșterea subcomponentului aferent serviciilor medicale din cadrul IPC cu 48.2 la sută și cu 16.8 la sută în lunile februarie și martie, respectiv. Conform Ministerului Sănătății, tarifele medicale precedente nu acopereau costurile reale ale consumabilelor costisitoare, precum și, între timp, instituțiile medicale publice au fost dotate cu echipament medical performant pentru stabilirea diagnosticului și efectuarea tratamentelor, de aceea ajustările respective de prețuri au fost inevitabile (Caseta nr. 1).

Totodată, în trimestrul I 2017, s-a intensificat contribuția pozitivă asupra prețurilor reglementate din partea prețurilor la serviciile de telecomunicații. În acest context, la începutul anului curent, Moldtelecom S.A. a operat modificări la abonamentele la internet, fapt ce a generat creșterea contribuției acestui subcomponent în cadrul IPC[2].

În luna martie, ANRE a actualizat tarifele la energia electrică și la energia termică. Totuși, impactul majorării tarifului la energia termică urmează să fie reflectat ulterior. Impactul majorării tarifului la energia electrică a fost reflectat parțial în luna martie, componentul respectiv în cadrul IPC majorându-se cu 1.0 la sută față de luna februarie. Cu toate acestea, contribuția din partea energiei electrice asupra ratei anuale a prețurilor reglementate a continuat să fie una negativă și a atenuat parțial impactul pozitiv al subcomponentelor menționate anterior. Prețurile la medicamente au exercitat pe parcursul perioadei de referință un impact negativ asupra ratei anuale a prețurilor reglementate.

[1] http://lex.justice.md/md/341845/
[2] http://www.moldtelecom.md/news/13893

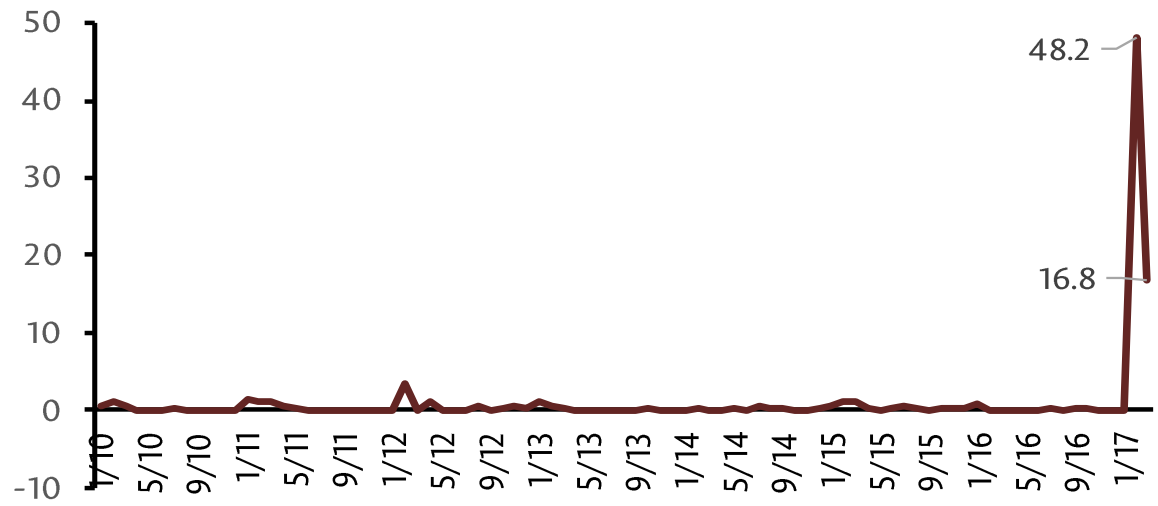
Caseta nr. 1

Ajustările recente ale tarifelor la serviciile medicale și impactul acestora asupra IPC

Stabilirea tarifelor la serviciile medicale prezintă anumite trăsături specifice în comparație cu tarifele la alte servicii reglementate de autorități. Pe de o parte, acestea sunt strict reglementate prin tarifele aprobate de Ministerul Sănătății, instituțiile medico-sanitare publice fiind încadrate în sistemul asigurărilor obligatorii de asistență medicală care activează pe principiul de autofinanțare, de non-profit și sunt contractate direct de CNAM[1], fapt ce a determinat includerea serviciilor medicale în structura prețurilor reglementate din cadrul repartizării componentelor IPC pe grupe a indicilor de preț[2]. Pe de altă parte, multe servicii medicale sunt prestate de sectorul privat (în special prestatori de asistență medicală specializată de ambulator, laboratoare de diagnosticare, mai rar prestatori de asistență medicală primară și spitalicească) și, respectiv, nu sunt în vizorul CNAM la capitolul cheltuieli.

Tarifele la serviciile medicale prestate atât de instituțiile publice, cât și de cele private sunt influențate de mai mulți factori, printre care cursul de schimb al monedei naționale, cheltuielile cu privire la salarizare, factorul sezonier etc. Totuși, tarifele la serviciile medicale prestate de instituțiile de stat sunt ajustate conform reglementărilor existente, fapt ce se întâmplă mai rar. Potrivit prevederilor legale, ajustarea tarifelor pentru serviciile medicale se face o dată la doi ani[3], în funcție de ultimul indice al prețurilor de consum și de prognoza macroeconomică anuală a Ministerului Economiei cu privire la prognoza inflației, iar, în caz de depășire a normativului anual preconizat, indexarea se efectuează suplimentar, începând de la pragul de 3 la sută[4].

Graficul nr. 1 : Evoluția lunară a prețurilor la serviciile de sănătate, %



Sursa: BNS, calcule BNM

În același timp, în sectorul privat tarifele la serviciile medicale fluctuează continuu în funcție de impactul factorilor sus-menționați. Din acest considerent, se pot observa fluctuații continue ale tarifelor la serviciile incluse în componenta sănătate din cadrul IPC care sunt generate de ajustările acestora în cadrul sectorului privat (graficul nr. 1). Ajustările, deși minore, dar continue ale tarifelor la serviciile prestate de instituțiile private au determinat, cu timpul, formarea unui decalaj semnificativ dintre tarifele la serviciile de sănătate prestate de instituțiile publice și cele private.

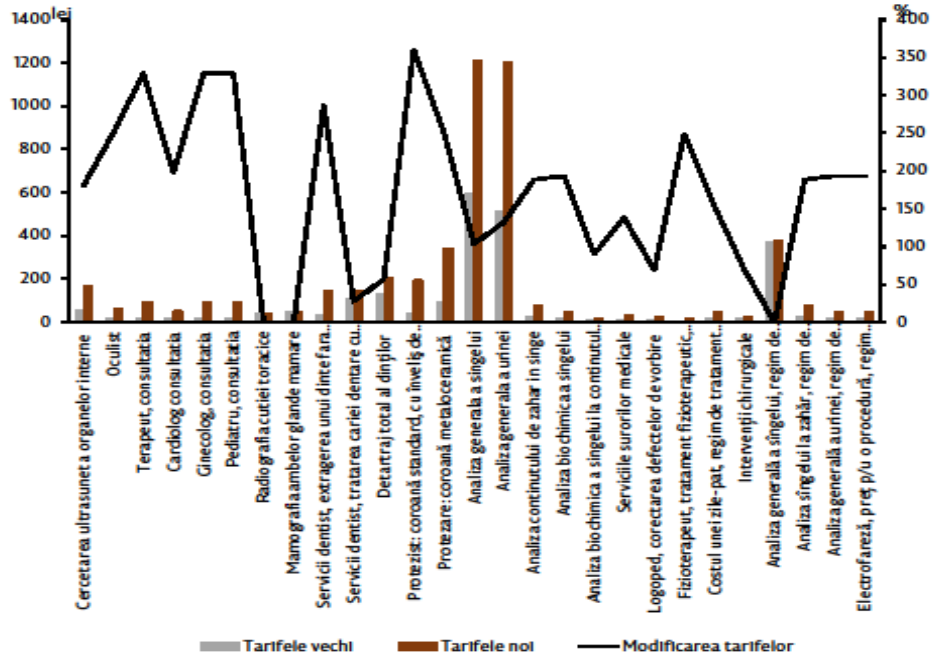
Având în vedere că sunt dispersate pe o perioadă mai lungă de timp, variațiile lunare ale subcomponentului sănătate din cadrul IPC generate de evoluțiile din sectorul privat au magnitudini semnificativ mai mici comparativ cu dinamica acestora generată de ajustările din luna februarie 2012, dar mai ales din luna februarie 2017.

[1] Legea ocrotirii sănătății (nr. 411-XII, din 28 martie 1995, cu modificările şi completările ulterioare).
[2] http://www.statistica.md/public/files/Metodologia_Inflatia_de_baza.pdf
[3] http://www.ms.gov.md/?q=stiri/detinatorii-polite-vor-beneficia-tratamente-gratuite-indiferent-marimea-tarifelor-serviciile
[4] http://lex.justice.md/md/341845/

În acest sens, în luna decembrie 2011, au fost efectuate ajustări la serviciile medico-sanitare din sectorul public la capitolul tarife, al căror impact a fost reflectat în perioada februarie-aprilie 2012. Atunci, conform estimărilor, tarifele pentru serviciile medico-sanitare în Moldova ar fi trebuit să crească cu 7.2 la sută[5]. Totuși, majorarea consemnată de BNS la componentul respectiv a fost de cca 5 la sută.

Cumulativ, în trimestrul I 2017, serviciile medicale publice s-au scumpit cu cca 65.0 la sută, după ce a fost modificat Catalogul tarifelor unice pentru serviciile medico-sanitare, care a fost modificat ultima dată în anul 2011, cum a fost menționat anterior. Conform estimărilor efectuate în cadrul rundei de actualizare a prognozei din luna februarie 2017, impactul majorărilor de tarife la serviciile medicale aprobate pe data de 30 decembrie 2016 este superior celui reflectat de BNS[6]. Discrepanțele dintre cifrele efective și cele estimate au fost determinate, preponderent, de structura diferită a Catalogului tarifelor unice pentru serviciile medico-sanitare, care reflectă toată gama serviciilor disponibile prestate contra plată de către instituțiile medico-sanitare publice, precum și pentru serviciile acoperite din fondurile asigurării obligatorii de asistență medicală, prestate de instituțiile medico-sanitare publice și cele private, față de lista monitorizată de BNS, care se limitează doar la serviciile medicale cu ponderi mai mari în structura cheltuielilor de consum ale gospodăriilor populației.

Graficul nr. 2 : Tarifele vechi și noi la unele servicii medico-sanitare(scala din stânga) incluse în structura IPC[7], %



Sursa: BNS, Ministerul Sănătății, calcule BNM

Analiza tarifelor noi din Catalogul sus-menționat denotă o creștere considerabilă a tarifelor la serviciile medico-sanitare (graficul nr. 2), comparativ cu cele precedente, la majoritatea subcomponentelor, fie că vorbim de consultația specialistului, tratarea unei carii, de realizarea unei ecografii, radiografii etc. De asemenea, s-au scumpit și taxele pentru ziua pat. În afară de faptul că o zi de internare va costa mai mult, în preț nu vor mai fi incluse alimentația și medicamentele. Astfel, dacă o zi în serviciul terapeutic costa 144 lei, acum va costa 209 lei, în serviciul cardiologic o zi de internare va costa 345 lei și nu 218 lei cum era până acum. În serviciul chirurgical o zi de internare va costa 345 lei. În serviciul chirurgiei cardiovasculare - 446 lei, în loc de 299 lei.

[5] http://www.timpul.md/articol/din-2012-tarifele-la-serviciile-medico-sanitare-in-moldova-se-vor-majora-cu-7-29952.html
[6] Estimările efectuate au fost bazate pe compararea tarifelor din Catalogul tarifelor unice din ediția anului 2011 cu cea ajustată prin HG1460 din 30.12.16, MO40-49/10.02.17 art.99. Impactul propriul-zise asupra IPC a fost estimate prin compararea catalogului menționat cu lista serviciilor medicale monitorizată de BNS
[7] Estimările BNM.

De asemenea, o zi de reanimare va costa aproape 1000 lei și nu 533 lei, cum era până acum. Intervențiile devin și ele mai scumpe, în funcție de specificul lor. De exemplu, o intervenție chirurgicală în caz de anevrism al arterelor periferice va costa 4600 lei în loc de 1900 lei. Intervențiile de îndepărtare a sânului afectat de tumori maligne vor costa aproximativ 2000 lei în loc de 500 lei.

Ministerul Sănătății argumentează ajustările de tarife în nota informativă publicată pe pagina electronică oficială[8] prin faptul că tarifele medicale precedente nu mai acopereau costurile reale ale consumabilelor costisitoare, precum și, între timp, instituțiile medicale publice au fost dotate cu echipament medical performant pentru stabilirea diagnosticului și efectuarea tratamentelor, de aceea ajustările respective de prețuri au fost inevitabile. Ministerul Sănătății a precizat, de asemenea, faptul că noile tarife pentru serviciile medicale nu vor afecta cetățenii Republicii Moldova care dețin poliță de asigurare medicală. Mai exact, aproape 86 la sută din populație va avea acces la servicii medicale gratuite și tratamente compensate, iar persoanele care au venituri mici sau nu au un loc de muncă sunt asigurate de către Guvern[9].

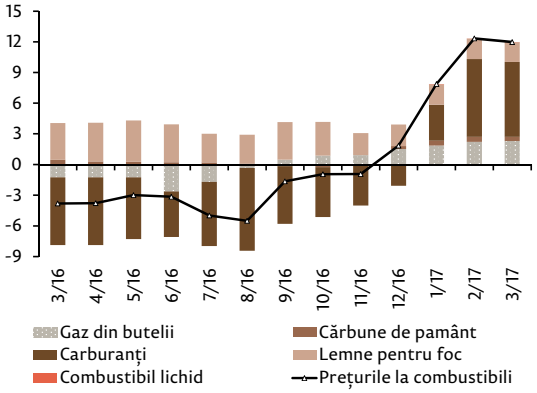
[8] http://www.ms.gov.md/?q=stiri/detinatorii-polite-vor-beneficia-tratamente-gratuite-indiferent-marimea-tarifelor-serviciile
[9] Potrivit Legii cu privire la asigurarea obligatorie de asistență medicală, Guvernul achită costul polițelor medicale pentru 15 categorii de cetățeni: preșcolari, elevi, studenți, rezidenți, doctoranzi, gravide, lăuze, persoane cu nevoi speciale, persoane cu statut de șomer, mame cu patru sau mai mulți copii și beneficiari de ajutoare sociale

Prețurile la combustibili

Pe parcursul trimestrului I 2017, rata anuală a prețurilor la combustibili a consemnat o dinamică ascendentă, majorându-se de la 1.6 la sută în luna decembrie 2016 până la 12.5 la sută în luna martie 2017. Rata medie de creștere a acestor prețuri, în perioada de referință, a constituit 11.1 la sută, fiind cu 11.3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2016 (Graficul 1.7).

La formarea ratei anuale a prețurilor la combustibili, pe parcursul trimestrului I 2017, cel mai mult a contribuit creșterea prețurilor la carburanți. Contribuția generată din partea acestora a atins valoarea de 6.2 puncte procentuale, fiind cu 9.8 puncte procentuale mai mare în comparație cu cea din trimestrul IV 2016. Dinamica respectivă a fost susținută de creșterea prețurilor internaționale la petrol. Astfel, prețul petrolului Urals, în trimestrul I 2017, a constituit circa 52.1 dolari SUA/baril, în creștere cu 8.7 la sută în comparație cu trimestrul precedent. De menționat că, începând cu luna septembrie 2016, rata anuală a prețurilor la subcomponenta „gaz din butelii" a trecut în palierul pozitiv. Astfel, în trimestrul I 2017, contribuția acestei subcomponente a constituit 2.1 puncte procentuale, fiind cu 1.0 puncte procentuale mai mare față de trimestrul precedent. Contribuțiile pozitive din partea prețurilor la carburanți și a celor la gazul lichefiat au fost determinate și de ajustarea accizelor la produsele petroliere pentru anul 2017 (Caseta nr. 2). În perioada de referință, contribuția generată din partea prețurilor la „lemne pentru foc" a constituit 2.0 puncte procentuale la formarea ratei anuale a prețurilor la combustibili, fiind cu 0.6 puncte procentuale mai mică în comparație cu trimestrul IV 2016. Cu un aport pozitiv la formarea ratei anuale a prețurilor la combustibili au contribuit prețurile la „cărbunele de pământ". Astfel, în trimestrul I 2017, contribuția acestei subcomponente la formarea ratei anuale a constituit 0.5 puncte procentuale, fiind cu 0.5 puncte procentuale mai mare în comparație cu trimestrul IV 2016.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Caseta nr. 2

Impactul majorării accizelor asupra IPC

Modificarea prețurilor pentru unele categorii de bunuri incluse în IPC este influențată de ajustarea unor prevederi ale politicii fiscale a statului. Astfel, majorarea cotelor accizelor, care conform codului fiscal sunt niște impozite de stat stabilite pentru unele mărfuri de consum, are un impact direct asupra inflației.

În conformitate cu art.122 din Codul fiscal pentru mărfurile accizate se stabilesc două categorii de cote ale accizelor: în sumă absolută la unitatea de măsură a mărfii și/sau ad valorem în procente de la valoarea mărfurilor. Mărimea și tipul cotelor accizelor, în funcție de tipul mărfurilor, sunt specificate în anexele nr. 1 și nr. 2 la Titlul IV din Codul fiscal[1].

Cotele accizelor la unele mărfuri sunt revizuite periodic atât pentru a crește acumulările la bugetul de stat, cât și pentru a promova anumite politici ale acestuia. În acest sens, majorarea cotelor accizelor la produsele petroliere pe teritoriul Republicii Moldova este efectuată în contextul racordării treptate a cotelor accizelor la cele stabilite în legislația UE conform calendarului stabilit în Acordul de Asociere RM-UE[2]. Astfel, potrivit directivelor europene, cota minimă a accizului la benzină constituie 359 euro/1000 l, la motorină – 330 euro/1000 l și la gazele lichefiate 125 euro/1000 kg[3].

Tabelul nr. 1. **Cotele accizelor la unele subcomponente cuprinse în IPC**

	Unitatea de măsură	2016	2017	2018	2019
Mărfurile supuse accizelor					
Bere MDL/l	*MDL/l*	2.38	2.5	2.5	2.5
Vin MDL/l	*MDL/l*	12.34	12.96	13.61	14.29
Alcool <80% MDL/l	*MDL/l*	85.83	90.12	94.63	99.36
Țigarete					
cu filtru	*1000 bucăți/valoarea în lei*	300 MDL+12%, dar nu mai puțin de 400 MDL	360 MDL+12%, dar nu mai puțin de 480 MDL	410 MDL+12%, dar nu mai puțin de 540 MDL	460 MDL+12%, dar nu mai puțin de 610 MDL
fără filtru	*MDL/1000 bucăți*	60 MDL	120 MDL	160 MDL	200 MDL
Carburanți					
Benzina, MDL/tona	*MDL/tona*	4137	4560	4961	5414
Motorina, MDL/tona	*MDL/tona*	1720	1926	2092	2280
Gaz din butelii MDL/tona	*MDL/tona*	2577	2875	3124	3406

Sursa: Codul fiscal al RM

O argumentare similară este invocată la majorarea cotei accizului pentru țigaretele cu filtru și fără filtru. Acestea urmează să crească în vederea ajustării graduale a acestora la nivelul țărilor din regiune, inclusiv la standardele europene. În acest sens, în conformitate cu angajamentele asumate privind armonizarea la directivele UE cu privire la structura și ratele accizelor aplicate tutunului prelucrat, Republica Moldova urmează să aplice până în anul 2025 cota accizului nu mai mică de 90 euro pentru 1000 de țigarete.

Pe lângă alinierea la standardele UE și acumularea de noi surse financiare la buget, ajustarea accizelor poate genera și alte obiective benefice cum ar fi diminuarea consumului articolelor din tutun, mărfuri ce au o influență negativă asupra sănătății populației și a dezvoltării societății în general[4].

[1] http://www.lex.md/fisc/codfiscaltxtro.htm#TITLUL IV
[2] http://www.mfa.gov.md/img/docs/Acordul-de-Asociere-RM-UE.pdf
[3] http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32003L0096
[4] http://particip.gov.md/proiectview.php?l=ro&idd=3398

Dacă anterior cotele accizelor se ajustau anual, de regulă la începutul anului, politica fiscală pentru anul 2017 prevede o majorare semnificativă a acestora și stabilirea accizelor pentru unele categorii de mărfuri prezente în structura IPC pe o perioadă de 3 ani pentru a asigura o previzibilitate a politicii și legislației fiscale. Ajustarea accizelor va contribui la creșterea prețurilor pentru unele subcomponente ale IPC cărora le sunt aplicate accizele.

Tabelul nr. 2. **Impactul estimat aferent majorării cotelor accizelor la unele subcomponente ale IPC, puncte procentuale**

	2017	2018	2019
Total IPC	0.2	0.2	0.2
Inflația prețurilor la produsele alimentare	**0.03**	**0.03**	**0.03**
Băuturi alcoolice	**0.9**	**0.8**	**0.8**
Votca	2.4	2.4	2.5
Vinuri	0.9	1.0	1.0
Bere	0.4	0.0	0.0
Inflația de bază	0.4	0.3	0.3
Țigări	7.5	6.8	6.3
Automobile și remorci	0.4		
Inflația prețurilor la combustibili	0.8	1.0	1.0
Gaz din butelii	1.4	1.5	1.7
Carburanți	1.3	1.5	1.6

Sursa: BNM

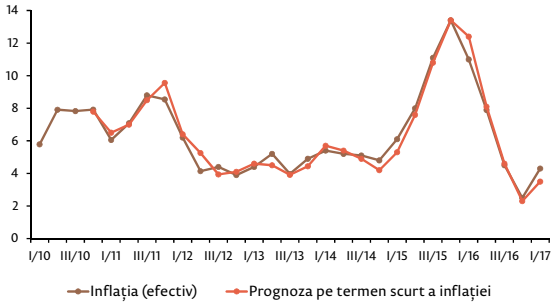
Deși, modificarea accizelor afectează un număr semnificativ de mărfuri din cadrul IPC, impactul acestei modificări este simțit în IPC, preponderent, datorită subcomponentelor: produse alcoolice, țigări, carburanți și gaz lichefiat, automobile. Acest fapt se explică prin ponderea pe care le au acestea în structura IPC. Modificările de accize la produsele menționate sunt prezentate în tabelul nr. 1. Celelalte mărfuri la care sunt aplicate accizele, cum ar fi bijuteriile, parfumurile, blănurile etc. au o pondere minoră în structura IPC, astfel încât modificarea cotelor acestora nu produce schimbări sesizabile în creșterea nivelului prețurilor.

Modificarea accizelor conform Politicii fiscale pentru anul 2017 urmează să exercite un efect semnificativ asupra mai multor subcomponente din cadrul IPC. În tabelul nr. 2 este prezentat impactul estimat al ajustării cotelor accizelor asupra IPC în anii 2017, 2018 și 2019. De regulă, acesta este reflectat în cadrul IPC în primele luni ale anului. Totuși, efectul modificării cotelor accizelor poate întârzia în cazul existenței unor stocuri semnificative formate în condițiile accizelor vechi, cum ar fi în cazul țigărilor.

Astfel, se estimează că majorarea preconizată a accizelor din anii 2017, 2018, 2019 va genera un efect a câte cca 0.2 puncte procentuale anual asupra ratei inflației a prețurilor de consum în perioadele sus-menționate. În cadrul subcomponentelor IPC, cel mai semnificativ vor fi influențate prețurile la combustibili și inflația de bază. Impactul asupra prețurilor la produsele alimentare va fi unul minor.

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 1, 2017 cu evoluția inflației în trimestrul I 2017

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



Sursa: BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale (%)

	Efectiv (%)	Prognoză RI I,2017	Abaterea (p.p.)
	tr.I,17/ tr.I,16	tr.I,17/ tr.I,16	efectiv–prognoză
IPC	**4.3**	**3.5**	**0.8**
Inflația de bază	4.3	4.0	0.3
Produsele alimentare	4.5	4.0	0.5
Prețurile reglementate	1.7	-0.5	2.2
Combustibili	11.1	11.4	-0.3

Sursa: BNS, calcule BNM

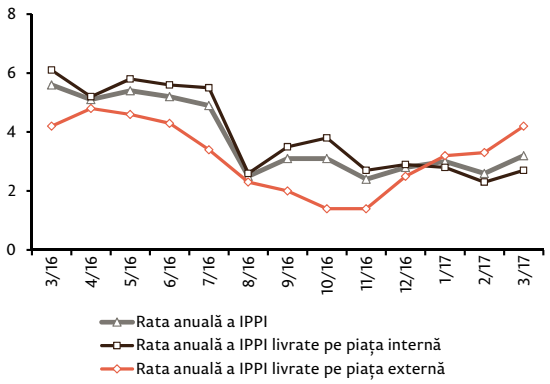
Datele cu privire la IPC în trimestrul I 2017 denotă o inflație superioară cu 0.8 puncte procentuale celei anticipate (3.5 la sută) în cadrul rundei de prognoză din luna ianuarie 2017, publicată în Raportul asupra inflației nr.1, 2017 (Graficul 1.8). Abaterea pozitivă pronunțată a fost determinată, în cea mai mare parte, de deviația cu 2.2 puncte procentuale a prognozei prețurilor reglementate (-0.5 la sută) (Tabelul 1.1). Acest fapt s-a datorat impactului majorării neanticipate a prețurilor la componenta sănătate care a fost reflectat în lunile februarie și martie. În același timp, înregistrarea unei abateri pozitive a fost favorizată și de evoluția prețurilor la produsele alimentare și a celor aferente inflației de bază. Astfel, pentru prețurile la produsele alimentare s-a înregistrat o valoare superioară cu 0.5 puncte procentuale comparativ cu prognoza din Raportul asupra inflației nr.1, 2017, ca urmare a înregistrării pe parcursul lunii ianuarie 2017 a unor condiții meteorologice mai reci ca de obicei, astfel generând presiuni inflaționiste mai pronunțate asupra prețurilor la legumele și fructele proaspete. Pentru inflația de bază s-a înregistrat o abatere de 0.3 puncte procentuale comparativ cu valoarea anticipată, fapt datorat, în cea mai mare parte, reflectării impactului majorării accizelor la țigări mai devreme comparativ cu anii precedenți. Pentru prognoza prețurilor la combustibili s-a înregistrat o abatere negativă de 0.3 puncte procentuale. Totuși, având în vedere ponderea redusă în structura IPC, înregistrarea abaterii respective nu a generat un impact atât de important asupra prognozei pe termen scurt a inflației. Dinamica ratei de schimb pe parcursul perioadei de referință a fost inferioară celei anticipate, astfel încât aceasta a atenuat, într-o anumită măsură, presiunile inflaționiste generate de factorii sus-menționați.

1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul I 2017, rata anuală a prețurilor în industrie a consemnat un nivel mediu de 2.9 la sută sau cu 0.1 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2016. Evoluția ascendentă a ratei anuale a IPPI a fost influențată de dinamica prețurilor la produsele livrate pe piața externă (Graficul 1.9). În acest fel, în perioada analizată, rata anuală IPPI livrate pe piața externă s-a majorat cu 1.8 puncte procentuale, până la nivelul de 3.6 la sută. Totodată, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă s-a poziționat la nivelul de 2.6 la sută sau cu 0.5 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2016.

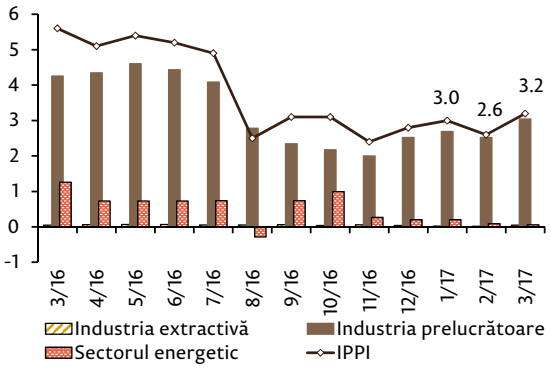
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie, după principalele ramuri, se conturează că dinamica acesteia este determinată, preponderent, de evoluția prețurilor în industria prelucrătoare (Graficul 1.10). În trimestrul I 2017, la formarea ratei anuale a IPPI, prețurile din cadrul industriei prelucrătoare au contribuit în medie cu 2.8 puncte procentuale sau cu 0.6 puncte procentuale mai mult decât în trimestrul IV 2016. De menționat că, dinamica prețurilor în industria prelucrătoare a fost influențată de creșterea prețurilor aferente „industriei alimentare" și „produselor textile". Totodată, contribuția din partea prețurilor aferente sectorului energetic a constituit 0.1 puncte procentuale, iar cea aferentă industriei extractive a rămas una infimă (0.03 puncte procentuale).

Graficul 1.9: Rata anuală a IPPI (%)



Sursa: BNS

Graficul 1.10: Rata anuală a IPPI (%) și contribuția componentelor acesteia, după principalele ramuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Capitolul 2

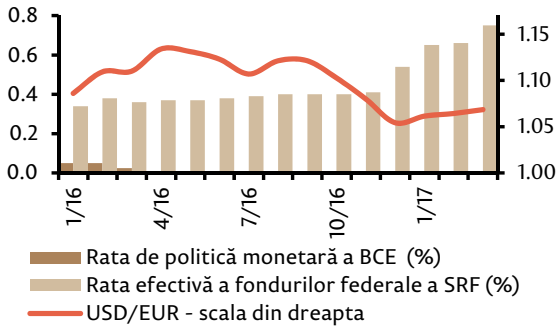
Mediul extern

2.1 Economia mondială, pieţele financiare şi de materii prime

Începutul anului 2017 a fost marcat în economia mondială de efortul consolidat al țărilor exportatoare de petrol de a îndeplini planul de reducere a volumului producției de petrol, ceea ce a contribuit la stabilizarea cotațiilor internaționale la petrol. Un alt eveniment important a fost majorarea intervalului de referință a ratelor dobânzilor Sistemului Rezervelor Federale, de la 0.5-0.75 la 0.75-1.0 la sută, eveniment ce a provocat un nou val de volatilități pe piețele valutare. De asemenea, în primele luni ale anului 2017 au fost publicate de către majoritatea țărilor statisticile de totalizare a rezultatelor activității economice în anul 2016, care la rândul lor au determinat confirmarea sau, invers, modificarea prognozelor privind evoluția economiilor în parte și a economiei mondiale per ansamblu. Un exemplu relevant analizei este majorarea valorii prognozate a produsului intern brut în zona euro pentru anul 2017, după ce Eurostat a anunțat că economia zonei euro a progresat în anul 2016 cu 1.7 la sută.

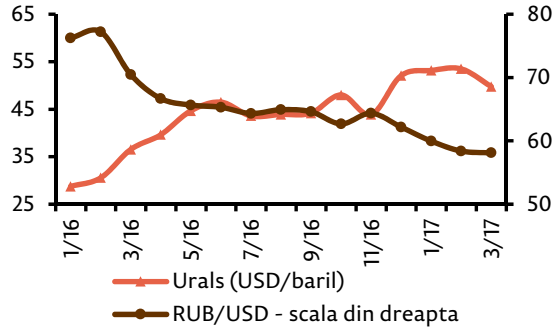
În primele trei luni ale anului 2017, dolarul SUA a prezentat o volatilitate sporită, ceea ce a amplificat incertitudinile de pe piețele internaționale (Caseta nr. 3). Totuși per ansamblu, dolarul SUA s-a apreciat, drept urmare a deciziei Sistemului Rezervelor Federale de majorare a intervalului de referință a ratelor dobânzilor cu 0.25 puncte procentuale, până la 0.75-1.0 la sută (Graficul 2.1). Astfel, pe o medie trimestrială, în perioada analizată, dolarul SUA s-a apreciat cu 3.9 la sută comparativ cu yenul japonez, cu 1.3 la sută comparativ cu moneda unică europeană (Graficul 2.1), cu 0.9 la sută față de dolarul canadian, cu 0.4 la sută față de francul elvețian și cu 0.2 la sută față de lira sterlină. Totodată, comparativ cu coroana suedeză, dolarul SUA s-a depreciat cu 1.3 la sută. Valutele economiilor emergente importante au avut o evoluție contrară față de dolarul SUA. Astfel, lira turcească s-a depreciat în perioada analizată cu 12.7 la sută, peso argentinian cu 1.5 la sută și yuanul chinezesc cu 0.8 la sută. Realul brazilian și rupia indiană s-au apreciat în trimestrul I 2017 în medie cu 4.6 și 0.7 la sută comparativ cu dolarul SUA.

Graficul 2.1: Evoluția USD/EUR (media lunară) în contextul politicilor monetare ale BCE și SRF



Sursa: BCE, SRF

Graficul 2.2: Evoluția RUB/USD (media lunară) sub influența evoluției prețului la petrol



Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Ministerul Dezvoltării Economice a Federației Ruse

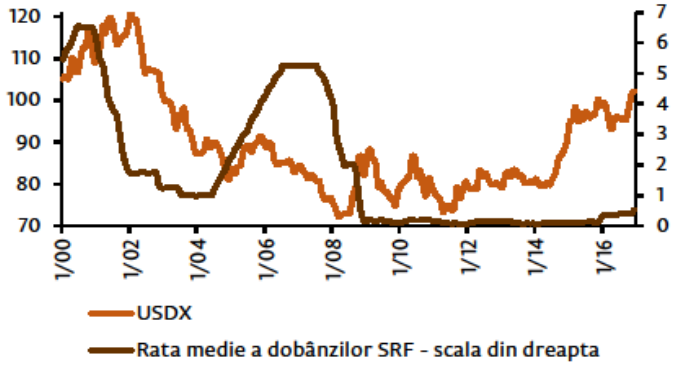
Caseta nr. 3

Analiza evoluției dolarului SUA prin prisma politicii monetare a Sistemului Rezervelor Federale

Începând cu a doua jumătate a anului 2014, economia mondială este marcată de aprecierea semnificativă și continuă a dolarului SUA comparativ cu alte monede de circulație internațională. Fenomenul are la bază conduita politicii monetare a Sistemului Rezervelor Federale (SRF) care actualmente este antagonistă politicilor monetare relevante privind alte monede de circulație internațională. SRF are trei obiective de bază - ocuparea maximă a forței de muncă, prețuri stabile și rate moderate ale dobânzilor pe termen lung în economia SUA. Marea recesiune în economia SUA care s-a manifestat prin creșterea ratei șomajului până la 10.0 la sută (octombrie 2009) și majorarea excedentară a prețurilor (inflația anuală de 5.6 la sută în iulie 2008, în condițiile în care media istorică și nivelul țintit este de 2.0 la sută), a determinat SRF să adopte măsuri de politică monetară stimulativă fără precedent. Astfel în perioada 2008-2014, SRF a implementat consecutiv trei programe de relaxare cantitativă, care presupuneau procurarea activelor financiare. Aceasta a redus din valoarea dolarului SUA, înregistrând depreciere în alternanță în raport cu alte monede de circulație internațională.

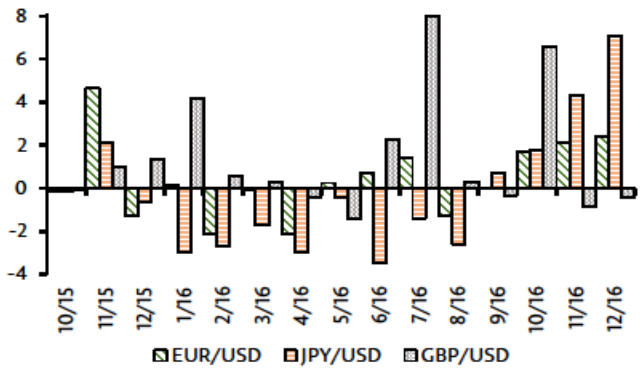
În octombrie 2014, SRF a finalizat ultimul program și a condiționat majorarea intervalului ratelor dobânzilor în conformitate cu obiectivele politicii monetare și cu condițiile economice. Astfel, în așteptarea majorării ratelor dobânzilor, piețele financiare au anticipat efectele, determinând aprecierea treptată a dolarului SUA, chiar dacă SRF a tergiversat suficient majorarea ratelor dobânzilor în condițiile în care Banca Centrală Europeană (moneda unică europeană fiind a doua monedă după numărul tranzacțiilor) a redus treptat rata de politică monetară până la 0.0 la sută și a inițiat un program de achiziții de active similar programelor de relaxare cantitativă a SRF. O primă majorare a ratelor dobânzilor a avut loc la 15 decembrie 2015, când SRF a majorat intervalul ratelor dobânzilor până la 0.25-0.5 la sută. Aprecierea dolarului SUA, pe fundalul evenimentului în cauză, a fost amplificată pe parcursul anului 2016 de anticipările privind o nouă majorare a intervalului ratelor dobânzilor. Totuși, abia peste un an, la 14 decembrie 2016, SRF a efectuat o altă majorare, la fel, cu 0.25 puncte procentuale, în condițiile în care rata șomajului a atins în luna noiembrie 2016 un minim de 4.6 la sută după august 2007, și inflația anuală s-a ridicat la valoarea țintă de 2.0 la sută în luna decembrie 2016. Aprecierea dolarului SUA aferentă majorării intervalului ratelor dobânzilor de către SRF în decembrie 2016 a determinat creșterea indicelui USDX[1] până la 102.21, cel mai înalt nivel începând cu anul 2003 (graficul nr.1).

Graficul nr. 1 : Evoluția indicelui USDX în contextul politicii monetare a SRF



Sursa: SRF, Bloomberg

Graficul nr. 2: Aprecierea (-)/deprecierea (+) medie lunară a valutelor economiilor avansate comparativ cu USD



Sursa: BCE, Banca Japoniei, Banca Angliei, calcule BNM

După cum a fost menționat, aprecierea dolarului SUA, a fost amplificată de antagonismul politicilor monetare aferente principalelor monede de circulație internațională. Actualmente, atât Banca Centrală Europeană, cât și Banca Japoniei aplică programe de relaxare cantitativă. Astfel, pe parcursul anului 2016, moneda unică europeană s-a depreciat față de dolarul SUA în medie cu 0.2 la sută, cea mai semnificativă depreciere de 2.4 la sută atestându-se în luna decembrie 2016.

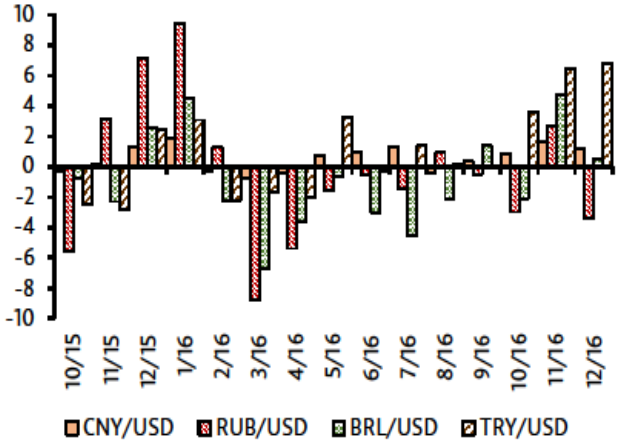
[1] USDX este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute străine: euro - 57.6%, yenul japonez – 13.6%, lira sterlină – 11.9%, dolarul canadian - 9.1%, coroană suedeză – 4.2%, francul elvețian – 3.6%.

Yenul japonez, pe parcursul anului 2016, s-a apreciat comparativ cu dolarul SUA în medie cu 10.1 la sută, însă, începând cu septembrie 2016, acesta și-a reluat trendul de depreciere, în luna decembrie 2016 atestându-se o creștere de 7.1 la sută a paritățiI JPY/USD. Totodată, în luna decembrie, lira sterlină a fost unica monedă de circulație internațională care s-a apreciat în raport cu dolarul SUA (cu 0.4 la sută), dat fiind faptul deprecierii cumulative majore a acesteia după referendumul din 23 iunie 2016 când s-a ales ieșirea Regatului Unit al Marii Britanii din componența Uniunii Europene. Per ansamblu, în anul 2016, lira sterlină s-a depreciat cu 13.3 la sută față de dolarul SUA (graficul nr.2).

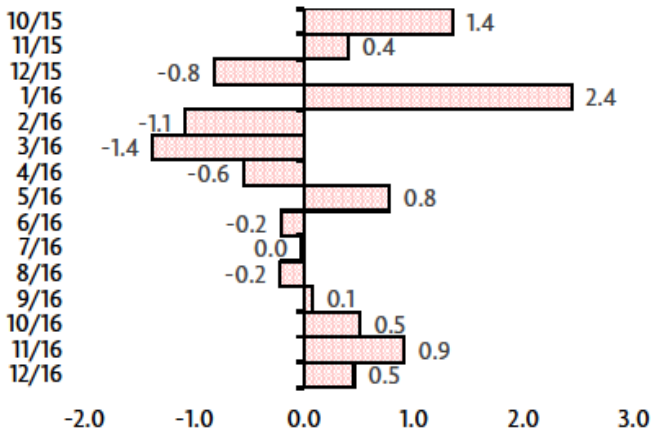
Analog principalelor monede de circulație internațională, monedele economiilor emergente au fost supuse presiunilor de depreciere în raport cu dolarul SUA, însă factorii adiacenți au diminuat sau au amplificat presiunile. De exemplu, pe parcursul anului 2016, rubla rusească s-a depreciat în medie cu 10.1 la sută față de dolarul SUA. Însă, începând cu februarie 2016, când prețurile la petrol au început să se majoreze, rubla rusească a urmat un trend ascendent, în luna decembrie 2016 apreciindu-se față de dolarul SUA cu 3.4 la sută. Lira turcească s-a depreciat, pe parcursul anului 2016, în medie cu 11.1 la sută, presiunile de depreciere fiind amplificate de sporirea riscurilor legate de securitate și de deteriorarea situației economice. De asemenea, yuanul chinezesc și realul brazilian s-au depreciat în medie cu 5.8 și respectiv cu 4.3 la sută comparativ cu dolarul SUA (graficul nr.3).

Din graficul nr. 4 se observă că leul moldovenesc, de asemenea, a urmat tendințele internaționale, depreciindu-se în raport cu dolarul SUA. Astfel, în anul 2016, leul moldovenesc s-a depreciat în medie cu 5.9 la sută față de dolarul SUA. Cea mai semnificativă depreciere, de 2.4 la sută, s-a atestat în luna ianuarie 2016. Pe întreg parcursul trimestrului IV 2016, leul moldovenesc s-a depreciat ușor în raport cu dolarul SUA, în luna decembrie 2016 consemnând o depreciere nominală de 0.5 la sută.

Graficul nr. 3 : Aprecierea (-)/deprecierea (+) medie lunară a valutelor economiilor emergente comparativ cu USD



Graficul nr. 4: Aprecierea (-)/deprecierea (+) medie lunară a MDL comparativ cu USD



Sursa: Banca Centrală a Republicii Populare Chineze, Banca Centrală a Federației Ruse, Banca Centrală a Braziliei, Banca Centrală a Turciei, Banca Națională a Moldovei, calcule BNM.

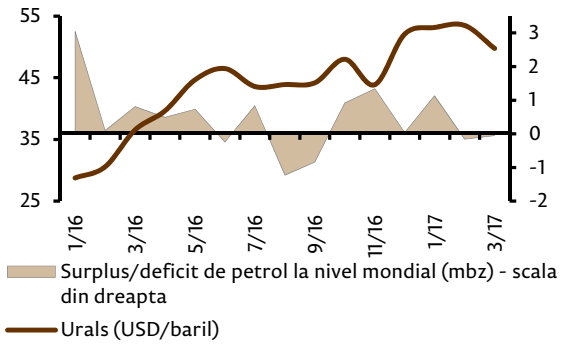
În regiune se atestă o intensificare a contrastelor tendințelor valutare, ceea ce generează o volatilitate sporită. Pe fundalul stabilității prețurilor la petrol, rubla rusească s-a apreciat, în trimestrul I 2017 în medie cu 6.7 la sută față de dolarul SUA și cu 8.1 la sută față de moneda unică europeană (Graficul 2.2). Tot în perioada analizată, hrivna ucraineană s-a depreciat cu 4.5 la sută față de dolarul SUA și cu 3.1 la sută față de moneda unică europeană. Leul românesc s-a depreciat în trimestrul I 2017 cu 1.7 la sută față de dolarul SUA și cu 0.3 la sută față de moneda unică europeană. Pentru comparație, în perioada analizată, leul moldovenesc s-a apreciat în termeni nominali cu 0.4 la sută față de dolarul SUA și cu 1.8 la sută față de moneda unică europeană.

În trimestrul I 2017, prețul mediu al petrolului Urals a consemnat valoarea de 52.1 dolari SUA/baril. Totodată, prețul petrolului a crescut în bază lunară în ianuarie și februarie 2017 cu 2.1 și 0.6 la sută și s-a redus cu 7.0 la sută în martie 2017. Creșterea prețurilor la petrol se datorează înțelegerii OPEC din 30 noiembrie 2016, dar și a altor 11 țări non-OPEC din 10 decembrie 2016, de a diminua nivelul producției de petrol în prima jumătate a anului 2017. Potrivit Agenției Internaționale pentru Energie, în luna februarie 2017, țările OPEC au îndeplinit planul semestrial de reducere a producției de petrol în proporție de 98 la sută, iar alte țări angajate au redus producția de petrol în proporție de 37 la sută. De menționat că, conform acelorași date, Arabia Saudită a îndeplinit planul de reducere în proporție de 135 la sută, iar Federația Rusă doar de 40 la sută. Perspectivele de creștere în continuare a prețului petrolului au fost diseminate în luna martie 2017 de repunerea în funcțiune a sondelor de petrol de șist din Statele Unite ale Americii, dar și de creșterea producției de petrol în alte țări non-OPEC, care per ansamblu au contribuit la creșterea ofertei mondiale de petrol. De menționat că, la nivel mondial, în luna martie 2017 cererea și oferta de petrol a fost în echilibru, după ce cu o lună înainte s-a atestat un deficit de 200 mii barili de petrol pe zi, iar în luna ianuarie 2017 s-a înregistrat un surplus de 1.1 milion barili pe zi (Graficul 2.3).

Conform datelor FMI, în luna martie 2017, prețurile internaționale la materiile prime analizate s-au redus cu 3.8 la sută comparativ cu luna februarie 2017 și au crescut cu 23.6 la sută comparativ cu martie 2016. Dintre acestea, prețurile internaționale la produsele alimentare s-au redus cu 2.8 la sută față de luna precedentă și au fost cu 5.6 la sută peste nivelul lunii martie 2016. Prețurile la metale s-au redus în luna martie cu 1.0 la sută în bază lunară după cinci luni consecutive de creștere, dar totuși au fost superioare cu 28.3 la sută valorii din luna martie 2016. Cea mai mare contribuție la majorarea indicelui prețurilor internaționale au avut-o cotațiile la resursele energetice, în luna martie acestea diminuându-se cu 5.6 la sută față de luna precedentă și majorându-se cu 36.3 la sută față de luna martie 2016. Creșterea accentuată a prețurilor la comodități din primele două luni ale anului 2017 a fost determinată de majorarea prețurilor la petrol, de proiectele ample investiționale anunțate de noul președinte al SUA și, per ansamblu, de îmbunătățirea prognozelor privind evoluția economiei mondiale. Declinul ușor din luna martie se datorează inversării pe moment a trendului prețului la petrol. Cel mai probabil, în următoarele luni, va persista volatilitatea semnificativă a cotațiilor la materiile prime, sub influența evoluției prețurilor la petrol și a parității dolarului SUA (Graficul 2.4).

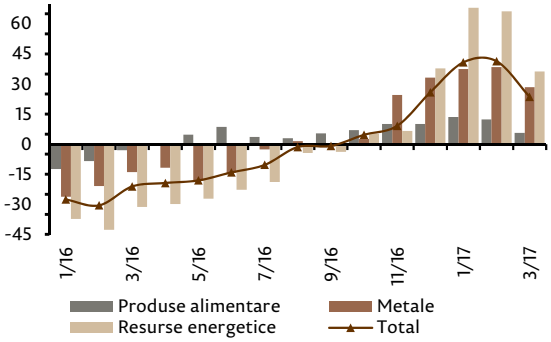
Pe piețele forței de muncă predilecte emigranților cu scop de lucru din Republica Moldova se atestă o situație ambiguă. În

Graficul 2.3: Evoluții pe piața mondială a petrolului



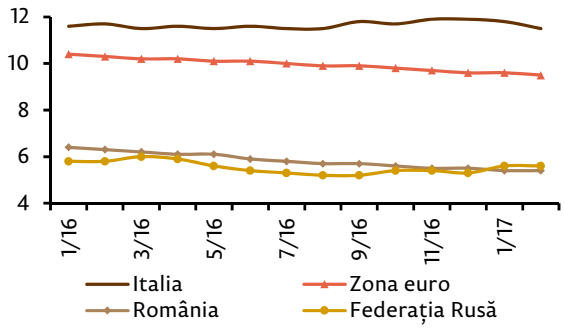
Sursa: Ministerul Dezvoltării Economice a Federației Ruse, Administrația SUA privind informația energetică

Graficul 2.4: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)



Sursa: FMI, calcule BNM

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



Sursa: Eurostat, Serviciul Federal de Statistică al Federației Ruse

Tabelul 2.1: Evoluția PIB, IPC și IPI în economiile selectate (%)

	PIB tr.IV,16/ tr.III,16 (a.s.)	PIB tr.IV,16/ tr.IV,15	IPI ian.- feb.17/ ian.- feb.16	IPC mart.17/ mart.16
SUA	0.5	2.0*	0.2	2.4
Zona euro	0.4	1.7*	0.6	1.5
Germania	0.4	1.8*	0.5	1.6
Franţa	0.4	1.1*	-0.4	1.0
Italia	0.2	1.0*	1.1	1.2
România	1.3	4.7	5.5	0.2
Federaţia Rusă	0.5	0.3	-0.3	4.3
Ucraina	1.9	4.8	0.4	15.1

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

luna februarie 2017, rata șomajului în zona euro a scăzut cu 0.1 puncte procentuale, până la 9.5 la sută. Totodată, după o ușoară creștere, rata șomajului în Italia este din nou în scădere, în februarie 2017 fiind de 11.5 la sută. În România, rata șomajului este în scădere continuă, în luna februarie 2017 înregistrându-se o rată de 5.4 la sută, ceea ce este semnificativ mai redusă față de media ultimilor ani. În Federația Rusă, rata șomajului este în creștere, o presupunere precoce fiind efectul sezonier al perioadei reci a anului. În primele două luni ale anului 2017, în Federația Rusă rata șomajului a fost de 5.6 la sută, în creștere cu 0.3 puncte procentuale față de sfârșitul anului 2016 (Graficul 2.5).

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul IV 2016, produsul intern brut al Statelor Unite ale Americii a crescut cu 0.5 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 2.0 la sută comparativ cu perioada analogică a anului 2015. Per total, în anul 2016, produsul intern brut în Statele Unite ale Americii a crescut cu 1.6 la sută, cu 1.0 puncte procentuale mai puțin comparativ cu anul 2015. Temperarea drastică a creșterii economice a avut la bază consecințele nefaste ale perioadei îndelungate a prețurilor joase la resursele energetice asupra producției industriale și diminuarea valorii exportului net, în condițiile aprecierii dolarului SUA și a unui nivel scăzut al inflației. Anul 2017 a început cu o ușoară creștere a producției industriale cu 0.2 la sută în perioada ianuarie-februarie 2017 comparativ cu perioada ianuarie-februarie 2016. Rata șomajului, în luna martie 2017, a înregistrat o diminuare de 0.2 puncte procentuale, până la nivelul de 4.5 la sută, ceea ce reprezintă un nou record minim după criza economică din 2008. În luna martie 2017, prețurile de consum în SUA au crescut cu 0.1 la sută față de luna precedentă și cu 2.4 la sută față de nivelul prețurilor din luna martie 2016 (Tabelul 2.1). Drept urmare a stabilității tendințelor pozitive din economia SUA, precum diminuarea ratei șomajului și nivelul stabil al prețurilor în proximitatea de 2.0 la sută țintită pe termen lung, la 15 martie 2017, Sistemul Rezervelor Federale a decis majorarea intervalului ratelor dobânzilor de la 0.5-0.75 la 0.75-1.0 la sută.

Produsul intern brut al zonei euro, în trimestrul IV 2016, a crescut cu 0.4 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 1.7 la sută (seria ajustată sezonier) comparativ cu trimestrul IV 2015. Totodată, pe întreg parcursul anului 2016, produsul intern brut în zona euro a crescut cu 1.7 la sută. În primele două luni ale anului 2017, producția industrială s-a majorat cu 0.6 la sută comparativ cu perioada analogică a anului 2016. Totodată, în luna februarie 2017, rata șomajului în zona euro și-a continuat trendul descendent, diminuându-se până la 9.5 la sută, acesta fiind cel mai scăzut nivel din mai 2009. Ca urmare a creșterii consumului, dar și a majorării treptate a prețurilor la resursele energetice, în luna martie 2017, inflația anuală în zona euro a crescut până la 1.5 la sută, dintre care prețurile la produsele alimentare au crescut cu 1.8 la sută, prețurile la resursele energetice s-au majorat cu 7.4 la sută, iar prețurile la servicii au crescut cu 1.0 la sută (Tabelul 2.1).

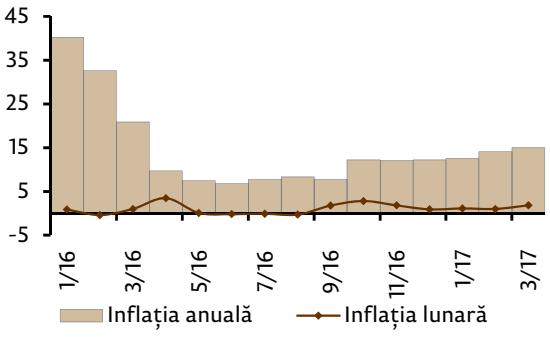
2.3 Evoluția economiilor vecine și principalii parteneri de comerț

În România, în trimestrul IV 2016, produsul intern brut a fost mai mare, în termeni reali, cu 1.3 la sută comparativ cu trimestrul III 2016, iar față de trimestrul IV 2015, a înregistrat o creștere cu 4.7 la sută pe seria brută și cu 4.8 la sută pe seria ajustată sezonier. Per total, în anul 2016, produsul intern brut în România a crescut cu 4.8 la sută. În perioada ianuarie-februarie 2017, producția industrială a crescut față de perioada similară a anului precedent cu 5.5 la sută pe seria brută și cu 5.6 la sută pe seria ajustată, în funcție de numărul de zile lucrătoare și de sezonalitate. Piața forței de muncă din România înregistrează un trend continuu ușor descendent. În luna martie 2017, prețurile de consum au crescut cu 0.1 la sută față de luna precedentă și cu 0.2 la sută față de nivelul prețurilor din luna martie 2016. Pentru a 40-a lună consecutiv, nivelul prețurilor de consum în România se află sub limita de jos a intervalului țintit de Banca Națională a României (Tabelul 2.1).

În trimestrul IV 2016, după mai multe trimestre de declin, economia Federației Ruse a crescut în medie cu 0.5 la sută comparativ cu trimestrul III 2016 și cu 0.3 la sută comparativ cu trimestrul IV 2015. Totodată, în anul 2016, produsul intern brut în Federația Rusă s-a contractat în medie cu 0.2 la sută. De menționat că, conform datelor revizuite de Rosstat, în anul 2015, reducerea produsului intern brut a fost de 2.8 la sută, comparativ cu 3.7 la sută estimat inițial. În trimestrul I 2017 producția industrială s-a contractat cu 16.9 la sută față de trimestrul precedent și a crescut cu 0.1 la sută comparativ cu trimestrul I 2016. În primele două luni ale anului 2017, rata șomajului s-a menținut la nivelul de 5.6 la sută, în creștere cu 0.3 puncte procentuale față de sfârșitul anului 2016. Inflația și-a continuat tendința de diminuare, în luna martie 2017, prețurile de consum majorându-se cu 0.1 la sută față de luna precedentă și cu 4.3 la sută față de luna martie 2016. De menționat că Banca Centrală a Rusiei tinde spre un nivel al inflației de 4.0 la sută la sfârșitul anului 2017 (Tabelul 2.1).

În trimestrul IV 2016, produsul intern brut al Ucrainei a crescut cu 1.9 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 4.8 la sută comparativ cu trimestrul IV 2015. Per ansamblu, în anul 2016, economia Ucrainei a progresat în medie cu 2.3 la sută. În perioada ianuarie-februarie 2017, producția industrială în Ucraina a crescut cu 0.4 la sută, producția în construcții a crescut cu 21.0 la sută, iar producția agricolă s-a contractat cu 1.7 la sută. Totodată, în bază anuală, exporturile au crescut în luna ianuarie 2017 cu 48.1 la sută, iar importurile cu 29.4 la sută (Tabelul 2.1). Prețurile de consum și prețurile producției industriale au continuat să crească, în luna martie 2017, în termeni anuali, prețurile de consum majorându-se cu 15.1 la sută, iar prețurile producției industriale – cu 38.3 la sută (Graficul 2.6).

Graficul 2.6: Evoluția prețurilor de consum în Ucraina (%)



Sursa: Serviciul Statistică de Stat al Ucrainei

Capitolul 3

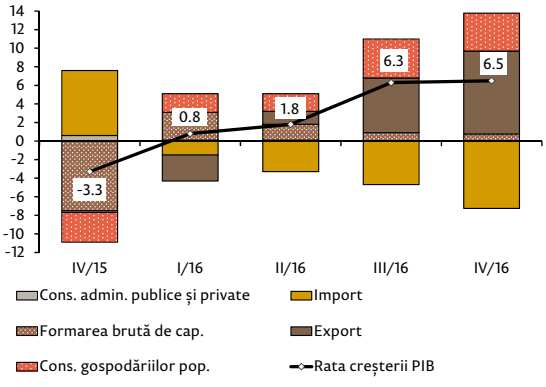
Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea și producția

Conform informației publicate de BNS, în trimestrul IV 2016, PIB și-a continuat evoluția pozitivă semnalată în perioadele precedente. Totuși, în a doua jumătate a anului, creșterea economică s-a dovedit a fi mult mai pronunțată, PIB înregistrând o majorare de 6.3 la sută în trimestrul III și de 6.5 la sută în trimestrul IV, care s-a datorat în cea mai mare parte evoluției favorabile din sectorul agricol comparativ cu anul 2015, ceea ce a creat premise pentru majorarea exportului, dar și a consumului de bunuri și servicii în natură, precum și pentru o evoluție pozitivă a variației stocurilor. Creșterea PIB este reflectată și de seria ajustată sezonier. Conform acesteia, PIB în trimestrul IV a fost cu 0.6 la sută superior celui din trimestrul III.

Cererea

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



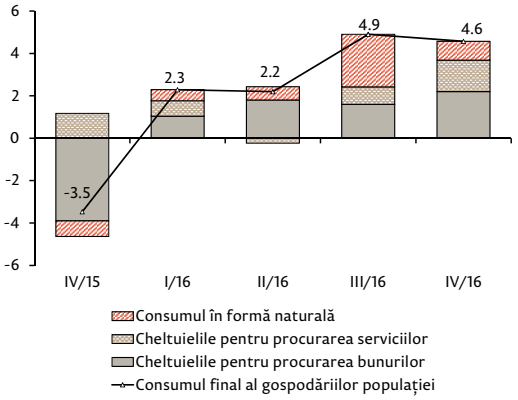
Sursa: BNS, calcule BNM

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), consemnarea unei rate anuale pozitive a PIB în trimestrul IV 2016 s-a datorat atât cererii interne, cât și celei externe. Astfel, consumul final al gospodăriilor populației s-a majorat cu 4.6 la sută, generând o contribuție de 4.1 puncte procentuale la formarea ratei anuale a PIB. Comparativ cu prima jumătate a anului 2016, în trimestrele III și IV, dinamica consumului populației a fost mult mai accentuată, fapt generat, în cea mai mare parte, de consumul de bunuri și servicii în natură, care a înregistrat o majorare de 15.8 la sută și, respectiv, 5.0 la sută pe fundalul evoluției pozitive în sectorul agricol. După dinamica mediocră în primele nouă luni ale anului, reflectând o cerere internă modestă, în trimestrul IV 2016, atât procurarea bunurilor, cât și procurarea serviciilor au cunoscut o dinamică mai accentuată, majorându-se cu 4.3 și, respectiv, 6.2 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2015. Consumul final al administrației publice a cunoscut o contractare de 0.3 la sută la finele anului 2016. Componenta investițională a generat un aport pozitiv de 0.7 puncte procentuale. Totuși, acest fapt s-a datorat mai mult impactului asociat al componentei variația stocului, favorizată de evoluția din agricultură. Formarea brută de capital fix a fost doar cu 1.0 la sută superioară celei din trimestrul IV 2015. Evoluțiile din sectorul agricol au favorizat majorarea exporturilor cu 19.9 la sută, fapt ce a generat o contribuție de 8.9 puncte procentuale la dinamica creșterii PIB. Dinamica activității economice, în trimestrul IV 2016, a fost atenuată semnificativ de majorarea importurilor cu 9.4 la sută comparativ cu trimestrul IV 2015.

Cererea de consum a populației

În trimestrul IV 2016, ritmul anual de creștere a consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 4.6 la sută, fiind cu 0.3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent. Dinamica respectivă a consumului populației a fost determinată de evoluția pozitivă a tuturor subcomponentelor principale din cadrul acestuia. Astfel, cheltuielile pentru procurarea bunurilor s-au majorat cu 4.3 la sută, contribuind la formarea ritmului anual de creștere a consumului final al gospodăriilor populației cu 2.2 puncte procentuale (Graficul 3.2). Consumul în formă naturală a consemnat o dinamică anuală pozitivă, majorându-se cu 5.0 la sută pe fundalul unor condiții favorabile pentru producția agricolă, pe parcursul anului 2016, astfel, contribuind cu 1.5 puncte procentuale la formarea ritmului anual de creștere. În același timp, cheltuielile pentru procurarea serviciilor au înregistrat o creștere de 6.2 la sută față de trimestrul IV 2015, generând o contribuție pozitivă de 0.9 puncte procentuale.

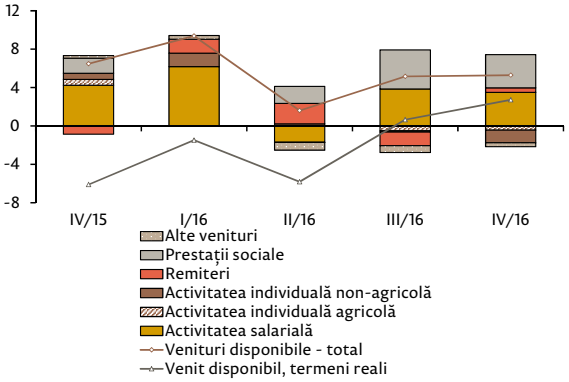
Graficul 3.2: Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea consumului final al gospodăriilor populației (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Dinamica anuală a consumului gospodăriilor populației a fost favorizată de evoluția pozitivă a venitului disponibil al populației. În acest sens, în trimestrul IV 2016, rata anuală a venitului disponibil al populației a consemnat un nivel de 5.3 la sută sau cu 0.1 puncte procentuale superior nivelului din trimestrul III 2016 (Graficul 3.3). Această valoare a ratei anuale a fost determinată, în principal, de dinamica veniturilor aferente prestațiilor sociale și a activității salariale, care au generat contribuții de câte 3.5 puncte procentuale la formarea ratei anuale. De menționat că, contribuția remiterilor s-a majorat cu 1.9 puncte procentuale față de trimestrul precedent, în timp ce contribuțiile din partea activității individuale non-agricole s-au diminuat cu 1.2 puncte procentuale. Astfel, venitul obținut din partea remiterilor a generat o contribuție pozitivă de 0.5 puncte procentuale la formarea ratei anuale, în timp ce, venitul din partea activității individuale non-agricole a generat o contribuție negativă de 1.3 puncte procentuale. Veniturile din partea activității individuale agricole și alte venituri, în ansamblu, au generat un aport negativ de 0.8 puncte procentuale la formarea ratei anuale. În trimestrul IV 2016, rata anuală de creștere a venitului disponibil al populației în termeni reali s-a poziționat la nivelul de 2.7 la sută, astfel fiind cu 2.0 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2016.

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



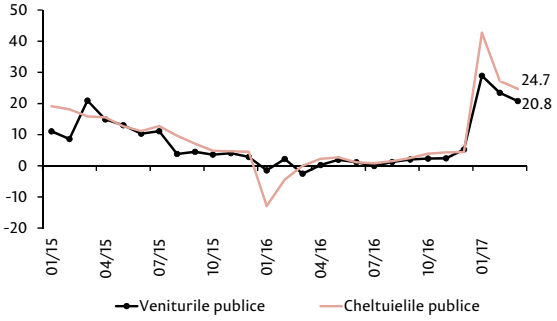
Sursa: BNS, calcule BNM

Sectorul public

Executarea bugetului public național

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în primele trei luni ale anului 2017, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 11993.2 milioane lei, cu 20.8 la sută peste nivelul veniturilor acumulate în perioada similară a anului 2016 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere de 66.8 la sută (8006.0 milioane lei). Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 28.8 la sută (3452.3 milioane lei), iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 4.1 la sută (497.3 milioane lei) și respectiv 0.3 la sută (37.6 milioane lei) din totalul veniturilor bugetare.

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

Cheltuielile bugetului public național, în primele trei luni ale anului 2017, au totalizat 12260.7 milioane lei, înregistrând o creștere de 24.7 la sută față de perioada similară a anului 2016. Din totalul

de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (37.8 la sută), pentru învățământ au fost alocate 17.6 la sută, iar ocrotirii sănătății 12.6 la sută. Pentru serviciile de stat cu destinație generală și servicii în domeniul economiei au fost alocate 9.9 la sută și respectiv 10.3 la sută, iar domeniului apărării naționale, menținerii ordinii publice și securității naționale i-au revenit 7.4 la sută din cheltuieli, alte domenii beneficiind de finanțare mai modestă.

În primele trei luni ale anului 2017, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 267.5 milioane lei. În perioada similară a anului 2016, executarea bugetului public național s-a soldat cu un profit de 90.5 milioane lei. Soldurile la conturile bugetului public național la situația din 31 martie 2017 s-au majorat, comparativ cu situația de la 1 ianuarie 2017, cu 989.2 milioane lei și au constituit 5769.7 milioane lei.

Datoria de stat

La situația din 31 martie 2017, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a constituit 51649.2 milioane lei, superior celui de la sfârșitul anului 2016 cu 1.7 la sută. Datoria de stat, la finele lunii martie 2017, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 57.8 la sută și datoria de stat internă în proporție de 42.2 la sută. Față de 31 martie 2016, datoria de stat s-a majorat cu 48.4 la sută sau cu 16854.5 milioane lei, din contul creșterii datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 39.1 puncte procentuale) și a datoriei de stat externe (cu o contribuție pozitivă de 9.3 puncte procentuale).

Pe parcursul lunilor ianuarie-martie 2017, soldul datoriei de stat externe s-a majorat cu circa 589.6 milioane lei sau cu 2.0 la sută, constituind la sfârșitul lunii martie 2017 suma de 29855.8 milioane lei. Totodată, în valută, soldul datoriei de stat externe a însumat 1532.7 milioane dolari SUA, înregistrându-se o majorare, comparativ cu începutul anului, cu aproximativ 68.0 milioane dolari SUA sau cu circa 4.6 la sută. Pe parcursul primelor trei luni ale anului 2017, finanțarea externă netă a atins o valoare pozitivă, constituind circa 41.8 milioane dolari SUA. Totodată, fluctuația ratei de schimb a dolarului SUA față de alte valute a avut valori pozitive și a reprezentat 26.2 milioane dolari SUA.

La situația din 31 martie 2017, datoria de stat internă a constituit 21793.4 milioane lei, superioară celei de la sfârșitul anului 2016 cu 273.8 milioane lei sau cu 1.3 la sută. Față de aceeași perioadă a anului 2016, datoria de stat internă s-a majorat de 2.7 ori. Modificarea datoriei de stat interne s-a produs, în mare parte, din contul emiterii, în luna octombrie 2016, a VMS pentru executarea de către Ministerul Finanțelor a obligațiunilor de plată derivate din garanțiile de stat nr. 807 din 17 noiembrie 2014 și nr. 101 din 01 aprilie 2015, în sumă de 13.3 miliarde lei, și al majorării emisiunii VMS pe piața primară cu circa 4.4 la sută. Prin urmare, la finele lunii martie 2017, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (29.3 la sută), VMS convertite (9.5 la sută) și VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (61.2 la sută).

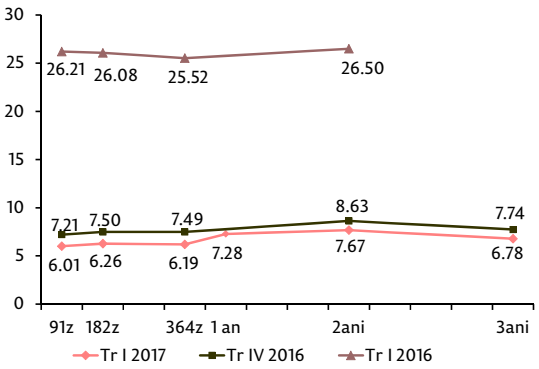
Curba randamentelor valorilor mobiliare de stat (VMS)

În trimestrul I 2017, volumul VMS tranzacționate pe piața primară a constituit 2729.5 milioane lei, cu 25.9 la sută mai mult față de trimestrul precedent. Volumul valorilor mobiliare puse în circulație

pe parcursul perioadei de referință a fost cu 19.8 la sută mai mic față de volumul anunțat inițial de Ministerul Finanțelor. Raportul dintre cererea din partea participanților la licitații și oferta din partea organului emitent a fost de 1.17.

Rata medie efectivă a dobânzii la bonurile de trezorerie cu scadența la 91 de zile a constituit 6.01 la sută, fiind sub nivelul mediu al ratei dobânzii din trimestrul precedent cu 1.2 puncte procentuale. Bonurile de trezorerie de 182 de zile au fost plasate la o rată medie efectivă de 6.26 la sută, cu 1.2 puncte procentuale mai puțin decât în trimestrul IV 2016, iar cele cu scadența la 364 de zile – de 6.19 la sută, cu 1.3 puncte procentuale mai puțin decât în trimestrul anterior (Graficul 3.5). De menționat că, începând cu luna decembrie 2015 licitații cu bonuri de trezorerie de 21 de zile nu au fost efectuate.

Graficul 3.5: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

Obligațiunile de stat cu scadența la 2 ani au fost tranzacționate la o rată medie efectivă de 7.67 la sută, în diminuare cu 1.0 puncte procentuale fată de trimestrul precedent. De menționat că, începând cu luna noiembrie 2016 a fost reluată plasarea pe piața primară a obligațiunilor de stat cu scadența la 3 ani, care pe parcursul trimestrului I 2017 au fost tranzacționate la o rată medie efectivă a dobânzii de 6.78 la sută, în diminuare cu 1.0 puncte procentuale față de trimestrul precedent.

Totodată, la 28 martie 2017, conform Legii pentru modificarea și completarea Legii bugetului de stat pentru anul 2017 nr. 33 din 17 martie 2017, au fost plasate pe piața primară obligațiuni de stat cu scadența la 1 an și la 2 ani prin care au fost atrase 508.9 milioane lei, pentru crearea rezervei de lichidități în scopul îmbunătățirii gestionării datoriei statului.

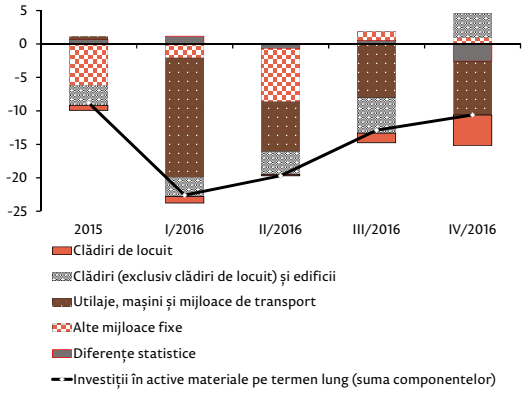
Cea mai mare pondere în volumul VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință a fost cea a bonurilor de trezorerie cu scadența la 364 de zile, acestea au constituit 32.4 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 de zile, a căror pondere a constituit 27.1 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 18.7 la sută. Ponderea obligațiunilor de stat cu scadența la 2 ani a constituit 14.9 la sută, obligațiunilor de stat cu scadența la 1 an a constituit 6.0 la sută, iar a obligațiunilor de stat cu scadența la 3 ani – 0.9 la sută.

Cererea de investiții

În trimestrul IV 2016, componenta investițională a generat un aport pozitiv de 0.7 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB. Acesta a fost determinat atât de majorarea cu 1.0 la sută a formării brute de capital fix, cât și de contribuția pozitivă din partea componentei variația stocurilor (0.5 puncte procentuale).

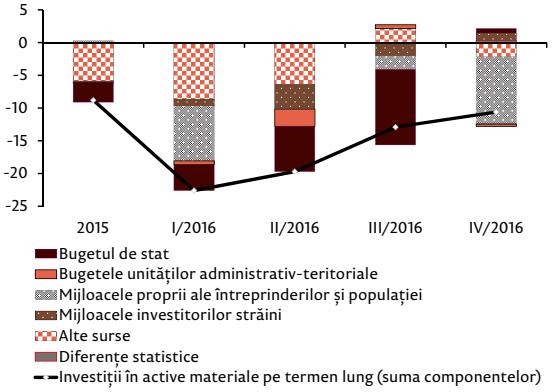
În același timp, potrivit datelor operative prezentate de BNS, investițiile în active materiale pe termen lung continuă să înregistreze o dinamică anuală negativă, dar mai puțin pronunțată comparativ cu perioadele precedente (Graficele 3.6 și 3.7). În acest sens, în trimestrul IV, acestea au fost cu 10.6 la sută inferioare celor din trimestrul IV 2015. Pe subcomponente, această dinamică a fost determinată de scăderea investițiilor în sectorul construcțiilor de clădiri cu 35.1 la sută și a subcomponentei utilaje, mașini și mijloace de transport cu 16.6 la sută. Impactul negativ sus-menționat a fost ușor atenuat de

Graficul 3.6: Contribuția tipurilor de mijloace fixe (p.p.) la dinamica anuală a investițiilor în active materiale pe termen lung (%)



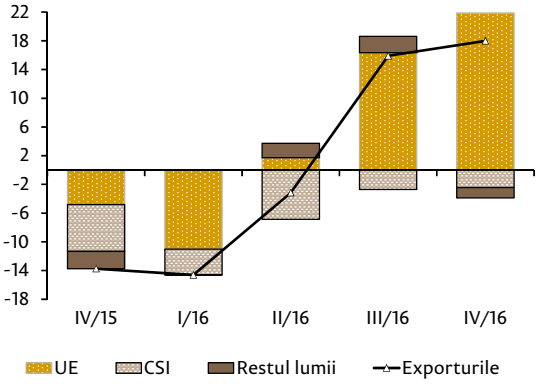
Sursa: BNS

Graficul 3.7: Contribuția surselor de finanțare (p.p.) la dinamica anuală a investițiilor în active materiale pe termen lung (%)



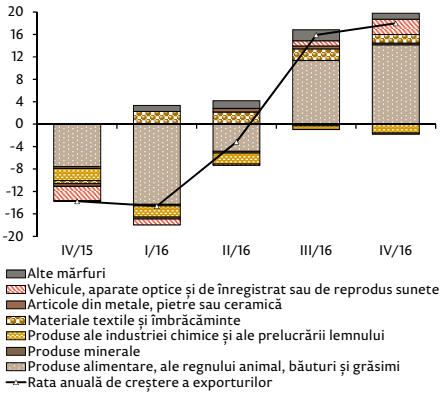
Sursa: BNS

Graficul 3.8: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p. p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.9: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p. p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

majorarea investițiilor în sectorul nerezidențial cu 16.6 la sută (Graficul 3.6).

Din perspectiva surselor de finanțare a activelor materiale pe termen lung, dinamica negativă a acestora a fost, în cea mai mare parte, determinată de scăderea investițiilor din contul mijloacelor proprii ale întreprinderilor și ale populației cu 15.6 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2015. Evoluții negative au fost înregistrate în cadrul investițiilor finanțate din alte surse (-13.1 la sută). Acest impact a fost parțial atenuat de majorarea investițiilor din contul investitorilor străini cu 23.3 la sută, dar și a celor din contul bugetului de stat cu 11.3 la sută (Graficul 3.7).

Cererea externă netă[3]

În trimestrul IV 2016, rata anuală a exporturilor (exprimate în dolari SUA) a consemnat un nivel de 18.0 la sută sau cu 2.1 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2016. Această evoluție a fost determinată, în principal, de revigorarea exporturilor către țările UE, care s-au majorat în termeni anuali cu 33.2 la sută, generând, o contribuție pozitivă de 21.9 puncte procentuale (Graficul 3.8). În același timp, exporturile către țările CSI și cele clasificate ca „Restul lumii" s-au diminuat cu 10.4 și 13.3 la sută, determinând o contribuție negativă de 2.4 și 1.5 puncte procentuale, respectiv. De menționat că, pentru al cinsprezecelea trimestru consecutiv exporturile destinate țărilor CSI au înregistrat ritmuri negative de creștere.

Analizând exportul pe categorii de mărfuri (Graficul 3.9), de remarcat, pentru al doilea trimestru consecutiv, contribuția pozitivă din partea grupei „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi" (14.1 puncte procentuale), care a fost generată de creșterea în termeni anuali a exportului acestor produse cu 28.7 la sută. Majorarea exporturilor de produse agroalimentare în a doua jumătate a anului 2016 a fost susținută de revigorarea sectorului agricol, astfel volumul producției agricole s-a majorat cu 18.2 la sută în anul 2016.

Totodată, în direcția majorării volumului exporturilor a contribuit și creșterea exporturilor de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete" și „materiale textile și îmbrăcăminte" cu 16.8 și 10.9 la sută, astfel generând contribuții pozitive de 2.7 și 1.5 puncte procentuale, respectiv. Evoluția pozitivă pe parcursul anului 2016 a exportului de „materiale textile și îmbrăcăminte" a fost susținută și de creșterea, în perioada analizată, a volumului producției industriale în sectoarele „fabricarea produselor textile" (31.8 la sută), „fabricarea articolelor de îmbrăcăminte" (15.1 la sută) și în „fabricarea încălțămintei, tăbăcirea și finisarea pieilor" (10.1 la sută).

După o perioadă de doi ani și jumătate, când rata anuală de creștere a importurilor s-a poziționat în palierul negativ, în a doua jumătate a anului 2016, aceasta a revenit în banda pozitivă. În acest fel, în trimestrul IV 2016, importurile de mărfuri s-a majorat cu 9.8 la sută în comparație cu trimestrul similar al anului 2015.

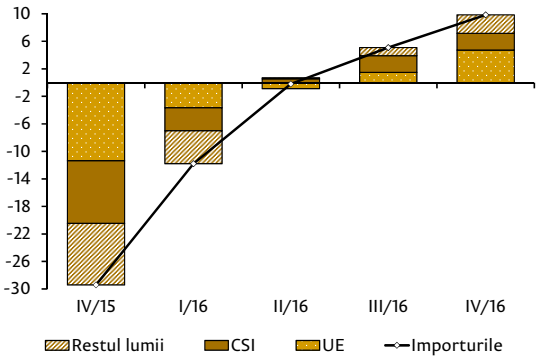
[3]S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

De menționat că, revigorarea importurilor, în trimestrul IV 2016, a fost susținută de evoluția acestora pe toate categoriile de țări (Graficul 3.10). În acest fel, importurile din UE și CSI s-au majorat cu 10.0 și 9.1 la sută, astfel contribuind la creșterea ratei anuale a importurilor cu 4.7 și 2.4 puncte procentuale, respectiv. Totodată, importurile din țările clasificate ca „Restul lumii" s-au majorat cu 10.3 la sută, generând o contribuție de 2.7 puncte procentuale la formarea ratei anuale a importurilor (Graficul 3.10).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.11), majorarea ratei anuale a importurilor a fost influențată, în principal, de evoluția importurilor de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete", „produse minerale" și „materiale textile și îmbrăcăminte", care au generat contribuții pozitive de 3.7, 2.7 și 1.8 puncte procentuale, respectiv.

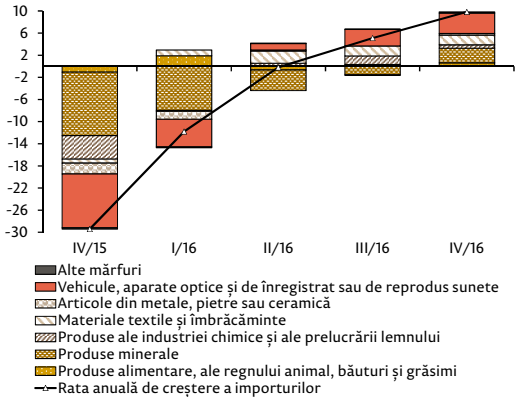
Datele operative aferente comerțului extern al Republicii Moldova, pentru primele două luni ale trimestrului I 2017, prezintă semnale pozitive privind continuarea evoluției pronunțate a acestuia (Graficul 3.12). Rata anuală a importurilor, în primele două luni ale anului 2017, s-a poziționat la nivelul de 21.3 la sută sau cu 11.5 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2016. În același timp, rata anuală a exporturilor a consemnat un nivel de 23.9 la sută sau cu 5.9 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2016.

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



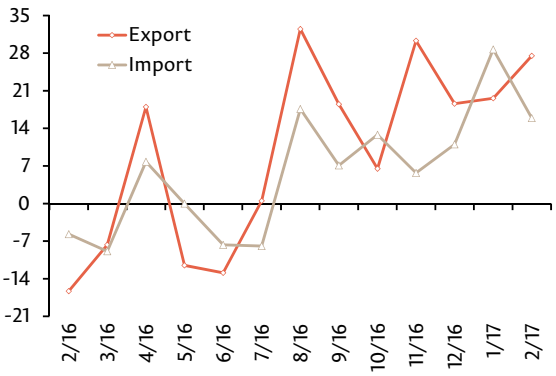
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

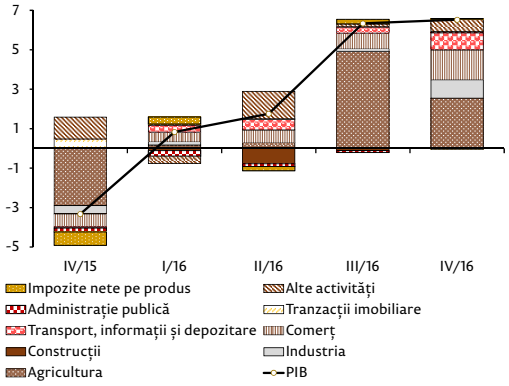
Graficul 3.12: Evoluția în termeni reali a comerțului extern (%)



Sursa: BNS

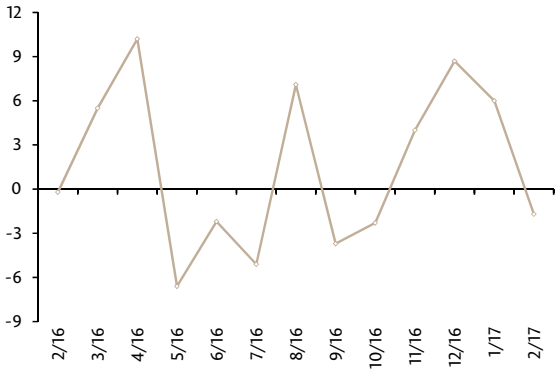
Producția

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



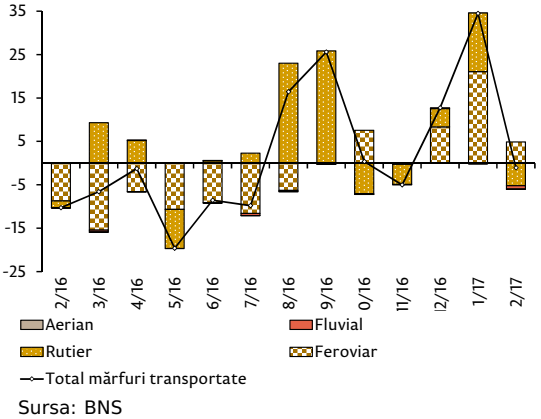
Sursa: BNS

Graficul 3.14: Evoluția în termeni reali a industriei (%, față de luna similară a anului precedent)



Sursa: BNS

Graficul 3.15: Evoluția transportului de mărfuri (%, față de luna similară a anului precedent)



Sursa: BNS

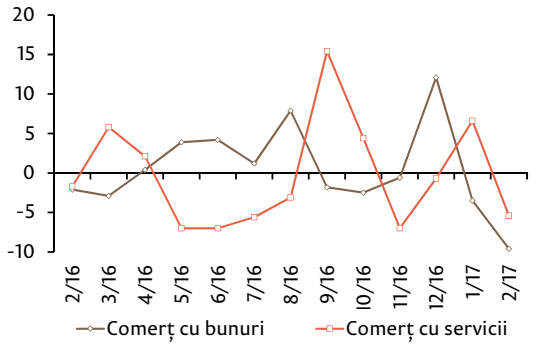
Pe categorii de resurse, deși într-o măsură mai puțin pronunțată decât în trimestrul precedent, evoluția pozitivă a PIB la sfârșitul anului 2016 a fost determinată, preponderent, de creșterea valorii adăugate brute din agricultură, cu 17.6 la sută (Graficul 3.13) comparativ cu trimestrul IV 2015 și a contribuit astfel cu 2.6 puncte procentuale la dinamica PIB, ca urmare a unor condiții meteorologice favorabile pentru acest sector pe parcursul anului 2016. Dinamica respectivă a favorizat înregistrarea unor evoluții pozitive și în sectoarele conexe. Astfel, în trimestrul IV 2016, comerțul cu ridicata și cu amănuntul s-a majorat cu 10.2 la sută, industria prelucrătoare – cu 5.3 la sută, transportul și depozitarea – cu 14.5 la sută. Evoluții pozitive care au generat un impact sesizabil la creșterea PIB au fost consemnate și în sectorul informațiilor și comunicațiilor, care a înregistrat o majorare de 4.9 la sută. Impozitele nete pe produse, în trimestrul IV 2016, au înregistrat o creștere de 0.1 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2015. În același timp, construcțiile, în perioada de referință, au consemnat o dinamică negativă minoră, contractându-se cu 0.2 la sută.

În primele două luni ale trimestrului I 2017, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de 1.9 la sută, fiind cu 1.6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2016 (Graficul 3.14). Această dinamică a fost determinată de temperarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la 2.4 la sută în trimestrul IV 2016 până la 1.2 la sută în primele două luni ale trimestrului I 2017) și a celui din sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” (de la 16.7 la sută în trimestrul IV 2016 până la 9.7 la sută în primele două luni ale trimestrului I 2017). Totodată, ritmul anual de creștere a volumului producției în industria extractivă, în perioada ianuarie-februarie 2017, a rămas la același nivel față de trimestrul IV 2016.

Pentru primele două luni ale trimestrului I 2017, rata anuală a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel mediu de 13.4 la sută sau cu 10.7 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2016. De menționat că, această creștere pronunțată a ratei anuale a fost determinată de majorarea volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară și rutieră (Graficul 3.15). Totodată, în perioada ianuarie-februarie 2017, întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 13.4 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2016. Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară (28.0 la sută) și rutieră (4.1 la sută). În același timp, transportul de mărfuri pe cale aeriană și fluvială s-a diminuat în termeni anuali cu 7.3 și 78.2 la sută, respectiv.

Datele cu privire la comerțul intern, pentru primele două luni ale anului 2017, reflectă o ușoară creștere a comerțului cu servicii, în timp ce comerțul cu bunuri s-a diminuat (Graficul 3.16). Astfel, în perioada de referință, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat un nivel de -6.6 la sută, cu 9.6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2016. Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile prestatoare de servicii a înregistrat o creștere în medie de 0.3 la sută, cu 1.4 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

Graficul 3.16: Evoluția comerțului intern (%, față de luna similară a anului precedent)

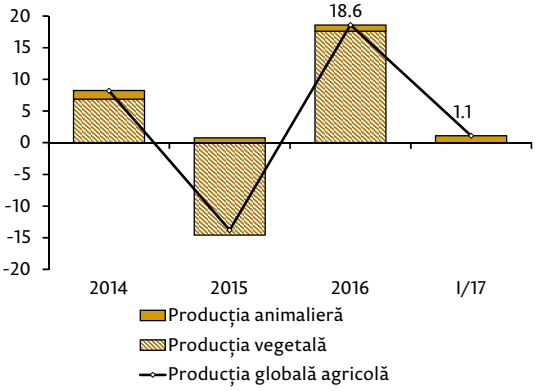


Sursa: BNS

Producția agricolă

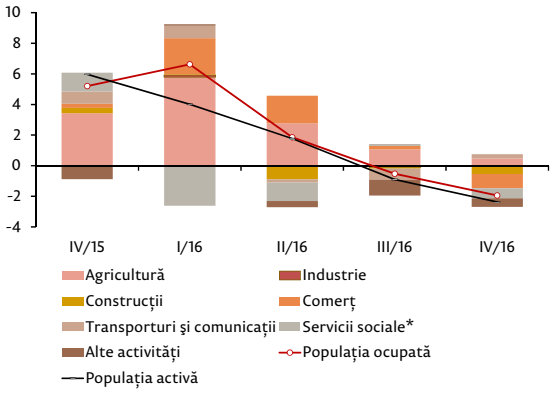
În trimestrul I 2017, volumul producției globale agricole s-a majorat cu 1.1 la sută comparativ cu trimestrul similar al anului 2016 (Graficul 3.17). Această evoluție a fost determinată în exclusivitate de majorarea volumului producției în sectorul zootehnic cu 1.1 la sută, care a deținut în perioada de referință o pondere de 99.0 la sută din totalul volumului producției globale agricole. Astfel, dinamica sectorului zootehnic a fost generată de majorarea producției de „ouă” (cu 2.1 la sută) și a „vitelor și păsărilor” (cu 2.8 la sută). Totodată, a fost constatată diminuarea producției de lapte cu 4.1 la sută.

Graficul 3.17: Producția globală agricolă (%, față de anul precedent)



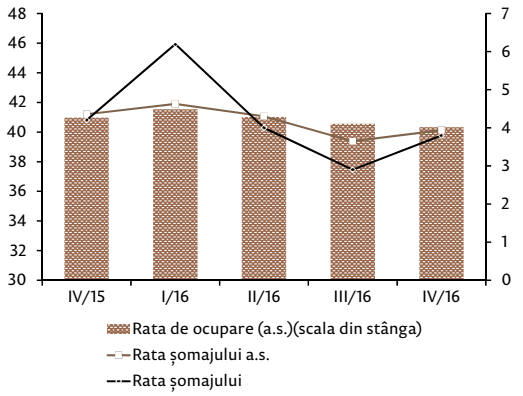
Sursa: BNS

Graficul 3.18: Rata anuală de creștere a populației ocupate (%) și formarea acesteia după sectoarele economiei naționale (p.p.)



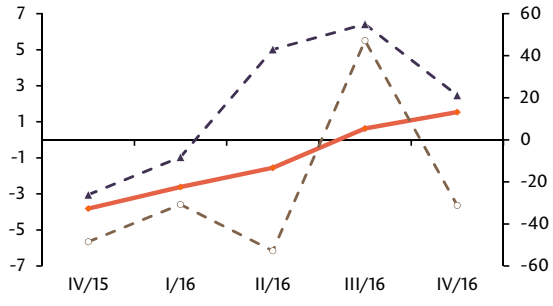
Sursa: BNS, calcule BNM
*Administrația publică și apărare, învățământ, sănătate și asistență socială

Graficul 3.19: Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare a populației (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.20: Evoluția ratelor anuale de creștere a populației inactive și a unor subcomponente ale acesteia (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

3.2 Piața muncii

În trimestrul IV 2016, atât numărul populației ocupate, cât și cel al populației economic active s-a diminuat comparativ cu finele anului 2015. Totodată, rata șomajului a fost ușor inferioară celei din trimestrul IV 2015.

Forța de muncă

Cu toate că în a doua parte a anului 2016 a fost înregistrată o creștere pronunțată a activității economice, rata anuală atât a populației economic active, cât și a celei ocupate a consemnat o traiectorie descendentă în perioada de referință. Ca rezultat, în trimestrul IV 2016, numărul populației economic active și cel al populației ocupate s-a diminuat cu 2.4 la sută și, respectiv, cu 1.9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2015. Totodată, considerând structura economiei autohtone, scăderea numărului populației ocupate la finele anului 2016 a fost determinată, preponderent, de diminuarea acesteia în sectoarele construcțiilor, al comerțului și al serviciilor sociale cu 9.6, 5.4, și, respectiv, 3.2 la sută. Contribuția negativă din partea acestor sectoare a fost ușor atenuată de majorarea numărului populației ocupate în agricultură, precum și în transporturi și comunicații cu 1.7 și, respectiv, 4.5 la sută (Graficul 3.18).

Rata șomajului, în trimestrul IV 2016, a constituit 3.8 la sută, fiind ușor inferioară celei din perioada similară a anului 2015 (4.2 la sută). Rata șomajului ajustată sezonier a constituit 3.9 la sută și a fost ușor superioară celei din trimestrul III 2016. În trimestrul IV 2016, rata de ocupare ajustată sezonier a cunoscut o diminuare minoră până la nivelul de 40.3 la sută (Graficul 3.19). Conform datelor furnizate de ANOFM[4], la sfârșitul trimestrului IV 2016, numărul persoanelor disponibilizate s-a diminuat cu cca 1.0 la sută față de perioada similară a anului 2015, iar numărul locurilor de muncă vacante s-a majorat cu cca 38.4 la sută.

În trimestrul IV 2016, numărul populației inactive a crescut cu 1.5 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului 2015 (Graficul 3.20). În cadrul acesteia, numărul persoanelor descurajate în a-și mai găsi un loc de muncă vacant s-a majorat cu 21.2 la sută comparativ cu sfârșitul anului 2015. În același timp, numărul de persoane aflate la lucru sau care sunt în căutare de lucru peste hotare a cunoscut o scădere de 3.6 la sută.

[4]Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă

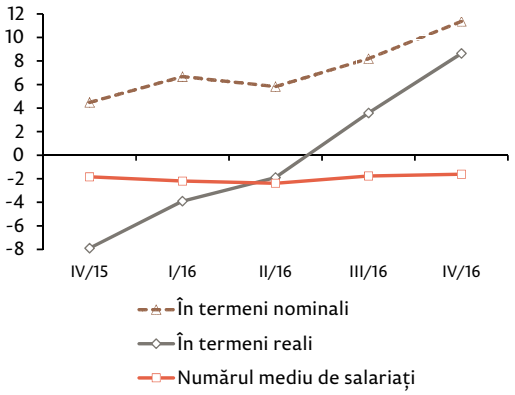
Veniturile salariale

În trimestrul IV 2016, fondul de salarizare în economie a crescut cu 11.4 la sută comparativ cu trimestrul IV 2015. Deflatat cu IPC, acesta s-a majorat cu 8.6 la sută. Totodată, numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale s-a contractat cu 1.6 la sută față de trimestrul IV 2015 (Graficul 3.21). Salariul mediu al unui lucrător în economia națională, în trimestrul IV 2016, s-a majorat cu 13.2 la sută în comparație cu trimestrul similar al anului 2015. În sectorul bugetar al economiei și în sectorul real s-a înregistrat o creștere a salariului mediu, în comparație cu trimestrul IV 2015, de 7.8 și 15.0 la sută, respectiv.

Ritmul anual al salariului mediu real pe economie a accelerat până la nivelul de 10.4 la sută în trimestrul IV 2016. Această dinamică a fost determinată de evoluția pozitivă a salariului mediu real atât din sectorul bugetar (5.2 la sută), cât și din sectorul real (12.2 la sută), aducând contribuții pozitive în valoare de 1.3 și, respectiv, 9.2 puncte procentuale asupra evoluției salariului mediu real pe economie (Graficul 3.22).

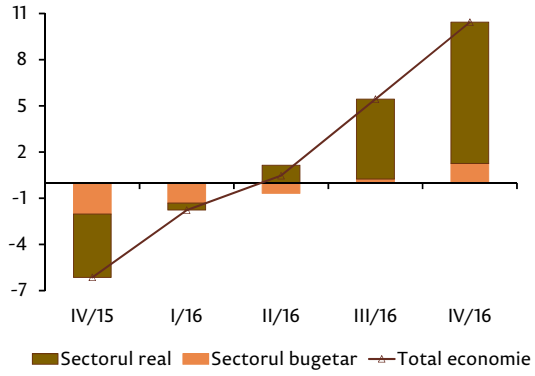
Ritmul anual de creștere a salariului mediu real în industrie, în trimestrul IV 2016, a constituit 6.5 la sută, fiind superior cu 2.7 puncte procentuale față de nivelul trimestrului III 2016 (Graficul 3.23). Dinamica anuală a productivității muncii estimată la nivelul sectorului industrial a constituit 2.2 la sută, fiind cu 2.5 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2016. În acest context, ritmul anual de creștere a costului unitar al forței de muncă în industrie s-a majorat cu circa 0.2 puncte procentuale, până la 4.4 la sută.

Graficul 3.21: Fondul de salarizare în economie și numărul mediu de salariați (%, față de perioada similară a anului precedent)



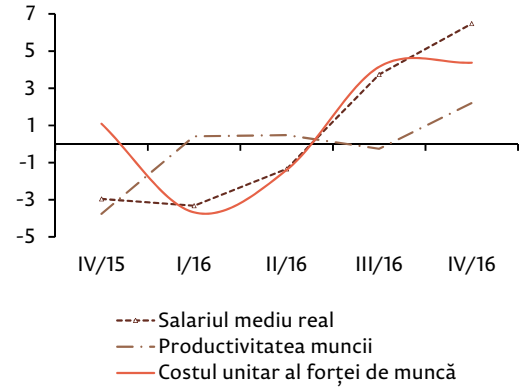
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.22: Contribuția sectoarelor economiei (p.p) la dinamica câștigurilor salariale în termeni reali (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

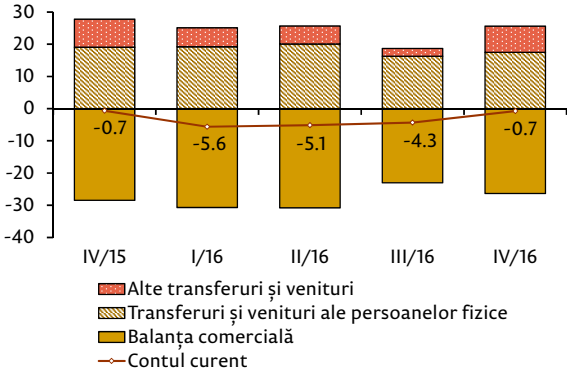
Graficul 3.23: Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie (%, față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

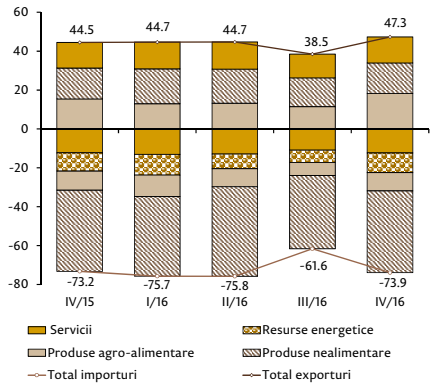
3.3 Sectorul extern

Graficul 3.24: Ponderea contului curent în PIB (%)



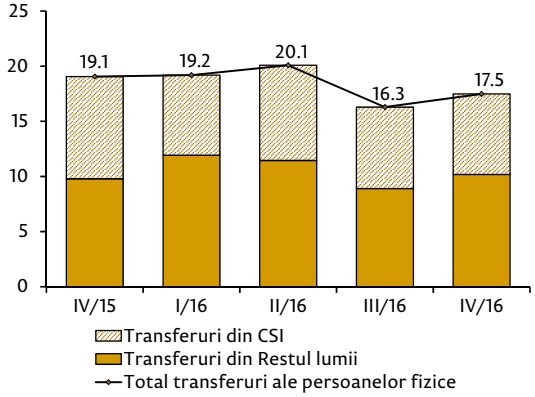
Sursa: BNM

Graficul 3.25: Ponderea exporturilor și a importurilor în PIB (%)



Sursa: BNM

Graficul 3.26: Ponderea transferurilor în PIB (%)



Sursa: BNM

În trimestrul IV 2016, deficitul contului curent[5] al balanței de plăți s-a diminuat, constituind 0.7 la sută ca pondere în PIB, fiind cu 3.6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.24). Diminuarea deficitului balanței de plăți s-a realizat pe seama majorării vizibile a componentelor cu contribuție pozitivă – alte transferuri și venituri și transferurile și veniturile persoanelor fizice, în timp ce soldul negativ al balanței comerciale ca pondere în PIB s-a majorat. Astfel, componentele cu contribuție pozitivă sus-menționate s-au majorat ca pondere în PIB cu 5.7 și, respectiv, 1.2 puncte procentuale față de trimestrul III 2016. Deficitul balanței comerciale, în trimestrul IV 2016, a crescut ca pondere în PIB cu 3.3 puncte procentuale față de trimestrul III 2016, înregistrând un nivel de 26.4 la sută. Această evoluție a fost determinată, pe de o parte, de majorarea ponderii importurilor raportate la PIB cu 12.3 puncte procentuale, iar pe de altă parte, de creșterea ponderii exporturilor cu 8.8 puncte procentuale.

În perioada de referință, exportul de bunuri și servicii s-a majorat ca pondere în PIB până la nivelul de 47.3 la sută (Graficul 3.25). Această evoluție a fost determinată de creșterea ponderii exporturilor produselor agroalimentare cu 6.8 puncte procentuale, până la 18.2 la sută în PIB, în timp ce ponderea exporturilor de servicii s-a majorat cu 1.2 puncte procentuale, până la 13.4 la sută în PIB, iar cea a exporturilor de produse nealimentare a crescut cu 0.9 puncte procentuale (15.7 la sută în PIB). În structura exporturilor au prevalat bunurile agroalimentare cu 38.6 la sută, produselor nealimentare revenindu-le 33.1 la sută, iar serviciilor – 28.3 la sută.

În trimestrul IV 2016, ponderea importurilor de bunuri și servicii în PIB s-a majorat față de trimestrul precedent cu 12.3 puncte procentuale, astfel, constituind 73.9 la sută. De menționat că, toate componentele importurilor raportate la PIB au consemnat valori superioare celor din trimestrul III 2016. Astfel, au fost înregistrate creșteri la produsele nealimentare și agroalimentare cu 4.4 și 2.7 puncte procentuale, respectiv. Ca pondere în PIB, aceste componente au constituit 42.0 și 9.4 la sută, respectiv. În același timp, au fost consemnate majorări la resursele energetice și servicii cu 3.8 și 1.5 puncte procentuale, respectiv. Ca pondere în PIB, aceste componente au constituit 10.1 și 12.4 la sută, respectiv. În structura importurilor, ponderea produselor nealimentare a constituit 56.9 la sută, a serviciilor – 16.7 la sută, a resurselor energetice – 13.7 la sută și a produselor agroalimentare – 12.7 la sută.

Pentru perioada analizată, exporturile reflectate în balanța comercială au acoperit importurile respective într-o măsură mai mare (64.0 la sută) comparativ cu trimestrul III 2016 (62.4 la sută). Totodată, conform datelor BNS, pentru trimestrul IV 2016, partenerilor comerciali precum România, Federația Rusă, Ucraina,

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

Germania, Italia, Turcia și Belarus le-au aparținut 55.2 la sută din totalul de tranzacții comerciale derulate la operațiunile de export-import cu bunuri și servicii.

În trimestrul IV 2016, a fost consemnată o majorare de 1.2 puncte procentuale a ponderii în PIB a transferurilor și veniturilor persoanelor fizice aflate la muncă în străinătate în comparație cu trimestrul precedent, astfel înregistrându-se un nivel de 17.5 la sută (Graficul 3.26). Evoluția ascendentă a transferurilor a fost determinată de majorarea transferurilor din țările reunite ca „Restul lumii". Astfel, în trimestrul IV 2016, mijloacele financiare transferate din țările CSI au constituit 7.3 la sută ca pondere în PIB, cu 0.1 puncte procentuale mai puțin decât în trimestrul III 2016, iar cele reunite ca „Restul lumii"[6] au constituit 10.2 la sută în PIB, fiind cu 1.3 puncte procentuale superioare celor din trimestrul precedent. Conform distribuției geografice, în perioada de referință, transferurile din țările clasificate ca „Restul lumii"au constituit 58.3 la sută, iar din țările CSI - 41.7 la sută.

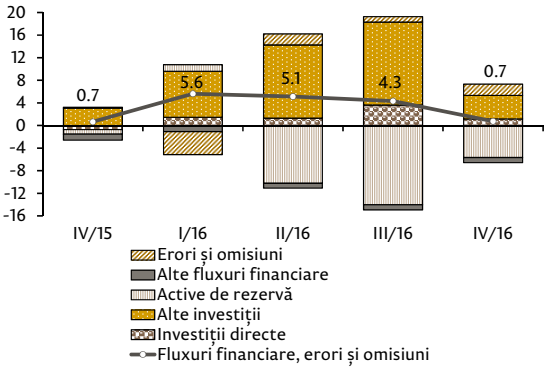
În trimestrul IV 2016, a fost sesizată o temperare a mișcării fluxurilor financiare, astfel acestea ca pondere în PIB s-au diminuat cu 3.6 puncte procentuale comparativ cu trimestrul III 2016, consemnând un nivel de 0.7 la sută (Graficul 3.27). Această temperare a fluxurilor financiare a fost determinată de evoluția componentelor „alte investiții" și „investiții directe". Diminuarea contribuției pozitive din partea componentei „alte investiții" a fost susținută, în principal, de evoluția descendentă a grupei „valută și depozite". În același timp, este de menționat că, pentru al doilea trimestru consecutiv, poate fi sesizată o majorare pronunțată a volumului împrumuturilor nete contractate de sectorul guvernamental, astfel acestea contribuind la atenuarea parțială a efectului negativ generat de evoluția grupei „valută și depozite". Totodată, în direcția diminuării intrărilor financiare pe piață a influențat și creșterea activelor oficiale de rezervă (contribuția negativă din partea componentei „active de rezervă" este net inferioară celei din trimestrul III 2016).

În perioada de referință, investițiile directe raportate la PIB au consemnat o evoluție descendentă, înregistrând un nivel de 1.2 la sută sau cu 2.4 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2016. În structură, diminuarea ponderii investițiilor directe în PIB a fost determinată de dispariția contribuției pozitive din partea componentei „venitul reinvestit". Totodată, pentru al doilea trimestru consecutiv, poate fi sesizată creșterea ponderii în PIB a investițiilor în „capitalul social" (Graficul 3.28).

Ponderea datoriei externe în PIB, în trimestrul IV 2016, a constituit 97.0 la sută, fiind cu 1.5 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.29). De menționat că, la majorarea datoriei externe ca pondere în PIB, în comparație cu trimestrul III 2016, a contribuit „sectorul guvernamental" (0.8 puncte procentuale) și „alte sectoare" (1.0 puncte procentuale). Totodată, aceste evoluții nu au modificat esențial structura datoriei externe. Astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici cu 54.7 la sută, după care sectorului guvernamental îi revine 26.2 la sută și investițiilor directe 16.1 la sută.

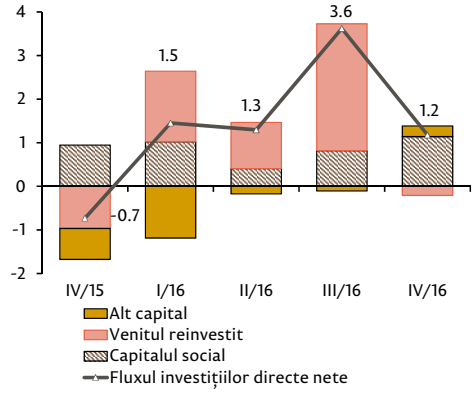
[6]Se referă la transferurile primite din toate țările lumii, exceptând țările membre ale CSI.

Graficul 3.27: Ponderea mișcării fluxurilor financiare în PIB (%)



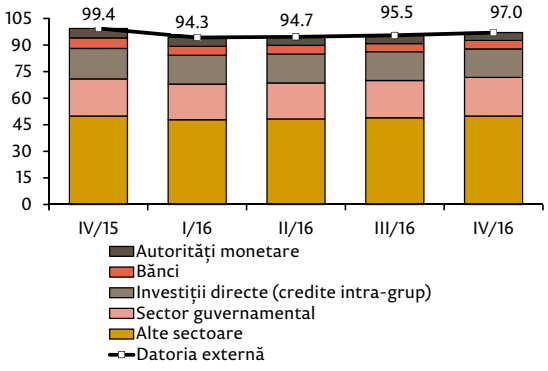
Sursa: BNM

Graficul 3.28: Ponderea investițiilor directe în PIB (%)



Sursa: BNM

Graficul 3.29: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



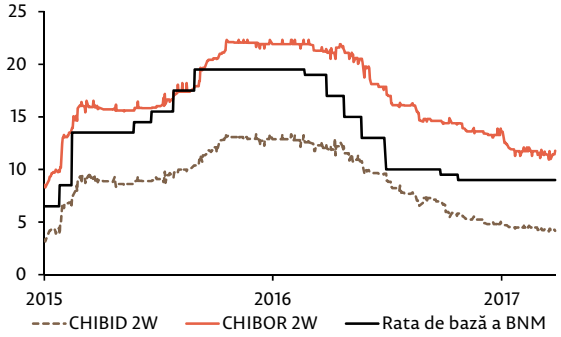
Sursa: BNM

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

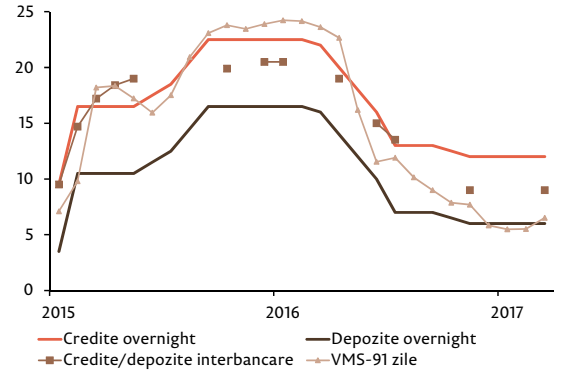
4.1 Instrumentele politicii monetare

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



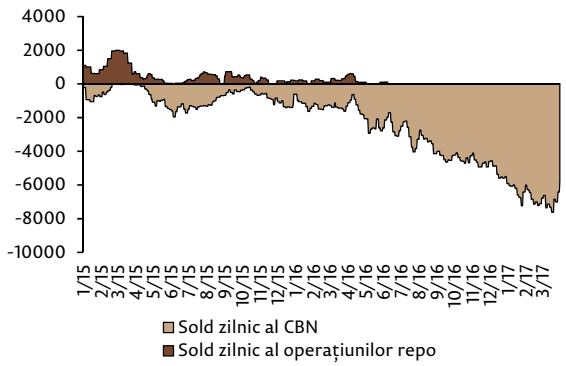
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Graficul 4.3: Evoluția soldului zilnic al operațiunilor pe piața monetară (milioane lei)



Sursa: BNM

Politica ratelor dobânzilor

Plasarea ratei anuale a inflației sub limita inferioară a intervalului de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta inflației de 5.0 la sută și conturarea semnalelor de revigorare continuă a activității economice au fundamentat deciziile de menținere a ratei de politică monetară la nivelul de 9.0 la sută anual pe parcursul trimestrului I 2017.

Curba randamentelor CHIBOR 2W a consemnat un declin semnificativ pe parcursul lunii ianuarie 2017, revenind, după o perioadă îndelungată, în limitele coridorului ratelor stabilit de BNM. În următoarele luni aceasta a oscilat în jurul valorii înregistrate la finele lunii ianuarie 2017. Cotația CHIBOR 2W la sfârșitul lunii martie 2017 a fost inferioară celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent (-1.51 puncte procentuale), constituind 11.77 la sută (Graficul 4.1).

Ușoara glisare descendentă a traiectoriei ratei lunare a dobânzii aferente valorilor mobiliare de stat (VMS) de 91 zile în prima lună a trimestrului I 2017 a fost succedată de înscrierea acesteia pe un trend ascendent la începutul lunii februarie 2017, urmare a diminuării graduale a ofertei investitorilor pentru acest tip de plasamente. Valoarea medie a ratei dobânzii aferente VMS de 91 zile din ultima lună a trimestrului a constituit 6.51 la sută anual (+0.67 puncte procentuale comparativ cu valoarea consemnată în ultima lună a trimestrului precedent). Randamentele pieței monetare interbancare s-au situat la nivelul celor înregistrate în trimestrul anterior, 9.00 la sută anual.

În trimestrul I 2017, valoarea medie a randamentului aferent operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat a înregistrat 6.20 la sută, fiind mai redusă cu 1.28 puncte procentuale față de trimestrul IV 2016, în condițiile creșterii termenului mediu ponderat până la scadență de la 277 zile până la 304 zile. Volumul tranzacționat s-a cifrat la 5.1 milioane lei, în descreștere cu 2.1 milioane lei față de perioada precedentă. În tranzacțiile înregistrate au predominat cele de tip bancă-client, care au constituit 66.7 la sută din totalul tranzacțiilor.

Operațiunile de piață monetară

În trimestrul I 2017, BNM și-a consolidat în continuare poziția de debitor net față de sistemul bancar, urmare a ofertelor semnificative prezentate de participanți și acceptate integral de BNM în cadrul licitațiilor de plasare a certificatelor BNM (CBN) (Graficul 4.3).

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

BNM a desfășurat licitațiile de plasare a CBN cu frecvență bisăptămânală, pe termen de 14 zile, cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM. Pe ansamblul trimestrului I 2017, rata medie ponderată a operațiunilor de absorbție a lichidității s-a cifrat la 9.00 la sută anual.

Stocul plasamentelor CBN, la finele trimestrului de referință, s-a restrâns ușor comparativ cu cel înregistrat la finele trimestrului anterior, constituind 5822.9 milioane lei. Soldul mediu lunar al CBN însă a crescut cu 1924.3 milioane lei, cifrându-se la 6712.3 milioane lei.

Activitatea de creditare

La situația din 31 martie 2017, datoria creditoare a băncilor față de Banca Națională a Moldovei a constituit 0.3 milioane lei, fiind reprezentată integral din creditele acordate băncilor în anii 1992-2002 pentru creditarea cooperativelor de construcție a locuințelor.

Comparativ cu trimestrul IV 2016, soldul creditelor acordate băncilor s-a diminuat cu 0.1 milioane lei.

Ca rezultat al evaluării portofoliului de credite efectuate în luna martie 2017 nu au fost formate reduceri pentru pierderi la credite.

Facilitățile permanente

Regimul de funcționare a facilităților permanente (depozite și credite overnight) stabilit de BNM a permis băncilor gestionarea eficientă a lichidităților proprii.

Ratele dobânzilor la facilitățile permanente ale BNM pe parcursul trimestrului I 2017 au fost menținute la același nivel, constituind pentru depozitul overnight – 6.0 la sută anual, iar pentru creditul overnight – 12.0 la sută anual.

Similar trimestrului precedent, în trimestrul de referință băncile au utilizat zilnic facilitatea de depozit overnight, înregistrând un sold mediu zilnic de 1075.7 milioane lei, superior celui din trimestrul precedent cu circa 15.2 la sută. Sumele plasamentelor overnight au variat între minima de 5.0 milioane lei și maxima de 1200.0 milioane lei.

Facilitatea de credit overnight pe parcursul trimestrului nu a fost solicitată de către bănci din motivul surplusului de lichiditate urmărit în sistemul bancar.

Rezervele obligatorii

În trimestrul I 2017, mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcțiile de control monetar și management al lichidității. Norma rezervelor obligatorii atât în lei moldovenești, cât și în valute, dolari SUA și euro, pe ansamblul trimestrului au rămas neschimbate, constituind respectiv 35.0 și 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezervele obligatorii în MDL, menținute de bănci în perioada 8 martie 2017 – 7 aprilie 2017, s-au cifrat la 10495.7 milioane lei, superioare celor menținute la finele trimestrului precedent (perioada 8 decembrie 2016 – 7 ianuarie 2017) cu 432.0 milioane lei (circa 4.3 la sută).

La situația din 31 martie 2017, rezervele obligatorii în VLC menținute de bănci la Banca Națională au însumat 61.6 milioane dolari SUA și 109.4 milioane euro. Comparativ cu 31 decembrie 2016, rezervele obligatorii în dolari SUA s-au majorat cu 0.5 la sută, iar cele în euro – cu 3.7 la sută.

La sfârșitul trimestrului, la ședința din 29 martie 2017, Comitetul executiv al BNM a decis majorarea normei rezervelor obligatorii în lei moldovenești cu 2.0 puncte procentuale, aceasta fiind stabilită la nivelul de 37.0 la sută din baza de calcul, începând cu perioada de menținere 8 aprilie 2017 – 7 mai 2017.

Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă nu a fost modificată.

Piața monetară interbancară

În trimestrul I 2017, din cauza persistenței excedentului de lichiditate urmărit în sistemul bancar, piața interbancară a creditelor/depozitelor rămâne în continuare pasivă. Doar în luna martie 2017 a fost înregistrată o singură tranzacție, în volum nesemnificativ de 25.0 milioane lei, la o rată a dobânzii de 9.0 la sută anual, cu scadența minimă a pieței.

Depozitele statului plasate la Banca Națională a Moldovei

La finele lunii martie 2017, în scopul formării rezervei de lichiditate necesare pentru a reduce riscul de refinanțare a datoriei de stat, Ministerul Finanțelor, în baza prevederilor Legii bugetului de stat pentru anul 2017, nr.279 din 16 decembrie 2016, cu completările și modificările ulterioare, a plasat la Banca Națională depozite la termen în sumă totală de 508.9 milioane lei, la o rată medie a dobânzii de 7.56 la sută anual.

Astfel, la situația din 31 martie 2017, soldul depozitelor plasate de Ministerul Finanțelor la Banca Națională a constituit 548.9 milioane lei. Rata medie ponderată la depozitele în sold a fost de 7.66 la sută anual, iar termenul mediu ponderat – 584 de zile.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada ianuarie – martie 2017, doar în calitate de cumpărător de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor de cumpărare efectuate de Banca Națională a Moldovei pe piața

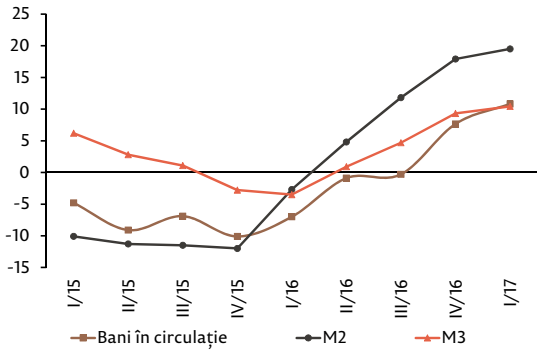
valutară interbancară contra lei moldovenești a constituit 28.48 milioane dolari SUA (la data valutei), inclusiv convertiri valutare sub formă de cumpărări cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 0.39 milioane dolari SUA.

Totodată, în perioada de raportare, BNM nu a efectuat operațiuni de tip swap.

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul I 2017, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, media trimestrială în termeni anuali constituind 19.6 la sută pentru M2 (cu 1.7 puncte procentuale peste nivelul din trimestrul IV 2016) și 10.5 la sută pentru M3 (cu 1.1 puncte procentuale mai mult față de creșterea din trimestrul precedent (Graficul 4.4)).

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



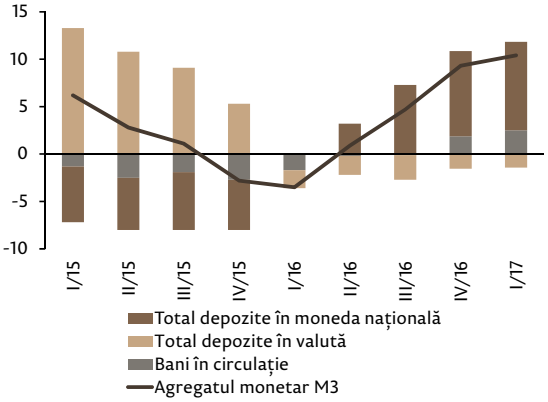
Sursa: BNM

Masa monetară

Pe parcursul trimestrului I 2017, masa monetară în sens larg a înregistrat în medie o creștere anuală de 10.5 la sută, generată de creșterea depozitelor în lei moldovenești și a banilor în circulație, concomitent cu influența negativă a diminuării depozitelor în valută. Astfel, creșterea medie de 10.5 la sută a masei monetare M3 a fost condiționată de creșterea soldului depozitelor în lei moldovenești cu 9.4 puncte procentuale, creșterea banilor în circulație cu 2.5 puncte procentuale și de reducerea soldului depozitelor în valută cu -1.4 puncte procentuale (Graficul 4.5).

De asemenea, s-au produs modificări în structura masei monetare M3 față de trimestrul IV 2016. Ponderea medie trimestrială a depozitelor în moneda națională a crescut față de nivelul trimestrului precedent cu 1.3 puncte procentuale, cifrându-se la 42.4 la sută. Ponderea depozitelor în valută s-a diminuat cu 0.4 puncte procentuale, constituind 34.3 la sută, iar ponderea banilor în circulație a scăzut cu 0.9 puncte procentuale, atingând valoarea de 23.3 la sută ca medie trimestrială.

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



Sursa: BNM

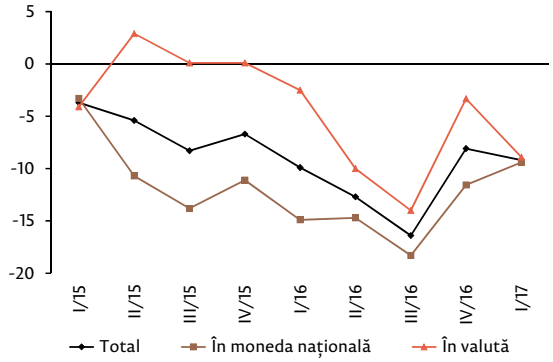
Banii în circulație, la rândul lor, au crescut cu 10.8 la sută (1769.6 milioane lei) comparativ cu trimestrul I 2016. Evoluția banilor în circulație a fost influențată pe parcursul trimestrului I 2017 de fluxul de încasări în numerar mai mare în comparație cu fluxul de eliberări în numerar din casele băncilor. Din totalul încasărilor, ponderea cea mai mare au avut-o încasările de la comercializarea mărfurilor de consum (46.3 la sută din fluxul total de încasări) și încasările pe conturile curente și conturile de depozit ale persoanelor fizice (11.4 la sută din fluxul total de încasări). Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor, componentele principale le-au constituit: eliberările pentru cumpărarea valutei de la persoanele fizice (30.8 la sută din fluxul total de eliberări) și eliberările de mijloace bănești pentru bancomate și POS-terminale (20.8 la sută din fluxul total de eliberări).

Dinamica în termeni anuali a soldului depozitelor în lei moldovenești a fost caracterizată de menținerea la același nivel a

ritmului mediu de creștere pe parcursul perioadei de referință, de 25.0 la sută. Depozitele în valută au înregistrat în medie o diminuare de 3.6 la sută anual, totodată fiind în creștere cu 0.3 puncte procentuale față de trimestrul IV 2016. Ritmul de creștere a soldului total al depozitelor în această perioadă s-a accelerat în medie cu 0.5 puncte procentuale față de trimestrul IV 2016, înregistrând un ritm mediu anual de 10.4 la sută.

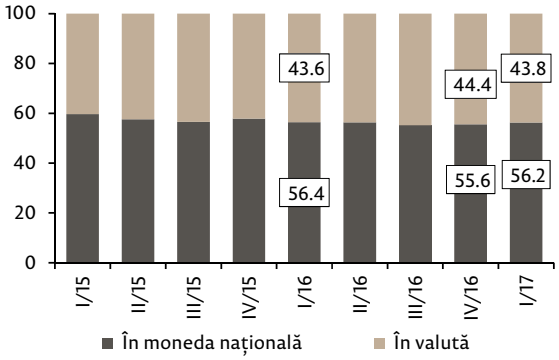
Piața creditelor

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



Sursa: BNM

Graficul 4.7: Ponderile soldului creditelor (%)



Sursa: BNM

În ianuarie-martie 2017, soldul total al creditelor a avut un trend descendent, la finele trimestrului coborând până la valoarea de 33454.3 milioane lei, în diminuare cu 9.2 la sută față de sfârșitul lunii martie 2016 (Graficul 4.6).

Din perspectiva structurii pe monede, dinamica anuală negativă a soldului creditelor a fost influențată de diminuarea soldului creditelor atât în moneda națională, cât și în valută. În totalul portofoliului de credite, creditele acordate în moneda națională dețin ponderea de 56.2 la sută, iar cele acordate în valută – de 43.8 la sută (Graficul 4.7).

La finele lunii martie 2017, soldul creditelor în lei acordate de către băncile licențiate din Republica Moldova a constituit 18812.5 milioane lei, în diminuare cu 9.4 la sută față de martie 2016.

Pe parcursul trimestrului I 2017, evoluția soldului creditelor în lei a fost indusă de diminuarea volumului creditelor acordate persoanelor juridice cu 16.7 la sută anual, constituind 11704.0 milioane lei (cu o pondere de 62.2 la sută din totalul creditelor în lei). Totodată, volumul creditelor acordate persoanelor fizice a crescut cu 5.9 la sută anual, constituind 7108.5 milioane lei (cu o pondere de 37.8 la sută din totalul creditelor în lei).

Soldul creditelor în valută a înregistrat, la finele trimestrului I 2017, o descreștere în termeni anuali de 8.9 la sută față de sfârșitul trimestrului I 2016, situându-se la nivelul de 14641.8 milioane lei. Trendul descendent al creditelor în valută recalculate în lei a fost determinat, în mare parte, de evoluția componentei creditelor destinate persoanelor juridice (cu o pondere de 98.0 la sută din totalul creditelor în valută), al căror volum a însumat 14356.3 milioane lei la 31 martie 2017, inferior celui de la sfârșitul trimestrului I 2016 cu 8.9 la sută. Creditele în valută acordate persoanelor fizice au înregistrat, la sfârșitul trimestrului I 2017, un ritm de creștere anual negativ de 6.5 la sută, însumând 285.5 milioane lei.

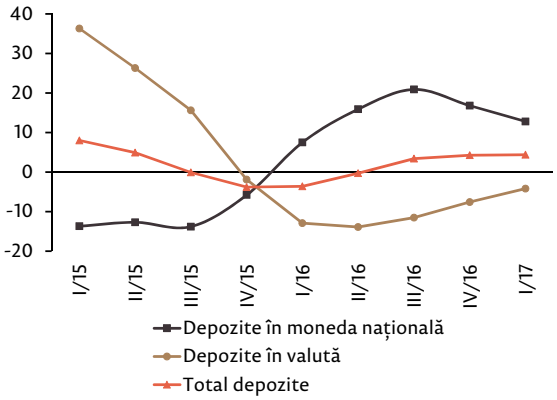
În structura portofoliului de credite pe sectoare de activitate, cota cea mai mare îi revine sectorului comerțului. La sfârșitul trimestrului de referință, pe acest sector a fost atestată o diminuare anuală cu 15.8 la sută pentru creditele acordate în moneda națională și cu 9.7 la sută pentru creditele în valută. Ponderea creditelor orientate către acest sector a constituit 22.4 la sută în moneda națională (-1.7 puncte procentuale față de luna martie 2016) și 39.1 la sută în valută (-0.4 puncte procentuale față de luna martie 2016).

Piața depozitelor

Pe parcursul trimestrului I 2017, analogic trimestrului precedent, dinamica anuală a soldului total al depozitelor din sistemul bancar a înregistrat în termeni anuali valori pozitive. Astfel, soldul total al depozitelor, la finele lunii martie 2017, a înregistrat valoarea de 32677.8 milioane lei și un ritm anual de creștere de 4.4 la sută, apropiat celui de la sfârșitul trimestrului precedent.

Dinamica pozitivă a soldului depozitelor față de aceeași perioadă a anului 2016 a fost influențată de tendința ascendentă a componentei în moneda națională. Ritmul anual de creștere a depozitelor în moneda națională s-a situat la nivelul de 12.8 la sută anual, inferior celui din trimestrul precedent cu 4.0 puncte procentuale. La rândul său, ritmul anual de creștere a depozitelor în valută a înregistrat un declin de 4.2 la sută anual, superior celui din trimestrul precedent cu 3.4 puncte procentuale (Graficul 4.8).

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



Sursa: BNM

Soldul depozitelor atrase în moneda națională a crescut până la 17858.2 milioane lei. Trendul ascendent al depozitelor în lei, pe parcursul trimestrului I 2017, a fost determinat, în mare parte, de evoluția plasamentelor atrase de la persoane fizice, al căror sold s-a majorat până la 15982.3 milioane lei (89.5 la sută din portofoliul total de depozite în moneda națională). Depozitele în lei atrase de la persoanele juridice au consemnat un ritm anual de creștere de 21.1 la sută, iar ponderea acestora pe parcursul ultimelor 12 luni s-a majorat cu 0.7 puncte procentuale, reprezentând 10.5 la sută din portofoliul total de depozite.

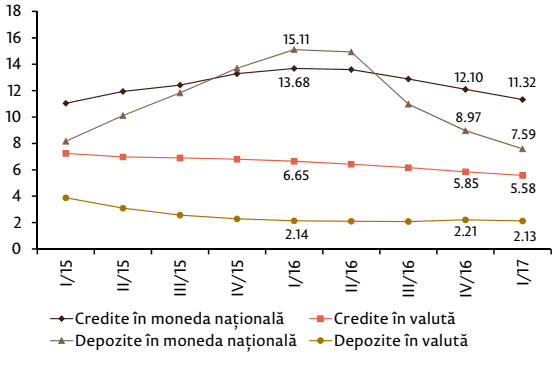
Dinamica anuală a soldului depozitelor în valută s-a diminuat cu 4.2 la sută, coborând până la 14819.6 milioane lei. Această scădere s-a produs pe seama depozitelor atrase de la persoanele fizice, care s-au diminuat cu 5.4 la sută, totalizând 12832.0 milioane lei (86.6 la sută din totalul depozitelor atrase în valută). La sfârșitul trimestrului I 2017, depozitele atrase de la persoanele juridice au înregistrat o creștere anuală de 4.4 la sută, însumând 1987.6 milioane lei (13.4 la sută din totalul depozitelor atrase în valută).

Ratele dobânzilor

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului I 2017 au avut loc trei ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. În urma evaluării balanţei riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflaţiei pe termen scurt şi mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la toate trei ședințe, a hotărât să mențină rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 9.0 la sută anual. Aceste decizii au urmărit favorizarea unui climat monetar capabil să revigoreze activitatea de creditare și economisire, alături de adaptarea în continuare a mediului economic intern la volatilitatea și incertitudinea aferente situației macroeconomice externe, având ca scop ancorarea anticipațiilor inflaționiste, readucerea și menținerea ratei inflației în

Graficul 4.9: Ratele medii ale dobânzilor (%)



Sursa: BNM

proximitatea țintei de 5.0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ± 1.5 puncte procentuale.

Pe parcursul trimestrului I 2017, ratele medii ale dobânzilor la creditele în sold acordate de către băncile licențiate și-au continuat tendința de scădere, iar media acestora a constituit 11.32 la sută pentru creditele în moneda națională (-0.78 puncte procentuale față de trimestrul IV 2016) și 5.58 la sută pentru creditele în valută (-0.27 puncte procentuale față de trimestrul IV 2016). Această evoluție reflectă continuarea efectului mecanismului de transmisie a reducerilor consecutive ale ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară, aprobate de către Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei pe parcursul anului 2016. Totodată, față de trimestrul I 2016, rata medie anuală a dobânzii aferentă soldului creditelor în moneda națională a înregistrat o descreștere cu 2.36 puncte procentuale, iar cea aferentă soldului creditelor în valută cu 1.07 puncte procentuale (Graficul 4.9).

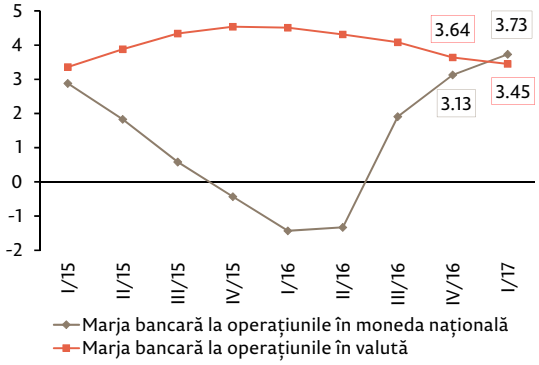
Diminuarea ratei medii a dobânzii aferente soldului creditelor în moneda națională a fost cauzată de scăderea ratei medii atât la creditele acordate persoanelor juridice, cât și la cele acordate persoanelor fizice. Rata medie trimestrială la creditele acordate persoanelor juridice s-a diminuat cu 0.89 puncte procentuale față de trimestrul IV 2016 și a constituit 10.62 la sută. În trimestrul I 2017, rata medie anuală a dobânzii pentru creditele în lei acordate persoanelor fizice s-a plasat la nivelul de 12.50 la sută, în descreștere față de trimestrul precedent cu 0.62 puncte procentuale.

Pe parcursul trimestrului I 2017, costul creditelor în valută a scăzut, ca urmare a evoluției descendente atât a ratelor la creditele acordate persoanelor juridice (cu 0.28 puncte procentuale, până la nivelul de 5.54 la sută anual), cât și a ratelor la creditele acordate persoanelor fizice (cu 0.11 puncte procentuale, până la a nivelul de 7.51 la sută anual).

Evoluția ratei de depozit

Urmând tendința descendentă a ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară a Băncii Naționale a Moldovei, ratele medii ale dobânzilor la depozitele în sold și-au continuat tendința de scădere.

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



Sursa: BNM

Rata medie a dobânzii pentru depozitele în lei, în trimestrul I 2017, a constituit 7.59 la sută, inferioară celei din trimestrul precedent cu 1.38 puncte procentuale, iar celei din trimestrul I 2016 cu 7.52 puncte procentuale (Graficul 4.9). Evoluția ratei medii a dobânzii pentru plasamentele în lei a fost indusă de micșorarea ratelor medii de dobândă pentru depozitele în lei atrase de la persoanele juridice până la 6.85 la sută (-0.93 puncte procentuale față de trimestrul precedent), iar de la persoane fizice – până la 7.68 la sută (-1.43 puncte procentuale față de trimestrul precedent).

Rata dobânzii pentru plasamentele în valută, a constituit în medie 2.13 la sută în perioada de referință, inferioară celei din trimestrul precedent cu 0.08 puncte procentuale. Reducerea trimestrială a fost influențată atât de micșorarea ratelor medii ale dobânzilor pentru plasamentele atrase de la persoanele juridice cu 0.10 puncte procentuale, până la 2.06 la sută anual, cât și pentru cele atrase de la persoanele fizice cu 0.08 puncte procentuale, până la 2.14 la sută anual.

Evoluția marjei bancare

Marja bancară (calculată drept diferența dintre ratele medii ale dobânzilor la credite și ratele medii ale dobânzilor la depozite) pentru operațiunile în lei moldovenești, în trimestrul I 2017, a avut valoare pozitivă, constituind 3.73 puncte procentuale, superioară celei din trimestrul precedent cu 0.60 puncte procentuale (Graficul 4.10). Această evoluție s-a datorat trendului descrescător mai accentuat al ratelor la depozitele atrase de către sistemul bancar.

Evoluția marjei bancare la operațiunile în valută a avut un trend descendent, înregistrând 3.45 la sută, în descreștere cu 0.19 puncte procentuale față de trimestrul IV 2016, fiind influențată de diminuarea ratei dobânzii la creditele acordate în valută pe parcursul trimestrului de raportare.

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

În trimestrul I 2017, cursul de schimb oficial nominal al monedei naționale s-a apreciat în raport cu dolarul SUA cu 2.5 la sută comparativ cu finele 2016, iar în raport cu euro a consemnat o depreciere neglijabilă – de 0.1 la sută (Graficul 4.11).

Cursul oficial mediu de schimb al monedei naționale, în trimestrul de referință, s-a apreciat atât față de dolarul SUA, cu 0.4 la sută, cât și față de euro, cu 1.8 la sută.

În trimestrul I 2017, leul moldovenesc s-a apreciat și în termeni reali, cu 2.7 la sută, în raport cu monedele principalilor parteneri comerciali. La această dinamică, la fel ca și în trimestrul precedent, au contribuit majoritatea partenerilor, în special, România – cu 1.2 puncte procentuale, Ucraina și Turcia – cu câte cca 0.4 puncte procentuale (Graficul 4.12).

Pe ansamblul trimestrului I 2017, presiunile de apreciere asupra leului au survenit în condițiile în care situația de pe piața valutară s-a echilibrat față de trimestrul anterior, cererea de valută fiind integral suplinită prin oferta de valută. Mai mult, creșterea procurărilor nete de valută din partea persoanelor fizice în raport cu necesitățile neacoperite ale importatorilor spre finele trimestrului de referință a determinat apariția unui surplus de valută, amplificând ritmul de apreciere a monedei naționale.

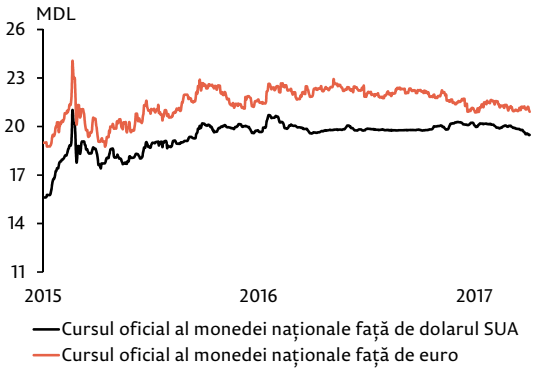
În trimestrul I 2017, oferta netă de valută din partea persoanelor fizice a totalizat 394.9 milioane dolari SUA, ameliorându-se cu 12.4 la sută comparativ cu trimestrul IV 2016. În același timp, oferta netă s-a plasat sub nivelul înregistrat în trimestrul I 2016 (418.7 milioane dolari SUA), în pofida intensificării transferurilor nete din străinătate în favoarea persoanelor fizice[7]. Contribuția transferurilor la oferta netă de valută, în mare parte, a fost atenuată de preferința persoanelor fizice de a tezauriza în valută, tendință consemnată și în trimestrul precedent. În trimestrul I 2017, soldurile conturilor valutare ale persoanelor fizice s-au majorat cu 19.1 milioane dolari SUA[8].

Privită în dezagregare pe valute, oferta netă de euro s-a majorat cu 41.0 la sută[8], în timp ce oferta netă de dolari SUA și cea de ruble rusești[8] s-au diminuat cu 16.2 și 25.4 la sută, respectiv.

[7]În limita datelor disponibile, în ianuarie-februarie 2017, transferurile au crescut cu 17.0 la sută comparativ cu ianuarie-februarie 2016.

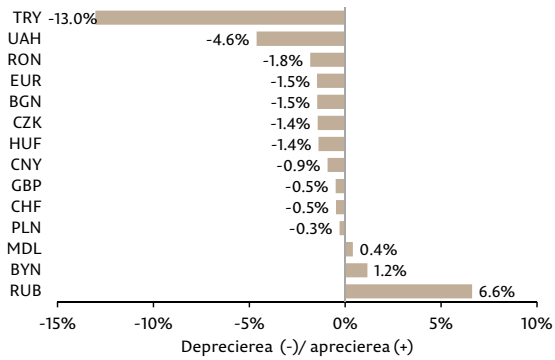
[8]Date recalculate la un curs constant.

Graficul 4.11: Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro



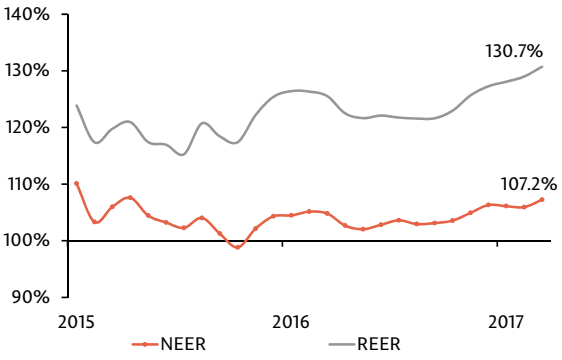
Sursa: BNM

Graficul 4.12: Evoluția unor monede din regiune și a unor monede ale principalilor parteneri comerciali față de dolarul SUA, tr. I 2017/ tr. IV 2016



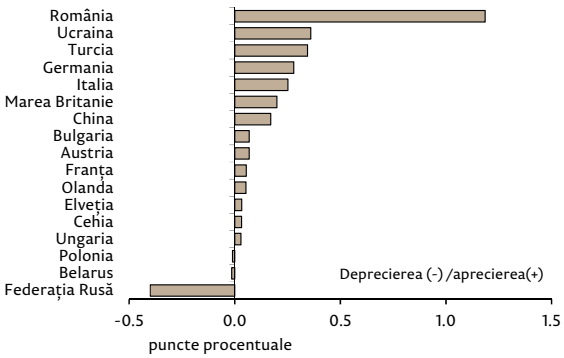
Sursa: BNM

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%)



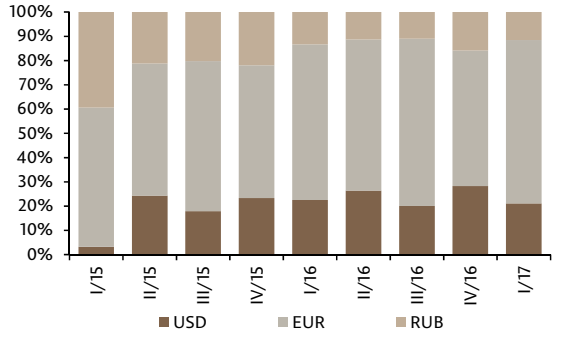
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr. I 2017



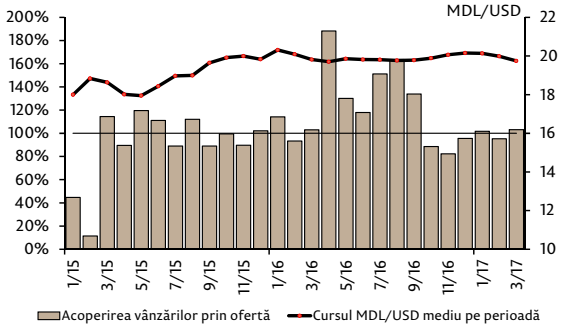
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Structura valutară a ofertei nete de valută (valutele sunt recalculate în USD la un curs constant)



Sursa: BNM

Graficul 4.16: Gradul de acoperire a cererii nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

Cererea netă de valută din partea agenților economici, în trimestrul de referință, a evoluat pe fondul înviorării activității de comerț exterior[9] comparativ cu trimestrul I 2016. Totodată, creșterea în proporții mai mari a procurărilor de valută de la exportatori (cca 22.0 la sută) față de vânzările către importatori (cca 8.0 la sută) a determinat reducerea cererii nete din partea agenților economici cu 3.5 la sută, până la 394.3 milioane dolari SUA. Sporirea procurărilor de la agenții economici a fost susținută de o ofertă mai mare de valută din partea unor exportatori de produse agricole (cereale, produse oleaginoase, zahăr etc.). Totodată, creșterea vânzărilor de valută către importatori a fost temperată de o cerere mai redusă din partea importatorilor de resurse energetice (cu 9.2 la sută) comparativ cu trimestrul I 2016.

În aceste condiții, în trimestrul I 2017, gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice a constituit 100.2 la sută, comparativ cu 88.5 la sută[10] în trimestrul IV 2016 și 102.5 la sută în trimestrul I 2016 (Graficul 4.16).

Referitor la dinamica lunară a cursului de schimb al leului moldovenesc față de dolarul SUA, la finele lunii ianuarie 2017, acesta a crescut cu 0.3 la sută în raport cu ultima zi din decembrie 2016, iar în valori medii a rămas practic la nivelul lunii anterioare. Condițiile create la sfârșitul anului 2016, când a fost înregistrată o cerere de valută sporită din partea unor importatori (de resurse energetice, produse farmaceutice etc.), au expus moneda națională la presiuni de depreciere la începutul anului 2017. Ulterior, pe fondul temperării necesităților valutare din partea importatorilor și a unei oferte de valută relativ stabile de la persoanele fizice pe parcursul lunii ianuarie 2017, cursul leului moldovenesc s-a înscris pe un trend de apreciere în raport cu dolarul SUA, care a continuat și în prima săptămână a lunii februarie 2017. Procurările de valută în volume mai mari realizate la mijlocul lunii februarie 2017 de către importatorii de gaze naturale și energie electrică au condiționat o corecție a cursului de schimb, acesta revenind spre finele lunii februarie aproape de nivelurile înregistrate la sfârșitul lunii anterioare.

În luna martie 2017, oferta netă de valută de la persoanele fizice, cifrându-se la 149.0 milioane dolari SUA, a depășit cererea netă de valută din partea agenților economici (144.6 milioane dolari SUA), creând premise pentru aprecierea monedei naționale. Totodată, înregistrarea unui excedent de valută mai pronunțat în a doua jumătate a lunii a condiționat accelerarea ritmului de apreciere a leului. Potrivit nivelului înregistrat la finele lunii, moneda națională s-a apreciat în raport cu dolarul SUA cu 2.6 la sută față de finele lunii februarie, în timp ce aprecierea în valori medii lunare a constituit 1.2 la sută. În aceste condiții, în ultima decadă a lunii martie 2017, Banca Națională a Moldovei a realizat intervenții de procurare a 28.0 milioane dolari SUA, temperând aprecierea monedei naționale.

În ceea ce privește dinamica cursului de schimb al monedei naționale în raport cu euro, aceasta a fost marcată de fluctuațiile neuniforme ale euro față de dolarul SUA pe piețele internaționale, care pe parcursul trimestrului I 2017 au fost generate,

[9] Conform datelor disponibile pentru primele două luni ale anului 2017.
[10] Date actualizate.

preponderent, de incertitudinile politice din UE și SUA, dar și de deciziile de politică monetară ale BCE și SRF, de evoluțiile ambelor economii. În luna ianuarie 2017, euro a înregistrat o apreciere robustă alimentată de învigorarea creșterii economice în principalele țări din zona euro, precum și de ameliorarea riscurilor deflaționiste. În acest context, cursul de schimb MDL/EUR s-a depreciat în ianuarie cu 2.3 la sută conform valorilor de la finele lunii și cu 0.5 la sută în valori medii.

În luna februarie 2017, prognozele optimiste referitor la creșterea economică a UE nu au reușit să contracareze influența negativă asupra euro indusă de campaniile electorale din unele țări importante din zona euro, în care se evidențiază candidați anti-UE. Prin urmare, cursul de schimb al leului moldovenesc față de euro s-a apreciat la finele lunii cu 0.9 la sută în raport cu finele lunii ianuarie, în timp ce în valori medii leul s-a apreciat în proporții mai mici – cu 0.3 la sută.

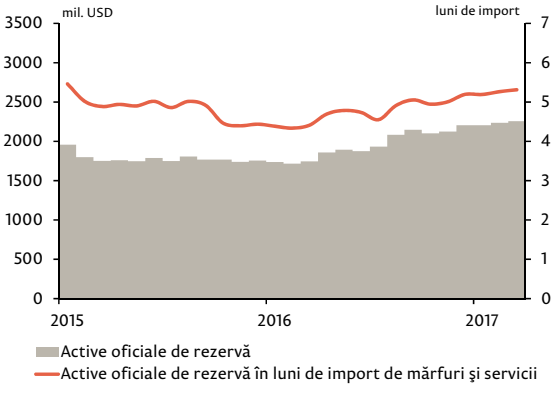
În luna martie 2017, disensiunile politice, de această dată în SUA, potențate de respingerea unui pachet de reforme în domeniul sănătății, înaintat de actualul președinte american în Congresul SUA, au exercitat influențe semnificative asupra cotației euro față de dolar SUA pe piețele internaționale. Astfel, în pofida deciziei Comisiei Federale pentru Piața Deschisă (FOMC) de a majora rata de referință cu 0.25 puncte procentuale, pe parcursul lunii martie dolarul SUA s-a înscris pe un trend de depreciere în raport cu euro, cu excepția ultimelor zile ale lunii, când s-a produs o corecție descendentă a cursului EUR/USD. În aceste condiții, pe parcursul lunii martie, moneda națională s-a apreciat în proporții mai mici față de euro – cu 1.2 la sută, comparativ cu avansul leului în raport cu dolarul SUA, potrivit valorilor înregistrate la finele lunii, și cu 1.0 la sută în valori medii lunare.

La sfârșitul trimestrului I 2017, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 2256.5 milioane dolari SUA, majorându-se cu 50.6 milioane dolari SUA (2.3 la sută) față de sfârșitul trimestrului IV 2016 (Graficul 4.17), în principal, ca urmare a intervențiilor de procurare a valutei efectuate de BNM și a debursării tranșei a doua în volum de 50.0 milioane euro (echivalentul a 53.0 milioane dolari SUA) din creditul acordat de către Guvernul României în scopul suplinirii bugetului de stat.

De asemenea, pe parcursul trimestrului au fost înregistrate intrări sub formă de asistență financiară externă din partea instituțiilor Băncii Mondiale (BIRD și AID), care au oferit credite în sumă de 2.7 milioane dolari SUA în cadrul proiectelor: Consolidarea eficacității rețelei de asistență socială (1.8 milioane dolari SUA), Ameliorarea competitivității II (0.3 milioane dolari SUA), Agricultură competitivă, Modernizarea sectorului sănătății (câte 0.2 milioane dolari SUA) și Adaptarea la schimbările climatice și silvicultură în Moldova (0.1 milioane dolari SUA).

La situația din 31 martie 2017, activele oficiale de rezervă asigurau în continuare un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5.3 luni de import[11]).

Graficul 4.17: Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import



Sursa: BNM

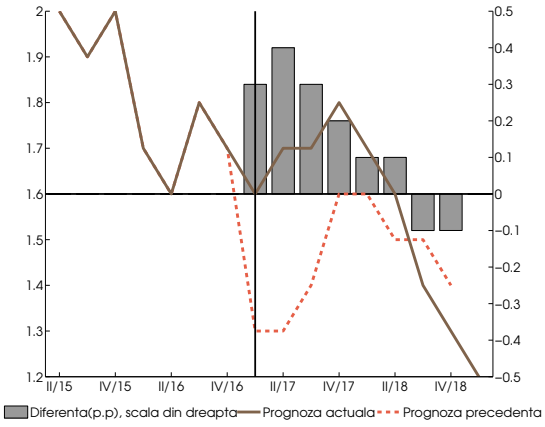
[11] Calculat pe baza prognozei privind importul de bunuri și servicii pentru anul 2017.

Tabelul 5.1: Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)

	2017	2018
Creșterea economică în zona euro, %	1.7	1.5
Creșterea economică în Federația Rusă, %	1.2	1.6
Inflația medie anuală în zona euro, %	1.6	1.4
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	4.2	4.6
USD/EUR	1.06	1.07
RUB/USD	58.7	60.3
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	53.7	54.3
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	4.2	3.8

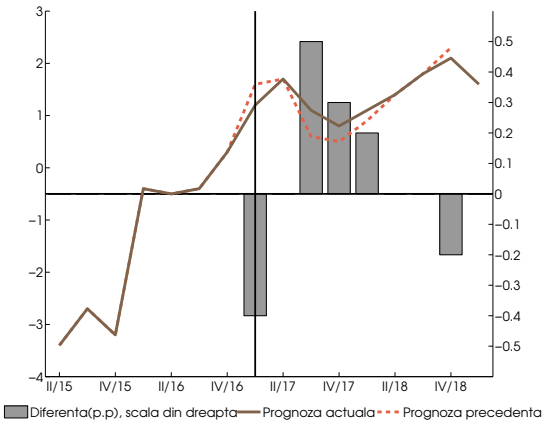
Sursa: Ipoteze BNM pe baza Consensus Economics și a cotațiilor futures

Graficul 5.1: Scenariul de evoluție a ritmului anual de creștere al PIB în zona euro (%)



Sursa: Eurostat, ipoteze BNM pe baza datelor Consensus Economics

Graficul 5.2: Scenariul de evoluție a ritmului anual de creştere a PIB în Federaţia Rusă (%)



Sursa: Serviciul Federal de Statistică al Federației Ruse, ipoteze BNM pe baza datelor Consensus Economics

Capitolul 5

Prognoza inflației pe termen mediu

5.1 Ipotezele mediului extern

Evenimentele din trimestrul I 2017 au accentuat ipotezele privind presiunile pro-inflaționiste aferente evoluției mediului extern. Precauția executării acordului de reducere a volumului de petrol de către OPEC și alte țări angajate, susțin trendul ascendent al prețurilor la petrol. Un alt factor, reprezintă aprofundarea antagonismului dintre politicile monetare ale economiilor importante, drept urmare a înăspririi treptate a politicii monetare de către Sistemul Rezervelor Federale, ceea ce generează aprecierea constantă a dolarului SUA. Totodată, presiunile de depreciere la care sunt supuse economiile emergente și în curs de dezvoltare, printre care și economia Republicii Moldova, reprezintă o presiune pro-inflaționistă aditivă. De asemenea, prognozele privind evoluția economiilor principalilor parteneri de comerț și direcțiile de emigrare cu scop de lucru a cetățenilor Republicii Moldova denotă că cererea externă va crește. Nu în ultimul rând, cotațiile internaționale la materiile prime, dar mai ales la produsele alimentare sunt în creștere, ceea ce se va reflecta în evoluția prețurilor de consum prin intermediul importurilor de bunuri (Tabelul 5.1).

În anul 2016, economia zonei euro a reușit să înregistreze o creștere medie a produsului intern brut de 1.7 la sută, drept urmare a politicii monetare stimulative care a favorizat consumul și a parității reduse a monedei unice europene care a contribuit la creșterea exporturilor. Astfel, în runda curentă de prognoză, proiecția privind creșterea produsului intern brut în zona euro în anul 2017 a fost majorată de la 1.4 la 1.7 la sută. Totodată, pentru anul 2018, se anticipează că economia zonei euro va crește în medie cu 1.5 la sută (Graficul 5.1).

În anul 2016, economia Federației Ruse s-a contractat în medie cu 0.2 la sută, dar în ultimul trimestru creșterea produsului intern brut a fost pozitivă, ceea ce a confirmat sfârșitul recesiunii. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că produsul intern brut în Federația Rusă va crește în anul 2017 cu 1.2 la sută, iar în anul 2018 cu 1.6 la sută. Totodată, prognozele autorităților ruse sunt mai optimiste comparativ cu mediul internațional, ceea ce creează o rezervă adițională de incertitudini. Drept urmare a specificului economiei ruse, incertitudinile și riscurile aferente sunt intens corelate cu evoluția prețurilor la petrol, de aceea în următoarele trimestre pe măsura acumulării informației statistice, proiecțiile privind evoluția economiei Federației Ruse vor fi ajustate corespunzător (Graficul 5.2).

Majorarea prețurilor la resursele energetice și stimularea consumului prin intermediul acțiunilor de politică monetară reprezintă motorul creșterii prețurilor de consum în zona euro. Astfel, inflația anuală în zona euro tinde să se apropie de nivelul țintit de Banca Centrală Europeană de 2.0 la sută. În cadrul rundei curente de prognoză, se anticipează că inflația medie anuală în zona euro va fi de 1.6 la sută în anul 2017 și de 1.4 la sută în anul 2018. Riscurile aferente evoluției prețurilor de consum în zona euro sunt asociate cotațiilor internaționale la materiile prime și paritații monedei unice europene (Graficul 5.3).

Diminuarea nivelului inflației în anul 2016 și stabilizarea rublei rusești constituie factorii principali ai diminuării valorilor prognozate privind inflația medie anuală în Federație Rusă. Un alt factor important este perseverența Băncii Centrale a Federației Ruse în atingerea țintei inflației de 4.0 la sută la sfârșitul anului 2017. Astfel, în runda curentă de prognoză, se anticipează că prețurile de consum în Federația Rusă vor crește în medie cu 4.2 la sută în anul 2017 comparativ cu 4.8 la sută cât a fost proiectat în runda anterioară de prognoză, iar în anul 2018 cu 4.6 la sută contrar valorii de 4.9 la sută prognozate în cadrul rundei de prognoză precedente (Graficul 5.4).

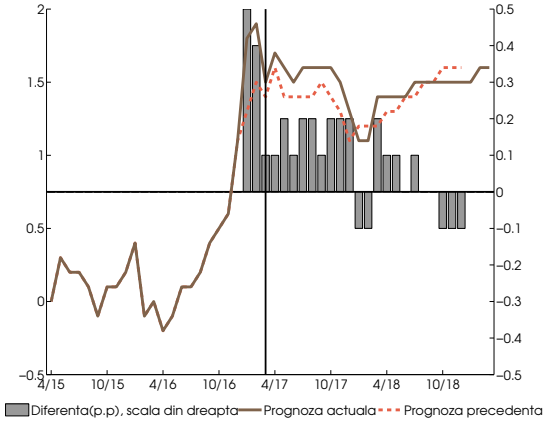
Evoluția paritații USD/EUR din primele luni ale anului curent au demonstrat că deprecierea monedei unice europene comparativ cu dolarul SUA va fi într-o proporție mai mică decât s-a anticipat anterior. Aceasta se datorează recuperării constante și robuste a economiei zonei euro. Astfel, în runda curentă de prognoză se estimează că paritatea medie a USD/EUR va fi de 1.06 în anul 2017 și respectiv 1.07 în anul 2018. Factorii de bază a evoluției monedelor menționate vor constitui derularea politicilor autorităților monetare vizate și evoluția economiilor în cauză per ansamblu (Graficul 5.5).

În trimestrul I 2017, rubla rusească s-a apreciat în medie cu 6.7 la sută față de dolarul SUA pe fondul creșterii și ulterioarei stabilizări a cotațiilor internaționale la petrol. Totodată, politica monetară a Băncii Centrale a Rusiei în continuare este restrictivă, ceea ce în condițiile decelerării inflației contribuie și mai mult la aprecierea rublei rusești. Astfel, în runda curentă de prognoză, paritatea rublei rusești față de dolarul SUA este vădit mai apreciată, iar valoarea medie anuală a cros-cursului se anticipează că va constitui 58.7 RUB/USD în anul 2017 și 60.3 RUB/USD în anul 2018 (Graficul 5.6).

Pe parcursul ultimelor trimestre, cotațiile internaționale la petrol s-au menținut constant într-un interval redus, ceea ce a confirmat ipotezele anterioare privind evoluția prețurilor la petrol și respectiv prognozele nu au fost modificate semnificativ între cele două runde de prognoză consecutive. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că prețul mediul al petrolului de marca Urals va constitui 53.7 dolari SUA/baril în anul 2017 și 54.3 dolari SUA/baril în anul 2018. Totodată, riscurile aferente evoluției prețurilor la petrol sunt relativ semnificative, planul OPEC de reducere a producției de petrol expunându-se riscului de eșec, în cazul creșterii semnificative a numărului sondelor de petrol în funcțiune și respectiv a volumului de petrol în Statele Unite ale Americii și Canada (Graficul 5.7).

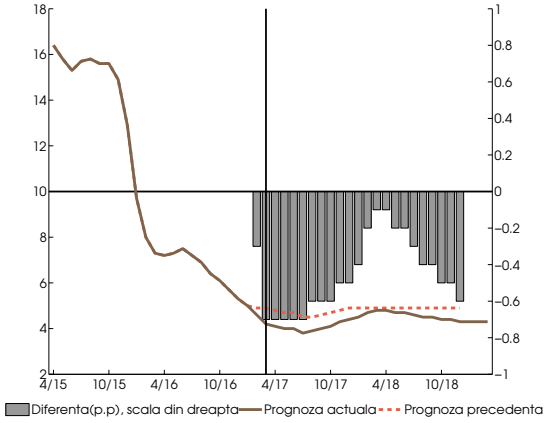
În a doua jumătate a anului 2016, prețurile internaționale la produsele alimentare au început să crească semnificativ sub influența majorării cererii de export, a diminuării stocurilor și a

Graficul 5.3: Scenariul de evoluție a inflației anuale în zona euro (%)



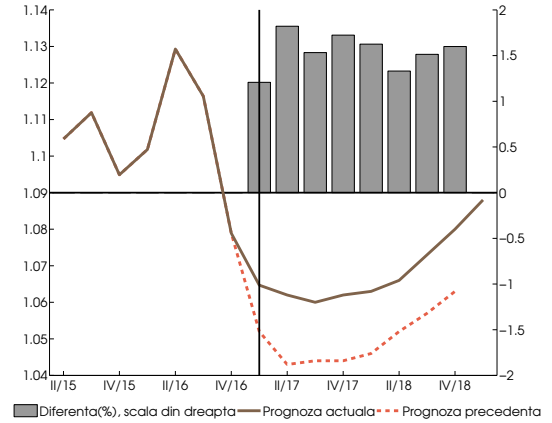
Sursa: Eurostat, ipoteze BNM pe baza datelor Consensus Economics

Graficul 5.4: Scenariul de evoluție a inflației anuale în Federația Rusă (%)



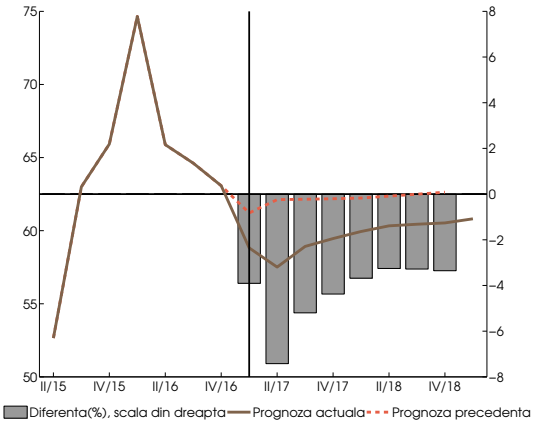
Sursa: Serviciul Federal de Statistică al Federației Ruse, ipoteze BNM pe baza datelor Consensus Economics

Graficul 5.5: Scenariul de evoluție a cursului de schimb USD/EUR



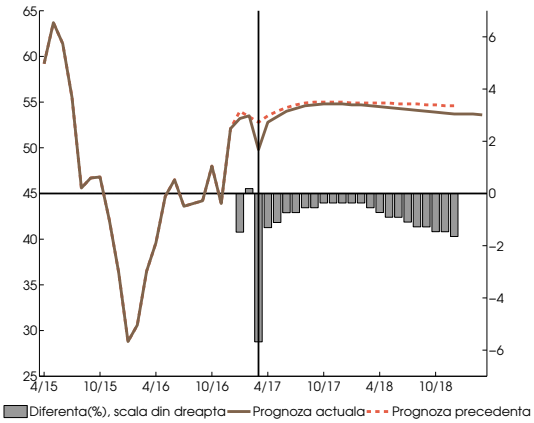
Sursa: BCE, ipoteze BNM pe baza datelor Consensus Economics

Graficul 5.6: Scenariul de evoluție a cursului de schimb RUB/USD



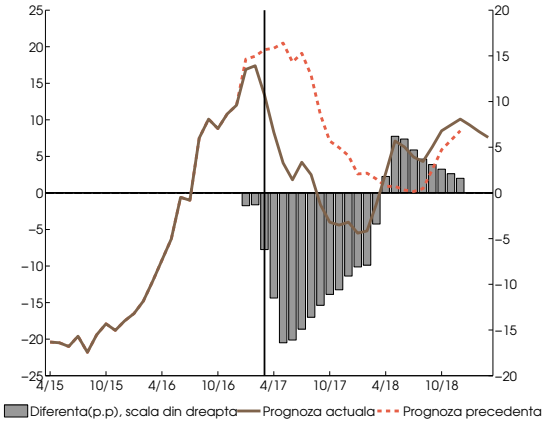
Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, ipoteze BNM pe baza datelor Consensus Economics

Graficul 5.7: Scenariul de evoluție a prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)



Sursa: Ministerul Dezvoltării Economice a Federației Ruse, ipoteze BNM pe baza cotațiilor futures

Graficul 5.8: Scenariul de evoluție a ritmului anual de creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)



Sursa: FAO, ipoteze BNM pe baza cotațiilor futures

perspectivelor precare privind recolta anumitor culturi. Caracterul puternic volatil al prețurilor la produsele alimentare în situația creată a contribuit la estimarea exagerată a riscurilor aferente. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor crește în anul 2017 doar cu 4.2 la sută (comparativ cu 14.7 la sută în runda anterioară de prognoză), iar în anul 2018, drept urmare a temperării ritmurilor de creștere, cotațiile internaționale la produsele alimentare se vor majora în medie cu 3.8 la sută (comparativ cu 2.9 la sută în runda anterioară de prognoză) (Graficul 5.8).

5.2 Ipoteze privind prețurile reglementate

Scenariul cu privire la evoluția tarifelor în cadrul orizontului de prognoză a inflației prevede ajustarea în trimestrul II 2017 a tarifului la energia electrică, încălzirea centralizată și la aprovizionarea cu apă caldă cu 2.7 și câte 6.4 la sută, respectiv. În acest sens, Consiliul de Administrație al Agenției Naționale pentru Reglementare în Energetică (ANRE) a aprobat, în ședința publică din 17 martie 2017, mai multe hotărâri prin care a actualizat tarifele la serviciile de producere, furnizare și distribuție a energiei electrice și termică. Astfel, conform estimărilor, prețul pentru 1 KWh, în medie pe țară, va crește cu cca 3.7 la sută[12], iar tariful pentru o giga calorie (încălzirea centralizată și aprovizionarea cu apă caldă) va fi ajustat din data de 1 mai 2017 cu 6.4 la sută. De asemenea, în trimestrul II 2017, se anticipează creșterea tarifului la apeduct și canalizare, drept urmare a ajustării tarifului în unele regiuni ale țării.

Prețurile la medicamente, conform proiecției, vor continua să genereze contribuții pozitive însă mai modeste la dinamica prețurilor reglementate, mai ales în trimestrul II 2017, ca urmare a politicilor efectuate din acest domeniu în ultima perioadă.

Ipotezele cu privire la majorările de tarife au fost incluse în proiecția pe termen mediu a inflației. Totuși, având în vedere că deciziile respective sunt fundamentate nu doar din punct de vedere economic, dar si prin prisma impactului social al acestora, momentul adoptării noilor tarife, precum și valoarea acestora sunt caracterizate de un grad semnificativ de incertitudine, fapt ce va constitui un risc pronunțat care ar putea determina înregistrarea unei abateri pentru prognoza pe termen mediu a inflației.

5.3 Prognoza pe termen mediu

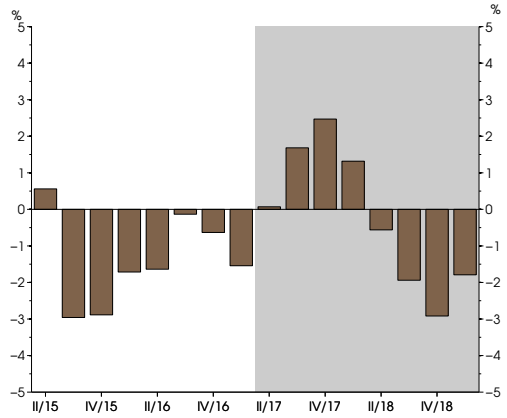
Cererea agregată

Conform rundei curente de prognoză, *deviația PIB* va înregistra valori pozitive în primele patru trimestre ale orizontului de

[12] Noile tarife pentru serviciile de producere, furnizare și distribuție a energiei electrice au intrat în vigoare la 24 martie 2017, la data publicării în Monitorul Oficial, astfel 1.0 puncte procentuale din această creștere a fost reflectată de către BNS în luna martie 2017, iar diferența va fi reflectată în luna aprilie 2017.

prognoză și valori negative pe parcursul celorlalte trimestre. Plasarea activității economice deasupra nivelului său de echilibru pe termen mediu va determina presiuni inflaționiste, pe când înregistrarea valorilor negative ale deviației PIB în ultimele patru trimestre ale orizontului de prognoză va genera presiuni dezinflaționiste (Graficul 5.9).

Graficul 5.9: Deviația PIB (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

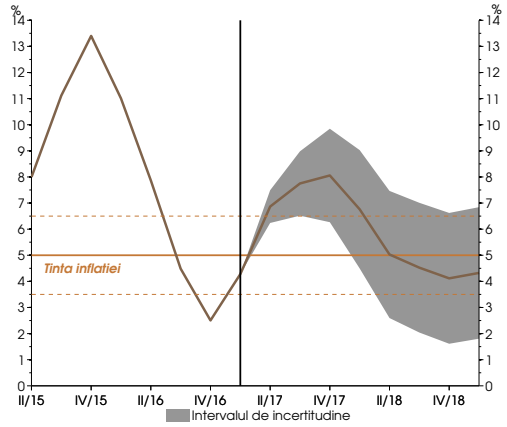
Influența *cererii externe* asupra cererii interne este restrictivă în prima parte a orizontului de prognoză și stimulativă în a doua parte a orizontului de prognoză.

Condițiile monetare reale vor avea un caracter restrictiv pe parcursul întregului orizont de prognoză, cu excepția trimestrului II 2017. Acest fapt va fi condiționat, preponderent, de caracterul restrictiv al politicii monetare privind *rata reală efectivă de schimb*, cu excepția primului trimestru de prognoză. Prin *rata reală a dobânzii*, politica monetară va manifesta un caracter stimulativ până în trimestrul III 2018, după care, va fi nesemnificativ restrictiv până la sfârșitul orizontului de prognoză.

Inflația

Rata anuală a inflației va avea o traiectorie ascendentă până în trimestrul IV 2017, după care se va diminua până la finele orizontului de prognoză. Începând cu trimestrul II 2017, rata anuală a inflației se va plasa deasupra intervalului de variație pe parcursul a patru trimestre consecutiv. Ulterior, aceasta se va plasa în intervalul de variație până la finele orizontului de prognoză.

Graficul 5.10: Ritmul anual al IPC



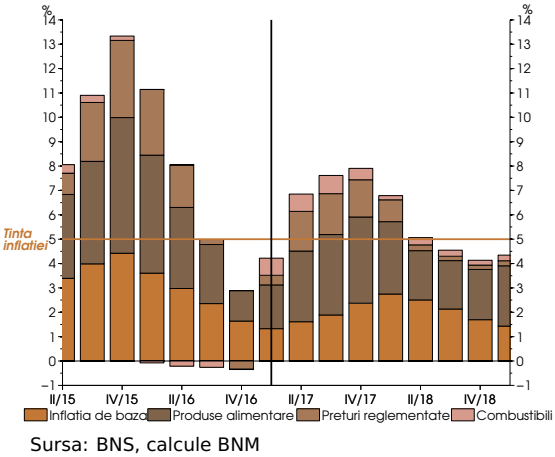
Sursa: BNS, calcule BNM

Valoarea minimă de 4.1 la sută o va înregistra în trimestrul IV 2018, și valoarea maximă de 8.1 la sută – în trimestrul IV 2017 (Graficul 5.10).

Rata medie anuală a inflației va înregistra nivelul de 6.8 la sută și 5.1 la sută în anul curent și, respectiv, anul viitor.

Rata anuală a *inflației de bază* va avea o traiectorie ascendentă în prima parte a orizontului de prognoză, până în trimestrul I 2018, și descendentă în a doua parte a orizontului de prognoză. Sporirea inflației de bază, în prima parte a orizontului de prognoză, se va datora sporirii cererii agregate pe parcursul a patru trimestre consecutiv, precum și presiunilor inflaționiste din partea ofertei. Contribuția inflației de bază la rata anuală a inflației va fi în creștere până în trimestrul I 2018 și descendentă până la finele orizontului de prognoză (Graficul 5.11).

Graficul 5.11: Decompoziția IPC



Sursa: BNS, calcule BNM

Rata anuală a *prețurilor la produsele alimentare* va spori pe parcursul primelor trei trimestre, până în trimestrul IV 2017. Ulterior, aceasta se va diminua până la finele orizontului de prognoză. Accelerarea ratei anuale a fost generată, în mare parte, de creșterea prețurilor la produsele alimentare din trimestrul II 2017, dar și a costurilor de producție. Contribuția prețurilor produselor alimentare la rata anuală a inflației va consemna o tendință ascendentă până în trimestrul IV 2017, ulterior, diminuându-se spre finele orizontului de prognoză (Graficul 5.11).

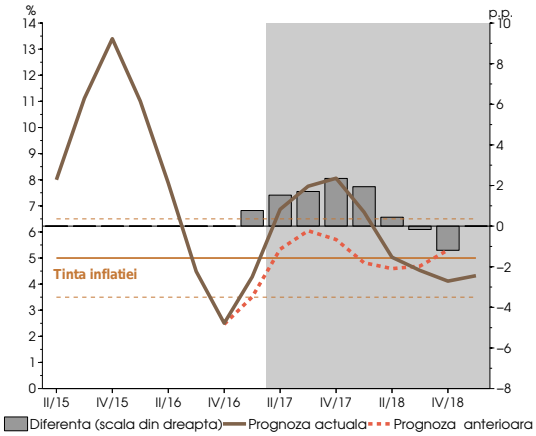
Rata anuală a *prețurilor reglementate* va spori până în trimestrul III 2017, după care aceasta va avea o tendință descendentă

până în trimestrul III 2018 și se va stabiliza ulterior. Contribuția prețurilor reglementate la rata anuală a inflației va înregistra o tendință ascendentă pe parcursul primelor două trimestre și descendentă ulterior, până în trimestrul III 2018 (Graficul 5.11). Detaliile privind factorii determinanți ai creșterii ratei anuale a prețurilor reglementate sunt prezentate în paragraful 5.2.

Rata anuală a prețurilor la combustibili va înregistra o tendință descendentă pe parcursul primelor patru trimestre, până în trimestrul I 2018, după care prețurile se vor stabiliza până la finele orizontului de prognoză. Diminuarea ratei anuale a prețurilor la combustibili se va datora, preponderent, reducerii pronunțate a prețurilor din trimestrul II 2017, conform prognozei pe termen scurt. Contribuția prețurilor la combustibili la rata anuală a inflației va consemna o tendință descendentă, până în trimestrul III 2017, ulterior, stabilizându-se până la finele orizontului de prognoză (Graficul 5.11).

Compararea prognozei actuale cu prognoza anterioară

Graficul 5.12: Ritmul anual al IPC



Sursa: BNS, calcule BNM

Proiecția ratei medii anuale a inflației, conform rundei curente de prognoză, constituie 6.8 și 5.1 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor. Față de prognoza din Raportul asupra inflației nr. 1, 2017, valorile medii anuale proiectate ale ratei anuale a inflației sunt superioare cu 1.6 puncte procentuale pentru anul 2017 și cu 0.2 puncte procentuale superioare pentru anul 2018 (Graficul 5.12).

Rata anuală a inflației de bază a fost majorată considerabil pe parcursul întregului orizont de prognoză, cu excepția trimestrului IV 2018. Acest fapt este determinat, în mare parte, de reconfigurarea prognozei cererii agregate. Creșterea semnificativă a deviației PIB pe parcursul anului curent va crea presiuni inflaționiste suplimentare față de prognoza anterioară. Totodată, au fost luate în considerare presiunile pozitive adiționale din partea ofertei.

Rata anuală a prețurilor produselor alimentare, comparativ cu prognoza precedentă, va consemna o tendință preponderent superioară, cu excepția ultimelor două trimestre ale anului viitor. Acest fapt se datorează, în primul rând, unei creșterii considerabile la prețurile respective din trimestrul II 2017, conform prognozei pe termen scurt. Totodată, majorarea semnificativă a cererii agregate și presupunerea unor presiuni inflaționiste sporite din partea ofertei au generat contribuții pozitive adăugătoare la diferența dintre prognoze.

Rata anuală a prețurilor reglementate a fost majorată pe parcursul anului curent, ca rezultat al unor majorări neanticipate ale tarifelor ce au avut loc în trimestrul I 2017. În același timp, majorările efective din anul curent și iminența ciclului electoral au condiționat o creștere prognozată mai mică a prețurilor respective în anul viitor.

Rata anuală a prețurilor la combustibili a fost diminuată pronunțat pentru întreaga perioadă de prognoză. Diferența este determinată de un nivel inferior al inflației importate, inclusiv ca rezultat al unui nivelul mai mic al prețului petrolului.

Riscuri și incertitudini

Mediul extern

Riscurile și incertitudinile aferente evoluției mediului extern sunt relativ accentuate. În primul rând, dolarul SUA prezintă o volatilitate exacerbată, ceea ce cauzează divergențe majore pe piețele valutare. Cotațiile internaționale la petrol se mențin relativ stabile, însă numărul sondelor de petrol funcționabile în creștere în Statele Unite ale Americii pot cauza eșecul planului OPEC de diminuare a volumului producției de petrol. Totodată, volatilitatea dolarului SUA și prețurile la petrol sunt factori de risc pentru cotațiile internaționale la materiile prime. Astfel, în cadrul rundei curente de prognoză sunt identificate următoarele riscuri și incertitudini aferente evoluției mediului extern:

- **Volatilitatea puternică a dolarului SUA.** La 15 martie 2017, Sistemul Rezervelor Federale a majorat intervalul de referință a ratelor dobânzilor, însă, contrar teoriei economice, media pentru luna martie 2017 indică o depreciere a dolarului SUA comparativ cu majoritatea valutelor de circulație internațională. Deși conjunctura economică semnalează că dolarul SUA ar trebui să urmeze un trend de apreciere, de facto această valută a alternat semnificativ în primele luni ale anului 2017, ceea ce sporește riscurile aferente proiecțiilor curente.
- **Riscuri ambigue privind cotațiile internaționale la petrol.** În primele luni ale anului 2017, s-au observat eforturile comune ale OPEC și ale altor țări exportatoare de petrol angajate în acordul de reducere a producției de petrol. Aceasta a contribuit la creșterea și ulterior la stabilizarea cotațiilor internaționale la petrol. Totuși, statisticile privind creșterea continuă a numărului sondelor de petrol în funcțiune în Statele Unite ale Americii alimentează riscul privind menținerea în continuare a surplusului de petrol la nivel mondial și respectiv scăderea cotațiilor petroliere. În același timp, există prognoze foarte optimiste privind evoluția economiilor mari consumatoare de petrol, ceea ce ar putea contribui semnificativ la creșterea cotațiilor petroliere.
- **Incertitudini privind cererea externă.** Prognozele privind evoluțiile economiilor vecine, ale principalilor parteneri de comerț și ale țărilor predilecte emigranților cu scop de lucru sunt relativ optimiste, ceea ce creează un cadru favorabil privind evoluția cererii externe. Totuși, practica altor ani demonstrează precauția necesară în abordarea prognozelor la începutul anului calendaristic. Cel mai probabil, apariția treptată a statisticilor va contribui la definitivarea și crearea unei viziuni mai clare privind proporțiile creșterii cererii externe.
- **Volatilitatea puternică a cotațiilor internaționale la produsele alimentare.** După câteva luni de creștere consecutivă a cotațiilor internaționale la produsele alimentare, în luna martie, acestea s-au redus considerabil, ceea ce a contribuit la modificarea proiecțiilor privind evoluția ulterioară a acestora. Aceasta se datorează

alternanței dintre sezoanele agricole în emisfera nordică și cea sudică, care contribuie la permutarea factorilor de influență. Conform prognozelor, cotațiile internaționale la produsele alimentare vor crește pe o medie anuală în următorii ani, însă incertitudinile persistă.

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la recolta din anul 2017.** Condițiile agrometeorologice atipice din luna aprilie 2017 au afectat semnificativ culturile multianuale, astfel, pe parcursul anului 2017, vor fi sesizate presiuni inflaționiste pronunțate din partea prețurilor la fructele proaspete. Totodată, recolta din anul curent (în special, produsele cerealiere și legumele proaspete) și, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agrometeorologice din următoarele luni. Această informație însă nu poate fi anticipată, atribuind prognozei prețurilor la produsele alimentare în anul 2017 un grad mare de incertitudine. Astfel, vulnerabilitatea mare a producției agricole față de condițiile meteorologice, incertitudinea cu privire la recolta din anul 2017 și, ca rezultat, cu privire la dinamica prețurilor la produsele alimentare interne încă persistă.
- **Amânarea ajustărilor de tarife la serviciile reglementate.** Tensiunile sociale aferente impactului majorărilor de tarife asupra cheltuielilor populației ar putea determina instituțiile regulatorii să amâne ajustarea unor tarife la servicii reglementate asumate în prognoză, fapt ce va genera o traiectorie inferioară a inflației față de cea anticipată. Totodată, având în vedere că anul 2018 este unul electoral, unele majorări de tarife ar putea fi amânate pentru anul 2019.
- **Reincluderea prețului la gazul lichefiat în cadrul metodologiei de formare și aplicare a prețurilor la produsele petroliere, adoptate în prima parte a anului 2016.** Metodologia stabilește o corelație directă între prețurile la benzină și la motorină pe piața internă și evoluția cotațiilor bursiere regionale la produsele petroliere. Totodată, aceasta stabilește marja comercială specifică care plafonează valoarea cheltuielilor și profitul companiilor petroliere. Deși, inițial prețurile la gazul lichefiat erau stipulate în metodologie, ulterior acestea au fost excluse, fapt ce a rezultat în majorarea semnificativă a acestora. Totuși, există o anumită probabilitate de reincludere a prețului la gazul lichefiat în cadrul documentului sus-menționat, ceea ce ar putea determina scăderea acestuia.
- **Efectul perioadei de bază din anul 2017.** În primele luni ale anului curent, inflația lunară a cunoscut valori pronunțate, în mare parte, ca urmare a majorării unor prețuri reglementate. Tendința ascendentă a prețurilor va continua și în următoarele luni, ca rezultat al majorării venitului disponibil al populației și al unor ajustări de tarife. Acest fapt va genera un nivel înalt al perioadei de bază pentru rata anuală a inflației în anul 2018.

Sectorul monetar și public

- **Lichidități excesive în sectorul bancar.** Ca rezultat al emisiunii monetare, pe parcursul perioadei 2016-2017, în urma intervențiilor nete ale BNM pe piața valutară (procurări de valută) în volum de 435.3 milioane dolari SUA (aproximativ 8.6 miliarde lei), în sistemul bancar s-au acumulat lichidități excesive în volum de cca 7.3 miliarde lei, acestea pot crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, cursului de schimb valutar și pot influența creșterea presiunilor inflaționiste.
- **Impactul modificărilor de accize aferente politicii fiscale 2017.** Proiectul politicii fiscale pentru anul 2017 prevede o majorare semnificativă a accizelor pentru unele categorii de mărfuri prezente în structura IPC și stabilirea acestora pe o perioadă de 3 ani pentru a majora încasările fiscale și a asigura o previzibilitate a politicii și legislației fiscale. Acest fapt ar putea genera creșterea prețurilor pentru unele subcomponente ale IPC, cărora le sunt aplicate accizele. Astfel, proiectul politicii fiscale pentru anul 2017 prevede o majorare semnificativă a cotelor accizelor la produsele petroliere și la țigări în concordanță cu directivele Uniunii Europene conform Acordului de asociere RM-UE.
- **Deficitul fiscal.** Proiectul politicii fiscale pentru anul 2017 și Programul managementului datoriei de stat pe termen mediu 2017-2019 prevăd creșterea fluxului mijloacelor financiare sub formă de granturi și credite de la instituții financiare internaționale până la 8.7 miliarde lei în anul 2017. Deficitul fiscal va atinge valoare de -9.1 la sută din PIB. Acest fapt va influența considerabil evoluția indicatorilor sectorului fiscal și va crea presiuni inflaționiste suplimentare.
- **Reforma pensiilor.** Distribuirea mijloacelor Fondului Social în folosul persoanelor cu venituri mici va contribui la stimularea consumului din partea lor. Acest fapt va conduce la susținerea cererii agregate interne și a importurilor și, prin urmare, a presiunilor de depreciere asupra cursului de schimb al leului moldovenesc.
- **Creditarea slabă a economiei.** Evoluția pieței creditelor înregistrează evoluții foarte pesimiste pe parcursul anului 2017. Totodată, de menționat că, punctul minim al dinamicii de diminuare a creditelor a fost înregistrat în luna septembrie 2016 (-16.4 la sută anual), după care s-a consemnat un trend ascendent (-9.2 la sută anual în luna februarie 2017). Pasivitatea creditării persoanelor juridice a fost cauzată fie de instabilitatea economică și politică în Republica Moldova și în regiune, fie de condițiile de creditare inacceptabile și riscurile înalte. Acutizarea acestor tendințe ar putea determina presiuni dezinflaționiste suplimentare, totodată determină băncile să caute alternative profitabile pentru a genera venituri pe piață (plasamente în valori mobiliare, operațiuni valutare etc.).
- **Traiectoria cursului valutar MDL/USD.** Unele prețuri de consum, cum ar fi cele la bunurile importate sau cele afișate în valută, sunt foarte sensibile la dinamica cursului valutar. În primele luni ale anului, rata de schimb a monedei naționale a consemnat o dinamică relativ stabilă, în luna martie înregistrându-se chiar o ușoară apreciere. Această tendință

însă poate continua un timp limitat și depinde, în mare măsură, de perspectivele recoltei din anul 2017 și transferurile de mijloace bănești din afara țării. O eventuală inversare a tendinței în a doua parte a anului va genera majorarea prețurilor unor categorii de bunuri din cadrul IPC. Considerând și asimetria prețurilor față de modificările ratei de schimb, există un risc pro-inflaționist asociat evoluției ratei de schimb.

- **Situația instabilă în sectorul bancar.** Evenimentele legate de frauda bancară, deprecierea leului moldovenesc, avertismentele instituțiilor financiare internaționale cu privire la situația din sectorul bancar autohton și fundalul informațional negativ reduc esențial încrederea în sistemul financiar național. Orice șoc sau intensificare a fluxului informațional negativ referitor la situația sistemului financiar-bancar autohton sporește neîncrederea și contribuie la căutarea alternativelor de investiții și economisire mai puțin riscante din partea agenților și a populației.

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 29.09.2016 cu privire la politica monetară

A prezidat ședința: dl Sergiu Cioclea, guvernator – președinte al Comitetului executiv.
Au fost prezenți: Membrii Comitetului executiv – dl Ion Sturzu, viceguvernator, dl Aureliu Cincilei, viceguvernator, dna Cristina Harea, viceguvernator.
Raportor: dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări.
Invitați: dl Marin Moloșag, consilier al guvernatorului, dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dna Lucia Hadârcă, director al Departamentului operațiuni bancare, dl Matei Dohotaru, director al Departamentului supraveghere bancară, dna Corina Țurcan, șef al Direcției legislație și drept internațional.
Dl Radu Cuhal a prezentat situația macroeconomică actuală, inclusiv pe pieţele monetară, valutară, de credit și a depozitelor, evoluția mediului macroeconomic extern, analiza inflației curente și a factorilor de influență asupra procesului inflaționist. Membrii Comitetului executiv au evaluat impactul măsurilor de politică monetară, subliniind validarea corectitudinii deciziilor de politică monetară din anul 2015 și de la începutul anului curent.
Comitetul executiv s-a pronunțat pe marginea factorilor determinanți ai nivelului inflației pe termen mediu. Riscurile externe de natură dezinflaționistă sunt asociate activității economice reduse din țările zonei euro și continuării recesiunii din Federația Rusă - principalii parteneri comerciali externi ai Republicii Moldova, cu repercusiuni asupra diminuării pe termen scurt a veniturilor valutare ale populației și ale exportatorilor autohtoni prin prisma canalului remiterilor populației și cel al comerțului extern. Potențialele riscuri la adresa inflației decurg și din volatilitatea sporită a pieţelor financiar-valutare internaționale, alături de incertitudini asociate prețurilor la petrol, prețurilor internaționale la materiile prime și produsele alimentare. Principalele riscuri și incertitudini de proveniență internă sunt asociate tergiversării ajustării tarifelor reglementate, modificării de accize din perspectiva conduitei politicii fiscale pentru anul 2017 și, respectiv, recoltei din anul 2016. Astfel, se observă o prevalare accentuată a riscurilor dezinflaționiste și se anticipează un proces de reducere rapidă a ritmului anual de creștere a prețurilor, inclusiv din cauza bazei înalte de comparație din anul 2015.
În vederea menținerii ratei inflației în proximitatea țintei de 5.0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ±1.5 puncte procentuale, Comitetul executiv a decis prin vot unanim să diminueze rata dobânzii de politică monetară cu 0.5 puncte procentuale, de la 10.0 până la 9.5 la sută anual. Calibrarea graduală a conduitei politicii monetare urmărește asigurarea condițiilor monetare reale adecvate susținerii creditării și economisirii, precum și pentru impulsionarea cererii interne, alături de adaptarea în continuare a mediului economic intern la volatilitățile și incertitudinile din mediul extern.
Comitetul executiv a reiterat faptul că BNM va monitoriza și va anticipa în continuare evoluțiile interne și cele ale mediului economic internațional, astfel încât, prin flexibilitatea cadrului operațional specific strategiei de țintire a inflației, să asigure menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu.

Ca rezultat, Comitetul executiv al BNM a adoptat următoarea hotărâre:
1. se diminuează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 0.5 puncte procentuale, de la 10.0 până la 9.5 la sută anual;
2. se diminuează ratele de dobândă:
• la creditele overnight cu 0.5 puncte procentuale, de la 13.0 până la 12.5 la sută anual,
• la depozitele overnight cu 0.5 puncte procentuale, de la 7.0 până la 6.5 la sută anual.

Rezultatele votării

PRO – 4 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv **Secretarul Comitetului executiv**

Sergiu CIOCLEA **Sergiu SURDU**

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 27.10.2016 cu privire la politica monetară

A prezidat ședința: dl Sergiu Cioclea, guvernator – președinte al Comitetului executiv.
Au fost prezenți: Membrii Comitetului executiv – dl Vladimir Munteanu, prim-viceguvernator, dl Ion Sturzu, viceguvernator, dna Cristina Harea, viceguvernator.
Raportor: dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări.
Invitați: dl Marin Moloșag, consilier al guvernatorului, dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dl Natan Garștea, consilier al guvernatorului, dl Serghei Bucur, director-adjunct, șef al Direcției operațiuni valutare, Departamentul operațiuni bancare, dl Matei Dohotaru, director al Departamentului supraveghere bancară, dl Andrei Velicev, șef al Direcției avizare juridică și contencios.
Dl Radu Cuhal a prezentat situația macroeconomică actuală, inclusiv pe pieţele monetară, valutară, de credit și a depozitelor, evoluția mediului macroeconomic extern, analiza inflației curente și a factorilor de influență asupra procesului inflaționist. Membrii Comitetului executiv au evaluat impactul măsurilor de politică monetară, subliniind validarea corectitudinii deciziilor de politică monetară din anul 2015. Au fost discutate ipotezele și scenariile noii runde de prognoză pe termen mediu, inclusiv măsurile de politică monetară ce urmează a fi adoptate în vederea readucerii inflației în țintă.
Membrii Comitetului executiv s-au pronunțat pe marginea factorilor determinanți ai nivelului inflației pe termen mediu. Riscurile externe de natură inflaționistă sunt asociate majorării cotațiilor internaționale la produsele alimentare și materiile prime alături de incertitudinea aferentă volatilității mai pronunțate a prețului internațional la petrol. Potențialele riscuri și incertitudini de proveniență internă la adresa inflației decurg din impactul modificărilor de accize din perspectiva conduitei politicii fiscale pentru anul 2017 și, respectiv, a recoltei din anul 2017.
Comitetul executiv al BNM a aprobat Raportul asupra inflației nr. 4, 2016, care va fi prezentat la conferința de presă din 27 octombrie 2016. Conform noii runde de prognoză, rata inflației medii anuale pentru anii 2016 și 2017 se plasează la nivelul de 6.3 la sută și, respectiv, 4.6 la sută. În funcție de complexitatea riscurilor și incertitudinilor asociate evoluției inflației pe termen mediu, BNM a reconfigurat prognoza inflației medii anuale față de prognoza precedentă publicată în luna august 2016, diminuând-o cu 0.4 puncte procentuale pentru anul 2016 și, respectiv, majorând-o cu 0.2 puncte procentuale pentru anul 2017.
În vederea menținerii ratei inflației în proximitatea țintei de 5.0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ±1.5 puncte procentuale, Comitetul executiv a decis să diminueze rata dobânzii de politică monetară cu 0.5 puncte procentuale, de la 9.5 până la 9.0 la sută anual. Calibrarea graduală a conduitei politicii monetare urmărește asigurarea condițiilor monetare reale adecvate susținerii creditării și economisirii, precum și pentru impulsionarea cererii interne, alături de adaptarea în continuare a mediului economic intern la volatilitățile și incertitudinile din mediul extern.
Comitetul executiv a reiterat faptul că BNM va monitoriza și va anticipa în continuare evoluțiile interne și cele ale mediului economic internațional, astfel încât, prin flexibilitatea cadrului operațional specific strategiei de țintire a inflației, să asigure menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu.
Ca rezultat, Comitetul executiv al BNM a adoptat următoarea hotărâre:
1. se diminuează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 0.5 puncte procentuale, de la 9.5 până la 9.0 la sută anual;
2. se diminuează ratele de dobândă:
• la creditele overnight cu 0.5 puncte procentuale, de la 12.5 până la 12.0 la sută anual,
• la depozitele overnight cu 0.5 puncte procentuale, de la 6.5 până la 6.0 la sută anual.

Rezultatele votării

PRO – 4 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv **Secretarul Comitetului executiv**

Sergiu CIOCLEA **Sergiu SURDU**

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 24.11.2016 cu privire la politica monetară

A prezidat ședința: dl Sergiu Cioclea, guvernator – președinte al Comitetului executiv.
Au fost prezenți: Membrii Comitetului executiv – dl Vladimir Munteanu, prim-viceguvernator, dl Ion Sturzu, viceguvernator, dna Cristina Harea, viceguvernator.
Raportor: dl Radu Cuhal, directorul Departamentului politică monetară și cercetări.
Invitați: dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dl Natan Garștea, consilier al guvernatorului, dl Daniel Savin, director al Departamentului operațiuni bancare, dna Cristina Zaharia – șef al Direcției supravegherea pe teren și combaterea spălării banilor, dna Corina Țurcan, șef al Direcției legislație și drept internațional.
Dl Radu Cuhal a prezentat situația macroeconomică actuală, inclusiv pe pieţele monetară, valutară, de credit și a depozitelor, evoluția mediului macroeconomic extern, analiza inflației curente și a factorilor de influență asupra procesului inflaționist. Membrii Comitetului executiv au evaluat impactul măsurilor de politică monetară, subliniind validarea corectitudinii deciziilor de politică monetară din anul 2015 și de la începutul anului curent.
Membrii Comitetului executiv s-au pronunțat pe marginea factorilor determinanți ai nivelului inflației pe termen mediu. Riscurile externe de natură inflaționistă sunt asociate majorării prețurilor internaționale la produsele alimentare și materii prime alături de incertitudinea aferentă volatilității mai accentuate a prețului internațional la petrol și fluctuațiilor de pe pieţele financiare. Potențialele riscuri și incertitudini de proveniență internă la adresa inflației decurg din impactul modificărilor de accize aferente politicii fiscale pentru anul 2017 și, respectiv, a recoltei din anul 2017. Totodată, acordul de comerț liber dintre Republica Moldova și Turcia alături de expirarea taxelor vamale la importul unor produse din Ucraina conferă un caracter dezinflaționist la evoluția ulterioară a inflației. Astfel, analizând balanța riscurilor, se observă o prevalare accentuată a riscurilor dezinflaționiste și în următoarele luni, se anticipează o diminuare a ritmului anual de creștere a prețurilor, inclusiv datorită bazei înalte de comparație din anul 2015.
A fost menționat că, măsurile de politică monetară adoptate de BNM de la începutul anului curent până în prezent încă urmează să se propage prin diferite canale de transmisie în economia națională, inclusiv prin influențarea ratelor dobânzilor la credite și depozite în moneda națională, astfel, exercitând efecte în continuare asupra evoluției inflației.
În vederea menținerii ratei inflației în proximitatea țintei de 5.0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ±1.5 puncte procentuale, Comitetul executiv a decis prin vot unanim să mențină rata dobânzii de politică monetară la nivelul actual de 9.0 la sută anual. Calibrarea graduală a conduitei politicii monetare urmărește asigurarea condițiilor monetare reale adecvate susținerii creditării și economisirii, precum și pentru impulsionarea cererii interne, alături de adaptarea în continuare a mediului economic intern la volatilitățile și incertitudinile din mediul extern.
Comitetul executiv a reiterat faptul că BNM va monitoriza și va anticipa în continuare evoluțiile interne și cele ale mediului economic internațional, astfel încât, prin flexibilitatea cadrului operațional specific strategiei de țintire a inflației, să asigure menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu.

Ca rezultat, Comitetul executiv 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 9.0 la sută anual;
2. se mențin ratele de dobândă:
• la creditele overnight la nivelul actual de 12.0 la sută anual,
• la depozitele overnight la nivelul actual de 6.0 la sută anual.

Rezultatele votării

PRO – 4 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv **Secretarul Comitetului executiv**

Sergiu CIOCLEA **Sergiu SURDU**

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC și a inflației de bază (%) . . . 6

1.2 Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare, a prețurilor reglementate și a prețurilor la combustibili (%) . . . 6

1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.) . . . 7

1.4 Contribuția subcomponentelor (p.p.) la dinamica anuală a inflației de bază (%) . . . 7

1.5 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%) . . . 8

1.6 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%) . . . 8

1.7 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%) . . . 13

1.8 Evoluția și prognoza IPC de la implementarea regimului de țintire a inflației (%) . . . 16

1.9 Rata anuală a IPPI (%) . . . 17

1.10 Rata anuală a IPPI (%) și contribuția componentelor acesteia, după principalele ramuri (p.p.) . . . 17

2.1 Evoluția USD/EUR (media lunară) în contextul politicilor monetare ale BCE și SRF . . . 18

2.2 Evoluția RUB/USD (media lunară) sub influența evoluției prețului la petrol . . . 18

2.3 Evoluții pe piața mondială a petrolului . . . 21

2.4 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%) . . . 21

2.5 Rata șomajului în zona euro, Italia, România și Federația Rusă (%) . . . 22

2.6 Evoluția prețurilor de consum în Ucraina (%) . . . 23

3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.) . . . 24

3.2 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea consumului final al gospodăriilor populației (%) . . . 25

3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (%, față de perioada similară a anului precedent) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.) . . . 25

3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (%, creștere anuală) . . . 25

3.5 Curba randamentelor VMS (%) . . . 27

3.6 Contribuția tipurilor de mijloace fixe (p.p.) la dinamica anuală a investițiilor în active materiale pe termen lung (%) . . . 27

3.7 Contribuția surselor de finanțare (p.p.) la dinamica anuală a investițiilor în active materiale pe termen lung (%) . . . 28

3.8 Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p. p.) . . . 28

3.9 Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p. p.) 28
3.10 Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) 29
3.11 Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) . . . 29
3.12 Evoluția în termeni reali a comerțului extern (%) 29
3.13 Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.) 30
3.14 Evoluția în termeni reali a industriei (%, față de luna similară a anului precedent) 30
3.15 Evoluția transportului de mărfuri (%, față de luna similară a anului precedent) 30
3.16 Evoluția comerțului intern (%, față de luna similară a anului precedent) 31
3.17 Producția globală agricolă (%, față de anul precedent) 31
3.18 Rata anuală de creștere a populației ocupate (%) și formarea acesteia după sectoarele economiei naționale (p.p.) 32
3.19 Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare a populației (%) 32
3.20 Evoluția ratelor anuale de creștere a populației inactive și a unor subcomponente ale acesteia (%) . . 32
3.21 Fondul de salarizare în economie și numărul mediu de salariați (%, față de perioada similară a anului precedent) 33
3.22 Contribuția sectoarelor economiei (p.p) la dinamica câștigurilor salariale în termeni reali (%, față de perioada similară a anului precedent) 33
3.23 Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie (%, față de perioada similară a anului precedent) 33
3.24 Ponderea contului curent în PIB (%) 34
3.25 Ponderea exporturilor și a importurilor în PIB (%) 34
3.26 Ponderea transferurilor în PIB (%) 34
3.27 Ponderea mișcării fluxurilor financiare în PIB (%) 35
3.28 Ponderea investițiilor directe în PIB (%) 35
3.29 Ponderea datoriei externe în PIB (%) 35

4.1 Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%) 36
4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%) 36
4.3 Evoluția soldului zilnic al operațiunilor pe piața monetară (milioane lei) 36
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 (%) . . . 41
4.10 Evoluția marjei bancare (p.p.) . . . 42
4.11 Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro . . . 43
4.12 Evoluția unor monede din regiune și a unor monede ale principalilor parteneri comerciali față de dolarul SUA, tr. I 2017/ tr. IV 2016 . . . 43
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%) . . . 43
4.14 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr. I 2017 . . . 44
4.15 Structura valutară a ofertei nete de valută (valutele sunt recalculate în USD la un curs constant) . . . 44
4.16 Gradul de acoperire a cererii nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial . . . 44
4.17 Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import . . . 45

5.1 Scenariul de evoluție a ritmului anual de creștere al PIB în zona euro (%) . . . 46
5.2 Scenariul de evoluție a ritmului anual de creştere a PIB în Federaţia Rusă (%) . . . 46
5.3 Scenariul de evoluție a inflației anuale în zona euro (%) . . . 47
5.4 Scenariul de evoluție a inflației anuale în Federația Rusă (%) . . . 47
5.5 Scenariul de evoluție a cursului de schimb USD/EUR . . . 47
5.6 Scenariul de evoluție a cursului de schimb RUB/USD . . . 48
5.7 Scenariul de evoluție a prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril) . . . 48
5.8 Scenariul de evoluție a ritmului anual de creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare (%) 48
5.9 Deviația PIB (%) . . . 49
5.10 Ritmul anual al IPC . . . 49
5.11 Decompoziția IPC . . . 49
5.12 Ritmul anual al IPC . . . 50

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale (%) 16

2.1 Evoluția PIB, IPC și IPI în economiile selectate (%) 22

5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală) 46