

Raport asupra inflației

nr. 3, august 2013

Notă

*Datele statistice au fost preluate de la Biroul Național de Statistică,
Ministerul Economiei, Ministerul Finanțelor,
Eurostat, Fondul Monetar Internațional,
Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică,
Serviciul Hidrometeorologic de Stat.*

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

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

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

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

ISBN 978-9975-4353-4-5
ISBN 978-9975-4490-0-7

Cuprins

Sumar	4
1 Evoluția inflației	8
1.1 Indicele prețurilor de consum	8
1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 2, 2013 cu evoluția inflației în trimestrul II, 2013	13
1.3 Indicele prețurilor producției industriale	13
1.4 Prețurile în construcții	14
2 Mediul extern	15
3 Evoluții ale activității economice	24
3.1 Cererea și producția	24
3.2 Piața muncii	33
3.3 Sectorul extern	35
4 Promovarea politicii monetare	39
4.1 Instrumentele politicii monetare	39
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	43
5 Prognoza inflației pe termen mediu	51
5.1 Ipoteze externe privind prognoza	51
5.2 Prognoza pe termen mediu	54
6 Decizii de politică monetară	60
A Tabele statistice	67

Lista acronimelor

ANRE	Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică
BCE	Banca Centrală Europeană
BEI	Banca Europeană de Investiții
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CHIBID	Rata medie a dobânzilor la care băncile contribuții sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești de la alte bănci
CHIBOR	Rata medie a dobânzilor la care băncile contribuții sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești altor bănci
CSI	Comunitatea Statelor Independente
EUR	Moneda unică europeană
FMI	Fondul Monetar Internațional
IFAD	Fondul Internațional pentru Dezvoltare Agricolă
IPC	Indicele prețurilor de consum
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
REPO	Acord de comercializare a valorilor mobiliare cu condiția răscumpărării lor la o dată determinată și la un preț anumit
RUB	Rubla rusească

RON	Leul românesc
SUA	Statele Unite ale Americii
TVA	Taxa pe valoare adăugată
USD	Dolarul SUA
UAH	Hrivna ucraineană
VLC	Valute liber convertibile
VMS	Valori mobiliare de stat

Sumar

Evoluția inflației

În trimestrul II, 2013, ritmul anual al inflației a constituit 5.2 la sută, fiind cu 0.8 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent. Evoluția ascendentă a acestuia a fost determinată de creșterea contribuției din partea prețurilor la produsele alimentare, ca urmare a modificării de către BNS a procedurii de reflectare a prețurilor la producția agricolă din recolta nouă. Pe de o parte, creșterea prețurilor a fost susținută, într-o anumită măsură, de deprecierea monedei naționale față de valutele principalilor parteneri comerciali. Pe de altă parte, cererea internă, încă modestă, a exercitat un efect dezinflaționist asupra prețurilor în perioada de referință. Ritmul anual al inflației de bază, în trimestrul II, 2013 a constituit 4.2 la sută, fiind cu 0.2 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent. Atât ritmul anual al inflației, cât și cel al inflației de bază au continuat să fie cuprinse în intervalul de 5.0 la sută $\pm$ 1.5 puncte procentuale, țintă stabilită conform Strategiei politicii monetare pe termen mediu. Evoluția ritmului anual al inflației în trimestrul II, 2013 a fost superioară (cu 0.7 puncte procentuale) valorii anticipate în cadrul proiecției acesteia (4.5 la sută) din Raportul asupra inflației nr. 2, 2013.

Mediul extern

Economia mondială avansează foarte lent, pentru atenuarea lacunelor din ultimii ani fiind vădit necesară o perioadă mai îndelungată. Statisticile macroeconomice sunt antitetice, astfel tabloul evoluției unor economii este foarte distorsionat și respectiv politicile economice sunt orientate doar spre soluționarea problemelor unor segmente ale economiei. Cererea este în scădere, astfel prețurile la materiile prime sunt relativ joase. Avansarea economiei mondiale în continuare va fi asigurată de economiile SUA și a Chinei, însă într-o măsură mai mică decât se anticipase.

Evoluții ale activității economice

După contractarea activității economice din anul precedent, în trimestrul I, 2013 s-a consemnat o creștere de 3.5 la sută a PIB. Creșterea ritmului anual al exporturilor (cu 9.4 la sută) și a celui al consumului final al gospodăriilor populației (cu 3.7 la sută) rămân a fi principalele componente ce au contribuit la revigorarea activității economice în trimestrul I, 2013. Consumul final al administrației publice a consemnat o diminuare de 1.5 la sută. Formarea brută de capital fix a înregistrat o majorare de 6.6 la sută. Revigorarea ușoară a cererii interne a contribuit la accelerarea ritmului de creștere a importurilor de bunuri și servicii, astfel încât acesta a constituit 4.0 la sută în trimestrul I, 2013.

Valoarea adăugată brută aferentă agriculturii și industriei a înregistrat creșteri de 2.3 și 2.2 la sută, respectiv. Valoarea adăugată brută aferentă serviciilor a consemnat o majorare de 2.8 la sută. Totodată, impozitele nete pe produse în trimestrul I, 2013 s-au majorat cu 6.6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În trimestrul I, 2013 numărul populației ocupate a înregistrat o creștere de 0.6 la sută. Cu toate acestea, rata șomajului a constituit 8.1 la sută, fiind cu 0.9 puncte procentuale mai mare față de perioada similară a anului precedent.

Promovarea politicii monetare

În trimestrul II, 2013 au fost desfășurate trei ședințe privind promovarea politicii monetare, în cadrul cărora membrii Consiliului de administrație al BNM au evaluat balanța riscurilor privind perspectivele viitoare ale inflației pe termen scurt și mediu. Astfel, la ședința din 25 aprilie 2013, Consiliul de administrație a adoptat decizia de diminuare a ratei de bază cu 1.0 puncte procentuale, de la nivelul de 4.5 la 3.5 la sută anual, iar la ședințele ulterioare au fost emise două decizii de menținere a ratei de bază la nivelul stabilit de 3.5 la sută anual.

În contextul politicii monetare promovate, precum și în vederea asigurării consolidării rezervelor valutare, pe parcursul trimestrului II, 2013 BNM a intervenit pe piața valutară internă în calitate de cumpărător de valută străină. În această perioadă, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe

piața valutară interbancară contra lei moldovenești a constituit 25.65 milioane dolari SUA.

În trimestrul II, 2013 s-a menținut ritmul înalt de creștere a agregatelor monetare, media trimestrială în termeni anuali constituind 26.1 la sută pentru M2 și 21.9 la sută pentru M3, fiind cu 0.5 puncte procentuale peste nivelul creșterii din trimestrul precedent și, respectiv, cu 0.2 puncte procentuale sub nivelul de creștere înregistrat în trimestrul I, 2013.

Ratele medii ale dobânzilor practicate de băncile licențiate pe parcursul trimestrului II, 2013 au avut o evoluție stabilă de diminuare. La sfârșitul lunii iunie 2013, rata medie a dobânzilor la creditele noi acordate în moneda națională a înregistrat 12.03 la sută și la cele în valută străină - 7.59 la sută. La rândul lor, randamentele plasamentelor bancare la termen au înregistrat valori inferioare celor din trimestrul precedent atât în moneda națională – 6.79 la sută, cât și în valută străină – 4.36 la sută.

Proгноza inflației pe termen mediu

În perioada mai - iulie 2013, majoritatea organizațiilor mondiale cu profil economic și-au revizuit prognozele privind evoluția economiei mondiale. Astfel, prognozele privind evoluția PIB și IPC în zona euro și Federația Rusă au fost diminuate, aceștia constituind factorii cu caracter diminuator pentru prognoza inflației în runda curentă de prognoză. Totodată, intensificarea tensiunilor în Orientul Mijlociu a condus la majorarea valorilor prognozate privind prețurile la petrol. Piețele internaționale sunt în așteptarea rezultatelor din agricultură, iar adevărarea perspectivelor pozitive, cel mai probabil, va contribui și mai mult la diminuarea prețurilor la produsele alimentare. Volatilitatea monedelor de circulație internațională, în special, a monedei unice europene și a rublei rusești în următoarele trimestre se va afla sub incidența politicilor monetare ale economiilor vizate, dar și a evoluției statisticilor macroeconomice.

Conform proiecției curente, rata anuală a inflației se va plasa în intervalul de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta inflației de 5.0 la sută anual, în proximitatea limitei inferioare a acestuia, înregistrând devieri nesemnificative de la prognoza din cadrul Raportului asupra inflației nr. 2, 2013.

În ansamblu, runda actuală de prognoză prevede o dinamică trimestrială pozitivă a deviației PIB pentru întreaga perioadă de prognoză. Astfel, ritmurile de revenire vor fi accelerate și vor plasa activitatea economică peste nivelul ei potențial, exercitând

presiuni proinflaționiste din partea cererii interne pentru a contrabalansa presiunile dezinflaționiste din partea ofertei și cererii externe. Deviația PIB va înregistra valori pozitive, ca urmare a caracterului mult mai stimulativ a condițiilor monetare reale comparativ cu Raportul asupra inflației nr. 2, 2013. Evoluția condițiilor monetare reale va fi determinată atât de menținerea caracterului stimulativ prin canalul ratei reale a dobânzii, cât și prin accentuarea impactului mult mai stimulativ al canalului ratei reale efective de schimb.

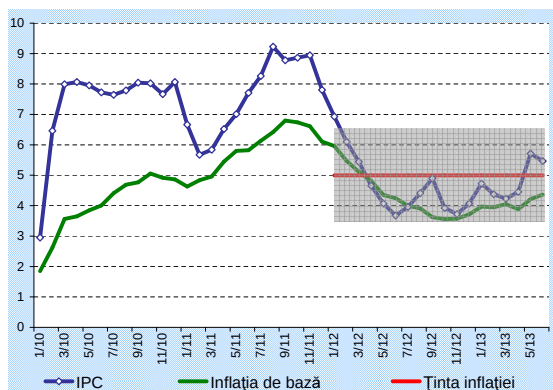
Capitolul 1

Evoluția inflației

Ritmul anual al inflației a constituit 5.2 la sută în trimestrul II, 2013, fiind cu 0.8 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent. Evoluția ascendentă a acestuia a fost determinată de creșterea contribuției din partea prețurilor la produsele alimentare, ca urmare a modificării de către BNS a procedurii de reflectare a prețurilor la producția agricolă din recolta nouă. Cu toate acestea, ritmul anual al inflației s-a menținut în perioada de referință în intervalul stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Ritmul anual al inflației de bază în trimestrul II, 2013 a constituit 4.2 la sută, fiind cu 0.2 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent. Evoluția ritmului anual al inflației în trimestrul II, 2013 a fost superioară (cu 0.7 puncte procentuale) valorii anticipate în cadrul proiecției acesteia (4.5 la sută) din Raportul asupra inflației nr. 2, 2013. Ritmul anual al indicelui prețurilor producției industriale în trimestrul II, 2013 a constituit 3.2 la sută, fiind cu 0.6 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent. Totodată, ritmul anual al prețurilor în construcții a constituit 8.0 la sută, diminuându-se cu 2.6 puncte procentuale față de trimestrul precedent.

1.1 Indicele prețurilor de consum

Graficul 1.1: Ritmul anual al IPC și al inflației de bază (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul II, 2013 ritmul mediu anual al inflației a constituit 5.2 la sută, fiind superior cu 0.8 puncte procentuale comparativ cu trimestrul precedent. În luna aprilie ritmul anual al inflației s-a plasat în continuare în partea inferioară a intervalului de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta de 5.0 la sută, constituind 4.5 la sută, iar în lunile mai și iunie acesta a intrat în partea superioară a intervalului respectiv. În acest fel, în luna mai ritmul anual al inflației s-a accelerat până la 5.7 la sută, iar în luna iunie a înregistrat o valoare mai modestă (de 5.5 la sută).

Similar perioadelor precedente, ritmul anual al inflației de bază s-a plasat în partea inferioară a intervalului de variație a țintei inflației. În trimestrul II, 2013 aceasta a consemnat o traiectorie ușor ascendentă, majorându-se de la 3.9 la sută în luna aprilie până la 4.4 la sută în luna iunie 2013.

Caseta tehnică nr. 1**Produse cu caracter puternic sezonier**

Indicele prețurilor de consum (IPC) este un instrument de măsură ce caracterizează și furnizează o estimare a evoluției de ansamblu a prețurilor mărfurilor cumpărate și a tarifelor serviciilor utilizate de către populație pentru satisfacerea necesităților de trai într-o anumită perioadă (perioada curentă) față de o perioadă anterioară (perioada de referință). Analizând în structură produsele și serviciile incluse în coșul IPC, putem deosebi o categorie de produse care se caracterizează printr-un comportament specific. Astfel, aceste produse în practica internațională sunt numite *produse cu caracter puternic sezonier* (engl. *strongly seasonal commodity*). De regulă, produsele cu caracter puternic sezonier sunt produsele care nu sunt disponibile spre cumpărare în anumite anotimpuri ale anului (cartofi noi, cireșe, căpșuni, pomușoare, pepeni verzi și galbeni etc.). Existența produselor cu caracter puternic sezonier generează o serie de probleme referitoare la modalitatea de constatare a acestora. Astfel, în practica internațională se cunosc mai multe modalități de constatare a acestor produse.

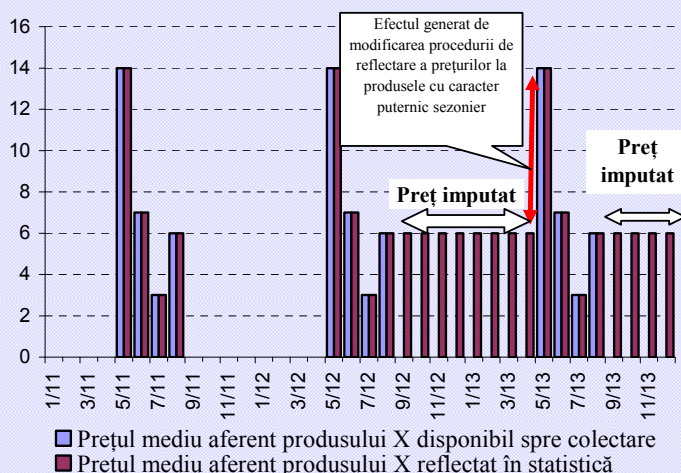
În anul 2013, Biroul Național de Statistică a decis implementarea unei proceduri noi, acceptate la nivel internațional, de reflectare a produselor cu caracter puternic sezonier, în detrimentul celei aplicate până în anul 2013. Principalele aspecte ale acestei proceduri sunt:

1. Ponderi fixe pe parcursul anului – această procedură presupune că produsele cu caracter puternic sezonier trebuie să fie tratate pe parcursul anului în același mod ca și celelalte produse.
2. Imputarea prețului – acest procedeu presupune că în lunile anului când produsul analizat dispăre de pe piață, drept preț de observare se utilizează prețul din luna precedentă. Acest procedeu poate fi reflectat în felul următor:

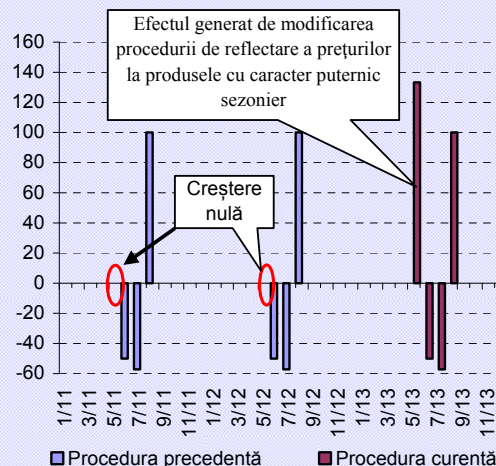
$$\hat{P} = P_{m-1}, \text{ unde } \hat{P} - \text{prețul imputat, iar } P_{m-1} - \text{prețul colectat în luna precedentă.}$$

În continuare propunem un exemplu creat pe date artificiale, ce va elucida impactul generat de modificarea procedurii de reflectare a prețurilor cu caracter puternic sezonier.

Graficul nr. 1: Evoluția nivelului prețurilor la produsele cu caracter puternic sezonier (lei)

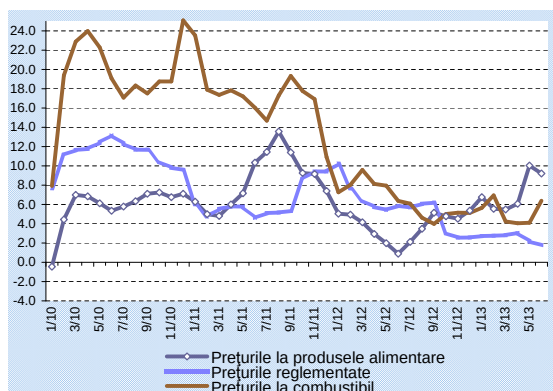


Graficul nr. 2: Evoluția ritmurilor lunare de creștere a prețurilor prezentate în graficul nr. 1 (%)



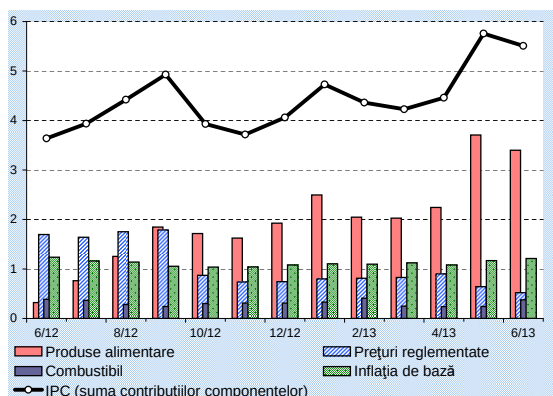
Conform procedurii precedente, odată ce produsul sezonier apărea pe piață (luna mai în cazul nostru), BNS îl constata ca produs nou. Prin urmare, nu se calcula ritmul lunar de creștere pentru produsul respectiv, atribuindu-se un ritm nul (graficul nr. 2), ca urmare a inexistenței unei baze de comparare a prețului din luna precedentă (graficul nr. 1). Totodată, începând cu anul 2013 (odată cu aplicarea noii proceduri) s-a recurs la imputarea prețurilor la produsele cu caracter puternic sezonier pentru lunile în care nu sunt disponibile pentru colectare (graficul nr. 1). Astfel, acest procedeu a și contribuit la crearea unei baze de comparare pentru luna de apariție a produselor cu caracter puternic sezonier și, respectiv, la calcularea ritmului lunar de creștere. Deoarece, prețul imputat este cu mult inferior celui de apariție, respectiv și creșterea lunară înregistrată este una pronunțată (graficul nr. 2), ceea ce a și contribuit la accelerarea ritmului inflației în luna mai. Prin urmare, această creștere nu reprezintă o intensificare a presiunilor inflaționiste, ci un efect statistic.

Graficul 1.2: Ritmul anual al subcomponentelor inflației (%)



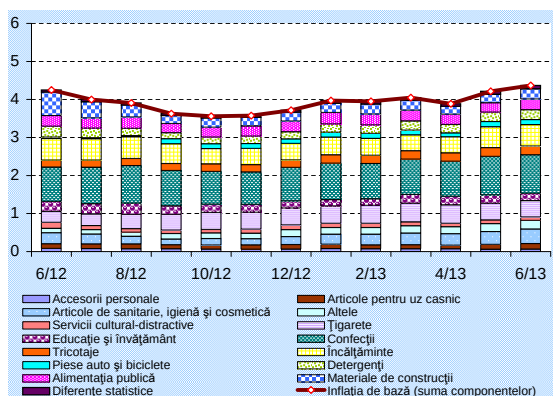
Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Creșterea ritmului anual al IPC s-a datorat, în cea mai mare parte, intensificării contribuției din partea prețurilor la produsele alimentare, ca urmare a schimbării de către BNS a procedurii de evidență a produselor cu caracter puternic sezonier. Astfel, prețurile la produsele alimentare au contribuit cu circa 3.1 puncte procentuale la dinamica IPC. Temperarea cererii a continuat să exercite un efect dezinflaționist asupra inflației de bază, creșterea modestă a acesteia fiind determinată, atât de deprecierea monedei naționale față de valutele principalilor parteneri comerciali, cât și de impactul majorării accizelor la țigări, incluse în acest component. Contribuția inflației de bază în cadrul IPC a fost ușor superioară celei din trimestrul precedent (1.2 puncte procentuale). Aportul prețurilor reglementate asupra IPC total (0.7 puncte procentuale) a fost în diminuare comparativ cu trimestrul precedent, ca rezultat al dispărării treptate a efectului majorării tarifului la energia electrică din luna mai 2012. Contribuția din partea prețurilor la combustibil a fost similară cu cea din trimestrul precedent și a constituit 0.3 puncte procentuale.

În structura pe componente, în luna iunie 2013 cea mai mare creștere față de luna iunie 2012 a fost consemnată la prețurile la produsele alimentare (9.2 la sută), fiind urmate de cele la mărfurile nealimentare (4.5 la sută) și la servicii (2.0 la sută).

Indicele inflației de bază

Ritmul anual al inflației de bază a cunoscut o traiectorie ușor ascendentă în trimestrul II, 2013, majorându-se de la 4.0 la sută în trimestrul I, 2013 până la 4.2 la sută în perioada analizată, evoluție determinată preponderent de creșterea presiunilor din partea componentelor „încălțăminte”, „articole de sanitarie, igienă și cosmetică” și „confecții”.

Pe grupuri de mărfuri și servicii, creșterea inflației de bază în luna iunie 2013 față de iunie 2012 a fost generată, în special, de majorarea prețurilor la confecții, încălțăminte, țigări și la componenta „articole de sanitarie, igienă și cosmetică” cu 4.8, 4.3, 17.3 și, respectiv, cu 3.5 la sută. Contribuții semnificative, dar de intensitate mai redusă, au fost determinate și de creșterea cu 4.0, 3.9 și 3.6 la sută comparativ cu iunie, 2012 a prețurilor la componentele „alimentație publică”, „materiale de construcție”, „detergenți” (Graficul 1.4).

Aceste majorări de prețuri sunt o consecință a modificărilor de accize la produsele de tutun efectuate la începutul anului curent, a efectelor secundare ale majorării prețurilor la produsele alimentare și la combustibili, dar și ale deprecierei cursului de schimb nominal efectiv din ultimele 3 luni cu circa 3.8 la sută față de lunile aprilie-iunie 2012.

Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul II, 2013 ritmul anual al inflației prețurilor produselor alimentare a consemnat o accelerare pronunțată în comparație cu trimestrul precedent. Astfel, ritmul mediu anual pentru trimestrul II, 2013 (8.4 la sută) s-a poziționat cu 2.5 puncte procentuale superior celui din trimestrul I, 2013. Această dinamică a fost condiționată, în principal, de modificarea procedurii de reflectare a prețurilor la produsele cu caracter puternic sezonier (Caseta tehnică nr. 1). Totodată, în trimestrul II, 2013 a fost sesizată o ușoară intensificare a presiunilor inflaționiste generate de prețurile la produsele alimentare internaționale. Prin urmare, accelerarea ritmului anual de creștere a prețurilor la produsele alimentare internaționale în trimestrul II, 2013 (3.5 la sută) cu 5.0 puncte procentuale în comparație cu trimestrul precedent, prin suprapunere cu deprecierea cursului de schimb MDL/USD (cu 1.7 la sută în comparație cu trimestrul I, 2013), de asemenea a contribuit la intensificarea ritmului anual al prețurilor la produsele alimentare, dar cu un efect net inferior celui generat de modificarea procedurii de reflectare a prețurilor la produsele cu caracter puternic sezonier.

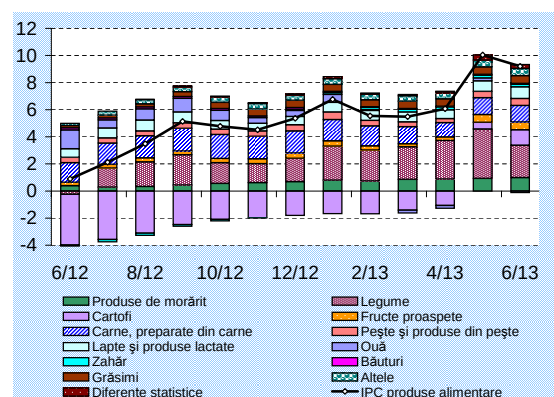
Creșterea în termeni anuali a prețurilor la produsele alimentare în luna iunie 2013 a fost determinată preponderent de majorarea prețurilor la „cartofi” (51.4 la sută), „legume proaspete” (29.9 la sută), „fructe proaspete” (17.7 la sută), „grăsimi” (8.3 la sută), „lapte și produse lactate” (7.0 la sută), „carne și preparate din carne” (6.2 la sută), precum și la „produse de morărit și panificație” (5.5 la sută) (Graficul 1.5). De menționat că, în trimestrul II, 2013 nu a mai fost înregistrată contribuția negativă generată de grupa cartofi, spre deosebire de perioadele anterioare, când aceasta genera contribuții negative semnificative.

Prețurile reglementate

În trimestrul II, 2013 ritmul anual al prețurilor reglementate a înregistrat o evoluție descendentă, constituind 2.3 la sută, cu 0.5 puncte procentuale inferior celui consemnat în trimestrul anterior. Această dinamică a fost determinată de diminuarea treptată a presiunilor din partea subcomponentei „energie electrică”, precum și a serviciilor de sănătate. Totodată, evoluția prețurilor reglementate a fost susținută și de intensificarea contribuției pozitive din partea serviciilor de transport (Graficul 1.6).

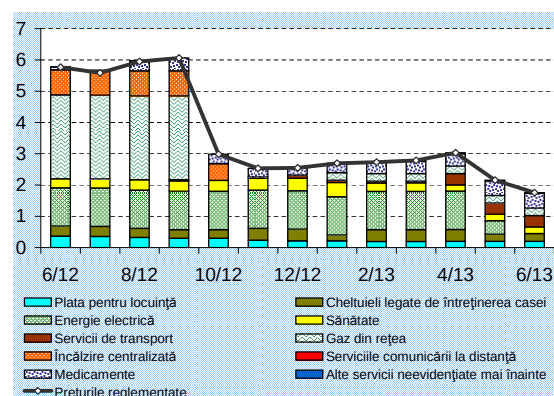
Creșterea în termeni anuali a prețurilor reglementate în perioada aprilie-iunie 2013 a reflectat preponderent majorările tarifului la energia electrică din luna mai 2012, sporirea prețurilor

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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

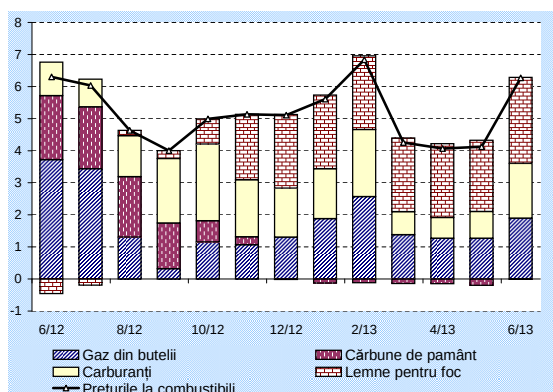


Sursa: BNS, calcule BNM

la serviciile de transport, la medicamente și a cheltuielilor pentru componentul “apeduct și canalizare”. Creșterea prețurilor la serviciile de chirie, a tarifului la apeduct și canalizare și la gazul din rețea cu 2.8, 6.4 și 1.8 la sută, respectiv, au determinat ca serviciile comunal-locative, în ansamblu, în luna iunie 2013 să fie cu 1.3 la sută mai scumpe comparativ cu luna similară a anului precedent. Tarifele la transportul de pasageri feroviar și aerian s-au majorat cu 10.2 și, respectiv, cu 37.0 la sută, în timp ce prețurile la medicamente au crescut cu 2.9 la sută în luna iunie 2013. Tarifele la serviciile de sănătate s-au majorat cu 3.9 la sută, însă impactul acestora asupra dinamicii prețurilor reglementate a fost mai puțin semnificativ.

Prețurile la combustibili

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



Sursa: BNS, calcule BNM

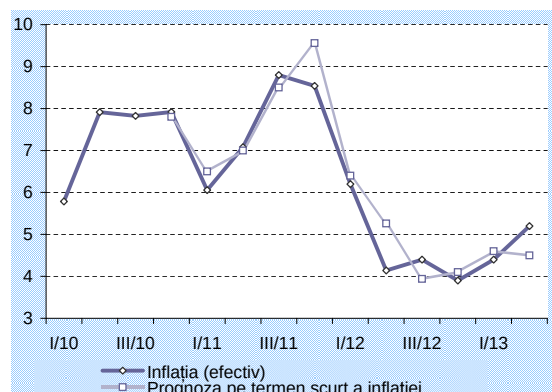
În primele două luni ale trimestrului II, 2013 ritmul anual al prețurilor la combustibili a oscilat în jurul valorii de 4.1 la sută, în luna iunie accelerându-se până la valoarea de 6.4 la sută (Graficul 1.7). Această creștere pronunțată s-a datorat exclusiv efectului de bază favorabil. Totodată, în trimestrul II, 2013 ritmul mediu anual al prețurilor la combustibili a constituit 4.8 la sută, fiind cu 0.8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I, 2013. Temperarea ritmului mediu anual al prețului la combustibili în trimestrul II, 2013 în comparație cu trimestrul I al anului curent a fost determinată, în special, de dispariția presiunilor inflaționiste din partea prețurilor internaționale la petrol, întrucât petrolul de marca Urals s-a ieftinit cu 7.9 la sută în comparație cu trimestrul precedent. Pe de altă parte, deprecierea leului moldovenesc cu 1.7 la sută față de dolarul SUA în trimestrul II, 2013 comparativ cu trimestrul I al anului curent, a estompat o parte din efectul generat de diminuarea prețului petrolului pe piața internațională. În consecință, pe parcursul trimestrului II nu a fost sesizată nici o reducere a prețului la pompă a carburanților.

La formarea ritmului anual al prețurilor la carburanți, pe parcursul trimestrului II, 2013, cea mai semnificativă contribuție medie de 2.4 puncte procentuale le-a revenit prețurilor la lemnele pentru foc. Totodată, contribuțiile generate de subcomponentele „carburanți” și „gaz din butelii” s-au menținut la același nivel în primele două luni ale trimestrului, ca ulterior să se majoreze până la valoarea de 1.7 și 1.9 puncte procentuale, respectiv. Această evoluție a fost influențată de efectul de bază favorabil. Totodată, contribuția generată de subcomponentul cărbune de pământ s-a poziționat pentru a șaptea lună consecutiv în palierul negativ, astfel influențând ritmul anual al prețurilor la combustibili în direcția diminuării. Diminuarea prețului la cărbunele de pământ este rezultatul reducerii prețului de import al acestuia.

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 2, 2013 cu evoluția inflației în trimestrul II, 2013

În trimestrul II, 2013 ritmul mediu anual al IPC a constituit 5.2 la sută, fiind cu 0.7 puncte procentuale superior celui anticipat în cadrul runde de prognoză din Raportul asupra inflației nr. 2, 2013. Această situație a fost determinată, în cea mai mare parte, de abaterea în cadrul prognozei prețurilor la produsele alimentare, care a constituit 2.1 puncte procentuale (8.4 la sută față de 6.3 la sută anticipat) și s-a datorat exclusiv schimbării de către BNS a modului de evidență a creșterii prețurilor la produsele cu caracter puternic sezonier. În acest fel, având în vedere ponderea acestui subcomponent în structura IPC, abaterea prognozei prețurilor la produse alimentare a contribuit cu 0.8 puncte procentuale. În cadrul prognozei prețurilor la combustibil s-a înregistrat o abatere pozitivă de 0.7 puncte procentuale, dar aceasta a contribuit doar cu 0.05 puncte procentuale la abaterea totală. Astfel, prețurile la combustibil nu au înregistrat scăderea care a fost anticipată pentru trimestrul II, 2013, în pofida evoluției descendente a prețului la petrol în perioada respectivă. Pentru prețurile reglementate s-a înregistrat o abatere negativă de 0.4 puncte procentuale de la valoare prognozată de 2.7 la sută care s-a datorat faptului că tariful la energia electrică nu a fost majorat după cum s-a anticipat, pornind de la solicitarea din 22 martie 2013 a întreprinderii Gas Union Fenosa. În cadrul prognozei inflației de bază abaterea a fost nulă.

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



Sursa: BNM

Tabelul 1.1: Evoluția, prognoza IPC și a componentelor acestuia

	Efectiv	Prognoza (RI nr.2,2013)
	tr.II,2013/ tr.II,2012	tr.II,2013/ tr.II,2012
IPC	5.2	4.5
Inflația de bază	4.2	4.2
Produsele alimentare	8.4	6.3
Prețurile reglementate	2.3	2.7
Combustibil	4.8	4.1

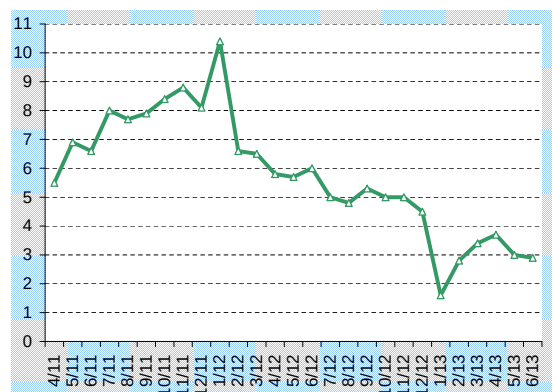
Sursa: BNS, calcule BNM

1.3 Indicele prețurilor producției industriale

Ritmul anual al indicelui prețurilor producției industriale în trimestrul II, 2013 a constituit 3.2 la sută, fiind cu 0.6 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent. În luna aprilie 2013 acesta a continuat tendința ascendentă din trimestrul precedent, înregistrând valoarea de 3.7 la sută, pentru ca ulterior să decelereze ușor până la valorile de 3.0 și 2.9 la sută, respectiv, din lunile mai și iunie 2013 (Graficul 1.9).

În structură, în luna iunie 2013 cele mai mari creșteri în termeni anuali au fost înregistrate la prețurile din cadrul industriei

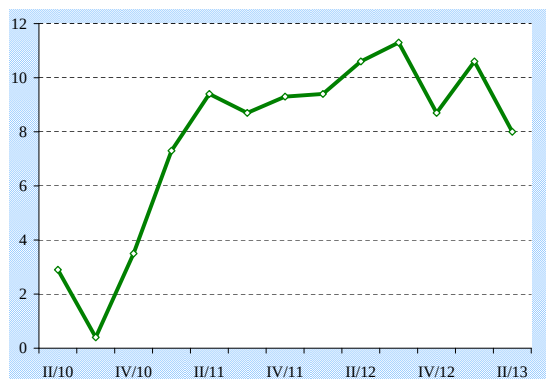
Graficul 1.9: Ritmul anual al IPPI (%)



Sursa: BNS

prelucrătoare, care s-au majorat cu 2.9 la sută. Prețurile în sectorul energetic au rămas la nivelul lunii iunie 2012, în timp ce prețurile din industria extractivă au consemnat un declin de 1.1 la sută.

Graficul 1.10: Evoluția indicelui prețurilor în construcții (%)



Sursa: BNS

1.4 Prețurile în construcții

În trimestrul II, 2013 ritmul anual al prețurilor în construcții a constituit 8.0 la sută, diminuându-se cu 2.6 puncte procentuale față de trimestrul precedent (Graficul 1.10).

În structura sectoarelor economiei naționale în trimestrul II, 2013 cele mai mari creșteri față de trimestrul II, 2012 au fost înregistrate în următoarele sectoare: „telecomunicații” (10.5 la sută), „agricultură” (10.2 la sută), „construcția obiectelor de menire social-culturală” (9.3 la sută), „comerț și alimentația publică” (9.2 la sută) și în „alte construcții” (9.1 la sută).

Capitolul 2

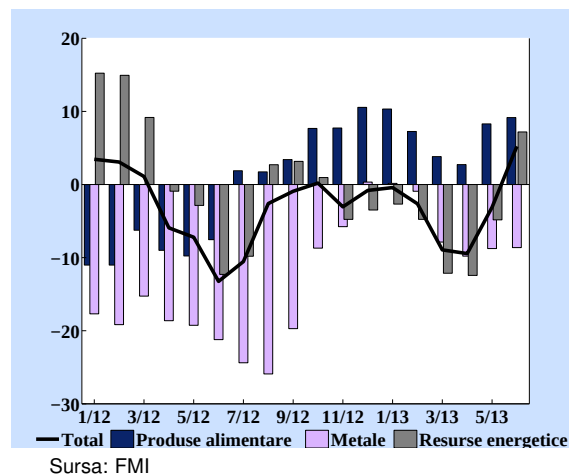
Mediul extern

Economia mondială avansează foarte lent, pentru atenuarea lacunelor din ultimii ani fiind vădit necesară o perioadă mai îndelungată. Statisticile macroeconomice sunt antitetice, astfel tabloul evoluției unor economii este foarte distorsionat și respectiv politicile economice sunt orientate doar spre soluționarea problemelor unor segmente ale economiei. Cererea este în scădere, astfel prețurile la materiile prime sunt relativ joase. Totodată, avansarea economiei mondiale în continuare va fi asigurată de economiile SUA și a Chinei, însă într-o măsură mai mică decât se anticipase anterior.

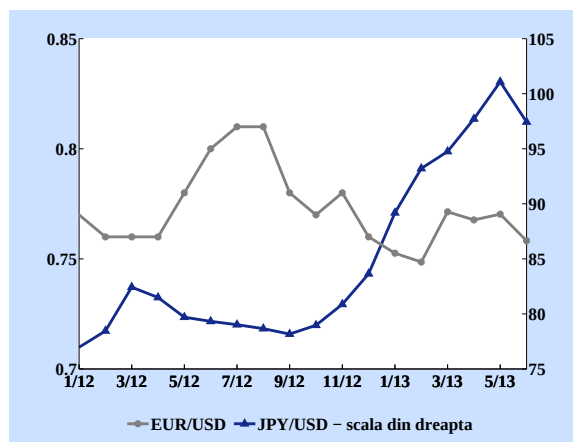
Într-un nou raport, Fondul Monetar Internațional a redus previziunile sale de creștere economică la nivel mondial în anul 2013 - la 3.1 la sută, de la 3.3 la sută anticipat anterior. În același timp, a fost redusă și prognoza pentru anul 2014 - de la 4.0 la 3.8 la sută. Experții FMI au diminuat prognoza de creștere a PIB pentru majoritatea economiilor importante - China (de la 8.0 la 7.8 la sută), Statele Unite (de la 1.9 la 1.7 la sută), zona euro (de la -0.3 la -0.6 la sută). Totodată, au fost revizuite în sens pozitiv prognoza creșterii PIB din Japonia (de la 1.6 la 2.0 la sută), Marea Britanie (de la 0.7 la 0.9 la sută).

Prețurile internaționale la materiile prime sunt joase, cauza principală rămânând a fi cererea mondială redusă și aprecierea dolarului SUA. Totodată, prețurile internaționale la petrol, care reprezintă un etalon pentru alte prețuri de materii prime, s-au redus semnificativ ca urmare a creșterii rezervelor de petrol, dar și a perspectivelor reducerii programului de stimulare monetară a Sistemului Rezervelor Federale (Federal Reserve System). Cel mai mult s-au redus prețurile la metale (11.5 la sută în trimestrul II, 2013 comparativ cu trimestrul I, 2013, conform FMI), drept urmare a temperaturii semnificative sau în unele cazuri până și a reducerii robuste a ritmului de creștere a producției industriale în unele economii importante. Prețurile internaționale la produsele alimentare nu s-au modificat semnificativ pe parcursul ultimelor trei luni, reducerea acestora din perspectiva pozitivă din agricultură fiind atenuată de întârzierea sezonului agricol ca urmare a temperaturilor joase din luna martie 2013. De asemenea, consumul gospodăriilor casnice este

Graficul 2.1: Ritmul anual de creștere al indicilor prețurilor mondiale (%)

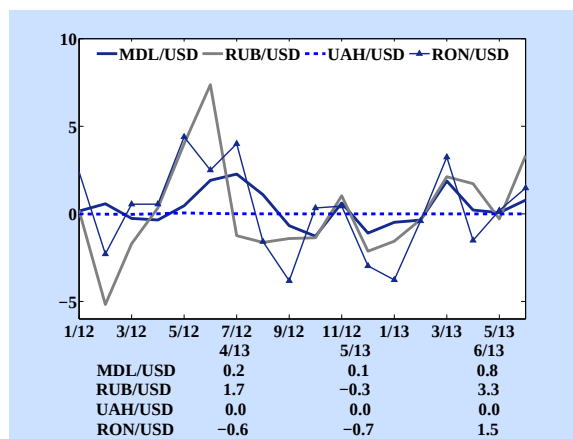


Graficul 2.2: Evoluția medie lunară a monedelor de circulație internațională



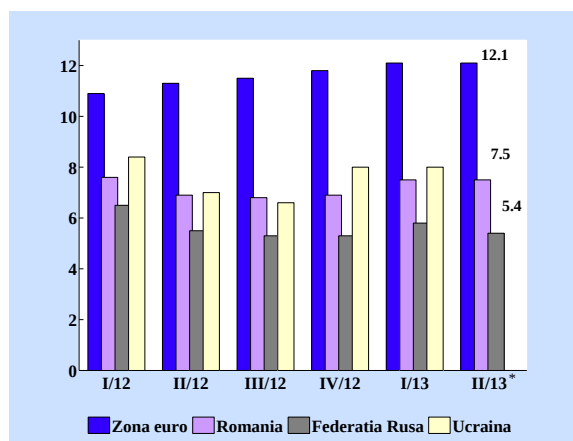
Sursa: Banca Centrală Europeană, Banca Japoniei

Graficul 2.3: Aprecierea / deprecierea medie lunară a ratei de schimb MDL, RON, RUB, UAH față de USD (%)



Sursa: Banca Națională a Moldovei, Banca Națională a României, Banca Centrală a Federației Ruse, Banca Centrală a Ucrainei

Graficul 2.4: Rata șomajului în zona euro și economiile vecine (%)



Sursa: Eurostat, Serviciul Federal de Statistică al Federației Ruse, Serviciul de Stat pentru Statistică al Ucrainei
*media aritmetică pentru lunile aprilie și mai 2013

relativ sporit în unele economii emergente și unele dezechilibre comerciale încă mai persistă, fapt ce amortizează și mai mult reducerea prețurilor internaționale la produsele alimentare. Deși, nivelul actual al prețurilor la materiile prime este relativ jos față de nivelurile înregistrate în anul precedent, acestea sunt în creștere ușoară, fiind un semnal al reluării activității economice la nivel mondial (Graficul 2.1).

În ultimele luni, monedele de circulație internațională au prezentat o volatilitate semnificativ sporită, piețele valutare abundând din plin de factori antagoniști. Astfel, de menționat decizia BCE de reducere a ratei de bază în zona euro fapt ce a determinat deprecierea monedei unice europene. De asemenea, au prevalat în ultimele săptămâni discuțiile privind încetarea programului de stimulare monetară a Sistemului Rezervelor Federale în SUA, ceea ce a determinat aprecierea semnificativă a dolarului SUA. Totodată, nu au fost de neglijat statisticile contradictorii din economiile principale și modificarea, în unele cazuri semnificativă, a prognozelor de creștere pentru acest an a unor economii, fapt ce a creat incertitudini sporite privind evoluția economiei mondiale și a determinat evoluția dispersată a monedelor țărilor vizate. În medie, în trimestrul II, 2013 moneda unică europeană s-a depreciat cu 1.0 la sută în raport cu dolarul SUA, iar yenul japonez s-a depreciat cu 6.9 la sută în raport cu dolarul SUA ca urmare a continuării politicii monetare de stimulare a Băncii Japoniei (Graficul 2.2).

Data fiind conjunctura internațională pe piețele valutare, monedele țărilor vecine au prezentat o evoluție aproximativ similară în raport cu dolarul SUA. Astfel, după ce în luna mai, leul românesc și rubla rusească s-au apreciat ușor în raport cu dolarul SUA, în luna iunie trendul s-a inversat. Totodată, creșterea prețurilor internaționale la petrol începând cu cea de-a doua jumătate a lunii iunie, nu a condus la aprecierea rublei rusești, fapt ce denotă diminuarea în ultima perioadă a corelației dintre aceste două variabile. Paritatea dintre hrivna ucraineană și dolarul SUA s-a menținut la valoarea de 7.99 (Graficul 2.3).

Rata șomajului în economiile vecine pe parcursul lunilor aprilie – iunie 2013 nu s-a schimbat esențial. În zona euro, rata șomajului a atins în luna mai nivelul de 12.2 la sută pe seria ajustată sezonier, însă a scăzut de la nivelul maxim de 12.7 la sută înregistrat în luna februarie la 12.1 la sută pe seria neajustată sezonier din cauza creșterii angajării sezoniere în perioada estivală. În Federația Rusă rata șomajului în luna mai a scăzut până la nivelul de 5.2 la sută, de la 5.6 la sută înregistrat în luna precedentă, ca rezultat al creșterii activității de construcții și a altor activități sezoniere. Însă este de așteptat ca în Federația Rusă în următoarele luni să se ateste o creștere a ratei șomajului, dacă sectorul bugetar va fi reformat (Graficul 2.4).

Statele Unite ale Americii

Economia Statelor Unite ale Americii continuă să se extindă la un nivel scăzut și sub potențial. În trimestrul I, 2013 creșterea economică în SUA a fost de 1.6 la sută în raport cu perioada similară a anului precedent, în trimestrul II se estimează același nivel, accelerarea economiei prognozându-se pentru a doua jumătate a anului. În ultimele luni s-a atestat temperarea ritmului de creștere a producției industriale, însă se așteaptă o revenire, datorită creșterii comenzilor de producție. Piața forței de muncă continuă să se îmbunătățească, în luna iunie înregistrându-se un nivel al ratei șomajului de 7.6 la sută.

Incertitudini majore prezintă deciziile pe termen scurt ale Sistemului Rezervelor Federale privind reducerea măsurilor de stimulare monetară. Acest lucru este așteptat să aibă loc treptat, mai ales în condițiile în care inflația rămâne scăzută, iar rata șomajului tinde să se reducă. Evoluția economiei SUA în următoarele trimestre va fi dirijată de persistența problemelor fiscale și reducerea treptată a stimulării monetare de către Sistemul Rezervelor Federale, fapt ce va condiționa un climat investițional mai puțin prielnic.

Zona euro

Datele Eurostat arată, că în trimestrul I, 2013 economia zonei euro s-a contractat pe seria ajustată sezonier cu 0.3 la sută în raport cu trimestrul precedent și cu 1.1 la sută în raport cu perioada similară a anului 2012 (pe seria brută contractia în bază anuală a constituit 1.7 la sută). Deși unele economii din zona euro au înregistrat creșteri pozitive, acestea nu au contrabalansat regresul înregistrat de economiile Germaniei, Franței și ale țărilor sudice ce se confruntă cu criza datoriilor suverane.

Dacă în prima jumătate a anului 2013 economia zonei euro s-a confruntat cu o scădere, atunci în a doua jumătate a anului se estimează redresarea economiei. Aceasta rezultă din afirmațiile autorităților BCE, dar și din îmbunătățirea statisticilor în ultimele săptămâni. Astfel, conform Eurostat, în luna mai 2013 volumul comerțului cu amănuntul a crescut cu 1.0 la sută, iar producția industrială a scăzut cu 0.3 la sută în raport cu luna precedentă. Însă, în luna aprilie producția industrială a fost în creștere (+0.4 la sută), iar producția în construcții a crescut cu 2.0 la sută în raport cu luna precedentă. Totodată, conform

Markit¹, pe parcursul ultimelor trei luni, indicii PMI (Purchasing Managers' Index) privind producția industrială pentru zona euro sunt în creștere însă sub nivelul de 50, fapt ce denotă o decelerare a regresului economiei. În lunile aprilie și mai, inflația anuală a fost de 1.2 și 1.4 la sută respectiv, iar în luna iunie, inflația anuală a crescut până la nivelul de 1.6 la sută.

Deși, pe parcursul ultimelor săptămâni au existat mai multe impulsuri în sensul creșterii economice, totuși impulsurile negative contrabalansează realizările. Rata șomajului în zona euro a crescut în luna mai 2013 până la nivelul de 12.2 la sută (seria ajustată sezonier), menținându-se o situație precară pe piața forței de muncă din Spania și Grecia. De asemenea, s-a atestat o intensificare a problemelor aferente crizei datoriilor din țările sudice, creditorii fiind nemulțumiți de progresul insuficient al Greciei în reformarea sectorului public, iar instabilitatea politică din Portugalia și Italia pun în pericol planul măsurilor de austeritate elaborat împreună cu autoritățile zonei euro. Pe acest fundal, dar și ca urmare a publicării statisticilor negative din Franța, moneda unică europeană s-a depreciat față de dolarul SUA pe parcursul lunii iunie de la 1.34 la 1.28.

România

În trimestrul I, 2013, economia României și-a revenit, înregistrând o creștere a PIB de 2.2 la sută în raport cu perioada similară a anului precedent. Cel mai mare aport la creșterea PIB l-a avut rezultatul din industrie, rezultatele din agricultură contribuind negativ la evoluția PIB. Totodată, exporturile au avut o contribuție importantă la creșterea PIB, în pofida faptului că în perioada analizată leul românesc s-a apreciat semnificativ în raport cu moneda unică europeană și cu dolarul SUA.

În perioada aprilie – iunie 2013, economia României a avut o evoluție precară, exporturile și industria înregistrând o ușoară reducere. Această situație a fost determinată de cererea mondială redusă, dar și de volatilitatea sporită a leului românesc și a monedei unice europene. Totodată, inflația a continuat să se mențină înaltă, la aceasta contribuind toate grupurile de mărfuri, cu excepția lunii iunie când din partea prețurilor la produsele alimentare au existat presiuni deflaționiste caracteristice sezonului de vară. Astfel, în luna iunie prețurile de consum în România au crescut cu 5.4 la sută în raport cu perioada similară a anului precedent. În speranța atenuării presiunilor inflaționiste din perspectiva unei recolte satisfăcătoare în acest

¹companie de informații care oferă date independente, evaluări și procesează tranzacții comerciale în toate clasele de active, cu scopul de a spori transparența, de a reduce riscul și de a îmbunătăți eficiența operațională

an și ca stimulent pentru sporirea creditării și respectiv a cererii interne, BNR a decis micșorarea ratei de bază cu 0.25 puncte procentuale, până la nivelul de 5.0 la sută începând cu 2 iulie 2013. Corespunzător, această decizie a contribuit și la deprecierea pe termen scurt a leului românesc.

Federația Rusă

Conform Serviciului Federal de Statistică, în trimestrul I, 2013, PIB în Federația Rusă a crescut cu 1.6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, aceasta fiind cea mai redusă creștere trimestrială înregistrată după criza din anii 2008-2009. Cel mai mare regres s-a consemnat în industria extractivă (- 4.9 la sută), cauza fiind reducerea semnificativă a cererii mondiale pentru materiile prime. În sectorul activitate financiară s-a înregistrat o creștere de 12.3 la sută, datorită creșterii semnificative a creditării populației. Majorarea volumului creditelor acordate și a salariilor reale a determinat creșterea consumului final în bază anuală cu 4.4 la sută, dintre care consumul final al gospodăriilor casnice a crescut cu 6.1 la sută. Formarea brută de capital s-a redus cu 12.2 la sută, din cauza micșorării stocurilor, fapt ce denotă instabilitatea din sectorul de producere. Ca rezultat al creșterii consumului, dar și al majorării prețurilor la produsele alimentare, inflația anuală în perioada ianuarie – martie 2013 a crescut semnificativ, încadrându-se în intervalul de 7.0 - 7.3 la sută.

În trimestrul II, 2013, situația economică din Federația Rusă nu s-a schimbat semnificativ. Producția industrială a fost în regres. Prețurile internaționale joase la resursele energetice prezintă o amenințare pentru atingerea echilibrului bugetar pentru anul curent, iar recuperarea economiei mondiale este mult mai lentă decât s-a anticipat. Totodată, inflația este semnificativ înaltă, în luna iunie 2013 înregistrându-se un nivel anual de 6.9 la sută, față de 7.4 la sută înregistrat în luna mai 2013, fapt ce creează semnale contradictorii privind tendințele economiei și, respectiv, dificultăți în elaborarea politicilor. Rata șomajului în luna mai a scăzut la nivelul de 5.2 la sută, de la 5.6 la sută atestat în luna precedentă, acesta fiind cel mai scăzut nivel din anul curent. Rata șomajului s-a menținut sub nivelul de 6.0 la sută pe parcursul ultimelor 14 luni. Evoluția economiei ruse pe parcursul următoarelor trimestre va depinde de rezultatele din acest an din sectorul agricol și de progresele din economia mondială.

Ucraina

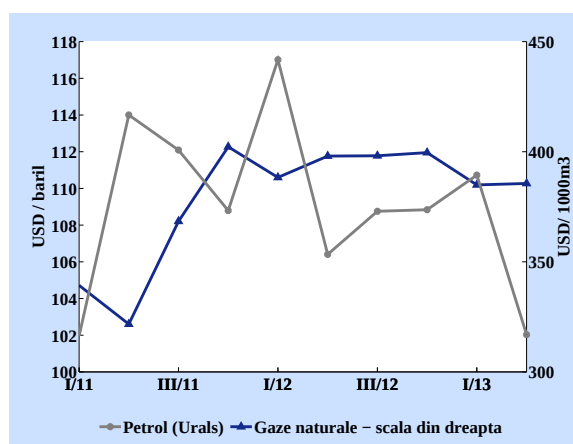
Economia Ucrainei continuă să fie în recesiune, însă ritmul contractării s-a redus, în trimestrul I, 2013 înregistrându-se un regres de 1.1 la sută în raport cu perioada similară a anului precedent, pentru al treilea trimestru consecutiv.

Contribuții semnificative la reducerea PIB au avut sectorul construcții (-14.8 la sută), sectorul industrie (-9.5 la sută) și sectorul transport și comunicații (-3.3 la sută). Contribuții pozitive în evoluția PIB au avut sectorul agricultură (+5.7 la sută), sectorul activități financiare (+3.9 la sută) și sectorul comerțul cu amănuntul (+3.1 la sută). Consumul final a crescut cu 4.0 la sută, iar formarea brută de capital, exporturile și importurile au înregistrat contribuții negative la formarea PIB.

În comparație cu alte țări din regiune, în Ucraina presiunile deflaționiste predomină pentru a opta lună consecutiv, în luna iunie nivelul anual al inflației fiind de minus 0.1 la sută. Statisticile privind situația din industrie și construcții sunt negative, sectorul agricol rămânând a fi unica sursă pentru o posibilă creștere economică în trimestrele următoare.

Prețurile la petrol și la gazele naturale

Graficul 2.5: Evoluția prețurilor la petrol și la gazele naturale



Sursa: Bloomberg, ANRE, calcule BNM

Prețul mediu al petrolului de marcă Urals² s-a redus în trimestrul II, 2013 cu 7.9 la sută în raport cu trimestrul anterior, mediile lunare oscilând în jurul valorii de 102 dolari SUA/ baril. Factorii cheie care au exercitat presiuni de micșorare asupra prețurilor la țiței pe parcursul lunilor aprilie – iunie 2013 au constituit statisticile macroeconomice nesatisfăcătoare ale celor mai mari doi consumatori de petrol, Statele Unite ale Americii și China, care au determinat scăderea nivelului prognozat al cererii mondiale de petrol. De asemenea, activitatea economică redusă pe fundalul crizei economice din zona euro și creșterea stocurilor de petrol brut în SUA au contribuit foarte mult la încetinirea creșterii prețurilor la țiței. Totodată, perspectivele încetării treptate a programului de stimulare economică în SUA și aprecierea dolarului SUA au contribuit substanțial la micșorarea prețului la petrol.

Creșterea prețurilor la petrol, în special începând cu a doua jumătate a lunii iunie, are la bază intensificarea tensiunilor în Orientul Mijlociu, riscurile aferente fiind mai semnificative decât diminuarea continuă a cererii mondiale pentru petrol. De menționat, violențele din Turcia, schimbarea conducerii în

²Bloomberg European Urals Northwest Europe Crude Oil Spot Price

Iran și turbulențele sociale din Egipt – toate acestea punând în pericol transportarea petrolului prin porturile din regiune. Un alt factor care a contribuit la creșterea prețului petrolului pe parcursul a câtorva săptămâni a fost perturbarea producției de petrol în Marea Nordului. De menționat că, pe parcursul ultimelor luni prețul petrolului de marcă Urals a crescut în raport cu prețul petrolului de marcă Brent, din cauza reducerii volumului livrărilor de petrol din Federație Rusă spre piețele europene la un nivel minim din ultimii 10 ani.

Prețul de procurare a gazelor naturale în trimestrul I, 2013 anunțat de S.A. „Moldova-Gaz” este de 384.9 dolari SUA / 1000 m³. Anticipăm că, în trimestrul II, 2013 prețul de import al gazelor naturale va fi de aproximativ 385.6 dolari SUA/1000 m³ (calculare BNM), ceea ce reprezintă o majorare de circa 0.2 la sută față de trimestrul precedent.

Caseta tehnică nr. 2**Datorii de stat – caracteristici, dinamici și comparație**

Criza datoriilor din zona euro și problemele aferente bugetului de stat al Statelor Unite ale Americii au condiționat evoluția economiei mondiale în ultimii doi ani. Astfel, noțiunile de „datorie publică”, „datorie guvernamentală” și „datorie de stat” au devenit obligatorii în analizele macroeconomice ale experților și organizațiilor de specialitate. Deși la început fenomenul a fost prezentat ca relativ simplu, actualmente criza datoriilor din zona euro a devenit foarte complexă, accentuând necesitatea cunoașterii mai profunde a proceselor aferente. Totodată, fenomenul nu este nou, majoritatea țărilor înregistrând la un moment un nivel depășit al datoriei publice, inclusiv Republica Moldova. De exemplu, în perioada celui de-al doilea război mondial a crescut substanțial datoria publică în SUA, fenomen destul de frecvent în anii '80 în America Latină, niveluri înalte ale datoriilor publice ale unor țări europene s-au manifestat încă de la începutul anilor 2000, iar atingerea plafonului limită de îndatorare a SUA sau problemele aferente acesteia revin în actualitate frecvent începând cu anul 2011. De asemenea, datele privind datoria de stat a Republicii Moldova arată că până în anul 2002 economia națională înregistra niveluri majore ale datoriei de stat, nivelul maxim fiind atins în anul 1998, când datoria de stat a Republicii Moldova raportată la PIB a fost de 159.4¹ la sută.

Datoriile statelor membre ale Uniunii Europene sunt reglementate de Protocolul privind procedura de deficit excesiv al Tratatului de la Maastricht. Noțiunea de „datorie publică”, operată pentru țările europene, este definită ca datoria bugetului general brut consolidat la valoarea nominală la sfârșitul anului și cuprinde datoriile administrației centrale, ale administrațiilor statelor, ale administrațiilor locale și fondurile de securitate socială² - ceea ce este echivalent cu datoria de stat sau datoria guvernamentală. Conform documentului menționat mai sus pentru stabilitatea țărilor Uniunii Europene procentajul în PIB al datoriei publice este indicat să fie mai mic de 60 la sută. În cadrul aceleiași reglementări, țările membre sunt obligate să respecte și limita de 3 la sută pentru raportul dintre deficitul public planificat sau efectiv și PIB. Datele FMI indică pentru anul 2012 că cea mai mare pondere a datoriei publice în PIB din zona euro este cea a Greciei (159.6 la sută) – fapt binecunoscut în urma evidențierii Greciei în ultimii ani prin menținerea suspansului pe piețele financiare privind programele de finanțare în scopul evitării falimentului și a grevelor de amploare ale populației ce au avut loc ca răspuns la măsurile de austeritate adoptate de autoritățile elene. Conform datelor FMI pentru anul 2012, alte țări care se confruntă cu criza datoriilor publice sunt: Italia (127.0 la sută), Portugalia (123.0 la sută), Irlanda (117.1 la sută). Totodată, în anul 2012 a crescut substanțial ponderea datoriei publice în PIB a Spaniei, de la 69.1 la sută în anul 2011 la 84.1 la sută în anul 2012, din cauza implicării statului în diminuarea datoriei private cu scopul evitării aprofundării crizei sistemului bancar și, bineînțeles, a diminuării PIB, ceea ce din punct de vedere matematic a contribuit la majorarea valorii datoriei publice raportată la PIB. Actualmente și Cipru este pe lista țărilor europene cu probleme, însă ca și în cazul Spaniei este vorba de o criză a sistemului bancar, chiar dacă și nivelul în creștere a datoriei publice nu este de neglijat (Graficul nr.1).

Constituția Statelor Unite ale Americii acordă Congresului competența exclusivă de a împrumuta bani. Până în anul 1917, Congresul autoriza direct fiecare emiter de obligațiuni, însă pentru a oferi mai multă flexibilitate în finanțarea implicării Statelor Unite ale Americii în Primul Război Mondial, Congresul a modificat metoda prin care se autorizează nivelul îndatorării statului în așa numitul „Liberty Bond Act”. În conformitate cu acest act, Congresul a stabilit o limită sau un plafon cu privire la valoarea totală a obligațiunilor, care ar putea fi emise în scopul împrumutării statului. Între anii 1940 și 2013 plafonul a fost majorat de 94 de ori. De obicei, plafonul îndatorării SUA este modificat împreună cu adoptarea bugetului pentru anul viitor, iar neconcordanța dintre aceste acțiuni în anul 2011 a cauzat așa-numita criză a plafonului datoriei. Congresul SUA a soluționat problema dată în august 2011, majorând plafonul îndatorării de la 14.294 la 14.694 miliarde de dolari, astfel evitându-se intrarea SUA în incapacitate de plată. Deși după august 2011 au mai urmat majorări ale plafonului de îndatorare, criza din anul 2011 a rezultat în stabilirea unor mecanisme mai complexe pentru ulterioarele majorări ale plafonului și pentru reducerea cheltuielilor bugetare. O prevedere în acest sens (adoptată la 31 decembrie 2012), stipulează că în cazul în care până la 31 decembrie nu a fost încheiat vreun acord privind cheltuielile bugetare pentru anul viitor, în scopul atingerii nivelului de 1.2 miliarde dolari SUA pentru deficitul bugetar în următorii 10 ani, să se opereze reduceri de cheltuieli guvernamentale și majorări de taxe.

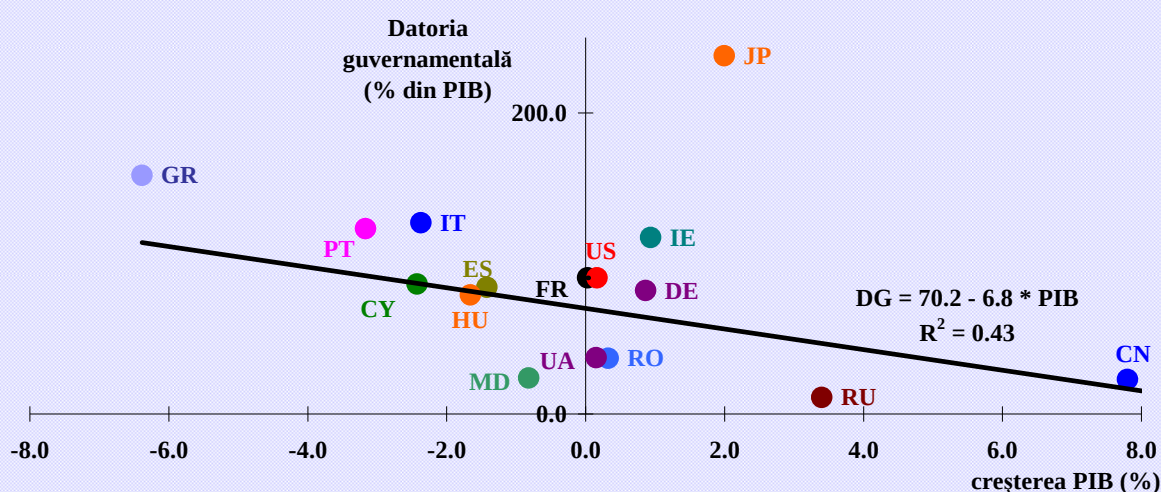
¹ FMI, World Economic Outlook database – aprilie 2013, General government gross debt (% of GDP)

² Eurostat, Macroeconomic Procedure Imbalance Methodology

Lider la capitolul nivel al datoriei publice este Japonia, cu o datorie publică raportată la PIB de 237.9 la sută înregistrată în anul 2012. De regulă, țările cu cel mai înalt nivel al calității vieții au cele mai mari datorii publice. Țările în curs de dezvoltare însă au un nivel acceptabil al datoriei publice. De exemplu, în cazul Federației Ruse rezervele naturale reprezintă surse semnificative de finanțare a bugetului de stat. Economii vecine, România și Ucraina la fel au un nivel acceptabil al raportului datoriei publice la PIB, însă în ultimii ani înregistrează creșteri semnificative, pentru anul 2012 FMI indicând valori de 37.0 la sută pentru România și 37.4 la sută pentru Ucraina (Graficul nr.1).

Pentru Republica Moldova echivalentul indicatorului datoriei publice reprezentativ și comparabil pe plan internațional reprezintă suma datoriei de stat și a datoriei UTA Găgăuzia din rapoartele prezentate de Ministerul Finanțelor (conform datelor prezentate de FMI la categoria Datoria Guvernamentală Brută). Conform legislației Republicii Moldova, datoria de stat³ reprezintă obligațiile contractuale pecuniare curente și scadente ale statului și dobânzile datorate și neonorate, apărute din calitatea statului de debitor sau fidejutor, fiind contractate în moneda națională sau în valută străină de Guvern în numele Republicii Moldova prin intermediul Ministerului Finanțelor. Pentru anul 2012, datele FMI arată că datoria de stat a Moldovei în raport cu PIB este de 23.8 la sută – valoare relativ acceptabilă în comparație cu datele pentru alte țări menționate mai sus. O diminuare semnificativă a indicatorului respectiv de la 159.4 la sută – valoarea maximă atestată în anul 1998, până la nivelul minim atestat de 18.8 la sută în anul 2008 se datorează faptului că ritmul de creștere a PIB a depășit cu mult ritmul de creștere a datoriei de stat. Începând cu anul 2009, datoria de stat a Republicii Moldova este în ușoară creștere din cauza inversării ritmurilor de creștere a indicatorilor respectivi, la baza majorării datoriei de stat fiind contractarea mai multor credite de către Republica Moldova.

Graficul nr.1. Mărimea datoriilor guvernamentale în corelație cu creșterea economică în anul 2012



Sursa: date statistice conform FMI – World Economic Outlook database – aprilie 2013

Notă: linia trend și ecuația de regresie sunt elaborate în baza tuturor datelor disponibile pentru anul 2012 în WEO database – aprilie 2013 pentru indicatorii respectivi

Totodată, de menționat că pentru aprecierea sustenabilității economiei unui stat, nivelul datoriei publice raportat la PIB reprezintă doar unul dintre mulți indicatori macroeconomici importanți de analizat.

Notă: În textul de mai sus, dacă nu este menționat altceva, orice referire la datoria publică, datoria națională, datoria de stat, datoria guvernamentală este echivalent cu **Datoria Guvernamentală Brută (General Government Gross Debt)** în contextul utilizării acestuia pentru comparație la nivel mondial.

³ Legea RM cu privire la datoria publică, garanțiile de stat și recreditarea de stat nr. 419-XVI din 22.12.2006

Capitolul 3

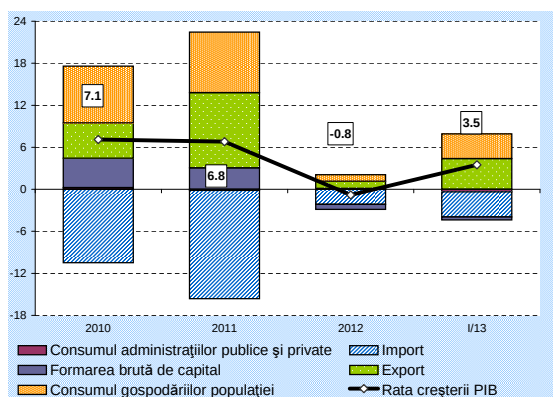
Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea și producția

După contractarea activității economice din anul precedent, în trimestrul I, 2013 s-a consemnat o creștere de 3.5 la sută a PIB. Factorii principali care au contribuit la revigorarea activității economice în trimestrul I, 2013 sunt creșterea cererii externe pentru bunurile și serviciile autohtone, precum și creșterea ușoară a cererii interne, ca urmare a majorării venitului disponibil al populației. O creștere semnificativă a fost atestată și în cadrul formării brute de capital fix, dar din cauza evoluției componentei variația stocurilor; contribuția investițiilor; în ansamblu, la dinamica PIB a fost una negativă. Totodată, consumul administrației publice s-a contractat cu 1.5 la sută. Pe categorii de resurse, revenirea în banda pozitivă a PIB în trimestrul I, 2013 a fost determinată de evoluțiile pozitive din partea tuturor sectoarelor economiei.

Cererea

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), datele pentru trimestrul I, 2013 permit identificarea segmentelor cu conținut economic care au susținut revenirea ritmului de creștere a PIB în banda pozitivă, după o perioadă de două trimestre cu ritmuri negative pronunțate. Astfel, în perioada analizată, creșterea ritmului anual al exporturilor (9.4 la sută) și cel al consumului final al gospodăriilor populației (3.7 la sută) rămân a fi principalele componente ce au contribuit la revigorarea activității economice în trimestrul I, 2013. Dinamica consumului final al gospodăriilor populației se datorează creșterii surselor de finanțare a acestuia (majorarea salariilor, remiterilor, transferurilor sociale și a creditelor). De menționat că, în perioada de referință s-a consemnat creșterea consumului de bunuri și servicii în natură (1.9 la sută), situație observată pentru

prima dată după o perioadă de trei trimestre, în care indicatorul analizat s-a poziționat doar în palierul negativ.

Totodată, creșterea cererii externe pentru bunurile și serviciile autohtone a fost susținută în principal de țările CSI, ceea ce a determinat majorarea ponderii acestor state în structura exportului Republicii Moldova, în detrimentul celor din Uniunea Europeană. Pe de altă parte, contribuțiile pozitive generate de creșterea exporturilor și consumului populației au fost atenuate de evoluțiile importurilor, a consumului final al administrației publice și a formării brute de capital.

Consumul final al administrației publice a consemnat o diminuare de 1.5 la sută, generând astfel o contribuție negativă de 0.4 puncte procentuale la dinamica PIB. Formarea brută de capital a avut o contribuție negativă de 0.5 puncte procentuale, determinată exclusiv de evoluția componentei variația stocurilor. Formarea brută de capital fix a consemnat o majorare de 6.6 la sută ca urmare a creșterii cheltuielilor pentru construcții (9.4 la sută) și pentru procurarea mașinilor și utilajelor (4.7 la sută). Totodată, revigorarea ușoară a cererii interne a contribuit la accelerarea ritmului de creștere a importurilor de bunuri și servicii, astfel încât acesta a constituit 4.0 la sută în trimestrul I, 2013, contribuind la temperarea ritmului de creștere a PIB cu 3.6 puncte procentuale.

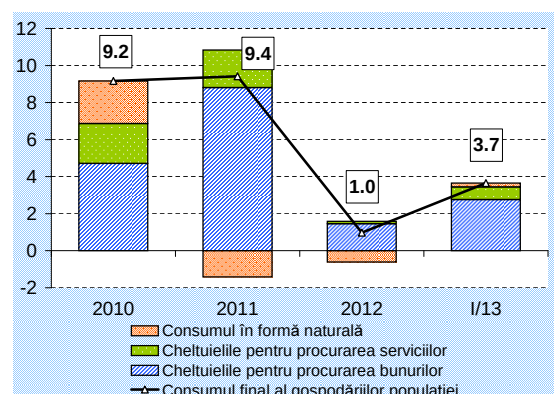
Cererea de consum a populației

În trimestrul I, 2013, ritmul anual al consumului populației a înregistrat o creștere de 3.7 la sută, fiind cu 2.7 puncte procentuale superioară celei din anul 2012. Dinamica respectivă sugerează o ușoară revigorare a cererii interne, după temperarea bruscă din anul precedent. Evoluția pozitivă a ritmului anual al consumului final al populației a fost determinată atât de majorarea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor și serviciilor, cât și de creșterea consumului în formă naturală.

Accelerarea ritmului anual al consumului populației în trimestrul I, 2013 a fost influențată în principal de evoluția cheltuielilor pentru procurarea bunurilor, care s-au majorat în perioada analizată cu 4.8 la sută, generând o contribuție de 2.8 puncte procentuale (Graficul 3.2). Totodată, cheltuielile pentru procurarea serviciilor au crescut cu 2.1 la sută în comparație cu primul trimestru al anului precedent, dar, în contextul unei ponderi mai diminuate a acestora, contribuția lor a fost semnificativ mai redusă în comparație cu cea din partea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor (0.7 puncte procentuale).

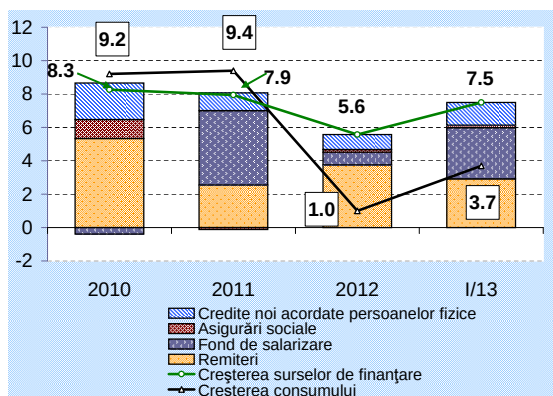
De menționat că, după o perioadă de trei trimestre în care consumul în formă naturală a generat doar contribuții negative

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.3: Contribuția surselor de finanțare (p.p.) la creșterea reală a consumului gospodăriilor populației (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

la evoluția ritmului anual al consumului final al populației, în trimestrul I, 2013 acesta a revenit în banda pozitivă. Astfel, în primele trei luni ale anului curent, ritmul anual al consumului în formă naturală s-a majorat cu 1.9 la sută, generând o contribuție de 0.2 puncte procentuale.

Ritmul anual de creștere a surselor de finanțare a consumului în trimestrul I, 2013 (Graficul 3.3) a consemnat un nivel de 7.5 la sută, fiind cu 1.9 puncte procentuale superior celui din anul 2012. De menționat că, similar anului precedent, ritmul anual de creștere a surselor de finanțare a fost superior celui al consumului (situație înregistrată în anul 2012 pentru prima dată pe parcursul ultimilor cinci ani).

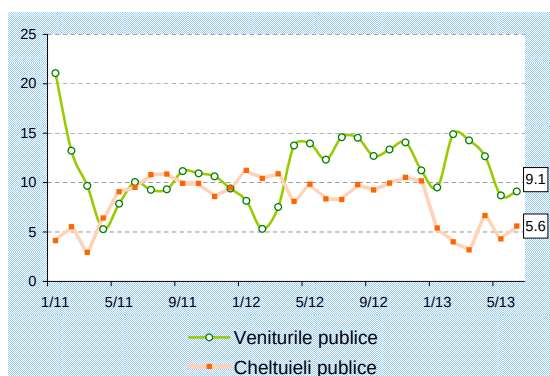
Creșterea surselor de finanțare în termeni anuali cu 7.5 la sută a fost susținută preponderent de creșterea reală a fondului de salarizare și a remiterilor cu 7.1 și 9.0 la sută, respectiv, generând astfel contribuții de 3.1 și 2.9 puncte procentuale. Evoluțiile respective confirmă încă o dată că remiterile și fondul de salarizare rămân a fi principalele surse de finanțare a consumului populației. Astfel, majorarea fondului total de salarizare în perioada de referință s-a datorat preponderent evoluției favorabile a salariilor din sectoarele administrație publică, tranzacții imobiliare, comerț, industrie și construcții.

Totodată, evoluția creditelor noi acordate persoanelor fizice a continuat să genereze contribuții pozitive la dinamica surselor de finanțare a consumului. Astfel, în trimestrul I, 2013 contribuția acestora (1.4 puncte procentuale) s-a majorat cu 0.5 puncte procentuale în comparație cu cea din anul 2012. Plățile asociate asigurărilor sociale au înregistrat o creștere de 0.8 la sută, generând astfel o contribuție pozitivă minoră (0.1 puncte procentuale).

Sectorul public

Executarea bugetului public național

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în perioada lunilor ianuarie-iunie 2013, veniturile bugetului public național au fost în sumă de 16718.1 milioane lei și au depășit cu 9.1 la sută veniturile acumulate în perioada similară a anului 2012 (Graficul 3.4). Cele mai multe impozite au fost acumulate din veniturile fiscale care au avut o pondere de 89.2 la sută în totalul veniturilor și au înregistrat o creștere de 15.9 la sută față de anul precedent. Veniturile fiscale în mare parte au fost formate din taxele directe și cele indirecte, care au reprezentat 45.9 la sută și, respectiv, 51.5 la sută din aceste venituri.

Impozitele indirecte s-au majorat cu 20.7 la sută în urma creșterii veniturilor din TVA, accize și impozitele asupra comerțului

internațional și operațiuni externe, cu 20.9 la sută, 24.1 la sută și, respectiv, cu 11.6 la sută față de anul precedent. La creșterea totală de 20.7 la sută, componentele enumerate anterior ale veniturilor indirecte au avut contribuții de 15.0 puncte procentuale, 4.6 puncte procentuale și 1.0 puncte procentuale. În același timp, impozitele directe s-au majorat cu doar 8.8 la sută anual, fiind impulsionate în special de creșterea impozitelor pe venit cu 10.7 la sută și de contribuțiile de asigurări obligatorii de asistență socială care au depășit cu 7.9 la sută veniturile similare din anul 2012.

Cheltuielile bugetului public național, în perioada lunilor ianuarie-iunie 2013, au totalizat 17168.4 milioane lei, înregistrând o creștere cu 5.6 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Această creștere s-a datorat sectoarelor publice care au beneficiat de finanțare sporită comparativ cu perioada similară a anului 2012, în acest sens fiind facilitate serviciile de stat cu destinație generală, care au fost majorate cu 28.7 la sută, asigurarea și asistența socială - cu 7.0 la sută și transporturile, gospodăria drumurilor, comunicațiile și informatica - cu 60.7 la sută.

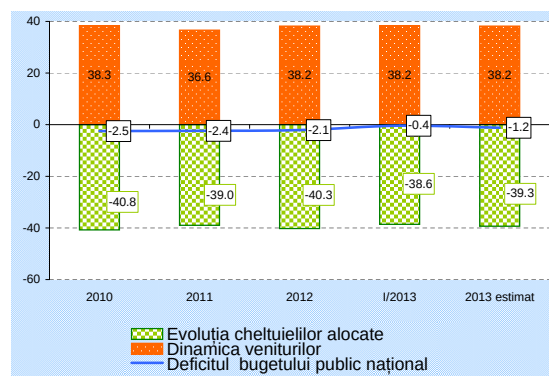
Totodată, au scăzut drastic cheltuielile statului cu serviciul datoriei de stat și cu învățământul, categorii care s-au micșorat în termeni anuali cu 34.6 la sută și cu 7.4 la sută în perioada de referință. Din totalul de cheltuieli ponderea cea mai mare a revenit programelor cu caracter social-cultural (71.2 la sută), alte domenii beneficiind de finanțare mai modestă.

Conform datelor operative, în trimestrul I, 2013, deficitul bugetului public național ca pondere în PIB a fost de 0.4 la sută, în scădere cu 1.7 puncte procentuale față de ponderea în PIB a deficitului anual înregistrat în 2012. Evoluția favorabilă a deficitului a fost un rezultat al administrării mai eficiente a cheltuielilor publice, având în vedere că ponderea acestora în PIB a fost de 38.6 la sută, în scădere cu 1.7 puncte procentuale, în timp ce veniturile și-au păstrat ponderea neschimbată în perioada ianuarie-martie 2013 comparativ cu anul 2012 (Graficul 3.5). Totuși, în baza prognozelor Ministerului Economiei pentru anul 2013, precum și a preconizărilor Ministerului Finanțelor privind încasarea veniturilor și alocarea de cheltuieli pentru anul 2013, se estimează accentuarea deficitului bugetar până la sfârșitul anului curent, când va constitui 1.2 la sută în PIB.

Datoria de stat

La data de 30 iunie 2013, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a constituit 21741.0 milioane lei și a fost format din datoria de stat externă în proporție de 70.6 la sută și datoria de stat internă - 29.4 la sută. Comparativ cu începutul anului,

Graficul 3.5: Evoluția indicatorilor bugetului public național ca pondere în PIB (%)



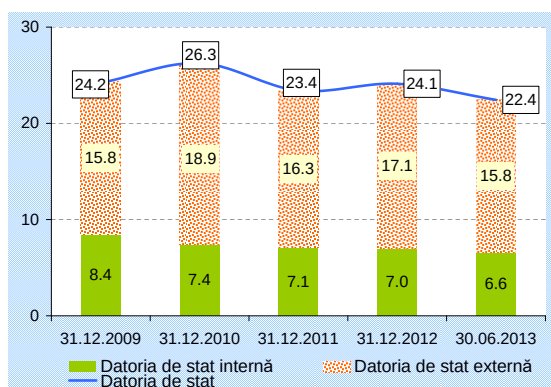
Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM

datoria de stat s-a majorat cu 556.3 milioane lei sau cu 2.6 la sută, ca urmare a creșterii datoriei de stat interne (cu o contribuție de +1.1 la sută) și a datoriei de stat externe (cu o contribuție de +1.5 la sută).

De la începutul acestui an, soldul datoriei de stat externe s-a majorat cu circa 324.3 milioane lei, constituind 15350.1 milioane lei la sfârșitul lunii iunie 2013. Totodată, în valută străină, datoria de stat externă s-a micșorat cu 20.1 milioane dolari SUA față de începutul anului 2013, ajungând la nivelul de 1225.4 milioane dolari SUA, în special ca urmare a fluctuației negative a cursului de schimb al dolarului SUA față de alte valute.

La situația din 30 iunie 2013, datoria de stat internă a constituit 6390.9 milioane lei, fiind mai ridicată cu 3.8 la sută sau cu 232.0 milioane lei față de începutul anului curent. Această datorie a fost formată din VMS emise pe piața primară (64.1 la sută), VMS convertite (32.3 la sută) și VMS pentru asigurarea stabilității financiare (3.6 la sută).

Graficul 3.6: Datoria de stat ca pondere în PIB (%)



Sursa: BNM

Raportată la PIB estimat pentru anul 2013, datoria de stat la 30 iunie 2013 a reprezentat 22.4 la sută sau cu 1.7 puncte procentuale mai puțin comparativ cu sfârșitul anului 2012. Diminuarea datoriei se datorează în special reducerii ponderii datoriei de stat externe în PIB cu 1.3 puncte procentuale până la 15.8 la sută, precum și scăderii cu 0.4 puncte procentuale a datoriei de stat interne, până la 6.6 la sută în PIB (Graficul 3.6).

Curba randamentelor VMS

În trimestrul II al anului 2013, volumul VMS tranzacționate pe piața primară a constituit 1894.3 milioane lei, fiind în creștere cu 55.4 milioane lei față de trimestrul I, 2013. Creșterea volumului de VMS vândute se datorează faptului că Ministerul Finanțelor a pus în circulație 99.08 la sută din ofertă pe parcursul trimestrului I, 2013, pe când în trimestrul II, 2013 volumul vândut al VMS a constituit 100.7 la sută din oferta inițială. Raportul dintre cerere și ofertă în trimestrul II, 2013 a fost de 1.77, fiind inferior raportului similar din trimestrul precedent, când cererea a depășit oferta de 1.96 ori. Volumul anunțat spre vânzare a VMS a fost de 1882.0 milioane lei, cu 26.0 milioane lei mai mult decât în trimestrul I, 2013.

Decizia Consiliului de administrație al BNM din data de 25 aprilie 2013 de a diminua rata de bază de la 4.5 la 3.5 la sută anual a fost urmată de scăderea ratelor pe piața primară a VMS. Astfel, curba randamentelor s-a deplasat în jos, fiind inferioară celei din trimestrul precedent și înregistrând scăderi ale ratelor medii efective ale dobânzii pe toate scadențele.

În așa mod, rata medie efectivă a dobânzii la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 de zile a constituit 4.09 la sută pe parcursul trimestrului II, 2013 sau cu 0.64 puncte procentuale mai puțin față de trimestrul precedent. Bonurile de trezorerie de 182 de zile au fost vândute la o rată medie efectivă de 4.78 la sută, iar cele cu scadența de 364 zile - la rata de 5.79 la sută, acestea situându-se sub nivelul ratelor medii efective din trimestrul I, 2013 cu 0.34 și 0.36 puncte procentuale, respectiv. Obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani au fost plasate la o rată medie efectivă de 5.58 la sută, înregistrând o diminuare de 0.1 puncte procentuale față de trimestrul precedent.

Cea mai mare pondere în volumul VMS pus în circulație a revenit bonurilor de trezorerie cu scadența de 182 zile. Acestea au constituit 43.06 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie cu scadența de 91 de zile, ponderea acestora fiind de 28.14 la sută din total. Ponderea VMS de 364 de zile a crescut cu 2.72 puncte procentuale față de trimestrul I, 2013, constituind 27.91 la sută din total în trimestrul II, 2013. Volumul obligațiunilor de stat cu termenul de 2 ani plasat în perioada de analiză a fost de 16.9 milioane lei sau 0.89 la sută din volumul VMS tranzacționate.

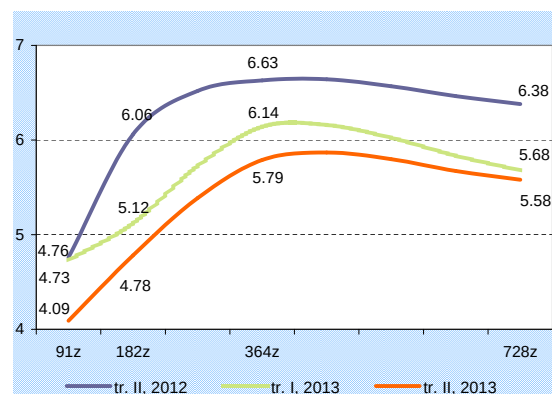
Cererea de investiții

Ritmul anual al formării brute de capital a avut o evoluție negativă în trimestrul I, 2013, determinată exclusiv de traiectoria componentei variația stocurilor. Formarea brută de capital fix a înregistrat o majorare semnificativă de 6.6 la sută față de perioada similară a anului 2012. Acest ritm de creștere a fost susținut de majorările cheltuielilor pentru construcții cu 9.4 la sută, precum și a procurărilor de mașini și utilaje - cu 4.7 la sută.

Conform informațiilor prezentate de BNS, volumul investițiilor în active materiale pe termen lung a înregistrat o creștere de 4.5 la sută față de valoarea perioadei similare a anului 2012 (Graficul 3.8). Analiza structurii investițiilor pe tipuri de mijloace fixe a arătat că cel mai mare volum al investițiilor a revenit valorii utilajelor, mașinilor și mijloacelor de transport (55.5 la sută din totalul investițiilor), valoarea investițiilor în această direcție a crescut cu 4.7 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului 2012. În sens crescător au evoluat și investițiile în construcția clădirilor (exclusiv celor de locuit) și edificiilor (cu 22.7 la sută). În primele trei luni ale anului 2013, cererea de investiții la nivelul construcțiilor nerezidențiale a urcat în banda pozitivă, după situarea acesteia timp de 4 ani consecutiv în teritoriu negativ.

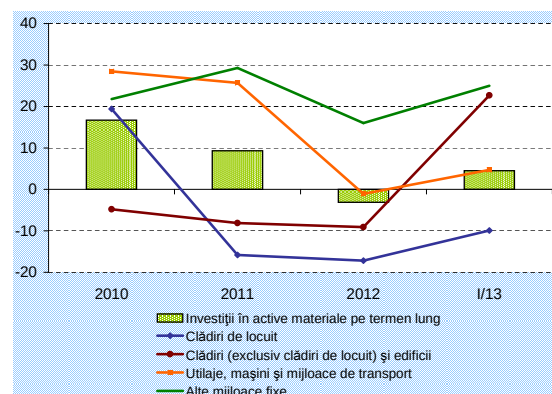
În teritoriu negativ s-au situat investițiile pe segmentul rezidențial, volumul investițiilor utilizate la construcția clădirilor de locuit au scăzut cu 9.9 la sută comparativ cu trimestrul I, 2012.

Graficul 3.7: Curba randamentelor VMS (%)



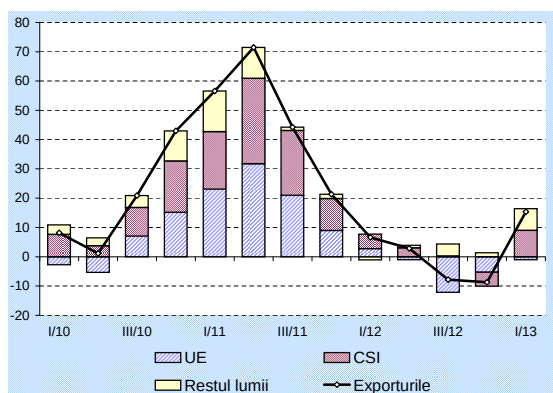
Sursa: BNM

Graficul 3.8: Formarea brută de capital fix (% față de perioada similară a anului precedent)



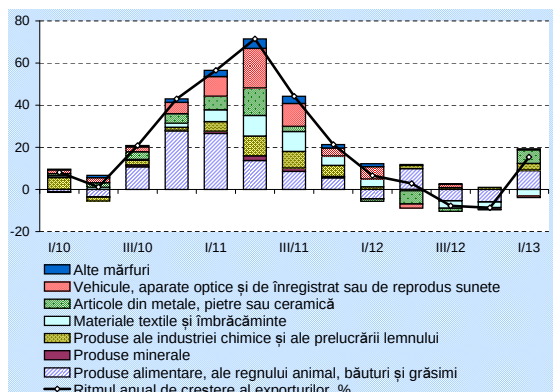
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.9: Evoluția ritmului anual al exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p. p.)



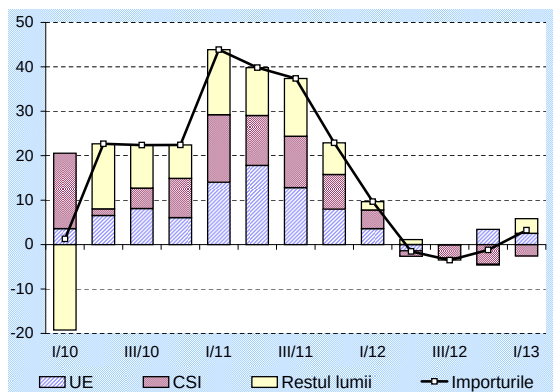
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.10: Evoluția ritmului anual al exporturilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupuri de mărfuri (p. p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.11: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p. p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Din perspectiva surselor de finanțare pentru asigurarea necesităților investiționale, o poziție importantă au deținut-o mijloacele proprii ale agenților economici și ale populației (62.7 la sută din total investiții), acestea însă au înregistrat o diminuare de 2.0 la sută comparativ cu trimestrul I, 2012. Totodată, au crescut sursele bugetare (de 1.9 ori) din totalul investițiilor, precum și mijloacele investitorilor străini (45.7 la sută).

Cererea externă netă³

În trimestrul I, 2013 ritmul anual al exporturilor (exprimate în dolari SUA) s-a majorat cu 15.4 la sută, ca urmare a creșterii exporturilor destinate țărilor din Restul lumii⁴ (cu 41.4 la sută) și CSI (cu 23.3 la sută), care au generat contribuții pozitive de 7.4 și 9.0 puncte procentuale, respectiv (Graficul 3.9). Majorarea volumului produselor exportate în țările din Restul lumii a fost cauzată, practic, de triplarea exporturilor în Turcia.

Totodată, exporturile destinate țărilor din Uniunea Europeană s-au diminuat cu 2.4 la sută, având o contribuție negativă de 1.0 puncte procentuale. De menționat că, ritmul anual de creștere a exporturilor în trimestrul I al anului curent a intrat în palierul pozitiv.

Evoluția ritmului anual al exporturilor pe parcursul trimestrului analizat (Graficul 3.10) a fost influențată preponderent de grupurile „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” și „articole din metale, pietre sau ceramică”, care au contribuit la majorarea ritmului anual în trimestrul I, 2013 cu 8.9 și 6.4 puncte procentuale, respectiv.

Ritmul anual al importurilor în trimestrul I, 2013 a trecut pe bandă pozitivă, după poziționarea în palierul negativ pe parcursul ultimelor trei trimestre ale anului precedent. Astfel, în trimestrul I, 2013 ritmul anual al importurilor a consemnat o creștere de 3.2 la sută, evoluție susținută de majorarea importurilor din Restul lumii (cu 10.6 la sută) și din țările Uniunii Europene (cu 7.9 la sută), care au generat contribuții pozitive de 3.3 și 2.5 puncte procentuale, respectiv.

Totodată, în trimestrul I, 2013 se evidențiază o diminuare a importurilor din CSI (cu 7.0 la sută), care a redus efectul de la contribuțiile pozitive generate de celelalte două subcomponente. Astfel, contribuția din partea CSI a fost una negativă și se estimează la minus 2.6 puncte procentuale (Graficul 3.11).

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

⁴Restul lumii – țările care nu fac parte din UE și CSI

Pe grupuri de mărfuri (Graficul 3.12), accelerarea importurilor a fost influențată în principal de creșterea importurilor de „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului” și „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”, care au generat contribuții pozitive de 2.2 și 1.4 puncte procentuale, respectiv. Totodată, componenta „produse minerale” a generat o contribuție negativă de minus 1.3 puncte procentuale.

Conform informației operative prezentate de Biroul Național de Statistică, în luna mai 2013 atât ritmul anual al exporturilor, cât și cel al importurilor au trecut pe banda negativă, înregistrând ritmuri anuale de minus 6.1 și minus 4.3 la sută, respectiv. De menționat că, pe parcursul unei perioade de trei luni (din ianuarie până în martie 2013) ritmul anual de creștere a exporturilor a depășit constant ritmul de creștere a importurilor, însă în ultimele două luni s-a constatat o situație inversă.

În perioada ianuarie – mai 2013, comparativ cu perioada similară a anului precedent, exporturile de mărfuri s-au majorat cu 8.9 la sută, ca urmare a majorării exporturilor de mărfuri destinate atât țărilor din cadrul CSI (8.2 la sută), cât și celor din Uniunea Europeană (1.2 la sută). Importurile de produse străine, în perioada ianuarie-mai 2013 au înregistrat o creștere mai modestă decât cea a exporturilor (3.9 la sută).

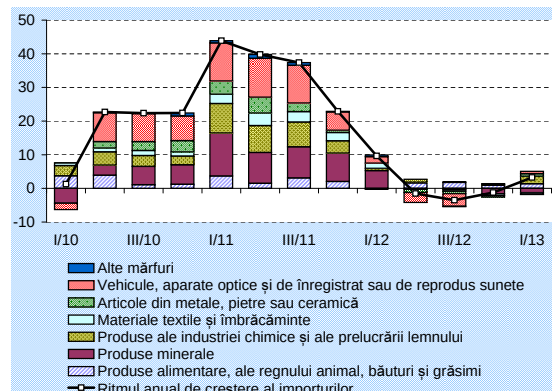
Gradul de acoperire a importurilor cu exporturi în primele cinci luni ale anului 2013 a constituit 43.9 la sută, spre deosebire de perioada similară a anului precedent, când indicatorul dat a înregistrat valoarea de 41.9 la sută.

Producția

Pe categorii de resurse (Graficul 3.14), revenirea în bandă pozitivă a PIB în trimestrul I, 2013 a fost determinată de evoluțiile favorabile din partea tuturor sectoarelor economiei. Astfel, după o perioadă de nouă luni în care agricultura a generat contribuții negative pronunțate la dinamica anuală a PIB, în trimestrul I, 2013 s-a consemnat o ușoară revigorare a acestui sector, care a înregistrat o creștere în termeni anuali de 2.3 la sută. Industria extractivă și cea prelucrătoare au înregistrat creșteri de 35.0 și 4.3 la sută, respectiv.

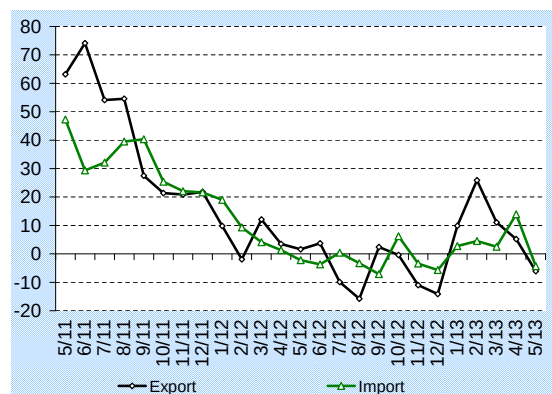
Accelerarea pronunțată a ritmului de creștere în industria extractivă se datorează în principal consemnării unor condiții meteorologice cu temperaturi mai ridicate în trimestrul I, 2013 în comparație cu perioada similară a anului precedent, ceea ce a permis extragerea nisipului, argilei și pietrișului din cariere în cantități mai mari. Totodată, evoluția pozitivă în industria prelucrătoare se datorează în principal revenirii în banda pozitivă a

Graficul 3.12: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupuri de mărfuri (p.p.)



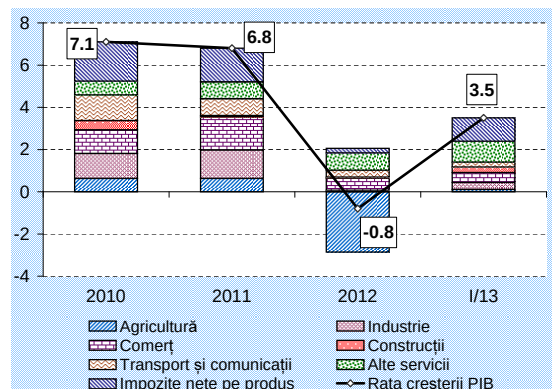
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.13: Evoluția în termeni reali a comerțului extern (% față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

Graficul 3.14: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)

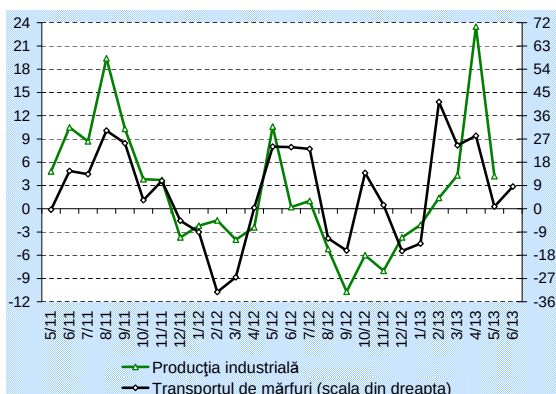


Sursa: BNS

ritmului anual de creștere a industriei alimentare și a băuturilor, dar și unor ritmuri pronunțate de creștere în industria chimică și cea metalurgică.

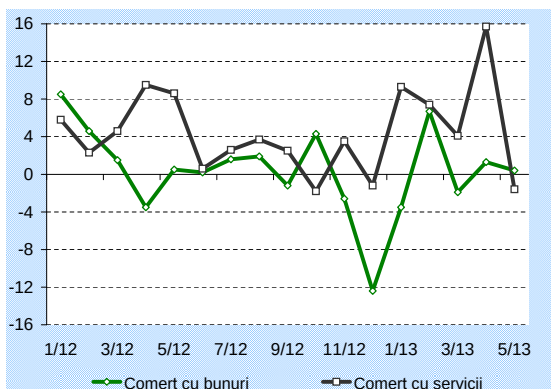
Sectorul energetic s-a contractat cu 4.9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2012. Ca rezultat, valoarea adăugată aferentă sectorului de bunuri s-a majorat cu 2.2 la sută, generând o contribuție de 0.4 puncte procentuale la dinamica PIB. Pe de altă parte, valoarea adăugată brută aferentă serviciilor a înregistrat o majorare de 2.8 la sută, în cea mai mare parte, datorită evoluției „construcțiilor”, „tranzacțiilor imobiliare” (este inclusă în grupa „alte servicii”), „comerțului” și „transporturilor și comunicațiilor”, care au crescut cu 10.5, 6.6, 3.5 și 1.8 la sută, respectiv. Totodată, impozitele nete pe produs în trimestrul I, 2013 s-au majorat cu 6.6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, generând astfel o contribuție de 1.1 puncte procentuale la evoluția PIB.

Graficul 3.15: Evoluția în termeni reali a producției industriale și a transportului de mărfuri, (% față de luna similară a anului precedent)



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS

Datele operative disponibile pentru primele luni ale trimestrului II, 2013 conturează continuarea revigorării activității economiei naționale și în trimestrul dat.

Astfel, în primele cinci luni ale anului 2013 volumul producției industriale pe toate formele de proprietate s-a majorat în termeni reali cu 5.9 la sută față de perioada similară a anului precedent. Totodată, după o perioadă de șase luni consecutive în care ritmul anual al volumului producției industriale s-a situat în palierul negativ, au urmat patru luni cu creșteri pozitive (Graficul 3.15). Prin urmare, în primele două luni ale trimestrului II, 2013 s-a consemnat un ritm mediu de 13.9 la sută, fiind cu 12.7 puncte procentuale superior celui din trimestrul I, 2013.

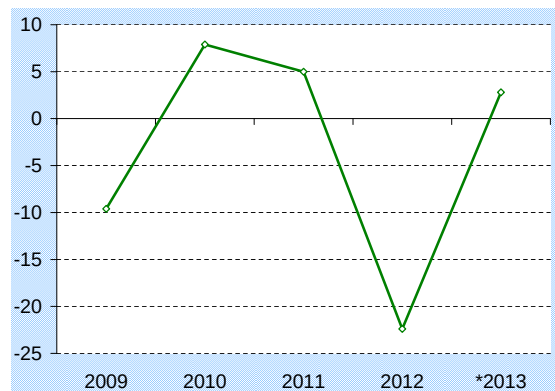
Totodată, în perioada ianuarie – iunie 2013 întreprinderile de transport feroviar, auto, fluvial și aerian au transportat cu 14.7 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului precedent. Această majorare s-a consemnat ca urmare a creșterii volumului de mărfuri transportate prin toate modalitățile de transport, cu excepția celui aerian.

Cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a înregistrat ritmuri anuale de creștere pozitive, dar modeste, în lunile aprilie și mai 2013, de 1.3 și 0.4 la sută, respectiv. Pe de altă parte, după creșterea pronunțată de 15.7 la sută a cifrei de afaceri a întreprinderilor prestatoare de servicii în luna aprilie, în luna mai aceasta a înregistrat un declin de 1.6 la sută comparativ cu luna corespunzătoare a anului precedent. Cu toate acestea, serviciile în primele două luni ale trimestrului II, 2013 au fost cu 7.1 la sută superioare comparativ cu perioada similară a anului precedent.

După diminuarea pronunțată din anul 2012 a volumului producției globale agricole, în prima jumătate a anului 2013, indicatorul analizat s-a majorat cu 2.8 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent (Graficul 3.17). Astfel, această evoluție a fost determinată de majorarea volumului producției vegetale cu 29.0 la sută, ca urmare a condițiilor meteorologice favorabile. Totodată, volumul producției animaliere s-a diminuat cu 1.9 la sută.

Diminuarea volumului producției animaliere a avut loc ca urmare a micșorării producției de „lapte” cu 14.1 la sută. În același timp, influența pozitivă semnificativă asupra producției vegetale a fost generată de majorarea recoltei medii la „fructele sămburoase” (2.5 ori), la „rașița de toamnă” (2.1 ori) și la „cereale și leguminoase” (64.0 la sută).

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



Sursa: BNS
*ianuarie - iunie 2013

3.2 Piața muncii

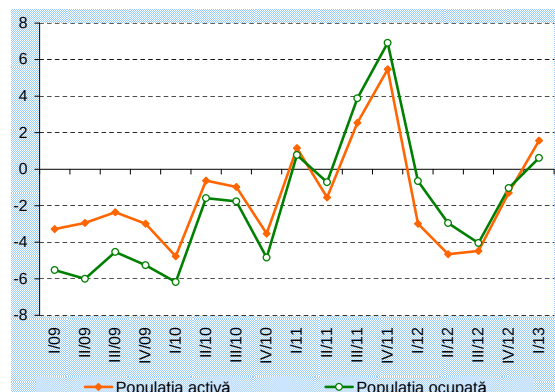
În trimestrul I, 2013 s-a atestat o creștere atât a numărului populației ocupate, cât și a numărului de șomeri. Ca rezultat, rata șomajului a înregistrat o creștere cu 0.9 puncte procentuale comparativ cu trimestrul I, 2012. Populația economic activă în perioada de referință s-a majorat cu 1.6 la sută. În perioada aprilie-mai 2013 ritmul anual de creștere a salariului mediu real pe economie a constituit 4.4 la sută, fiind practic la același nivel cu cel din trimestrul I, 2013.

Forța de muncă

În trimestrul I, 2013 numărul populației ocupate a înregistrat o creștere de 0.6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Cu toate acestea, numărul de șomeri a fost cu 11.0 mii persoane superior celui din trimestrul I, 2012, rata șomajului constituind 8.1 la sută, fiind cu 0.9 puncte procentuale mai mare față de perioada corespunzătoare a anului precedent (Graficul 3.19). Majorarea populației ocupate și a numărului de șomeri a determinat o creștere a populației economic active cu 1.6 la sută. Totodată, în primele trei luni ale anului 2013, numărul persoanelor descurajate în a-și găsi un loc de muncă dorit a constituit circa 27.7 mii față de 35.9 mii de persoane în anul 2012, ceea ce reprezintă un semnal pozitiv pe piața forței de muncă (Graficul 3.18).

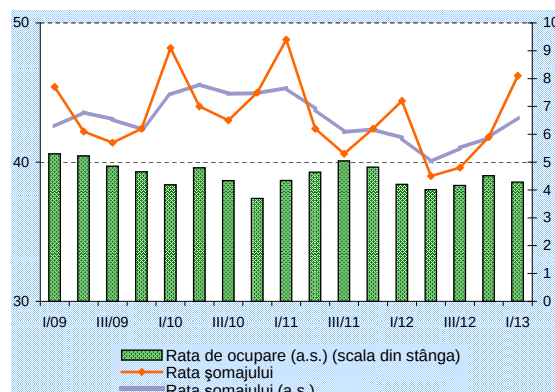
Conform datelor furnizate de ANOFM⁵, în trimestrul I, 2013 numărul persoanelor concediate a scăzut cu 25.4 la sută față

Graficul 3.18: Populația activă și ocupată (% față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

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



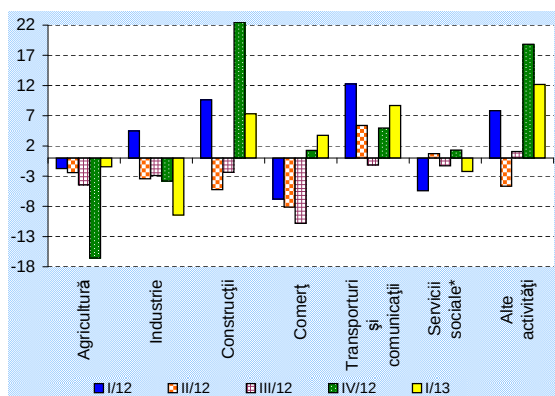
Sursa: BNS, calcule BNM

⁵ Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă

de media trimestrului I, 2012, iar numărul locurilor de muncă vacante identificate s-a majorat cu 0.3 la sută față de perioada ianuarie - martie 2012.

În comparație cu trimestrul IV, 2012 cifrele ajustate sezonier prezintă o situație mai puțin optimistă. Astfel, rata șomajului ajustată sezonier a continuat tendința crescătoare, fiind superioară valorii precedente cu 0.7 puncte procentuale (6.6 la sută). Pe de altă parte, se atestă scăderea ratei de ocupare cu 0.5 puncte procentuale, până la valoarea de 38.6 la sută.

Graficul 3.20: Populația ocupată pe activități ale economiei naționale (% față de perioada similară a anului precedent)



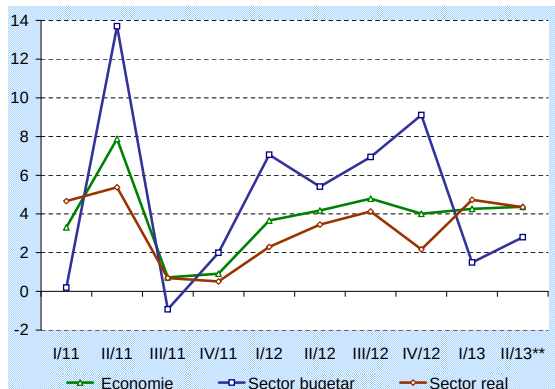
Sursa: BNS, calcule BNM

*excepție fac „alte activități cu servicii colective, sociale și personale”

În distribuția după activitățile din economia națională, concentrarea cea mai mare a populației ocupate se atestă în sectorul serviciilor sociale (cu excepția altor activități de servicii colective, sociale și personale), ponderea acestuia în trimestrul I, 2013 a constituit 22.9 la sută, fiind în scădere cu 2.8 la sută în termeni anuali. Diminuarea numărului populației ocupate se mai atestă în sectoarele: industrial (minus 10.0 la sută) și cel agricol (minus 2.0 la sută), fapt determinat de temperarea acestor activități economice, în special, începând cu a doua jumătate a anului 2012 (Graficul 3.20). Cele mai vizibile creșteri față de aceeași perioadă a anului trecut s-au înregistrat în sectoare precum: „alte activități”, „transport și comunicații” și „construcții”. Totodată, în sectorul construcțiilor se atestă cea mai mică concentrare a numărului populației ocupate (5.0 la sută).

Veniturile salariale

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



Sursa: BNS, calcule BNM

*deflatat cu IPC

**aprilie-mai

În luna mai 2013 salariul mediu al unui lucrător în economia națională s-a majorat cu 7.7 la sută în comparație cu luna similară a anului precedent. Atât în sfera bugetară, cât și în sectorul real al economiei s-a înregistrat o creștere a salariului mediu față de luna mai 2012 cu 4.0 și 8.6 la sută, respectiv. În perioada aprilie-mai 2013 ritmul anual de creștere al salariului mediu real pe economie a constituit 4.4 la sută, fiind practic la același nivel cu cel din trimestrul I, 2013 (Graficul 3.21).

În trimestrul II⁶, 2013 creșterea salariului mediu real în sectorul bugetar a fost susținută în principal de creșterea cu 23.0 la sută a salariului mediu din administrația publică. Totodată, salariul mediu din învățământ (afert sectorului bugetar) deja pentru a cincea lună consecutiv înregistrează ritmuri negative de creștere.

Astfel, aceste diminuări ale salariilor au fost determinate în exclusivitate de reclassificarea salariilor aferenți învățământului

⁶lunile aprilie - mai

superior, de la sectorul bugetar la cel real, ca urmare a trecerii la autofinanțare a instituțiilor superioare de învățământ începând cu 1 ianuarie 2013. De menționat că ritmul de creștere a salariului mediu real în sectorul bugetar în luna mai 2013 a fost unul negativ (-1.7 la sută), determinat în cea mai mare parte, de componenta „învățământ”.

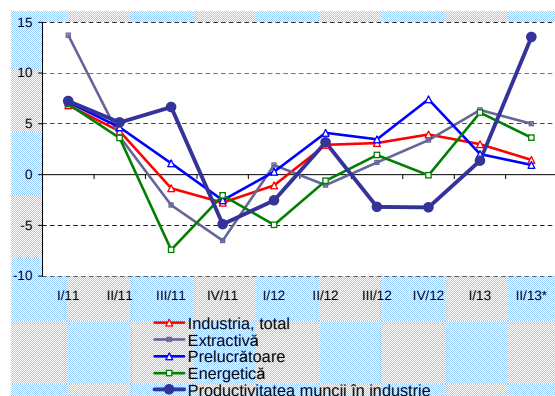
Totodată, creșterea salariului mediu aferent sectorului real a fost influențată preponderent de creșterea salariului mediu în următoarele ramuri: „învățământ”, „tranzacții imobiliare”, „comerțul cu ridicata și amănuntul” și „sănătate și asistență socială”.

În sectorul industrial, variația anuală a salariului mediu real în trimestrul II, 2013 a consemnat o creștere de 1.4 la sută, fiind cu 1.6 puncte procentuale inferioară valorii din trimestrul I, 2013 (Graficul 3.22). Totodată, în lunile aprilie-mai 2013 ritmul anual de creștere a salariului mediu real în industria prelucrătoare a atins valoarea de 0.9 la sută, fiind mai mic cu 1.1 puncte procentuale față de nivelul trimestrului anterior. Această moderare a fost determinată de micșorarea salariilor în anumite sectoare precum: „industria alimentară și a băuturilor”, „fabricarea de articole de îmbrăcăminte”, „industria chimică” și „fabricarea de mașini și echipamente”.

În același timp se observă o temperare a salariului mediu real atât în industria extractivă cât și în sectorul energetic. Totodată, creșterea volumului producției industriale din toate compartimentele industriei în special din luna aprilie, precum și din luna mai 2013 (cu excepția industriei extractive) a contribuit la saltul productivității muncii. Astfel, în perioada analizată creșterea anuală a productivității muncii a constituit 13.5 la sută, fiind cu 12.1 puncte procentuale superioară nivelului din trimestrul I, 2013.

Costurile unitare cu forța de muncă în industrie în trimestrul II, 2013 au consemnat un ritm anual de minus 10.3 la sută, fiind cu mult inferior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.23). Totodată, în perioada analizată se evidențiază o tendință descrescătoare a ritmurilor anuale de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă în toate sectoarele industriei, cu excepția industriei extractive. Astfel, evoluțiile respective pot fi explicate prin faptul că ritmul de creștere a volumului producției a fost superior celui de creștere a fondului de salarizare.

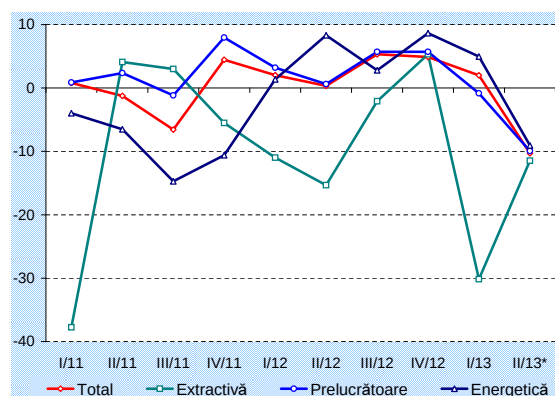
Graficul 3.22: Salariul mediu real în industrie (% față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

*aprilie-mai

Graficul 3.23: Costul unitar cu forța de muncă în industrie (% față de perioada similară a anului precedent)



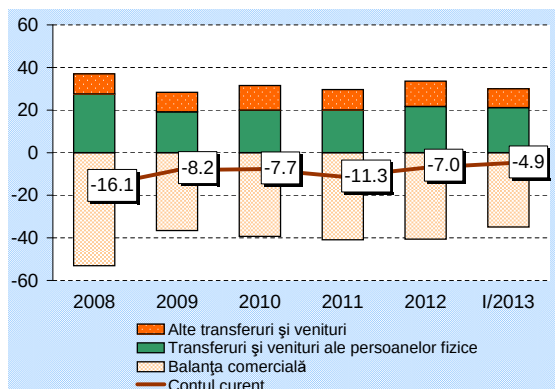
Sursa: BNS, calcule BNM

*aprilie-mai

3.3 Sectorul extern

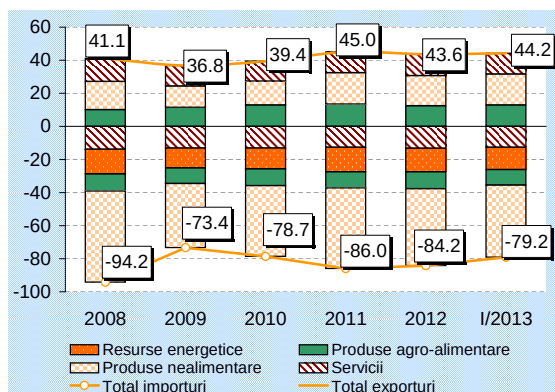
În trimestrul I, 2013 s-a înregistrat în continuare tendința de micșorare a deficitului de cont curent, care a constituit 4.9

Graficul 3.24: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

la sută ca pondere în PIB sau cu 2.1 puncte procentuale mai puțin față de anul 2012⁷ (Graficul 3.24). Diminuarea deficitului balanței de plăți s-a realizat ca urmare a contractării puternice a soldului negativ al balanței comerciale ca raport în PIB, în timp ce componentele cu contribuție pozitivă, transferurile și veniturile persoanelor fizice, dar și alte transferuri și venituri au înregistrat scăderi observabile.

Balanța comercială ca pondere în PIB în trimestrul I, 2013 a fost în scădere cu 5.6 puncte procentuale față de anul 2012, coborând până la 35.0 la sută. Ponderea acestuia a fost determinată de valoarea netă a tranzacțiilor comerciale cu bunuri și servicii, cuantificând efectul diminuării importurilor ca pondere în PIB cu 5.0 puncte procentuale, dar și a majorării exporturilor ca pondere în PIB cu 0.6 puncte procentuale.

În trimestru I, 2013 importurile ca pondere în PIB s-au diminuat până la 79.2 la sută, ca urmare a micșorării ponderilor tuturor componentelor constituente. Contribuția cea mai semnificativă la diminuarea importurilor a fost exercitată de reducerea ponderii produselor nealimentare cu 2.9 puncte procentuale, până la 43.7 la sută în PIB, alte categorii înregistrând scăderi de până la 1.0 puncte procentuale (Graficul 3.25). Structural, cota importurilor a fost formată din produse nealimentare în proporție de 55.2 la sută, resurse energetice – 17.1 la sută, servicii - 15.9 la sută și produse agroalimentare – 11.8 la sută.

Exporturile au reprezentat 44.2 la sută ca pondere în PIB și au fost în creștere cu 0.6 puncte procentuale față de anul 2012. Evoluția crescătoare s-a datorat creșterii cu câte 0.5 puncte procentuale a produselor agroalimentare și a celor nealimentare, care au înregistrat în PIB ponderi de 13.0 și 18.7 la sută, respectiv. În același timp, serviciile s-au diminuat cu 0.4 puncte procentuale, a căror pondere în PIB a fost de 12.5 la sută.

Pentru perioada analizată, exporturile reflectate în balanța comercială au acoperit importurile respective într-o măsură mai mare de 55.9 la sută, comparativ cu anul 2012, când acoperirea a fost de doar 51.8 la sută. Conform datelor din balanța de plăți, pentru trimestrul I, 2013, partenerilor comerciali, precum Federația Rusă, România, Ucraina, Belarus și Germania le-au aparținut 54.5 la sută din totalul tranzacțiilor comerciale derulate la operațiunile de export-import cu bunuri și servicii.

În trimestrul I, 2013, dinamica ascendentă din ultimele perioade a transferurilor și veniturilor persoanelor fizice aflate la

⁷La 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.

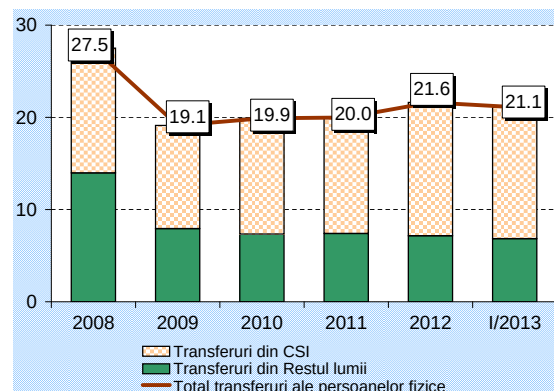
muncă în străinătate a fost întreruptă, indicatorul corespunzător micșorându-se cu 0.5 puncte procentuale față de anul 2012 și reprezentând 21.1 la sută în PIB (Graficul 3.26). Evoluția în scădere a acestor transferuri a fost determinată de valorile mai mici înregistrate în trimestrul I, 2013 față de anul 2012 pentru transferurile din ambele grupe de țări (țările CSI și țările clasificate ca Restul lumii). În acest sens, pentru transferurile din țările CSI a fost înregistrată în PIB cota de 14.3 la sută sau cu 0.2 puncte procentuale mai puțin, iar din țările reunite ca Restul lumii⁸ au fost efectuate transferuri, a căror pondere în PIB a fost de 6.8 la sută sau cu 0.3 puncte procentuale mai puțin față de anul 2012. Conform distribuției geografice în trimestrul I, 2013 transferurile din țările CSI au constituit 67.6 la sută, iar 32.4 la sută din transferuri au parvenit din țările clasificate ca Restul lumii.

În primele trei luni ale anului 2013, ponderea fluxurilor financiare în PIB a constituit 4.9 la sută, fiind cu circa 2.1 puncte procentuale inferioară celei din anul precedent (Graficul 3.27). Această situație a fost determinată de ieșirile nete de credite comerciale și de împrumuturi, precum și de diminuarea intrărilor nete din valută și depozite.

În trimestrul I, 2013, ponderea în PIB a investițiilor directe a crescut cu 1.0 puncte procentuale față de anul 2012, constituind 2.9 la sută, devenind astfel componenta cu cea mai semnificativă pondere în totalul fluxurilor financiare. Fluxurile de investiții directe în perioada analizată au fost orientate preponderent în capitalul social al întreprinderilor, constituind 2.5 la sută din PIB (fiind cu 0.7 puncte procentuale superior valorii din anul precedent) (Graficul 3.28). Creșterea contribuției din partea investițiilor directe în totalul fluxurilor financiare a fost determinată în principal de emisia suplimentară de acțiuni de către "Eximbank Gruppo Veneto Banca" SA.

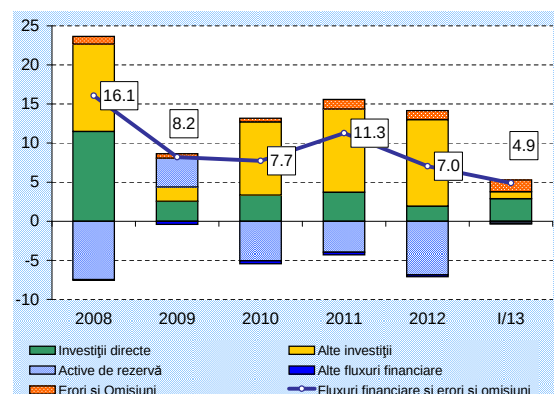
În perioada ianuarie-martie 2013, ponderea în PIB a componentei alte investiții în totalul fluxurilor financiare a scăzut semnificativ comparativ cu ultimii trei ani (cu 10.2 puncte procentuale față de anul 2012). Factorii determinanți ai acestei evoluții au fost: volumul creditelor comerciale nete, în diminuare cu 3.5 puncte procentuale, pe seama volumului de credite comerciale rambursate de către rezidenți agenților-exportatori străini, precum și pe seama creditelor comerciale noi oferite de către agenții economici autohtoni partenerilor străini; subcomponenta „împrumuturi nete”, care la fel a cunoscut o reducere drastică datorită volumului mai mare de împrumuturi acordate de rezidenți partenerilor străini decât a volumului de împrumuturi primit de peste hotare; subcomponenta „valută și

Graficul 3.26: Ponderea transferurilor în PIB (%)



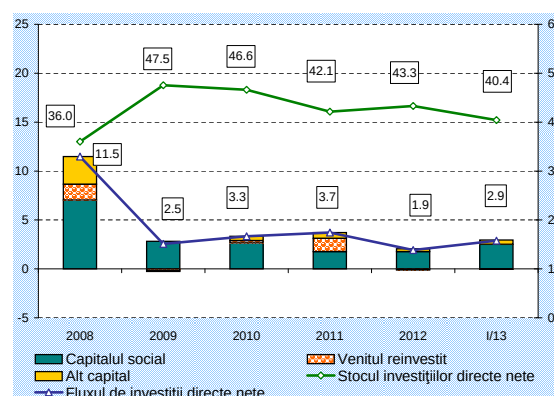
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

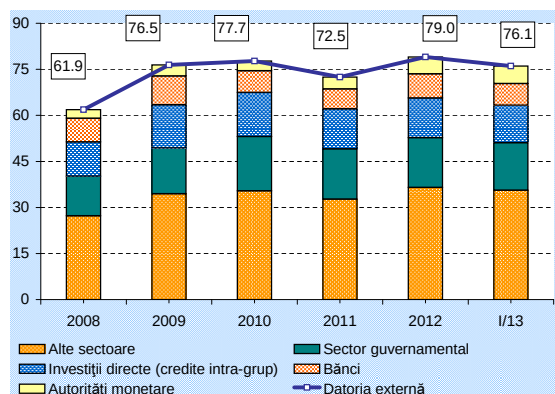
Graficul 3.28: Ponderea investițiilor directe în PIB (%)



Sursa: BNM

⁸Se referă la transferurile primite din toate țările lumii, exceptând țările membre CSI

Graficul 3.29: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

depozite nete”, ce s-a micșorat cu 0.6 puncte procentuale comparativ cu anul 2012, fapt impulsionat de plasarea depozitelor nerezidenților în băncile licențiate autohtone, precum și de majorarea netă a depozitelor rezidenților din băncile comerciale străine.

În majoritatea sectoarelor instituționale (excepție fac autoritățile monetare) la sfârșitul trimestrului I, 2013 s-a consemnat diminuarea ponderii datoriei externe în PIB (Graficul 3.29). În perioada de referință, ponderea datoriei externe a Republicii Moldova a constituit 76.1 la sută din PIB, fiind inferioară cu 2.9 puncte procentuale față de valoarea anului precedent. Ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici – 47.2 la sută, sectorului guvernamental îi revin 20.1 la sută și investițiilor directe – 16.1 la sută.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

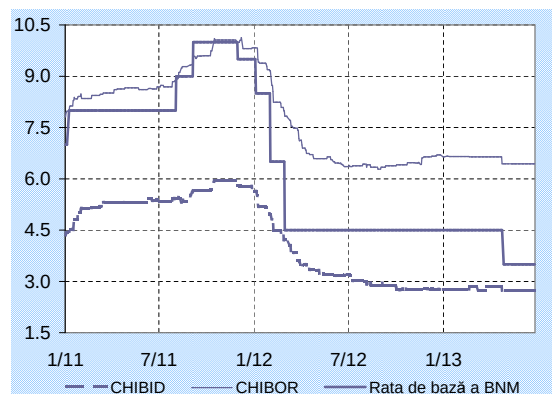
Politica ratelor dobânzilor

Temperarea creșterii prețurilor și reducerea ratei anuale a inflației au reflectat necesitatea relaxării politicii monetare a BNM. Astfel, în trimestrul II, 2013 BNM a diminuat cu 1.0 puncte procentuale rata de bază, al cărei nivel începând cu 29 aprilie 2013 a constituit 3.5 la sută.

Ratele dobânzilor CHIBOR/CHIBID s-au menținut relativ stabile pe parcursul lunii aprilie, înregistrând o ajustare ușor descrescătoare spre finele acesteia, ca urmare a diminuării ratei de bază a BNM. Rata dobânzii CHIBOR 2W la finele perioadei s-a situat în proximitatea limitei superioare a coridorului ratelor, înregistrând 6.44 la sută (6.64 la sută în ultima zi a trimestrului precedent).

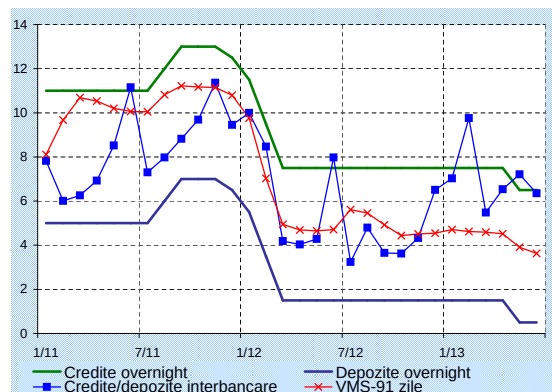
În debutul trimestrului rata medie a dobânzii aferentă valorilor mobiliare de stat (VMS) de 91 zile s-a înscris pe un trend ușor descrescător, care s-a accentuat în prima parte a lunii mai, ca urmare a receptării modificărilor operate asupra ratei de bază a BNM, valoarea consemnată de aceasta la finele trimestrului gestionar, de 3.56 la sută, fiind inferioară cu 1.02 puncte procentuale celei consemnate la finele perioadei anterioare. Rata medie lunară a dobânzii pe piața creditelor/ depozitelor interbancare a înregistrat o evoluție divergentă: majorându-se esențial față de nivelul înregistrat în luna martie, a atins nivelul de 7.21 la sută anual în mai, devansând astfel limita superioară a coridorului ratelor BNM, și a consemnat o scădere în perioada imediat următoare, cifrându-se la 6.35 la sută.

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

Operațiunile de piață deschisă

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Pe parcursul trimestrului II, 2013 surplusul de lichiditate din sistemul bancar s-a menținut la un nivel înalt și a fost drenat exclusiv prin vânzarea certificatelor BNM. Operațiunile au fost desfășurate conform calendarului publicat pe pagina web oficială a BNM, câte două licitații săptămânal, certificatele BNM fiind emise, de regulă, cu scadența de 14 zile.

BNM a derulat 26 de licitații cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM. Cererile participanților au fost acceptate integral.

Ca urmare a faptului că ratele dobânzilor solicitate în cereri au fost egale cu rata maximă anunțată la licitații, certificatele BNM au fost vândute la o dobândă echivalentă cu rata de bază a BNM, care a constituit 4.5 la sută anual pe parcursul primelor două luni și 3.5 la sută în ultima parte a trimestrului.

Stocul plasamentelor CBN la finele trimestrului de referință și media lunară a acestora s-au cifrat la 3561.6 și, respectiv, 4052.6 milioane lei, situându-se la un nivel inferior cu 1095.0 milioane lei și, respectiv, 393.8 milioane lei față de trimestrul I, 2013.

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

Conform calendarului plasat pe pagina web oficială, BNM a anunțat săptămânal operațiuni REPO de cumpărare a VMS pe termen de 28 zile la rată fixă (rata de bază plus o marjă de 0.25 puncte procentuale). Cereri din partea băncilor nu au fost înregistrate.

Activitatea de creditare

La situația din 30 iunie 2013 datoria creditoare a băncilor licențiate față de Banca Națională a Moldovei a constituit 242.3 milioane lei, fiind reprezentată de creditele acordate băncilor pentru protejarea integrității sistemului bancar – 232.9 milioane lei și pentru creditarea cooperativelor de construcție a locuințelor – 9.4 milioane lei.

În trimestrul II, 2013 suma creditelor rambursate a constituit 23.9 milioane lei, inclusiv creditele acordate băncilor pentru protejarea integrității sistemului bancar – 23.3 milioane lei și

pentru creditarea cooperativelor de construcție a locuințelor – 0.6 milioane lei.

Comparativ cu finele trimestrului precedent, soldul creditelor acordate băncilor s-a diminuat cu circa 9.0 la sută, de la 266.2 milioane lei la 242.3 milioane lei.

Facilitățile permanente

Regimul de funcționare al facilităților permanente stabilit de BNM a permis băncilor gestionarea eficientă a lichidităților proprii și a oferit BNM un plus de flexibilitate în realizarea politicii monetare.

Similar trimestrului I al anului 2013, în trimestrul II, 2013 băncile au continuat să apeleze la facilitatea de depozit overnight, în timp ce facilitatea de credit overnight nu a fost solicitată. Depozitele overnight plasate de către bănci la BNM au variat între minima de 4.0 milioane lei și maxima de 650.0 milioane lei. Volumul total al plasamentelor overnight a însumat 14804.0 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 261.1 milioane lei, superior celui din trimestrul precedent cu circa 1.2 la sută.

În luna aprilie 2013, în baza Hotărârii Consiliului de administrație al BNM nr. 82 din 25 aprilie 2013 (în vigoare din 29 aprilie 2013), concomitent cu rata de bază, ratele dobânzilor la facilitățile permanente ale BNM au fost diminuate cu câte 1.0 puncte procentuale, până la nivelul de 6.5 la sută anual pentru facilitatea de credit overnight și 0.5 la sută anual pentru facilitatea de depozit overnight. Astfel, ratele dobânzilor la facilitățile permanente ale Băncii Naționale a Moldovei au continuat să se înscrie în cadrul unui coridor simetric, devierile față de rata dobânzii de politică monetară constituind 3.0 puncte procentuale.

Rezervele obligatorii

În trimestrul II, 2013 mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcția de control monetar, aflată în strânsă corelație cu cea de gestionare a lichidității de către BNM.

Caracteristicile regimului rezervelor obligatorii au rămas neschimbate, norma rezervelor obligatorii fiind menținută pe parcursul întregului trimestru la nivelul de 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezervele obligatorii în MDL aferente perioadei de urmărire a mijloacelor atrase 8 mai – 7 iunie 2013, menținute de bănci în perioada 8 iunie – 7 iulie 2013, s-au cifrat la 3222.5 milioane

lei, în creștere cu 4.0 la sută față de perioada de urmărire 8 februarie – 7 martie 2013, menținute de bănci în perioada 8 martie – 7 aprilie 2013.

Rezervele obligatorii în VLC menținute de bănci la Banca Națională a Moldovei la situația din 30 iunie 2013 au însumat 66.7 milioane USD și 94.8 milioane EUR, în descreștere față de 31 martie 2013 cu circa 2.6 și 2.4 la sută, corespunzător.

Evoluția descendentă a rezervelor obligatorii în VLC a fost determinată de diminuarea mijloacelor atrase în valutele respective.

Pentru perioada de urmărire a mijloacelor atrase 8 mai – 7 iunie 2013, mijloacele atrase cu termen mai mare de 2 ani au constituit 2332.3 milioane MDL, 341.5 milioane USD și 127.9 milioane EUR. Mijloacele atrase cu termen mai mare de 2 ani în MDL și USD au crescut comparativ cu finele trimestrului precedent cu 8.4 la sută și 1.3 la sută, respectiv, iar cele atrase în EUR s-au micșorat cu 0.5 la sută.

Piața monetară interbancară

În trimestrul II, 2013 tranzacțiile pe piața interbancară au înregistrat valoarea de 6309.6 milioane lei, în creștere de 4.8 ori față de trimestrul I, 2013. Cota majoritară, circa 99.6 la sută din total, tradițional aparține pieței interbancare a creditelor/depozitelor.

Piața interbancară a creditelor/depozitelor

În trimestrul II, 2013 piața creditelor/depozitelor interbancare deține cota majoritară, circa 99.6 la sută din totalul tranzacțiilor pieței interbancare.

Volumul creditelor/depozitelor interbancare în trimestrul II, 2013 a atins nivelul de 6285.2 milioane lei, superior celui din trimestrul precedent de circa 4.8 ori.

Majorarea volumului tranzacțiilor s-a produs pe fondul creșterii ponderii tranzacțiilor overnight, mai cu seamă, în ultima lună a trimestrului, când tranzacțiile overnight au constituit 67.3 la sută din total. Ca volum, tranzacțiile overnight efectuate în trimestrul II, 2013 au însumat 2543.0 milioane lei sau circa 51.8 la sută din total (față de 34.3 la sută în trimestrul I, 2013).

Decizia Consiliului de administrație al BNM din 25 aprilie 2013 privind diminuarea ratei de bază până la 3.5 la sută anual nu a influențat substanțial nivelul ratelor de dobândă pe piața interbancară din cauza creșterii considerabile a cererii de lichiditate pe termen scurt la una din băncile comerciale, care a

împrumutat de pe piață mijloace la rate exagerat de înalte. Astfel, rata dobânzii medie trimestrială a constituit 6.61 la sută anual, în descreștere față de trimestrul I, 2013 cu doar 0.37 puncte procentuale.

Piața secundară a valorilor mobiliare

Rulajul trimestrial al valorilor mobiliare de stat tranzacționate pe piața secundară și-a accentuat caracterul decadent început în trimestrul precedent. Volumul tranzacțiilor s-a diminuat de la 10.8 milioane lei în trimestrul I, 2013 până la 4.4 milioane lei în trimestrul II, 2013 pe fundalul creșterii volumelor valorilor mobiliare de stat comercializate de către clienții băncilor.

Randamentul mediu al pieței secundare interbancare a consemnat o scădere de 0.87 puncte procentuale în comparație cu perioada precedentă, în condițiile creșterii nesemnificative a termenului mediu ponderat până la scadență de la 121 zile la 125 zile.

De asemenea, au fost înregistrate tranzacții de vânzare-cumpărare a certificatelor BNM în volum de 20.0 milioane lei la o rată nominală medie ponderată a dobânzii de 4.5 la sută.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă pe parcursul trimestrului II, 2013 în calitate de cumpărător de valută străină, în contextul politicii monetare promovate de BNM, precum și în vederea asigurării consolidării rezervelor valutare.

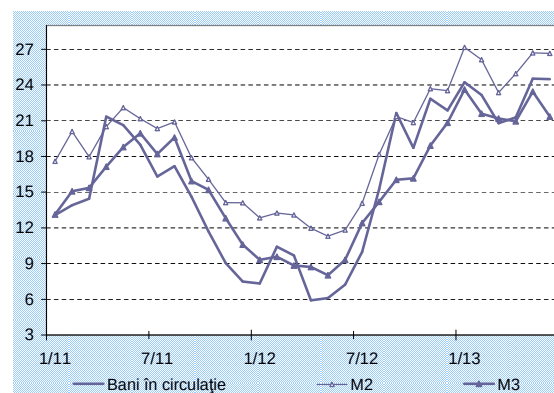
Volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești a constituit 25.65 milioane dolari SUA, dintre care 0.65 milioane dolari SUA reprezintă convertirile valutare cu instituțiile Băncii Mondiale.

De menționat că, în perioada de referință BNM a efectuat operațiuni swap de vânzare a valutei străine în sumă de 50.0 milioane dolari SUA.

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

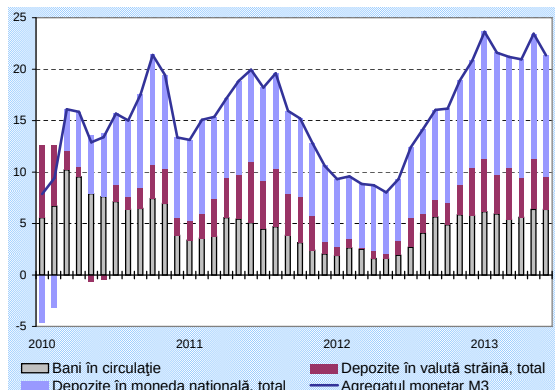
De la începutul anului 2013 a fost consemnată accentuarea ritmurilor de creștere a indicatorilor monetari. Astfel, în trimestrul II, 2013 ritmul de creștere a agregatelor monetare s-a menținut la nivel înalt, media trimestrială în termeni anuali constituind 26.1 la sută pentru M2 (cu 0.5 puncte procentuale peste nivelul de creștere din trimestrul precedent) și 21.9 la sută pentru M3, fiind cu 0.2 puncte procentuale sub nivelul de creștere înregistrat în trimestrul I, 2013 (Graficul 4.3).

Graficul 4.3: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



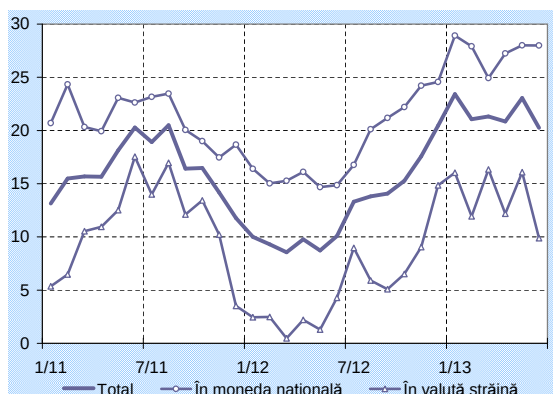
Sursa: BNM

Graficul 4.4: Dinamica agregatului monetar M3 (% , contribuția componentelor în creștere anuală)



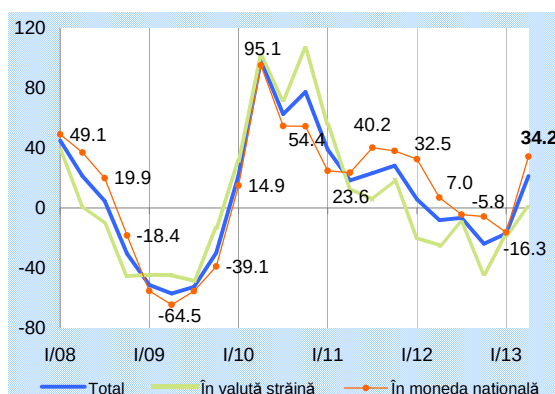
Sursa: BNM

Graficul 4.5: Dinamica soldului depozitelor (% , creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.6: Evoluția trimestrială a creditelor noi acordate (% , creștere anuală)



Sursa: BNM

Masa monetară

Analiza dinamicii agregatelor monetare pe termen mediu indică faptul că perspectivele creșterii inflației asociate cu masa monetară rămân a fi moderate, principala cauză fiind creșterea banilor în circulație. Pe parcursul trimestrului II, 2013 masa monetară în sens larg a înregistrat, în medie, o creștere anuală de 21.9 la sută, fiind puțin sub nivelul creșterii trimestrului I, 2013, însă mai pronunțată în comparație cu trimestrele din anul 2012. Contribuția majoră la această creștere, în medie 54.1 la sută, au avut-o depozitele în moneda națională, fiind urmată de contribuția banilor în circulație cu 27.9 la sută și de cea a depozitelor în valută străină cu 18.0 la sută. În așa mod, din creșterea medie de 21.9 la sută pe parcursul trimestrului II, 2013, 11.84 puncte procentuale sunt rezultatul creșterii soldului depozitelor în lei moldovenești și 6.12 puncte procentuale reprezintă efectul creșterii cantității banilor în circulație, iar 3.96 puncte procentuale sunt creșterile soldului depozitelor în valută străină (Graficul 4.4).

În structura masei monetare M3 s-au produs modificări față de trimestrul precedent, datorită creșterii ponderii banilor în circulație în medie cu 0.6 la sută, din contul diminuării ponderii depozitelor în valută străină.

Evoluția soldului total al depozitelor pe parcursul trimestrului II, 2013 a înregistrat ritmuri de creștere mai temperate, fiind în scădere cu 0.5 puncte procentuale față de ritmul de creștere din trimestrul I, 2013 și spre finele lunii iunie 2013 ajungând la o creștere anuală de 20.2 la sută. Ritmul maxim de creștere a fost atins în luna mai, când soldul total al depozitelor a înregistrat o creștere de 23.1 la sută față de luna similară a anului precedent.

Piața creditelor

În trimestrul II, 2013 nivelul creditării a sporit suficient pentru ca ritmurile de creștere să ajungă în banda pozitivă, astfel fiind modificate radical tendințele pe piața creditelor. Volumul creditelor noi acordate a depășit cu 21.3 la sută nivelul înregistrat în perioada similară a anului precedent, totalizând 8133.7 milioane lei. Evoluția ascendentă a avut la bază expansiunea creditului în moneda națională cu 34.2 la sută, precum și creșterea modestă cu 0.4 la sută a creditelor în valută străină (Graficul 4.6).

Creditele în lei moldovenești au constituit 5561.7 milioane lei și au fost destinate în proporție de 79.6 la sută persoanelor juridice, care au beneficiat de un volum de credite mai mare cu 36.3 la sută comparativ cu trimestrul II, 2012. Deși împrumuturile acordate în lei moldovenești persoanelor fizice în trimestrul II, 2013 au sporit cu 26.7 la sută, totuși acestea au avut o contribuție de doar 5.8 puncte procentuale la creșterea totală de 34.2 la sută.

Valoarea creditelor acordate în valută străină a însumat 2571.9 milioane lei, consemnând o creștere modestă de 0.4 la sută anual, iar valutizarea creditelor noi constituind 31.6 la sută. Persoanele juridice care au beneficiat de un nivel al împrumuturilor practic egal cu cel din trimestrul II, 2012 au determinat în totalitate dinamica creditului în valută străină, deținând 97.5 la sută din aceste credite.

În termeni reali, în trimestrul II, 2013 dinamica anuală a creditelor noi acordate în moneda națională a avansat semnificativ, de la contractarea de 19.9 la sută în trimestrul I, 2013 la un nivel pozitiv de 27.6 la sută, ceea ce reprezintă un salt de 47.5 puncte procentuale (Graficul 4.7).

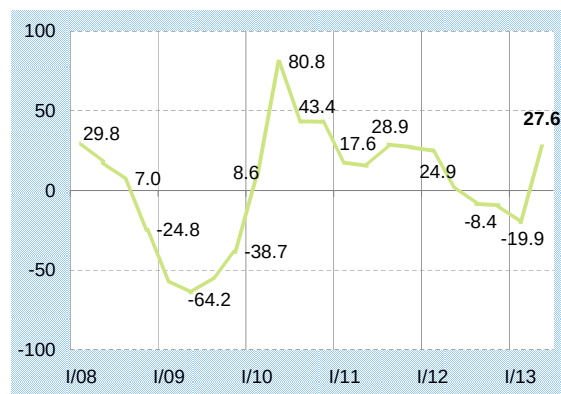
Piața depozitelor

Dinamica depozitelor noi atrase s-a menținut pe palierul negativ și în trimestrul II, 2013, scăderea plasamentelor în termeni anuali accentuându-se până la 23.0 la sută, fiind atrase 7369.4 milioane lei (Graficul 4.8).

Diminuarea semnificativă a depozitelor a fost cauzată de evoluția componentelor sale, iar contribuțiile negative au revenit depozitelor în lei moldovenești (10.2 puncte procentuale) și într-o măsură mai mare, depozitelor în valută străină (12.8 puncte procentuale). În trimestrul II, 2013 depozitele în lei moldovenești s-au diminuat cu 18.2 la sută față de trimestrul II, 2012, totalizând 4365.3 milioane lei, iar micșorarea s-a produs din contul plasamentelor mai mici ale persoanelor juridice cu 19.7 la sută, dar și a celor fizice - cu 17.1 la sută. În perioada de referință s-a micșorat ponderea plasamentelor în lei moldovenești din partea persoanelor fizice până la 59.3 la sută, după ce în trimestrul I, 2013 a constituit 71.7 la sută.

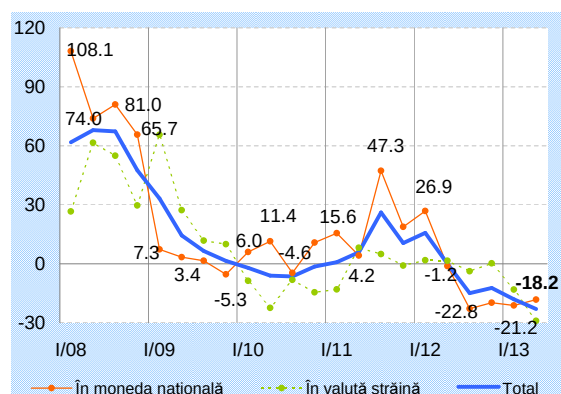
În valută străină, depozitele noi atrase s-au diminuat cu 29.0 la sută față de perioada similară a anului precedent, alcătuind 3004.2 milioane lei. Depozitele în valută au fost constituite în proporție de 70.9 la sută din contribuțiile persoanelor fizice și de 29.1 la sută din cele ale persoanelor juridice. În trimestrul

Graficul 4.7: Evoluția trimestrială a creditelor noi acordate în MDL (% creștere anuală în termeni reali)



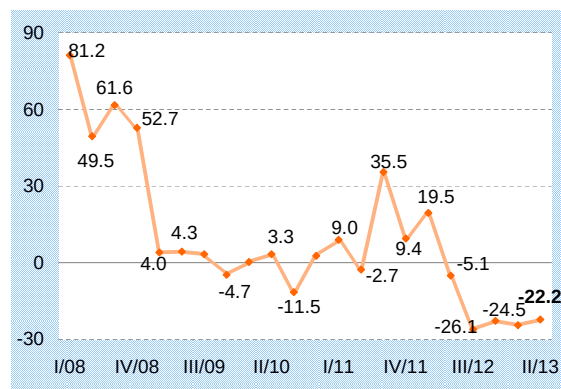
Sursa: BNM

Graficul 4.8: Evoluția trimestrială a depozitelor noi atrase (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.9: Evoluția trimestrială a depozitelor noi atrase în MDL (% creștere anuală în termeni reali)



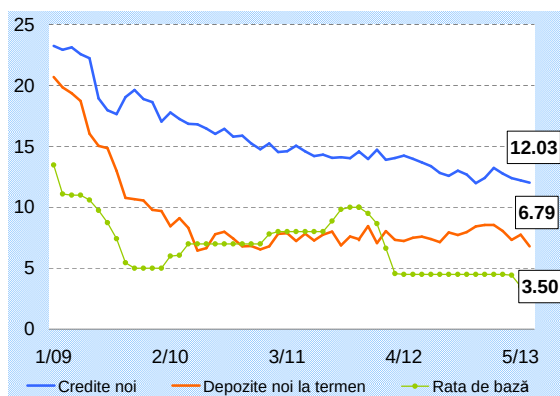
Sursa: BNM

II, 2013 nivelul inferior al depozitelor valutare, comparativ cu trimestrul II, 2012, a fost condiționat de plasamentele agenților economici și ale populației, care s-au micșorat cu 30.2 și, respectiv, 28.5 la sută.

În termeni reali, ritmul anual de creștere a depozitelor noi plasate în moneda națională a continuat să fie negativ și în trimestrul II, 2013, înregistrând o contractare cu 22.2 la sută, după scăderea de 24.5 la sută consemnată în trimestrul I, 2013 (Graficul 4.9).

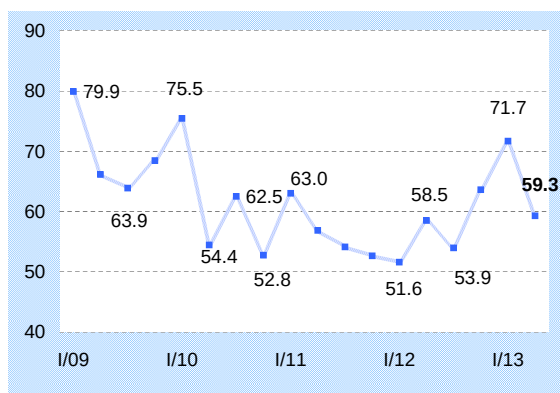
Ratele dobânzii și mecanismul de transmisie a politicii monetare

Graficul 4.10: Ratele medii ale dobânzilor în MDL (%)



Sursa: BNM

Graficul 4.11: Dinamica ponderii depozitelor noi atrase în lei ale persoanelor fizice (%)



Sursa: BNM

În trimestrul II, 2013 au fost desfășurate trei ședințe privind promovarea politicii monetare, în cadrul cărora membrii Consiliului de administrație al BNM au evaluat balanța riscurilor privind perspectivele viitoare ale inflației pe termen scurt și mediu. Astfel, la ședința din 25 aprilie 2013, Consiliul de administrație a adoptat decizia de diminuare a ratei dobânzii cu 1.0 puncte procentuale de la nivelul de 4.5 la 3.5 la sută anual, iar la ședințele ulterioare au fost emise două decizii de menținere a ratei de bază la nivelul stabilit de 3.5 la sută anual. Deși în ultimul an politica monetară a purtat un caracter preponderent stimulat, acțiunile BNM au contribuit la menținerea fermă a inflației în intervalul de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta inflației de 5.0 la sută anual, cu o medie anuală a acestora de 5.2 la sută în perioada aprilie-iunie 2013.

În trimestrul II, 2013 BNM a reușit să gestioneze eficient surplusul de lichiditate, utilizând instrumentarul mixt de intervenție pe piața monetară prin operațiunile de vânzare a certificatelor BNM și pe piața valutară - prin cumpărarea de valută.

În trimestrul II, 2013 rata medie a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională a fost în descreștere și s-a situat la nivelul de 12.03 la sută în luna iunie 2013, fiind în scădere cu 0.74 puncte procentuale față de sfârșitul trimestrului I, 2013, când a constituit 12.77 la sută (Graficul 4.10). Condițiile de finanțare în moneda națională s-au îmbunătățit atât pentru persoanele juridice, cât și pentru populație, ratele medii ale dobânzilor respective diminuându-se în perioada aprilie-iunie 2013 cu 0.52 puncte procentuale și cu 0.81 puncte procentuale, înregistrând valori de 11.72 la sută pentru creditele acordate persoanelor juridice și minimul istoric de 13.58 la sută pentru creditele acordate persoanelor fizice. Pe parcursul trimestrului II, 2013, rata medie la creditele noi acordate în valută străină

s-a diminuat cu 0.44 puncte procentuale, constituind 7.59 la sută în luna iunie 2013.

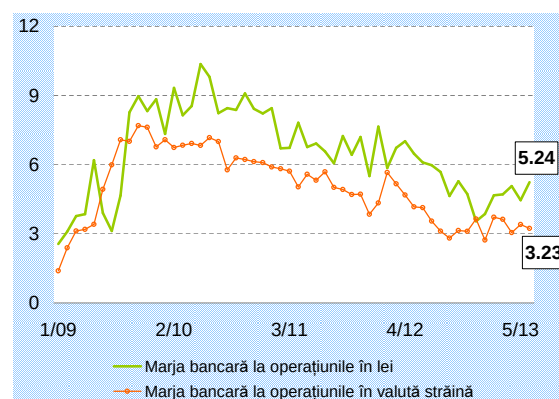
Rata medie a dobânzii la depozitele noi plasate în moneda națională a înregistrat modificări esențiale în trimestrul II, 2013, diminuându-se cu 1.27 puncte procentuale, de la 8.06 la sută în luna martie 2013 până la 6.79 la sută în luna iunie 2013. Această rată a dobânzii a cuantificat scăderea ratelor cu 0.97 puncte procentuale, până la 4.31 la sută la plasamentele persoanelor juridice și cu 0.81 puncte procentuale, până la 8.54 la sută în cazul persoanelor fizice. În valută străină, rata medie a dobânzii la depozitele noi atrase s-a plasat în luna iunie 2013 la un nivel inferior cu 0.04 puncte procentuale comparativ cu martie 2013, constituind 4.36 la sută. În trimestrul II, 2013 contribuția persoanelor fizice la constituirea depozitelor noi în lei moldovenești s-a diminuat până la 59.3 la sută sau cu 12.4 puncte procentuale mai puțin comparativ cu trimestrul I, 2013 (Graficul 4.11).

Marja bancară (diferența dintre ratele medii la credite și depozite) la operațiunile în lei moldovenești s-a majorat până la 5.24 puncte procentuale în luna iunie 2013 sau cu 0.53 puncte procentuale față de luna martie, când a constituit 4.71 puncte procentuale (Graficul 4.12).

Această creștere s-a datorat diminuării mai pronunțate cu 0.53 puncte procentuale a ratei dobânzii la depozitele noi atrase față de micșorarea ratei medii a dobânzii la creditele noi, consemnate în luna iunie 2013 față de luna martie 2013.

Marja bancară asociată operațiunilor în valută s-a diminuat cu 0.40 puncte procentuale în luna iunie curent, constituind 3.23 puncte procentuale față de 3.63 puncte procentuale, înregistrate în luna martie 2013. Diminuarea nesemnificativă a ratei medii a dobânzii la depozite în raport cu cea a creditelor în perioada de referință a contribuit la reducerea marjei în valută străină.

Graficul 4.12: Evoluția marjei bancare (p.p.)



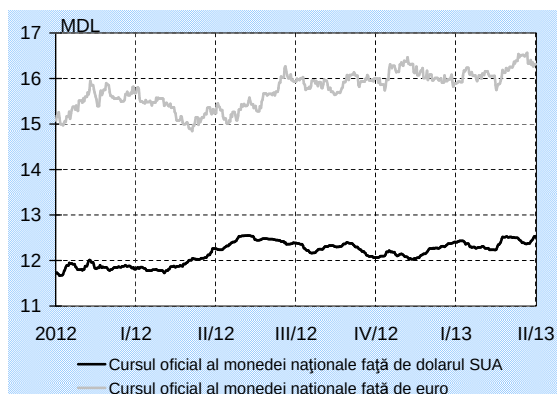
Sursa: BNM

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Pe parcursul trimestrului II, 2013 cursul de schimb oficial nominal al monedei naționale în raport cu dolarul SUA s-a depreciat cu 1.0 la sută, iar față de euro - cu 2.7 la sută comparativ cu finele trimestrului I, 2013 (Graficul 4.13).

În același timp, cursul oficial mediu de schimb al monedei naționale înregistrat în trimestrul II, 2013 s-a depreciat față de dolarul SUA cu 1.6 la sută, iar față de euro - cu 0.5 la sută în

Graficul 4.13: Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc



Sursa: BNM

Graficul 4.14: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali



Sursa: BNM

raport cu cursul oficial nominal mediu de schimb al monedei naționale înregistrat în trimestrul precedent.

În ceea ce privește cursul de schimb real efectiv al monedei naționale⁹, calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali și cursurilor medii de schimb, în luna iunie s-a atestat o apreciere a acestuia de 0.4 la sută față de luna martie 2013. Contribuția majoritară i-a revenit Federației Ruse (cu 0.65 puncte procentuale) și Turciei (cu 0.2 puncte procentuale), ca urmare a unor evoluții mai favorabile pe piețele interne ale acestor țări¹⁰ comparativ cu cea a Republicii Moldova.

Deprecierea cursului mediu de schimb înregistrată în trimestrul II, 2013 s-a produs în condițiile următoarelor evoluții:

- prevalarea ritmului de creștere anuală¹¹ a cererii de valută străină din partea agenților economici în raport cu cel înregistrat de oferta netă de valută străină de la persoanele fizice;
- înregistrarea unui flux net negativ aferent investițiilor de minus 23.9 milioane dolari SUA, determinat de plățile de dividende realizate de către anumite întreprinderi cu capital străin;
- înregistrarea unui flux net negativ aferent creditelor externe și granturilor¹² de minus 8.3 milioane dolari SUA.

Oferta netă de valută străină de la persoanele fizice a înregistrat o creștere anuală de 14.1 la sută, însumând 738.2 milioane dolari SUA, în timp ce vânzările nete de valută străină către persoanele juridice au crescut cu 14.5 la sută, cifrându-se la 730.9 milioane dolari SUA. Astfel, în perioada aprilie-iunie 2013, vânzările de valută străină au fost acoperite în mărime de 101.0 la sută de către oferta netă de valută străină.

Totodată, de remarcat că gradul de acoperire nu a fost uniform pe tot parcursul trimestrului II, 2013. Astfel, în condițiile unui grad de acoperire mai înalt, cursul de schimb al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA s-a apreciat și invers, când gradul de acoperire a avut tendință de scădere, s-a schimbat și trendul cursului în sensul deprecierei.

În luna aprilie 2013, oferta netă de valută străină de la persoanele fizice s-a cifrat la 243.8 milioane dolari SUA, suplinind

⁹calculat comparativ cu luna decembrie 2000

¹⁰deprecierea în proporții mai mari a rublei rusești și a lirei turcești în raport cu dolarul SUA

¹¹comparativ cu trimestrul II, 2012

¹²excluzând creditele primite/rambursate de băncile locale

în proporții de 113.0 la sută vânzările nete de valută străină către persoanele juridice (215.8 milioane dolari SUA). Ascensiunea cu 23.5 la sută a ofertei nete de valută străină de la persoanele fizice a fost condiționată de cursul atractiv al leului moldovenesc în raport cu moneda unică europeană.

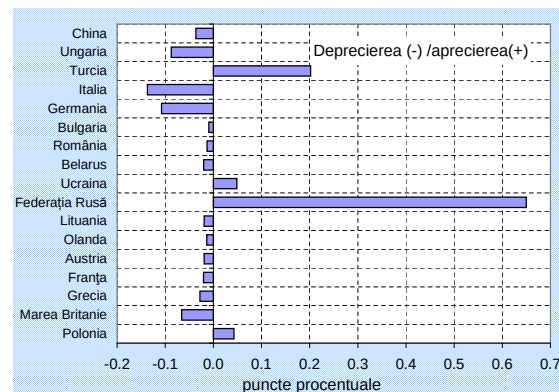
Acesta din urmă a avut o tendință generală de creștere până la mijlocul lunii, depreciindu-se cu 2.1 la sută. În condițiile respective, BNM a efectuat intervenții pe piața valutară internă, procurând în prima parte a lunii 15.0 milioane dolari SUA. Spre finele lunii aprilie s-a atestat o creștere a cererii de valută străină din partea persoanelor juridice, inclusiv din contul plăților aferente achitării de dividende, ceea ce a determinat vânzarea de către BNM a 20.0 milioane dolari SUA, în cadrul operațiunilor de swap valutar.

Cu referire la evoluția cursului de schimb al monedei naționale față de dolarul SUA în luna mai, atât cel de la finele lunii, cât și cel mediu s-au depreciat cu 1.7 la sută și, respectiv, cu 0.1 la sută. Contrar lunii precedente, în luna mai 2013, vânzările nete de valută străină către persoanele juridice au înregistrat un ritm de creștere anuală mai alert (23.3 la sută) decât cel al ofertei nete de valută străină de la persoanele fizice (18.3 la sută), astfel suplinind cererea de valută străină din partea agenților economici doar în proporție de 94.6 la sută. Un factor de depreciere a cursului de schimb a constituit și fluxul net negativ aferent investițiilor de minus 15.7 milioane dolari SUA, determinat de plățile semnificative pentru achitarea de dividende.

Fluxul net aferent creditelor externe și granturilor s-a cifrat la 16.7 milioane dolari SUA, fiind reprezentat în principal de creditele oferite unor agenți economici rezidenți de către fondatorii lor străini și instituțiile financiare externe (IFAD, BEI și băncile străine). În condițiile presiunilor de apreciere existente la începutul lunii mai, BNM a procurat 10.0 milioane dolari SUA de pe piața valutară interbancară. Spre finele lunii mai, a fost atestată o ascensiune a cererii de valută străină din partea persoanelor juridice, BNM efectuând în aceste context operațiuni swap de vânzare în valoare de 15.0 milioane dolari SUA.

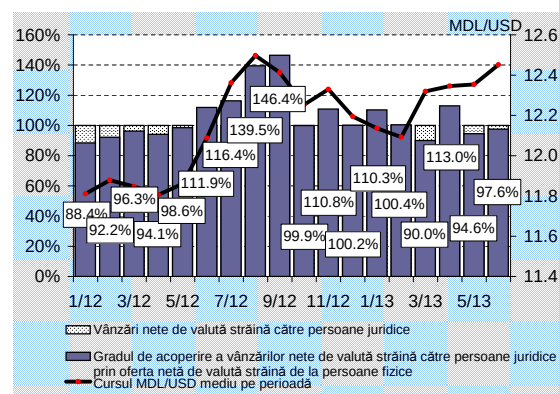
Cursul de schimb înregistrat la finele lunii iunie s-a depreciat nesemnificativ – cu 0.1 la sută, iar cel mediu – cu 0.8 la sută. Deprecierea monedei naționale s-a produs în condițiile unei oferte nete de valută străină de la persoanele fizice de 232.9 milioane dolari SUA, care a suplinat în proporții de 97.6 la sută cererea de valută străină din partea agenților economici (238.6 milioane dolari SUA). Comparativ cu iunie 2012, vânzările nete de valută străină către persoanele juridice s-au majorat cu 16.8 la sută, sau într-un ritm mai alert decât oferta netă de

Graficul 4.15: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr. II, 2013



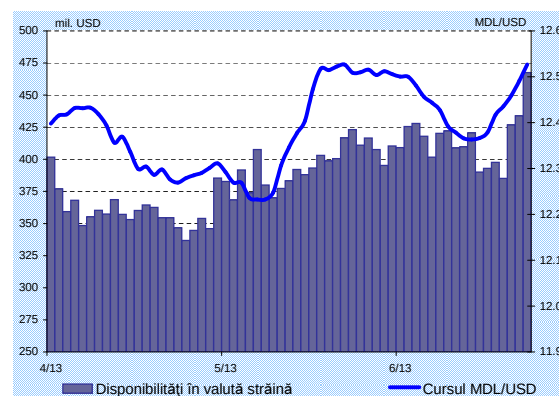
Sursa: BNM

Graficul 4.16: Gradul de acoperire a vânzărilor nete de către oferta netă și dinamica cursului oficial



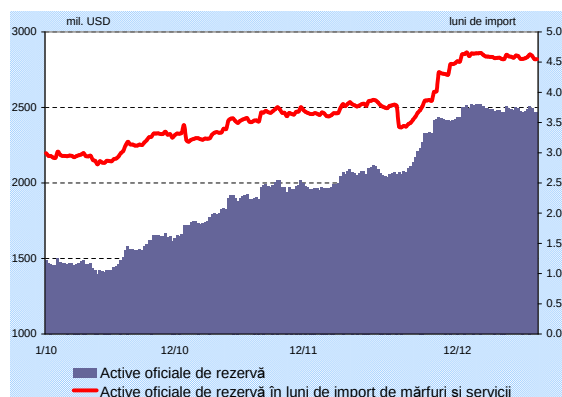
Sursa: BNM

Graficul 4.17: Dinamica disponibilităților în valută străină și a cursului de schimb oficial pe parcursul trimestrului II, 2013



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

valută străină de la persoanele fizice, care a crescut cu 1.9 la sută. De asemenea, în iunie s-au atestat cele mai mari plăți de dividende înregistrate în trimestrul II, 2013, cifrate la 23.1 milioane dolari SUA, aceasta determinând un flux net aferent investițiilor de minus 17.9 milioane dolari SUA. În acest context, BNM a efectuat operațiuni swap de vânzare în valoare de 15.0 milioane dolari SUA.

Totodată, de menționat că soldul disponibilităților în valută străină s-a majorat spre finele trimestrului II, 2013 cu 18.7 la sută în raport cu finele trimestrului anterior, atingând suma de 467.5 milioane dolari SUA. Majorarea disponibilităților în valută străină a avut loc preponderent ca urmare a creșterii soldului creditelor primite de către băncile locale cu 30.2 milioane dolari SUA, în special al celor acordate de către băncile-mamă.

În același timp, ponderea disponibilităților în soldul activelor nete bilanțiere în valută străină a constituit 23.5 la sută, băncile locale dispunând astfel de un volum suficient de lichidități în valută străină pentru acoperirea cererii de valută.

La finele trimestrului II, 2013 activele oficiale de rezervă s-au cifrat la 2466.6 milioane dolari SUA, diminuându-se cu 0.1 la sută față de finele trimestrului anterior și acoperind circa 4.6¹³ luni de import (Graficul 4.18).

¹³calculat în baza prognozei aferente importului de bunuri și servicii pentru anul 2013

Capitolul 5

Proгноza inflației pe termen mediu

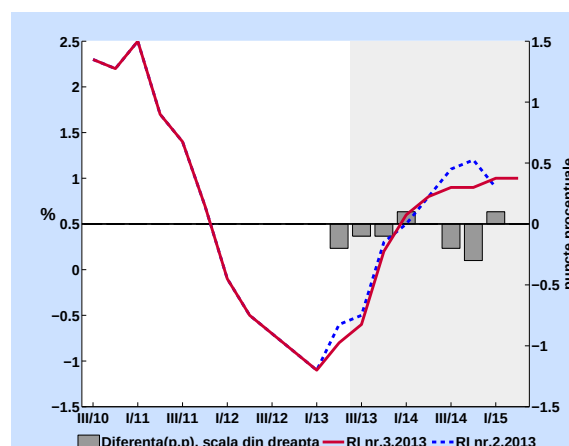
5.1 Ipoteze externe privind prognoza

În perioada mai – iulie 2013, majoritatea organizațiilor mondiale cu profil economic și-au revizuit prognozele privind evoluția economiei mondiale. Astfel, estimările privind evoluția PIB și IPC în zona euro și Federația Rusă au fost diminuate, aceștia constituind factorii cu caracter diminuator pentru prognoza inflației în runda curentă de prognoză. Totodată, intensificarea tensiunilor în Orientul Mijlociu a condus la majorarea valorilor prognozate privind prețurile la petrol. Piețele internaționale sunt în așteptarea rezultatelor din agricultură, iar adevărarea perspectivelor pozitive va contribui și mai mult la diminuarea prețurilor internaționale la produsele alimentare. Volatilitatea monedelor de circulație internațională, în special, a monedei unice europene și a rublei rusești, se va afla în următoarele trimestre sub incidența politicilor monetare ale economiilor vizate, dar și a evoluției statisticilor macroeconomice.

Recent, Fondul Monetar Internațional a diminuat prognoza creșterii economice mondiale. Astfel, se estimează că la nivel mondial în anul curent se va înregistra o creștere economică de 3.1 la sută, comparativ cu 3.3 la sută cât s-a anticipat în Raportul asupra inflației nr. 2, 2013. Pentru anul 2014, prognoza FMI privind creșterea economiei mondiale a fost diminuată de la 4.0 la 3.8 la sută. Prognoza privind evoluția economiilor avansate în ansamblu a fost diminuată cu 0.1 puncte procentuale, până la nivelul de 1.2 la sută, la aceasta contribuind diminuarea prognozelor pentru economiile importante din zona euro. Totodată, se estimează avansarea în anul 2013 a economiilor emergente în medie cu 5.0 sută, iar în anul 2014 - cu 5.4 la sută.

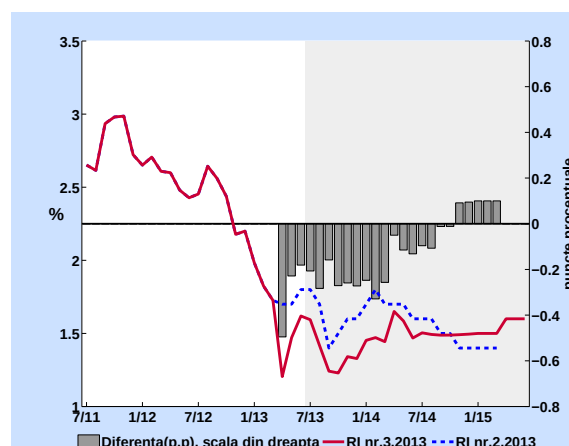
În runda de prognoză curentă se estimează contractarea în anul 2013 a economiei **zonei euro** cu 0.6 la sută, comparativ cu contractarea de 0.4 la sută estimată în runda precedentă de prognoză. În semestrul II al anului curent se așteaptă ca

Graficul 5.1: Ritmul anual de creștere a PIB în zona euro (%)



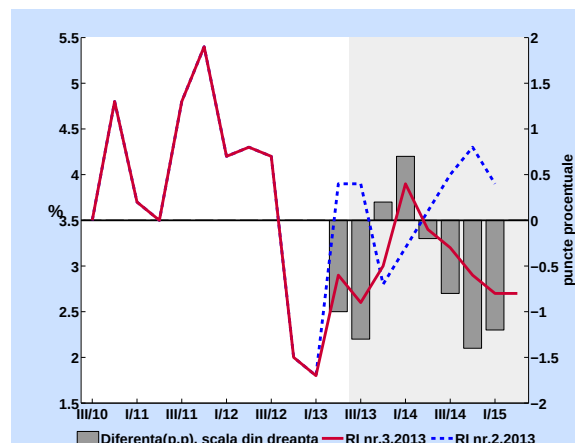
Sursa: Eurostat, Consensus Forecasts

Graficul 5.2: Ritmul anual de creștere a IPC în zona euro (%)



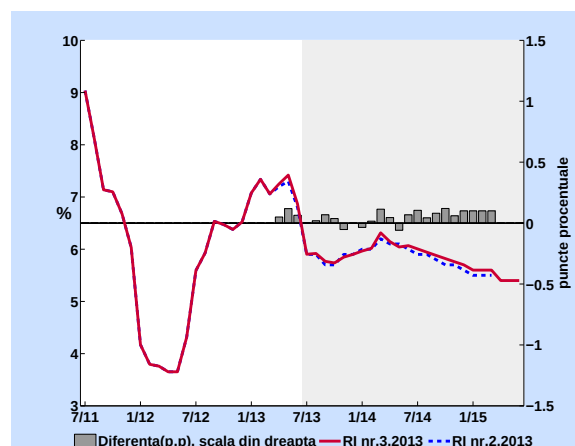
Sursa: Eurostat, Consensus Forecasts

Graficul 5.3: Ritmul anual de creștere a PIB în Federația Rusă



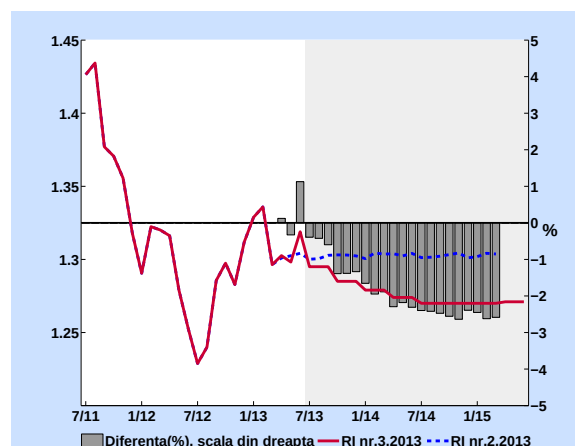
Sursa: Serviciul Federal de Statistică al Rusiei, Consensus Forecast

Graficul 5.4: Ritmul anual de creștere a IPC în Federația Rusă



Sursa: Serviciul Federal de Statistică al Rusiei, Consensus Forecast

Graficul 5.5: Rata medie de schimb USD/EUR



Sursa: Eurostat, Consensus Forecasts

economia zonei euro să înregistreze creșteri pozitive, astfel pentru anul 2014 fiind posibilă atingerea unui nivel mediu de creștere a PIB de 0.8 la sută (Graficul 5.1).

Diminuarea recentă a inflației în zona euro, influențată de reducerea presiunilor din partea prețurilor la produsele alimentare și energie, dar și ca rezultat al unei cereri foarte scăzute, a determinat diminuarea prognozei privind evoluția prețurilor de consum în zona euro. Astfel, în runda curentă de prognoză se estimează că inflația anuală în zona euro atât în 2013, cât și în anul 2014 va constitui 1.5 la sută, comparativ cu ipotezele anterioare de 1.7 și 1.6 la sută, respectiv (Graficul 5.2).

Prognoza privind creșterea economică în **Federația Rusă** în anul 2013 a fost diminuată de la 3.3 la sută la 2.6 la sută. Baza acestei diminuări o constituie statisticile negative privind producția industrială și cea extractivă, creșterea economică fiind susținută doar de rezultatele pozitive din agricultură și menținerea nivelului înalt al consumului. De asemenea, prețurile internaționale la petrol au fost în scădere în perioada aprilie – iunie 2013, fapt ce creează dificultăți privind executarea bugetului de stat în anul curent. Prognoza privind creșterea economică în Federația Rusă în anul 2014 la fel a fost diminuată de la 3.8 la sută la 3.3 la sută. Comparativ cu anul 2013, se estimează că în anul 2014 economia rusă va fi benefic influențată de revenirea cererii la nivel mondial, dar și de creșterea prețurilor la petrol (Graficul 5.3).

Deși în ultimele luni nivelul anual al inflației a avansat până la maximum de 7.4 la sută (luna mai 2013), prognoza privind creșterea prețurilor în anul 2013 de 6.5 la sută nu a fost modificată. Acest fapt este condiționat de estimarea că în cazul înregistrării unei recolte bogate să apară presiuni dezinflaționiste din partea prețurilor la produsele alimentare. Totodată, deși există multe discuții privind necesitatea relaxării politicii monetare cu scopul sporirii cererii interne, nivelul înalt al inflației și peste ținta Băncii Centrale a Federației Ruse de 5.0 - 6.0 la sută, constituie un impediment pentru implementarea modificărilor. Însă, nu este exclus ca în lunile următoare să asistăm la o reducere a ratei de politică monetară, fapt ce va determina creșterea cererii și respectiv a prețurilor de consum. Pentru anul 2014, se estimează creșterea prețurilor în Federația Rusă în medie cu 6.0 la sută (Graficul 5.4).

Evoluția perechii valutare USD/EUR în următoarele trimestre va fi influențată de politica monetară a Sistemului Rezervelor Federale (Federal Reserve System) și BCE. Astfel, se așteaptă să asistăm de la începutul anului 2014 la înăsprirea treptată a politicii monetare a Sistemului Rezervelor Federale în Statele Unite ale Americii, fapt ce deja contribuie la aprecierea dolarului

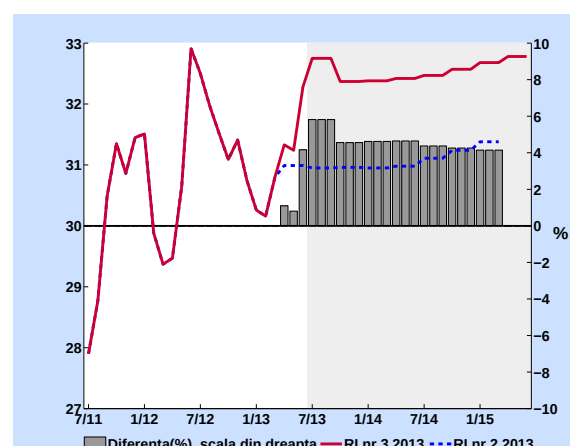
SUA. Totodată, în luna mai BCE a decis diminuarea ratei de bază cu 0.25 puncte procentuale, până la nivelul de 0.5 la sută, ceea ce a condus la deprecierea de scurtă durată a monedei unice europene. Aceste evoluții au determinat modificarea prognozei parității USD/EUR pentru anul 2013, de la 1.31 la 1.30 și pentru anul 2014, de la 1.30 la 1.27. Totodată, de menționat că, pe lângă politicile monetare ale economiilor vizate, paritatea USD/EUR va fi influențată și de statisticile care vor releva evoluția economiilor respective (Graficul 5.5).

Pe fundalul înrăutățirii prognozelor privind evoluția economiei Federației Ruse și a aprecierii dolarului SUA, nivelul prognozat al parității RUB/USD a crescut de la 30.8 la 31.8 pentru anul 2013 și de la 31.1 la 32.5 pentru anul 2014. Deși în ultima perioadă corelația dintre prețul la petrol și evoluția rublei rusești a slăbit din intensitate, nu este exclus că revenirea prețurilor înalte la petrol pentru o anumită perioadă să determine aprecierea semnificativă a rublei rusești. Nu în ultimul rând, politica monetară a Băncii Centrale a Federației Ruse va avea un impact semnificativ în evoluția rublei rusești (Graficul 5.6).

În runda curentă de prognoză, prețul prognozat pentru petrolul de marcă Urals pentru anul 2013 este de 105.7 USD/ baril, comparativ cu 101.4 USD/ baril din runda de prognoză precedentă. Creșterea prețului la petrol din ultimele săptămâni, pe fundalul violențelor din Turcia și Egipt, și diminuarea stocurilor de petrol în SUA au constituit pilonii majorării prognozei. În următoarele trimestre, prețurile internaționale la petrol se vor afla sub incidența tensiunilor din Orientul Mijlociu, a evoluției dolarului SUA și a evoluției economiilor consumatoare importante de resurse energetice, precum SUA, China, zona euro ș.a. Pentru anul 2014, prognoza prețului petrolului de marcă Urals este de 100.6 dolari SUA/ baril, comparativ cu 95.5 dolari SUA/ baril cât a fost în runda de prognoză anterioară (Graficul 5.7).

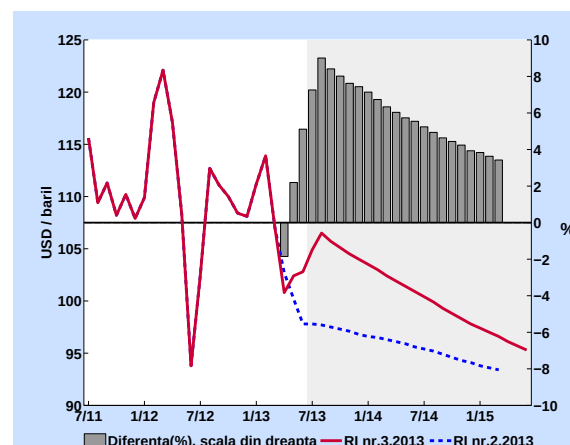
Nivelul actual al prognozei prețului de achiziție a gazelor naturale pentru anul 2013 este mai mare în raport cu runda de prognoză precedentă. Majorarea are la bază revizuirea în sus a prețului de achiziție a gazelor naturale pentru trimestrul I, 2013, la nivelul de 384.9 dolari SUA/ 1000 m³, față de 383.3 dolari SUA cât s-a anticipat anterior. În condițiile în care prețurile la petrol au crescut începând cu sfârșitul lunii iunie 2013 și se anticipează o continuare a tendinței respective, se estimează că prețul mediu de achiziție a gazelor naturale în anul 2013 va fi de 380.5 dolari SUA/ 1000 m³. De asemenea, dacă parametrii de calculare a prețului de achiziție a gazelor naturale din Federația Rusă se vor menține și pentru anul 2014, se anticipează că prețul respectiv va constitui 363.6 dolari SUA/ 1000 m³, ceea ce consemnează o majorare cu 5.7 la sută față de prognoza din Raportul asupra inflației nr. 2, 2013 (Graficul 5.8).

Graficul 5.6: Rata medie de schimb RUB/USD



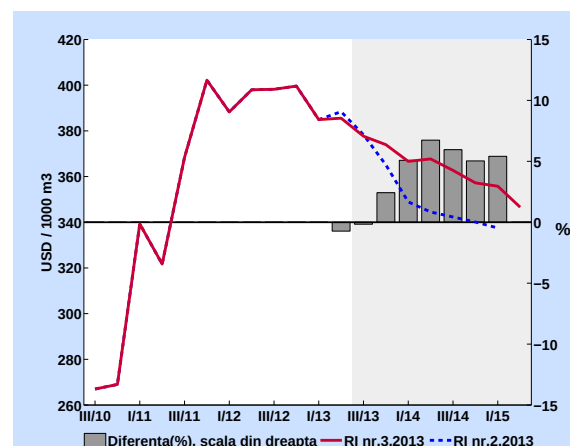
Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Consensus Forecasts

Graficul 5.7: Prețul petrolului de marcă Urals



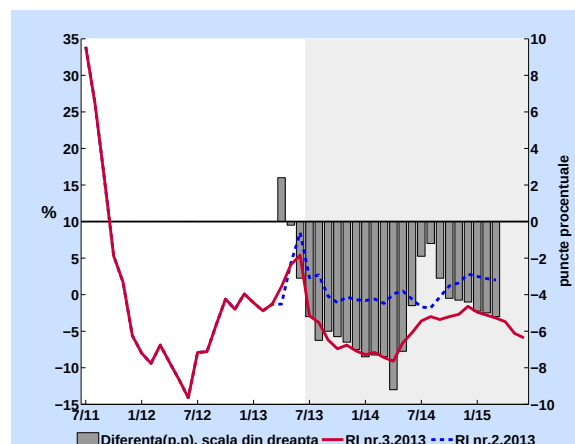
Sursa: Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.8: Prețul la gazele naturale



Sursa: ANRE, calcule BNM

Graficul 5.9: Ritmul anual de creștere al Indicelui prețurilor mondiale la produsele alimentare



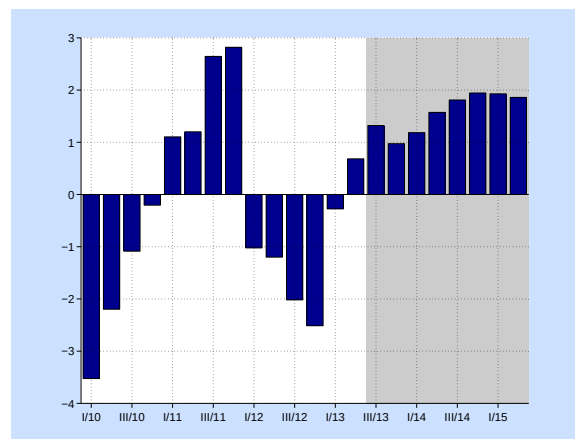
Sursa: Organizația Mondială pentru Agricultură și Alimentație, Bloomberg, calcule BNM

Prețurile internaționale la produsele alimentare sunt în scădere, în condițiile anunțării unei recolte semnificativ mai mari decât în anul precedent. Astfel, se estimează scăderea în anul 2013 a prețurilor internaționale la produsele alimentare în medie cu 2.5 la sută și cu 5.3 la sută în anul 2014. Contribuția cea mai mare la reducerea prețurilor produselor alimentare o vor asigura prețurile în scădere la cereale, în condițiile înregistrării unei recolte satisfăcătoare de grâu în Federația Rusă și porumb în Statele Unite ale Americii. De asemenea, prețurile internaționale la carne vor fi în scădere, în condițiile în care rezervele de furaje sunt asigurate și au fost reluate relațiile comerciale întrerupte după seceta din anul precedent (Graficul 5.9).

5.2 Prognoza pe termen mediu

Cererea agregată

Graficul 5.10: Prognoza deviației PIB (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

În ansamblu, runda actuală de prognoză anticipează o dinamică trimestrială pozitivă a deviației PIB pentru întreaga perioadă de prognoză. Ritmurile de revenire fiind unele accelerate și plasează activitatea economică peste nivelul ei potențial, astfel exercitând presiuni proinflaționiste din partea cererii interne.

Creșterea accelerată a deviației PIB este determinată atât de dinamica pozitivă a activității economice pentru trimestrul I, 2013, care a fost revizuită în sens ascendent prin publicarea de către BNS a datelor efective cu privire la ritmul de creștere a PIB real de 3.5 la sută, cât și de revenirea sectorului agricol în anul curent datorită condițiilor agrometeorologice favorabile.

Efectele sporirii cererii agregate, în termeni comparativi cu Raportul asupra inflației nr. 2, 2013, sunt temperate de contribuția cererii externe atât din partea zonei euro aproximată prin deviația de la trend a PIB real, care își menține impactul restrictiv la adresa activității economice interne pe întregul interval de prognoză, cât și ca urmare a modificării deviației PIB în Federația Rusă, al cărei impact la adresa activității economice interne este mai restrictiv pentru anul 2014, dat fiind revizuirea acestuia spre diminuare. Creșterea cererii agregate este temperată și de caracterul politicii fiscale, care este mai puțin stimulat, în termeni comparativi cu Raportul asupra inflației nr. 2, 2013, cu precădere în trimestrele III și IV, 2013.

Complementar, deviația PIB va înregistra valori semnificativ pozitive, ca urmare a caracterului mult mai stimulat, în termeni comparabili cu Raportul asupra inflației nr. 2, 2013, al

condițiilor monetare reale. Evoluția condițiilor monetare reale va fi determinată atât de menținerea caracterului stimulat prin canalul ratei reale a dobânzii, cât și de accentuarea impactului mult mai stimulat prin canalul ratei reale efective de schimb. În aceste condiții, rata anuală a inflației se va încadra în intervalul de variație.

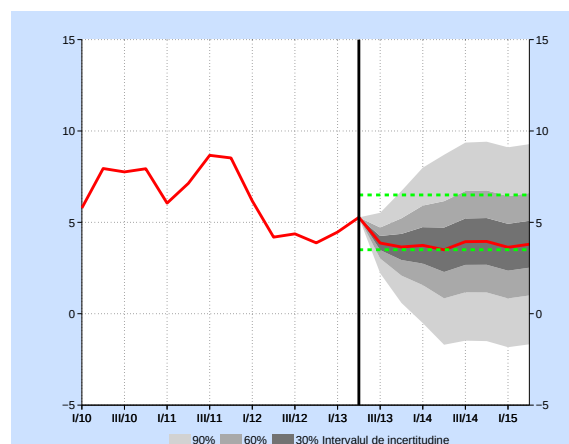
Inflația

Conform proiecției curente, rata anuală a inflației se va plasa în intervalul de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta inflației de 5.0 la sută anual, în proximitatea limitei inferioare a acestuia, înregistrând devieri nesemnificative de la prognoza din cadrul Raportului asupra inflației nr. 2, 2013.

În anul 2013 rata anuală a inflației va înregistra în medie un nivel de 4.3 la sută sau cu 0.2 puncte procentuale mai mult față de proiecția din Raportul asupra inflației nr. 2, 2013. Accelerarea creșterii ratei anuale a inflației în anul 2013 reflectă impactul evoluției prețurilor produselor alimentare și într-o măsură mai mică, a prețurilor la combustibili. În pofida diminuării prețurilor produselor alimentare pe piețele internaționale comparativ cu Raportul asupra inflației nr. 2, 2013, contribuția prețurilor produselor alimentare s-a majorat. Această majorare s-a datorat modificării procedurii de reflectare a prețurilor produselor alimentare cu caracter puternic sezonier în trimestrul II, 2013. De asemenea, majorarea contribuției prețurilor la combustibili este determinată de prețurile la petrol și gaze naturale mai mari comparativ cu Raportul asupra inflației nr. 2, 2013. În medie, în anul 2014 rata anuală a inflației va înregistra valoarea de 3.8 la sută sau cu 0.1 puncte procentuale mai mult comparativ cu prognoza precedentă. În prima jumătate a anului 2015 rata anuală a inflației se va încadra în intervalul de variație.

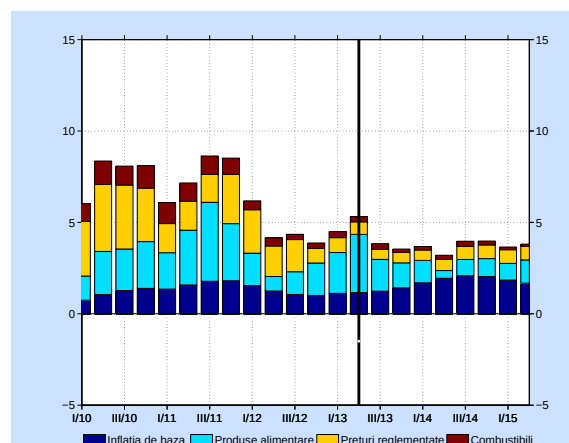
Contribuția *inflației de bază* în rata anuală a inflației este una semnificativă pe toată perioada de prognoză. Aceasta se datorează dinamicii pozitive a activității economice și caracterului stimulat al politicii monetare. Proiecția *inflației de bază* va înregistra un nivel superior, în termeni comparativi cu Raportul asupra inflației nr. 2, 2013, și se va situa în proximitatea limitei superioare a intervalului de variație de ± 1.5 puncte procentuale din jurul țintei. Diminuarea prețurilor produselor alimentare pe piețele internaționale și condițiile agrometeorologice favorabile din anul curent vor determina o diminuare a contribuției prețurilor produselor alimentare la formarea ratei anuale a inflației. Contribuția din partea prețurilor *reglementate* se va menține la un nivel constant pentru întreaga perioadă de

Graficul 5.11: Prognoza ritmului anual al IPC total (% anual)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.12: Decompoziția IPC (p.p.)



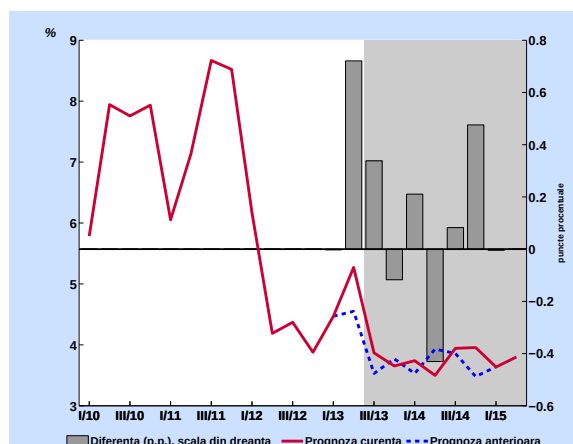
Sursa: BNS, calcule BNM

prognoză. Contribuția *combustibililor* în rata anuală a inflației va fi relativ stabilă pe întregul orizont de prognoză. Acest fapt este determinat, pe de o parte, de anticiparea scăderii prețurilor la petrol pe piețele internaționale, iar pe de altă parte de caracterul stimulat al canalului ratei efective de schimb.

Evaluarea riscurilor asociate proiecției curente a ratei inflației indică o balanță care se menține înclinată în sensul dezinflaționist. Conduita politicii monetare va urmări în continuare calibrarea ansamblului condițiilor monetare reale pentru asigurarea atingerii țintei inflației.

Compararea prognozei actuale cu prognoza anterioară

Graficul 5.13: Ritmul anual al IPC total



Sursa: calcule BNM

Proiecția curentă prevede menținerea ratei anuale a inflației la un nivel nesemnificativ superior celui proiectat în cadrul Raportului asupra inflației nr. 2, 2013. Pe parcursul anului 2013, rata anuală a inflației va fi în medie mai mare cu circa 0.2 puncte procentuale față de proiecția precedentă. Pentru anul viitor, nivelul ratei anuale a inflației va fi în medie mai mare cu circa 0.1 puncte procentuale comparativ cu prognoza din cadrul Raportului asupra inflației nr. 2, 2013 și va înregistra valoarea de circa 3.8 la sută.

Reconfigurarea traiectoriei ratei anuale a inflației pentru tot orizontul de prognoză se datorează caracterului stimulat al politicii monetare, care va determina un aport mai mare din partea inflației de bază. Contribuția inflației de bază la rata anuală a IPC pentru anul curent reconfirmă contribuția proiectată în cadrul prognozei anterioare. Pentru anul 2014, contribuția inflației de bază la formarea ratei anuale a IPC va fi mai mare comparativ cu raportul precedent, datorită unei reveniri mai rapide a cererii agregate. Dinamica superioară a prețurilor la petrol pentru intervalul de prognoză determină o contribuție superioară la reconfigurarea traiectoriei ratei anuale a inflației.

Riscuri și incertitudini

După o perioadă îndelungată de tergiversare a impasului economic mondial, când riscurile au fost relativ plane și neconsistente, în ultima perioadă au apărut primele semnale privind o posibilă revenire a economiei mondiale, fapt ce a intensificat riscurile existente și a condus la apariția altora. Îmbunătățirea de scurtă durată a unor statistici din zona euro și prognozele

optimiste cu privire la SUA și China determină piețele internaționale să anticipeze accelerarea ritmului de creștere a economiei mondiale, astfel actualmente riscul cel mai mare îl constituie neadeverirea acestor previziuni.

Incertitudini sporite prezintă evoluția ulterioară a economiei zonei euro. Statisticile macroeconomice din ultima perioadă au fost foarte contradictorii, creditorii internaționali sunt neîncrezători în evoluția reformelor în Grecia, iar situația politică din Portugalia și Italia pune în pericol planul măsurilor de austeritate elaborat împreună cu autoritățile zonei euro. Astfel, deși se anunță că în a doua jumătate a anului curent va fi reluată creșterea economică în zona euro, există multe contradicții, fapt ce denotă că situația necesită atenție sporită. Astfel, o eventuală diminuare a cererii externe și a volumului remiterilor ar determina scăderea accentuată a nivelului activității economice interne, ceea ce ar crea presiuni dezinflaționiste semnificative.

Economia Federației Ruse în următoarele trimestre se va afla sub incidența deciziilor de politică monetară a Băncii Centrale a Federației Ruse. Astfel, pe fonul temperării presiunilor din partea prețurilor la produsele alimentare, am putea asista la o diminuare a ratei de bază, efectul generat de acesta fiind creșterea și mai mare a consumului și, respectiv, a nivelului inflației, dar probabil și o oarecare accelerare a activității economice.

Aprecierea dolarului SUA în următoarele trimestre va fi determinată de încetinirea treptată a programului de stimulare economică a Sistemului Rezervelor Federale, incertă fiind perioada și termenele de derulare a acestuia. Totodată, în direcția aprecierii monedei unice europene vor influența eventualele statistici pozitive, dar și adoptarea constantă de către BCE și alte autorități a unor poziții ferme în elaborarea politicilor macroeconomice. O depreciere, atât în cazul dolarului SUA, cât și în cazul monedei unice europene, este determinată de statisticile nesatisfăcătoare, care au fost revizuite în diminuare ale nivelurilor de creștere prognozate, dar și de acutizarea problemelor aferente crizei datoriilor în zona euro sau a celor legate de fiscalitate în SUA.

Prețurile internaționale la petrol prezintă cele mai majore riscuri în sensul creșterii. De menționat persistența tensiunilor din Orientul Mijlociu, reorientarea țărilor spre alte surse de livrare, reducerea rezervelor de petrol, majorarea taxelor de export la țiței de către Federația Rusă, dar și perspectivele de reluare a creșterii economice mondiale. Însă o apreciere a dolarului SUA și eventualele statistici nesatisfăcătoare din China și SUA ar putea acționa în sensul micșorării prețurilor la petrol în următoarele luni. Intensitatea cu care vor influența și perioada

evidențierii acestor factori este relativ incertă, fapt ce ar putea cauza mici discrepanțe între prognozele pe termen scurt.

Prețurile internaționale la produsele alimentare aparent se vor reduce în următoarele luni, un risc fiind scăderea într-o măsură mai mică decât se anticipează. La aceasta ar putea contribui reluarea creșterii consumului în zona euro și în alte economii, pe fundalul politicilor de stimulare a economiei. De asemenea, recolta bogată din acest an din majoritatea regiunilor agricole importante ar putea determina modificarea relațiilor de comerț extern la capitolul produse alimentare, în special cereale, prețul și calitatea fiind un filtru al competitivității, ce ar putea afecta volumul exportului unor țări.

Caseta tehnică nr. 3**Ciclul de afaceri**

Ciclul de afaceri reprezintă în sine mișcările ascendente și descendente ale nivelului PIB și se referă la perioadele de expansiune și contracție a nivelului activității economice, în jurul tendinței de creștere pe termen lung. Fluctuațiile menționate, de obicei, implică schimbarea perioadelor de creștere rapidă (expansiune) pe perioade de stagnare sau declin (recesiune).

Ciclurile de afaceri, de obicei, sunt măsurate prin intermediul considerării ratei de creștere al PIB real, iar fluctuațiile activității economice nu sunt apariții periodice sau mecanice. Datorită ajustării lente a rigidităților nominale se fac posibile ciclurile economice, astfel încât discrepanțele monetare ce pot afecta doar cererea cauzează fluctuații în activitatea economică. Fluctuațiile pot fi explicate prin intermediul funcționării piețelor, care nu sunt lipsite de imperfecțiuni și asimetrii. Șocurile ce pot avea impact asupra declanșării ciclurilor de afaceri sunt șocurile tehnologice, iar fluctuațiile agregate sunt generate de deciziile optime ale agenților economici și ale gospodăriilor.

Ciclurile de afaceri prezintă în sine deviații ale producției reale de la trendul său pe termen lung.

Variabilele macroeconomice pot avea mai multe tipuri de acțiuni asupra ciclurilor de afaceri. Clasificarea variabilelor macroeconomice în raport cu relația acestora cu ciclurile de afaceri are următoarea formă:

- Prociclice – sunt variabilele care, de obicei, cresc în timpul expansiunii economice și descresc în timpul recesiunilor economice. De exemplu, productivitatea este o variabilă prociclică.
- Contraciclice – sunt variabilele care, de obicei, scad în timpul creșterii economice și cresc în timpul recesiunii. De exemplu, rata șomajului este o variabilă contraciclică.
- Aciclice – sunt variabilele care nu au o relație sistematică cu ciclul de afaceri.

Tabelul nr.1. Relația variabilelor macroeconomice cu ciclurile de afaceri

<i>Variabila</i>	<i>Direcția</i>
Producere	
<i>Producția industrială</i>	Prociclic
<i>Bunurile industriale durabile sunt mai volatile față de bunurile și serviciile de consum curent</i>	
Cheltuieli	
<i>Consum</i>	Prociclic
<i>Investiții în capital fix</i>	Prociclic
<i>Investiții în spațiu locativ</i>	Prociclic
<i>Investiții în stocuri</i>	Prociclic
<i>Achiziții guvernamentale</i>	Prociclic
<i>Investițiile sunt mai volatile decât consumul</i>	
Variabilele pieței muncii	
<i>Ocuparea forței de muncă</i>	Prociclic
<i>Rata șomajului</i>	Contraciclic
<i>Media productivității muncii</i>	Prociclic
<i>Salariul real</i>	Prociclic
Masa monetară și inflația	
<i>Masa monetară</i>	Prociclic
<i>Inflația</i>	Prociclic
Variabile Financiare	
<i>Prețul acțiunilor</i>	Prociclic
<i>Rata nominală a dobânzii</i>	Prociclic
<i>Rata reală a dobânzii</i>	Aciclic

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei din 31.01.2013 cu privire la politica monetară

A prezidat ședința: dl Dorin Drăguțanu, guvernator – Președinte al Consiliului de administrație. **Au fost prezenți:** Membrii Consiliului de administrație dl Marin Moloșag, prim-viceguvernator – vicepreședinte al Consiliului de administrație, dna Emma Tăbîrță, viceguvernator. **Raportor:** dl Radu Cuhal, director al Departamentului politică monetară și cercetări. **Invitați:** dl Andrei Rotaru, consilier al guvernatorului, dna Lucia Hădărcă, director al Departamentului operațiuni valutare și relații externe, dna Nina Savin, director al Departamentului operațiuni de piață, dl Vladimir Țurcanu, director al Departamentului reglementare și supraveghere bancară, dna Natalia Sîrbu, director al Departamentului juridic.

Radu Cuhal a prezentat evaluarea situației macroeconomice actuale, inclusiv pe piețele monetară, valutară, de credit și a depozitelor, evoluția mediului macroeconomic extern, analiza inflației curente și a factorilor de influență asupra procesului inflaționist. Membrii Consiliului de administrație au evaluat impactul măsurilor de politică monetară implementate anterior. 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 încadrării inflației în țintă.

Membrii Consiliului de administrație au evaluat presiunile proinflaționiste pe termen scurt ce pot surveni de pe urma majorării impozitelor indirecte de la 1 ianuarie 2013. De asemenea, s-a scos în evidență majorarea temporară a prețurilor la produse alimentare, ca urmare a condițiilor agrometeorologice nefaste din anul 2012, care se vor disipa în următoarele trimestre. Totodată, s-a discutat despre înclinarea balanței riscurilor pe termen mediu în partea dezinflaționistă. Principalii factori dezinflaționiști sunt: cererea agregată slabă, ca urmare a anticipării deviației negative PIB în 2013 și 2014; creșterea economică sub potențial a țărilor partenere de comerț exterior, ca urmare a persistenței consecințelor crizei datorilor suverane din zona euro; și stabilizarea prețurilor pe piețele internaționale la petrol și la produse alimentare pe piața internă. Situația tensionată de pe piața bancară face indezirabilă relaxarea imediată a condițiilor monetare prin diminuarea ratei de bază. În condițiile actuale se impune recurgerea la implementarea instrumentelor auxiliare ale politicii monetare și monitorizarea vigilentă a condițiilor și perspectivelor mediului macroeconomic intern și extern.

Ca rezultat, Consiliul de administrație al BNM a adoptat următoarea hotărâre:

1. se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 4.5 la sută anual;
2. se mențin ratele de dobândă:
 - la creditele overnight la nivelul actual de 7.5 la sută anual,
 - la depozitele overnight la nivelul actual de 1.5 la sută anual;
3. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută străină la nivelul actual de 14.0 la sută din baza de calcul;

Rezultatele votării

PRO – 3 CONTRA – 0 ABȚINUT – 0

Președintele Consiliului de administrație

Dorin DRĂGUȚANU

Secretar al Consiliului de administrație

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1	Ritmul anual al IPC și al inflației de bază (%)	8
1.2	Ritmul anual al subcomponentelor inflației (%)	10
1.3	Evoluția inflației anuale și contribuția subcomponentelor (p.p.)	10
1.4	Contribuția componentelor la dinamica anuală a inflației de bază (p.p.)	10
1.5	Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (p.p.) . .	11
1.6	Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor reglementate (p.p.)	11
1.7	Contribuțiile componentelor la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (p.p.)	12
1.8	Evoluția și prognoza IPC de la implementarea regimului de țintire a inflației (%)	13
1.9	Ritmul anual al IPPI (%)	13
1.10	Evoluția indicelui prețurilor în construcții (%)	14
2.1	Ritmul anual de creștere al indicilor prețurilor mondiale (%)	15
2.2	Evoluția medie lunară a monedelor de circulație internațională	16
2.3	Aprecierea / deprecierea medie lunară a ratei de schimb MDL, RON, RUB, UAH față de USD (%)	16
2.4	Rata șomajului în zona euro și economiile vecine (%)	16
2.5	Evoluția prețurilor la petrol și la gazele naturale	20
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	Contribuția surselor de finanțare (p.p.) la creșterea reală a consumului gospodăriilor populației (%)	26
3.4	Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% , creștere anuală)	26
3.5	Evoluția indicatorilor bugetului public național ca pondere în PIB (%)	27

3.6 Datoria de stat ca pondere în PIB (%)	28
3.7 Curba randamentelor VMS (%)	29
3.8 Formarea brută de capital fix (% , față de perioada similară a anului precedent)	29
3.9 Evoluția ritmului anual al exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p. p.)	30
3.10 Evoluția ritmului anual al exporturilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupuri de mărfuri (p. p.)	30
3.11 Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p. p.)	30
3.12 Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția subcomponentelor pe grupuri de mărfuri (p.p.)	31
3.13 Evoluția în termeni reali a comerțului extern (% , față de perioada similară a anului precedent)	31
3.14 Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)	31
3.15 Evoluția în termeni reali a producției industriale și a transportului de mărfuri, (% , față de luna similară a anului precedent)	32
3.16 Evoluția comerțului intern (% , față de perioada similară a anului precedent)	32
3.17 Producția globală agricolă (% , față de anul precedent)	33
3.18 Populația activă și ocupată (% , față de perioada similară a anului precedent)	33
3.19 Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare (%)	33
3.20 Populația ocupată pe activități ale economiei naționale (% , față de perioada similară a anului precedent)	34
3.21 Salariul mediu real* (% , față de perioada similară a anului precedent)	34
3.22 Salariul mediu real în industrie (% , față de perioada similară a anului precedent)	35
3.23 Costul unitar cu forța de muncă în industrie (% , față de perioada similară a anului precedent)	35
3.24 Ponderea contului curent în PIB (%)	36
3.25 Ponderea exporturilor și a importurilor în PIB (%)	36
3.26 Ponderea transferurilor în PIB (%)	37
3.27 Ponderea în PIB a mișcării fluxurilor financiare (%)	37
3.28 Ponderea investițiilor directe în PIB (%)	37
3.29 Ponderea datoriei externe în PIB (%)	38

4.1	Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	39
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	39
4.3	Modificarea agregatelor monetare (% , creștere anuală)	43
4.4	Dinamica agregatului monetar M3 (% , contribuția componentelor în creștere anuală)	44
4.5	Dinamica soldului depozitelor (% , creștere anuală)	44
4.6	Evoluția trimestrială a creditelor noi acordate (% , creștere anuală)	44
4.7	Evoluția trimestrială a creditelor noi acordate în MDL (% , creștere anuală în termeni reali) .	45
4.8	Evoluția trimestrială a depozitelor noi atrase (% , creștere anuală)	45
4.9	Evoluția trimestrială a depozitelor noi atrase în MDL (% , creștere anuală în termeni reali) . .	45
4.10	Ratele medii ale dobânzilor în MDL (%)	46
4.11	Dinamica ponderii depozitelor noi atrase în lei ale persoanelor fizice (%)	46
4.12	Evoluția marjei bancare (p.p.)	47
4.13	Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc	48
4.14	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali	48
4.15	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr. II, 2013	49
4.16	Gradul de acoperire a vânzărilor nete de către oferta netă și dinamica cursului oficial	49
4.17	Dinamica disponibilităților în valută străină și a cursului de schimb oficial pe parcursul trimestrului II, 2013	49
4.18	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii	50
5.1	Ritmul anual de creștere a PIB în zona euro (%)	51
5.2	Ritmul anual de creștere a IPC în zona euro (%)	51
5.3	Ritmul anual de creștere a PIB în Federația Rusă	52
5.4	Ritmul anual de creștere a IPC în Federația Rusă	52
5.5	Rata medie de schimb USD/EUR	52
5.6	Rata medie de schimb RUB/USD	53

5.7	Prețul petrolului de marcă Urals	53
5.8	Prețul la gazele naturale	53
5.9	Ritmul anual de creștere al Indicelui prețurilor mondiale la produsele alimentare	54
5.10	Proгноza deviației PIB (%)	54
5.11	Proгноza ritmului anual al IPC total (% anual)	55
5.12	Decompoziția IPC (p.p.)	55
5.13	Ritmul anual al IPC total	56

Listă de tabele

1.1	Evoluția, prognoza IPC și a componentelor acestuia	13
A.1	Ratele medii de politică monetară (%)	67
A.2	Ratele rezervelor obligatorii ale țărilor din regiune (%)	68
A.3	Indicele prețurilor de consum anual (%)	69
A.4	Ratele reale de politică monetară (%)	70

Listă de casete tehnice

C.1	Produse cu caracter puternic sezonier.....	9
C.2	Datorii de stat – caracteristici, dinamici și comparație.....	22
C.3	Ciclul de afaceri.....	59

Anexa A

Tabele statistice

Tabelul A.1: Ratele medii de politică monetară (%)

	Ucraina	Federația Rusă	România	Ungaria	Belarus	Polonia	Kazahstan	Moldova	Turcia	Georgia*	Armenia
2011											
ian.	7.8	7.8	6.3	5.8	10.5	6.3	7.0	7.8	5.3	7.5	7.3
febr.	7.8	7.8	6.3	6.0	10.5	6.3	7.0	8.0	5.3	8.0	7.6
mart.	7.8	8.0	6.3	6.0	11.3	6.3	7.4	8.0	5.3	8.0	8.2
apr.	7.8	8.0	6.3	6.0	12.4	6.5	7.5	8.0	5.3	8.0	8.4
mai	7.8	8.2	6.3	6.0	13.4	6.8	7.5	8.0	5.3	8.0	8.5
iun.	7.8	8.3	6.3	6.0	16.6	7.0	7.5	8.0	5.3	8.0	8.5
iul.	7.8	8.3	6.3	6.0	19.2	7.0	7.5	8.0	5.3	7.9	8.5
aug.	7.8	8.3	6.3	6.0	21.0	7.0	7.5	8.9	6.8	7.6	8.5
sept.	7.8	8.3	6.3	6.0	28.7	7.0	7.5	9.8	7.0	7.5	8.1
oct.	7.8	8.3	6.3	6.0	32.9	7.0	7.5	10.0	7.6	7.5	8.0
n.	7.8	8.3	6.0	6.0	38.3	7.0	7.5	10.0	8.8	7.2	8.0
dec.	7.8	8.2	6.0	6.7	43.2	7.0	7.5	9.5	8.8	6.9	8.0
2012											
ian.	7.8	8.0	5.8	7.0	45.0	7.0	7.5	8.7	8.8	6.6	8.0
febr.	7.8	8.0	5.5	7.0	44.0	7.0	7.2	6.6	8.6	6.5	8.0
mart.	7.7	8.0	5.5	7.0	38.0	7.0	7.0	4.6	8.3	6.5	8.0
apr.	7.5	8.0	5.3	7.0	36.0	7.0	6.5	4.5	8.3	6.5	8.0
mai	7.5	8.0	5.3	7.0	35.0	7.3	6.5	4.5	8.3	6.2	8.0
iun.	7.5	8.0	5.3	7.0	33.3	7.3	6.1	4.5	8.3	5.9	8.0
iul.	7.5	8.0	5.3	7.0	31.5	7.3	6.0	4.5	8.3	5.8	8.0
aug.	7.5	8.0	5.3	7.0	30.7	7.3	5.6	4.5	8.3	5.8	8.0
sept.	7.5	8.1	5.3	6.7	30.2	7.3	5.5	4.5	8.0	5.8	8.0
oct.	7.5	8.3	5.3	6.5	30.0	7.3	5.5	4.5	7.4	5.8	8.0
n.	7.5	8.3	5.3	6.2	30.0	7.0	5.5	4.5	7.2	5.7	8.0
dec.	7.5	8.3	5.3	5.9	30.0	6.8	5.5	4.5	7.0	5.4	8.0
2013											
ian.	7.5	8.3	5.3	5.7	30.0	6.5	5.5	4.5	6.9	5.3	8.0
febr.	7.5	8.3	5.3	5.5	30.0	6.3	5.5	4.5	6.7	5.0	8.0
mart.	7.5	8.3	5.3	5.2	29.1	5.8	5.5	4.5	6.4	4.7	8.0
apr.	7.5	8.3	5.3	4.9	27.8	5.8	5.5	4.4	5.8	4.5	8.0
mai	7.5	8.3	5.3	4.8	25.9	5.5	5.5	3.5	5.3	4.3	8.0
iun.	7.5	8.3	5.3	4.7	24.0	5.3	5.5	3.5	5.0	4.2	8.0

* La sfârșit de perioadă

Sursa: Paginile oficiale web ale băncilor centrale din țările respective

Tabelul A.2: Ratele rezervelor obligatorii ale țărilor din regiune (%)

	Ucraina	Federația Rusă	România	Ungaria	Belarus	Polonia	Kazahstan	Moldova	Turcia	Georgia*	Armenia
2011											
ian.	0.0	2.5	15.0	2.0	3.0	3.5	1.5	8.0	7.6	10.5	n/a
febr.	0.0	3.3	15.0	2.0	3.0	3.5	1.5	10.3	8.9	15.3	n/a
mart.	0.0	4.0	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	11.0	9.0	16.0	n/a
apr.	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	11.0	13.0	15.5	n/a
mai	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	11.0	13.0	16.0	n/a
iun.	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	11.0	13.0	15.6	n/a
iul.	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	13.3	13.0	15.9	n/a
aug.	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	14.0	13.0	15.1	n/a
sept.	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	14.0	13.0	13.5	n/a
oct.	0.0	4.8	15.0	2.0	4.5	3.5	1.5	14.0	13.0	14.0	n/a
n.	0.0	4.8	15.0	2.0	3.8	3.5	1.5	14.0	11.0	14.0	n/a
dec.	0.0	4.8	15.0	2.0	3.8	3.5	1.5	14.0	11.0	12.7	n/a
2012											
ian.	0.0	4.8	15.0	2.0	3.8	3.5	1.5	14.0	11.0	14.1	n/a
febr.	0.0	4.8	15.0	2.0	3.8	3.5	1.5	14.0	11.0	14.1	n/a
mart.	0.0	4.8	15.0	2.0	3.8	3.5	1.5	14.0	11.0	13.7	n/a
apr.	0.0	4.8	15.0	2.0	3.8	3.5	1.5	14.0	11.0	13.9	n/a
mai	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	12.8	n/a
iun.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	13.9	n/a
iul.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	12.8	n/a
aug.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	13.6	n/a
sept.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	14.5	n/a
oct.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	13.9	n/a
n.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.0	13.8	n/a
dec.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	11.5	13.8	n/a
2013											
ian.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	12.0	13.9	n/a
febr.	0.0	4.8	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	12.5	13.4	n/a
mart.	0.0	4.3	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	12.5	13.2	n/a
apr.	0.0	4.3	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	12.5	12.9	n/a
mai	0.0	4.3	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	12.5	13.1	n/a
iun.	0.0	4.3	15.0	2.0	5.0	3.5	1.5	14.0	13.0	n/a	n/a

* La sfârșit de perioadă

Sursa: Paginile oficiale web ale băncilor centrale din țările respective

Tabelul A.3: Indicele prețurilor de consum anual (%)

	Ucraina	Federația Rusă	România	Ungaria	Belarus	Polonia	Kazahstan	Moldova	Turcia	Georgia*	Armenia
2011											
ian.	8.2	9.6	7.0	4.0	10.6	4.0	8.1	6.7	4.9	12.3	10.6
febr.	7.2	9.5	7.6	4.1	13.0	4.0	8.8	5.7	4.2	13.7	12.4
mart.	7.7	9.5	8.0	4.5	13.9	4.4	8.6	5.8	4.0	13.9	11.5
apr.	9.4	9.6	8.3	4.7	18.1	4.5	8.4	6.5	4.3	13.5	8.9
mai	11.0	9.6	8.4	3.9	32.6	4.8	8.3	7.0	7.2	14.3	9.0
iun.	11.9	9.4	7.9	3.5	43.8	4.0	8.4	7.7	6.2	10.0	8.5
iul.	10.6	9.0	4.9	3.1	48.4	3.9	8.8	8.3	6.3	8.5	6.3
aug.	8.9	8.2	4.3	3.6	60.7	4.3	9.0	9.2	6.7	7.2	4.8
sept.	5.9	7.2	3.5	3.6	79.6	3.9	8.7	8.8	6.2	4.6	6.2
oct.	5.4	7.2	3.5	3.9	92.3	4.0	8.0	8.9	7.7	2.3	5.7
n.	5.2	6.8	3.4	4.3	106.0	4.6	7.8	8.9	9.5	1.9	4.8
dec.	4.6	6.1	3.1	4.1	108.7	4.6	7.4	7.8	10.5	2.0	4.7
2012											
ian.	3.7	4.2	2.7	5.5	109.7	4.1	5.9	6.9	10.6	0.5	4.8
febr.	3.0	3.7	2.6	5.9	107.4	4.4	4.7	6.1	10.4	-2.1	3.0
mart.	1.9	3.7	2.4	5.5	106.5	4.0	4.6	5.4	10.4	-2.2	2.2
apr.	0.6	3.6	1.8	5.7	101.1	4.1	4.8	4.7	11.1	-2.1	1.9
mai	-0.5	3.6	1.8	5.3	80.5	3.6	5.0	4.1	8.3	-3.3	0.5
iun.	-1.2	4.3	2.0	5.6	69.2	4.2	4.9	3.7	8.9	-0.2	0.7
iul.	-0.1	5.6	3.0	5.8	65.7	4.1	4.7	4.0	9.1	0.6	2.3
aug.	0.0	6.0	3.9	6.0	55.6	3.8	4.7	4.4	8.9	-0.4	2.5
sept.	0.0	6.6	5.3	6.6	38.8	3.8	5.0	4.9	9.2	-0.1	2.5
oct.	0.0	6.6	5.0	6.0	30.6	3.5	5.5	3.9	7.8	0.1	3.4
n.	-0.2	6.5	4.6	5.2	22.9	2.9	5.6	3.7	6.4	-0.5	3.6
dec.	-0.2	6.6	5.0	5.0	21.8	2.6	6.0	4.1	6.2	-1.4	3.2
2013											
ian.	-0.2	7.1	6.0	3.7	23.1	2.0	6.6	4.6	7.3	-1.6	2.6
febr.	-0.5	7.4	5.7	2.8	22.7	1.6	7.0	4.3	7.0	-2.1	3.1
mart.	-0.8	7.0	5.3	2.2	22.2	1.3	6.8	4.2	7.3	-2.1	3.4
apr.	-0.8	7.2	5.3	1.7	20.7	1.1	6.4	4.5	6.1	-1.7	3.9
mai	-0.4	7.4	5.3	1.9	19.7	0.8	5.9	5.7	6.5	-0.1	5.2
iun.	-0.1	6.9	5.4	1.9	17.9	0.9	5.9	5.5	8.3	0.2	6.5

* La sfârșit de perioadă

Sursa: Paginile oficiale web ale băncilor centrale din țările respective

Tabelul A.4: Ratele reale de politică monetară (%)

	Ucraina	Federația Rusă	România	Ungaria	Belarus	Polonia	Kazahstan	Moldova	Turcia	Georgia*	Armenia
2011											
ian.	-0.4	-1.7	-0.7	1.7	-0.1	2.2	-1.0	1.0	0.3	-4.2	-3.0
febr.	0.5	-1.6	-1.3	1.8	-2.2	2.1	-1.7	2.2	1.0	-5.1	-4.3
mart.	0.0	-1.3	-1.6	1.4	-2.3	1.8	-1.1	2.1	1.2	-5.2	-3.0
apr.	-1.5	-1.5	-1.9	1.2	-4.9	1.9	-0.8	1.4	0.9	-4.8	-0.4
mai	-2.9	-1.2	-2.0	2.0	-14.5	1.9	-0.7	0.9	-1.8	-5.5	-0.5
iun.	-3.7	-1.1	-1.6	2.4	-18.9	2.9	-0.8	0.3	-0.9	-1.8	0.0
iul.	-2.6	-0.7	1.3	2.8	-19.7	3.0	-1.2	-0.2	-1.0	-0.6	2.1
aug.	-1.0	0.1	1.9	2.3	-24.7	2.6	-1.4	-0.3	0.1	0.4	3.5
sept.	1.7	1.0	2.7	2.3	-28.3	3.0	-1.1	1.0	0.8	2.8	1.8
oct.	2.2	1.0	2.6	2.0	-30.9	2.9	-0.5	1.0	0.0	5.0	2.2
n.	2.4	1.4	2.5	1.6	-32.9	2.3	-0.3	1.0	-0.7	5.2	3.1
dec.	3.1	2.0	2.8	2.5	-31.4	2.3	0.1	1.6	-1.5	4.8	3.2
2012											
ian.	3.9	3.7	3.0	1.4	-30.9	2.8	1.5	1.6	-1.7	6.1	3.1
febr.	4.6	4.1	2.9	1.0	-30.6	2.5	2.4	0.5	-1.7	8.8	4.9
mart.	5.7	4.1	3.0	1.4	-33.2	2.9	2.3	-0.8	-2.0	8.9	5.7
apr.	6.9	4.3	3.4	1.2	-32.4	2.8	1.6	-0.2	-2.6	8.7	6.0
mai	8.1	4.2	3.4	1.6	-25.2	3.5	1.4	0.4	0.0	9.8	7.5
iun.	8.8	3.6	3.1	1.3	-21.2	2.9	1.1	0.8	-0.6	6.1	7.2
iul.	7.6	2.3	2.2	1.1	-20.6	3.0	1.2	0.5	-0.8	5.1	5.6
aug.	7.5	1.9	1.3	0.9	-16.0	3.3	0.8	0.1	-0.6	6.2	5.4
sept.	7.5	1.5	-0.1	0.1	-6.2	3.3	0.5	-0.4	-1.1	5.9	5.4
oct.	7.5	1.6	0.3	0.5	-0.5	3.6	0.0	0.6	-0.4	5.6	4.4
n.	7.7	1.7	0.7	1.2	5.8	4.0	-0.1	0.8	0.7	6.2	4.2
dec.	7.7	1.6	0.3	0.9	6.7	4.0	-0.5	0.4	0.8	6.9	4.7
2013											
ian.	7.7	1.1	-0.7	2.0	5.6	4.4	-1.0	-0.1	-0.4	7.0	5.3
febr.	8.0	0.8	-0.3	2.6	5.9	4.6	-1.4	0.2	-0.3	7.2	4.8
mart.	8.4	1.2	0.0	2.9	5.6	4.4	-1.2	0.3	-0.8	7.0	4.4
apr.	8.4	1.0	0.0	3.2	5.9	4.6	-0.8	-0.1	-0.3	6.3	3.9
mai	7.9	0.9	0.0	2.8	5.2	4.7	-0.4	-2.1	-1.2	4.4	2.7
iun.	7.6	1.3	-0.1	2.7	5.1	4.3	-0.4	-1.9	-3.0	3.9	1.4

* La sfârșit de perioadă

Sursa: Paginile oficiale web ale băncilor centrale din țările respective