

# Raport asupra inflației

nr. 4, noiembrie 2012

## 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 organisme 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 978-9975-4353-9-0

# Cuprins

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Sumar</b>   | <b>3</b>  |
| <b>1 Evoluția inflației</b>  | <b>7</b>  |
| 1.1 Indicele prețurilor de consum . . . . .  | 7         |
| 1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 3, 2012 și evoluția inflației în trimestrul III, 2012 . . . . . | 14        |
| 1.3 Indicele prețurilor producției industriale . . . . .   | 15        |
| 1.4 Prețurile în construcții . . . . .   | 16        |
| <b>2 Mediul extern</b>   | <b>17</b> |
| <b>3 Evoluții ale activității economice</b>  | <b>25</b> |
| 3.1 Cererea și producția . . . . .   | 25        |
| 3.2 Piața muncii . . . . .   | 35        |
| <b>4 Promovarea politicii monetare</b>   | <b>39</b> |
| 4.1 Instrumentele politicii monetare . . . . .   | 39        |
| 4.2 Dinamica indicatorilor monetari . . . . .  | 43        |
| <b>5 Prognoza inflației pe termen mediu</b>  | <b>51</b> |
| 5.1 Ipoteze externe privind prognoza . . . . .   | 51        |
| 5.2 Prognoza pe termen mediu . . . . .   | 54        |
| <b>A Tabele statistice</b>   | <b>63</b> |

## Lista acronimelor

|               |   |
|---------------|---|
| <b>BNM</b>    | Banca Națională a Moldovei  |
| <b>BNS</b>    | Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova   |
| <b>CBN</b>    | Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei   |
| <b>CHIBOR</b> | Rata medie a dobânzilor la care băncile contribuții sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești altor bănci |
| <b>CSI</b>    | Comunitatea Statelor Independente   |
| <b>EUR</b>    | Moneda unică europeană  |
| <b>FMI</b>    | Fondul Monetar Internațional  |
| <b>IPC</b>    | Indicele prețurilor de consum   |
| <b>IPPI</b>   | Indicele prețurilor producției industriale  |
| <b>MDL</b>    | Leul moldovenesc  |
| <b>NEER</b>   | Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale   |
| <b>PIB</b>    | Produsul intern brut  |
| <b>REER</b>   | Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale  |
| <b>REPO</b>   | Acord de comercializare a valorilor mobiliare cu condiția răscumpărării lor la o dată determinată și la un preț anumit  |
| <b>RUB</b>    | Rubla rusească  |
| <b>SUA</b>    | Statele Unite ale Americii  |
| <b>TVA</b>    | Taxă pe valoare adăugată  |
| <b>UE</b>     | Uniunea Europeană   |
| <b>USD</b>    | Dolar SUA   |
| <b>VLC</b>    | Valute liber convertibile   |
| <b>VMS</b>    | Valori mobiliare de stat  |

# Sumar

## Evoluția inflației

Ritmul anual al inflației măsurate prin IPC a constituit 4.4 la sută în trimestrul III, 2012, inversându-și astfel traiectoria descendentă începută la sfârșitul anului precedent. Evoluția ascendentă a inflației a fost condiționată de creșterea treptată a presiunilor din partea prețurilor produselor alimentare, determinate de condițiile meteorologice adverse din regiune în anul curent. Contribuția din partea prețurilor reglementate a rămas practic la nivelul celei din trimestrul precedent în lipsa unor ajustări de tarife în perioada de referință. Contribuția din partea inflației de bază a fost inferioară celei din trimestrul precedent, ca urmare a temperării cererii interne. Ritmul mediu anual al inflației în perioada sus-menționată a fost superior valorii anticipate aferente runde de prognoză din luna iulie. Această abatere a fost determinată de schimbarea tendințelor anticipate a prețurilor la petrol și de majorarea peste așteptări a prețurilor la produsele alimentare. Ritmul anual al inflației de bază a continuat tendința descendentă de la sfârșitul anului precedent și a coborât până la valoarea de 3.6 la sută în luna septembrie 2012. În trimestrul III, 2012 ritmul anual al indicelui prețurilor producției industriale a constituit 5.0 la sută, micșorându-se cu 0.8 puncte procentuale față de trimestrul precedent, în timp ce cel al prețurilor în construcții a continuat evoluția ascendentă începută în anul 2010 și a constituit 11.3 la sută în perioada respectivă.

## Mediul extern

Economia mondială se menține într-o stare precară, cu perspectivă incertă. Efectele măsurilor de stimulare, adoptate de economiile avansate se lasă întârziate, ceea ce afectează comerțul internațional și, respectiv, economiile emergente și în curs de dezvoltare. Indicatorii macroeconomici continuă să denote o reducere a activității economiei mondiale, prin contractarea ritmului producției industriale, a comenzilor de producere și, respectiv, a comerțului internațional. Totodată, seceta puternică din acest an din Statele Unite ale Americii,

Europa și Federația Rusă au afectat mult recolta, fapt ce s-a reflectat în creșterea prețurilor mondiale la produsele alimentare. Concomitent, prețurile internaționale la petrol se mențin relativ înalte din cauza tensiunilor geopolitice din Orientul Mijlociu, ceea ce reprezintă încă un impediment pentru stimularea economiei mondiale.

## Evoluții ale activității economice

În trimestrul II, 2012 PIB a înregistrat o majorare de doar 0.6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Creșterea nesemnificativă a PIB denotă continuarea tendinței de temperare a activității economice semnalate în a doua jumătate a anului precedent. Pentru prima dată în perioada de după criza din anul 2009, consumul gospodăriilor populației a înregistrat o contractare (de 0.4 la sută), ca urmare a moderării creșterii venitului disponibil al populației. Formarea brută de capital a înregistrat o creștere de 8.8 la sută, dar această dinamică s-a datorat exclusiv evoluției componentei variația stocurilor, formarea brută de capital fix contractându-se în termeni reali. Consumul administrației publice în trimestrul II, 2012 s-a majorat cu 0.6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Ca urmare a temperării cererii interne, importurile s-au majorat doar cu 3.9 la sută comparativ cu trimestrul II, 2011. Performanța economică modestă a zonei euro a determinat creșterea exportului cu doar 5.6 la sută. Valoarea pozitivă a creșterii PIB în trimestrul II, 2012 s-a datorat preponderent majorării valorii adăugate brute în industrie și comerț, în timp ce producția agricolă a înregistrat o scădere în perioada de referință. În trimestrul II 2012, diminuarea ratei șomajului până la valoarea de 4.5 la sută denotă o ameliorare a situației pe piața forței de muncă a Republicii Moldova după perioada de criză din anul 2009. Aceste semnale pozitive sunt umbrite de diminuarea numărului populației active cu 4.7 la sută în perioada de referință determinate atât de scăderea numărului de șomeri, cât și de cel al populației ocupate.

## Promovarea politicii monetare

Pe parcursul trimestrului III, 2012, BNM a adoptat trei decizii de menținere a ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 4.5 la sută anual. Argumentul major al acestor decizii l-a constituit consolidarea tendinței dezinflaționiste în Republica Moldova.

Totodată, în scopul asigurării condițiilor monetare adecvate pentru menținerea stabilității prețurilor, Banca Națională a Moldovei a continuat să gestioneze ferm surplusul de lichiditate prin operațiuni de sterilizare pe piața monetară.

BNM a intervenit pe piața valutară internă pe parcursul trimestrului III, 2012 în calitate de cumpărător de valută străină, în contextul politicii monetare promovate de BNM, precum și în vederea asigurării consolidării rezervelor valutare. Pe parcursul perioadei analizate volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară internă contra lei moldovenești a constituit 222.1 mil. dolari SUA.

De la începutul anului 2012 a fost consemnată accentuarea ritmurilor de creștere a indicatorilor monetari. Astfel, în trimestrul III, 2012 s-a înregistrat o accelerare a ritmurilor de creștere a agregatelor monetare, media trimestrială în termeni anuali înregistrând valori de 17.8 la sută pentru M2 și de 14.2 la sută pentru M3, fiind cu 6.1 și 5.5 puncte procentuale, respectiv, peste nivelul creșterilor înregistrate în trimestrul precedent.

Ratele medii ale dobânzilor practicate de băncile licențiate, pe parcursul trimestrului III al anului 2012, au avut o evoluție stabilă, înregistrând creșteri sau diminuări nesemnificative. La sfârșitul lunii septembrie 2012, rata medie a dobânzilor la creditele noi acordate în moneda națională a înregistrat un nou minim istoric de 12.58 la sută și la cele în valută străină - de 7.78 la sută. La rândul lor, randamentele plasamentelor bancare la termen au înregistrat valori superioare celor din trimestrul precedent în moneda națională și inferioare celor în valută străină.

## Prognoza inflației pe termen mediu

Conform rundei actuale de prognoză, rata anuală a inflației se va plasa la nivelul de 4.1 la sută la sfârșitul anului 2012. Aproximativ pe întreaga perioadă de prognoză, valorile sunt proiectate pe o traiectorie plasată în interiorul intervalului de variație de  $\pm 1.5$  puncte procentuale de la ținta de 5.0 la sută, cu excepția trimestrului II, 2013, când aceasta va fi peste intervalul de variație. Este important de menționat că, acest nivel va fi condiționat de un șoc din partea ofertei, în timp ce presiunile dezinflaționiste din partea cererii se vor menține pe tot parcursul perioadei de prognoză.

Totuși, conform rundei actuale de prognoză, dinamica deviației PIB este anticipată a fi negativă pe tot orizontul de prognoză,

cu o ușoară tendință de revenire spre sfârșitul anului 2013 - începutul anului 2014. În pofida tendinței de revenire, plasarea activității economice sub nivelul ei potențial, în special în următoarele trimestre, menține presiunile dezinflaționiste din partea cererii, ca urmare a diminuării cererii externe, precum și a condițiilor agrometeorologice nefaste din anul curent.

# Capitolul 1

## Evoluția inflației

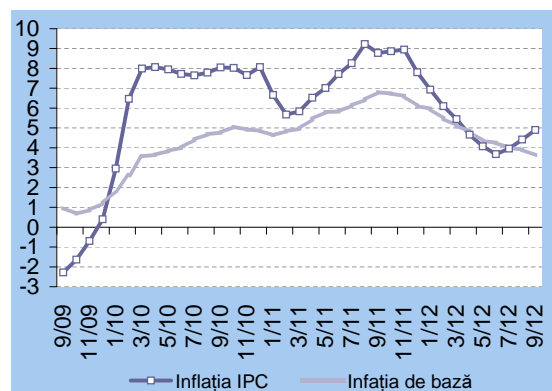
Ritmul anual al inflației a constituit 4.4 la sută în trimestrul III 2012, fiind cu 0.3 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent. Tendința ascendentă a IPC a fost condiționată, preponderent, de creșterea treptată a presiunilor din partea prețurilor produselor alimentare determinate de condițiile meteorologice adverse din regiune în anul curent. Totodată, contribuția din partea prețurilor reglementate a rămas practic la nivelul celei din trimestrul precedent în lipsa unor ajustări de tarife în perioada de referință. Contribuția din partea inflației de bază a fost inferioară celei din trimestrul precedent ca urmare a temperării cererii interne. În același timp, valoarea efectivă a inflației în trimestrul III, 2012 a fost superioară celei anticipate în cadrul runde de prognoză din luna iulie datorită schimbării tendințelor anticipate ale prețurilor la petrol și a majorării peste așteptări a prețurilor la produsele alimentare. În trimestrul III, 2012 ritmul anual al indicelui prețurilor producției industriale a constituit 5.0 la sută, micșorându-se cu 0.8 puncte procentuale față de trimestrul precedent, în timp ce indicele prețurilor în construcții a continuat evoluția ascendentă începută în anul 2010 și a constituit 11.3 la sută în perioada respectivă.

### 1.1 Indicele prețurilor de consum

În trimestrul III, 2012 ritmul anual al inflației măsurate prin IPC și-a inversat traiectoria descendentă observată în prima jumătate a anului curent, majorându-se de la 3.7 la sută în luna iunie până la 4.9 la sută în luna septembrie 2012 (Graficul 1.1). Ritmul mediu anual al inflației în perioada sus-menționată a fost superior valorii anticipate aferente runde de prognoză din luna iulie 2012. Această abatere a fost determinată de incertitudinea în estimarea impactului secetei asupra prețurilor la produsele alimentare, dar și de schimbarea tendinței prețurilor mondiale la petrol comparativ cu cea observată în luna iulie 2012.

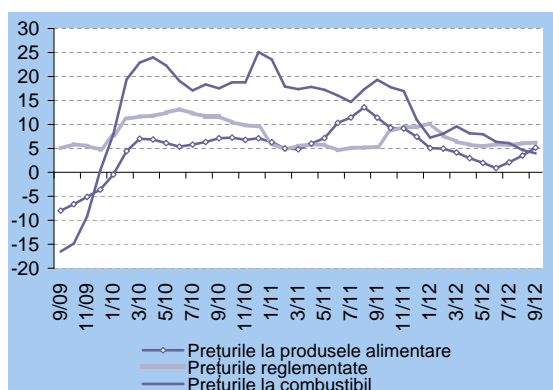
În structura pe componente în luna septembrie 2012 cea mai mare creștere față de luna septembrie 2011 a fost consemnată

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



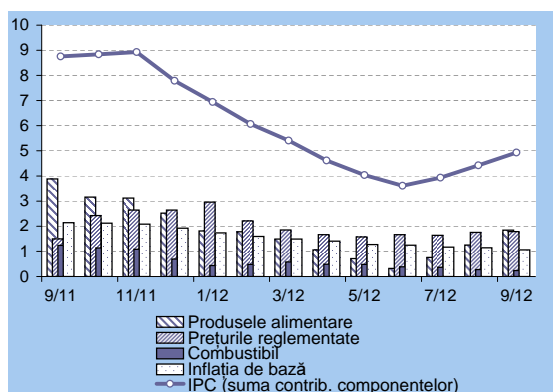
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.2: Ritmul anual al subcomponentelor inflației (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

la prețurile la servicii (6.3 la sută), urmate de cele la mărfurile alimentare (5.1 la sută) și la mărfurile nealimentare (3.5 la sută).

Pe de altă parte, în trimestrul III, 2012 ritmul anual al inflației de bază a continuat tendința descendentă de la sfârșitul anului precedent și a coborât până la valoarea de 3.6 la sută în luna septembrie 2012. În acest fel, după o perioadă de 3 luni (trimestrul II, 2012), ritmul anual al inflației totale este din nou superior celui al inflației de bază sub presiunea prețurilor la produsele alimentare.

Pe parcursul perioadei de referință, ca urmare a condițiilor meteorologice nefavorabile din anul curent, contribuția din partea prețurilor alimentare s-a accentuat considerabil, astfel încât în luna septembrie acestea au determinat un aport similar celui al prețurilor reglementate la formarea ratei inflației anuale (1.8 puncte procentuale). Prețurile reglementate, totuși, în trimestrul III, 2012 au continuat să exercite cea mai mare contribuție la formarea ritmului inflației anuale (1.8 puncte procentuale) ca urmare a majorărilor de tarife la gaz, energie electrică și termică efectuate anul precedent, dar și creșterea tarifului la energia electrică din luna mai 2012. O contribuție de 1.1 puncte procentuale a fost exercitată de inflația de bază. Aceasta este în diminuare comparativ cu trimestrul precedent ca rezultat al temperării cererii interne. Cea mai mică contribuție (0.3 puncte procentuale) a fost determinată de prețurile la combustibil, care în pofida majorărilor recente la combustibili, a fost în diminuare comparativ cu cea din trimestrul precedent datorită unui efect favorabil al perioadei de bază.

**Caseta tehnică nr. 1**

**Ritmul anual și lunar al inflației. Sezonalitatea prețurilor**

Această casetă prezintă avantajele și dezavantajele utilizării ritmului anual și lunar al inflației în procesul de analiză și prognoză a IPC. De asemenea, este abordată tema sezonității prețurilor în Republica Moldova.

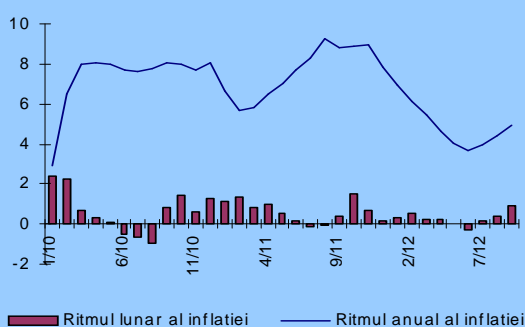
Banca Națională a Moldovei stabilește obiectivul inflației prin variația anuală a Indicelui Prețurilor de Consum. Prin modul de calcul (formula 1), acest indicator cumulează ratele lunare ale inflației din ultimele 12 luni și astfel traiectoria acestuia este determinată atât de evoluțiile curente, cât și de cele survenite cu un an în urmă, numit și efectul perioadei de bază.

$$\pi_t = \frac{P_t - P_{t-12}}{P_{t-12}} * 100, \text{ unde} \tag{1}$$

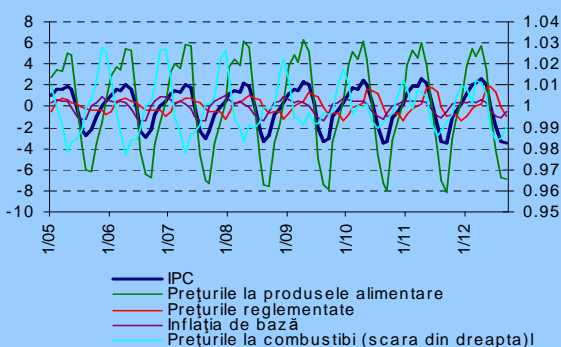
$\pi_t$  - inflația anuală.  $P_t$  - nivelul prețurilor în perioada curentă,

$P_{t-12}$  - nivelul prețurilor cu 12 luni în urmă.

**Graficul nr. 1. Indicele Prețurilor de Consum, %**



**Graficul nr. 2. Factorii sezonieri estimați**

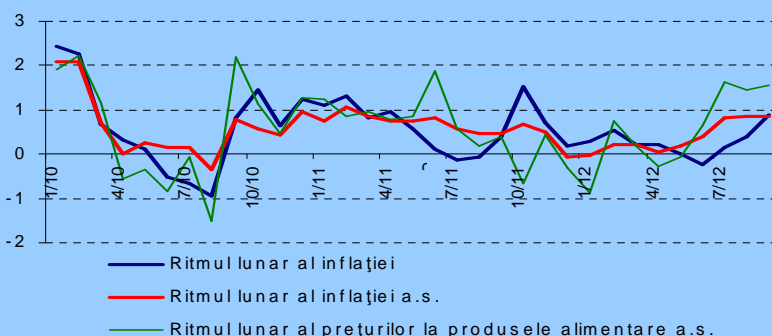


Acest fapt poate fi observat, în special, din evoluția descendentă a inflației anuale din prima jumătate a anului curent, care s-a datorat unui nivel mai ridicat al inflației în perioada de bază (începutul anului 2011) ca urmare a majorărilor de tarife la utilități și mai puțin datorită evoluției prețurilor din anul curent (graficul nr. 1). În acest fel, măsura respectivă ar putea să creeze o imagine incompletă în reflectarea în timp util a presiunilor inflaționiste relevante politicii monetare existente la moment.

Totuși, avantajul măsurii inflației anuale constă în faptul că, prin compararea indicelui din perioada curentă cu cel cu 12 luni în urmă, se exclude variația prețurilor care se repetă în perioade de timp similare pe parcursul unui an, cum ar fi spre exemplu vânzările mari în perioada sărbătorilor de iarnă sau prețurile mai reduse la fructe și legume în perioadele calde, fenomen cunoscut sub denumirea de sezonialitate. Spre deosebire de măsura inflației anuale, măsura inflației lunare a IPC și a subcomponentelor sale prezentate de BNS este afectată de efectul sezonier. Astfel, o evaluare a tendințelor pe termen scurt ale inflației necesită, în primul rând, o estimare a efectelor sezoniere asupra prețurilor. Aceasta poate fi efectuată prin ajustarea subcomponentelor coșului IPC înainte de ponderarea acestora în inflația totală sau prin ajustarea sezonieră a seriei inflației totale.

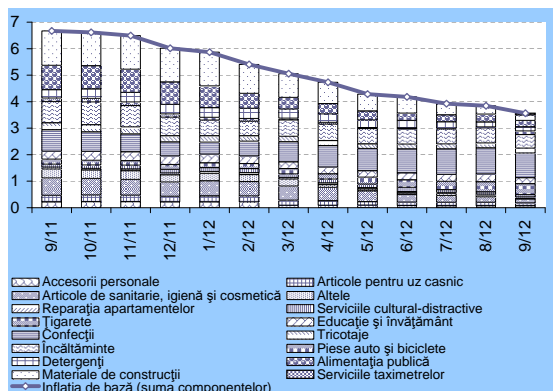
Prețurile în Republica Moldova au un comportament pronunțat sezonier, imprimat, în cea mai mare parte, de prețurile la produsele alimentare. Astfel, factorul sezonier pentru prețurile la produsele alimentare este cel mai volatil și are valoarea maximă în luna aprilie și minimă în luna septembrie. Cu alte cuvinte, prețurile la produsele alimentare, în absența altor șocuri, sunt cele mai ridicate primăvara și cele mai joase la sfârșitul verii și toamna, ca urmare a calendarului agricol din Republica Moldova (graficul nr. 2). În condițiile, în care efectul sezonier e mai puțin pronunțat în cadrul restului subcomponentelor, sezonialitatea inflației totale este determinată, în cea mai mare parte, după cum s-a menționat anterior, de cea a prețurilor la produsele alimentare.

**Graficul nr. 3. Impactul factorului sezonier asupra prețurilor, %**



Excluderea efectului sezonier estimat din seria brută a inflației lunare relevă o creștere a prețurilor mai puțin volatilă. În același timp, este sesizabilă influența semnificativă a acestuia în lunile din vara anului curent. Astfel, creșterea prețurilor vara, fără impactul sezonier negativ, a fost în realitate mai pronunțată și a fost determinată de presiunile inflaționiste din partea prețurilor alimentare (graficul nr. 3) Prin urmare, dacă nu este tratată adecvat, măsura inflației lunare poate prezenta o imagine distorsionată a presiunilor inflaționiste în economie. Din această cauză, în procesul de analiză și prognoză a IPC și a subcomponentelor sale în cadrul BNM sunt utilizate seriile de timp lunare ajustate efectului sezonier.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

## Indicele inflației de bază

După cum a fost menționat anterior, ritmul anual al inflației de bază a cunoscut o traiectorie descendentă în trimestrul III, 2012, diminuându-se de la 4.3 la sută în luna iunie până la 3.6 la sută în luna septembrie, evoluție asociată tendinței de temperare a cererii observată pe parcursul anului curent.

Pe grupuri de mărfuri și servicii, creșterea inflației de bază în luna septembrie 2012 față de septembrie 2011 a fost generată preponderent de majorările prețurilor la confecții, încălțăminte și țigări cu 4.6, 3.9 și, respectiv, cu 17.4 la sută. Contribuții semnificative, dar de intensitate mai redusă, au fost determinate și de creșterile cu 3.3, 2.5, 8.7 și 4.0 la sută comparativ cu septembrie 2011 ale prețurilor la componentele „alimentație publică”, „materiale de construcție”, „educație și învățământ” și „tricotaje” (Graficul 1.4).

Aceste majorări de prețuri sunt o consecință atât a modificărilor de accize la produsele de tutun de la începutul anului curent, a efectelor secundare de pe urma majorării tarifelor la utilități, combustibili și a prețurilor la produsele alimentare, cât și a creșterii cererii din partea populației din anul precedent stimulată de majorarea venitului disponibil. Începând cu trimestrul IV, 2011, presiunile din partea cererii interne s-au atenuat odată cu temperarea creșterii venitului disponibil al populației în termeni reali, fapt ce s-a soldat cu diminuarea ritmului anual al inflației din ultimele 12 luni.

## Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul III, 2012 s-a consemnat o schimbare de direcție în evoluția ritmului anual al inflației prețurilor produselor alimentare, astfel în luna septembrie 2012 s-a înregistrat o creștere în termeni anuali de 5.1 la sută, care este superioară celei din luna iunie 2012 cu 4.2 puncte procentuale. Totodată, și ritmul mediu anual pentru trimestrul III, 2012 (3.6 la sută) s-a poziționat superior celui din trimestrul II, 2012 cu 1.6 puncte procentuale. De menționat că, această tendință este sesizată și pe piețele internaționale, astfel în trimestrul III, 2012 s-a înregistrat un ritm anual mediu al prețurilor la produsele alimentare de minus 6.6 la sută, fiind cu 5.1 puncte procentuale superior ritmului consemnat în trimestrul precedent.

Totodată, creșterea în termeni anuali a prețurilor la produsele alimentare în luna septembrie 2012 a fost determinată preponderent de majorarea prețurilor la „ouă” (65.1 la sută), „legume”

(28.4 la sută), „carne și preparate din carne” (8.7 la sută), „lapte și produse lactate” (6.6 la sută) și „pește și produse din pește” (5.9 la sută) (Graficul 1.5). Vremea anormal de caldă din lunile de vară, dar și lipsa precipitațiilor au diminuat semnificativ rezervele de umezeală din sol, astfel contribuind la înregistrarea unei secete în vara anului 2012. Luând în considerare aria afectată, seceta din acest an se clasifică drept secetă catastrofală. Astfel, majorarea prețurilor la produsele sus-menționate a fost influențată preponderent de condițiile meteorologice nefavorabile. Motivul creșterii prețurilor la carne și preparate din carne rezidă în majorarea prețului la materia primă, ca urmare a diminuării ofertei pe piața internă datorată orientării producției autohtone spre piețele externe.

Totodată, interdicțiile impuse în luna august 2012 privind importul de carne de porc din Ucraina (ca urmare a depistării focarelor de ciumă africană<sup>1</sup>) au contribuit, de asemenea, la crearea premiselor pentru majorarea prețurilor la carne și produsele din carne. Majorarea prețurilor la lapte și produse lactate a fost condiționată de diminuarea producției de lapte în gospodăriile de toate categoriile în perioada ianuarie-septembrie 2012 (cu 3.8 la sută inferioară față de anul precedent).

Prețurile la produsele sus-menționate au fost influențate și de impactul efectelor indirecte, dar și a celor de runda a doua de pe urma majorării prețului la gazul din rețea (efectuată în luna octombrie 2011) și a energiei electrice (efectuată în luna mai 2012), care au influențat costurile de producere.

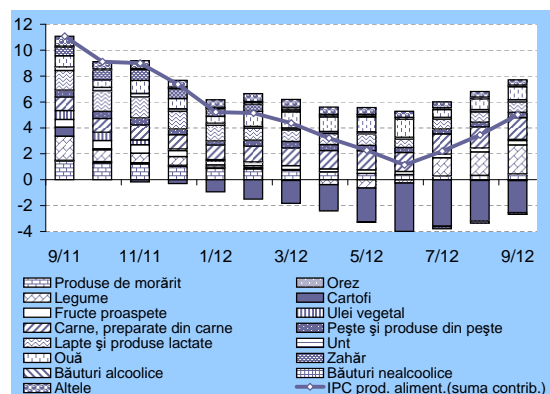
Un factor esențial, care a contribuit la temperarea ritmului anual de creștere a prețurilor la produsele alimentare, este diminuarea prețului la cartofi în luna septembrie, 2012 cu 49.7 la sută, ca urmare a înregistrării unei supraoferte de acest produs în toamna anului 2011. Totodată, seceta din vara anului 2012 a contribuit la diminuarea semnificativă a producției de cartofi în anul 2012, ceea ce a redus din impactul negativ al acestui subcomponent asupra inflației prețurilor la produsele alimentare (Graficul 1.5).

### Prețurile reglementate

În lipsa unor ajustări de tarife semnificative în trimestrul III, 2012, ritmul anual al prețurilor reglementate a avut o evoluție ușor ascendentă, majorându-se de la 5.9 la sută în luna iunie până la 6.2 la sută în luna septembrie (Graficul 1.6).

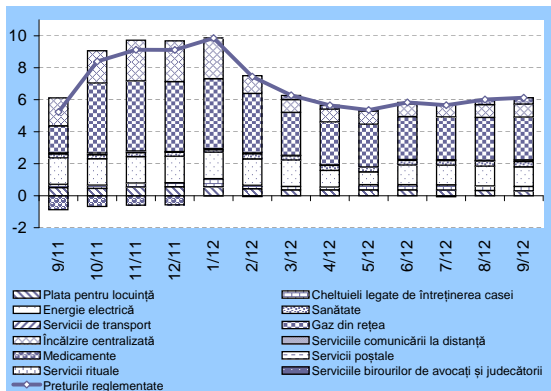
<sup>1</sup><http://epresa.md/stirile-zilei/republica-moldova-este-amenintata-de-ciuma-africana-la-porci>

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

Creșterea prețurilor reglementate în trimestrul III, 2012 față de perioada corespunzătoare a anului precedent reflectă preponderent majorările tarifelor la gaz și încălzirea centralizată efectuate în toamna anului 2011, dar și majorarea tarifului la energia electrică din luna mai 2012. În acest fel, tarifele adoptate pe parcursul anului 2011 și 2012 au determinat creșterea prețurilor la gazele naturale, energia termică și energia electrică în luna septembrie 2012 cu 22.3, 12.3 și 7.3 la sută, respectiv.

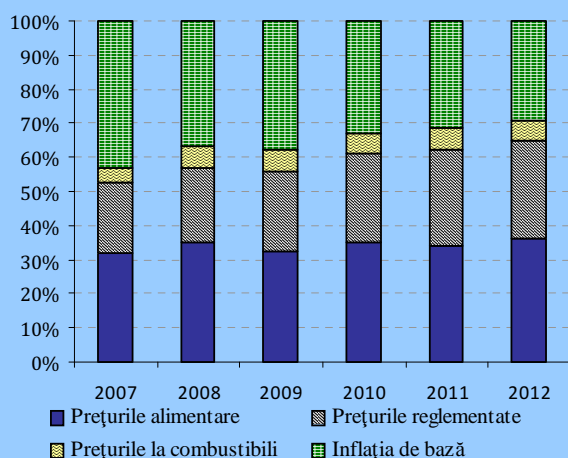
În același timp, aprobarea noului tarif la apa caldă începând cu 1 februarie a determinat diminuarea prețului pentru acest component cu 20.2 la sută. Aceste evoluții, împreună cu creșterea prețurilor la serviciile de chirie, apă potabilă și canalizare cu 4.6 și 12.5 la sută, respectiv, au determinat ca serviciile comunale, în ansamblu, în luna septembrie să fie cu 11.5 la sută mai mari comparativ cu luna similară a anului precedent. Tarifele la serviciile de sănătate, transport feroviar și aerian de pasageri s-au majorat cu 5.6, 6.5 și respectiv 4.2 la sută, dar impactul acestor evoluții a fost mai puțin semnificativ asupra dinamicii prețurilor reglementate.

**Caseta tehnică nr. 2**

**Indicele prețurilor de consum dezagregat pe subcomponente:  
prețurile la produse alimentare și băuturi**

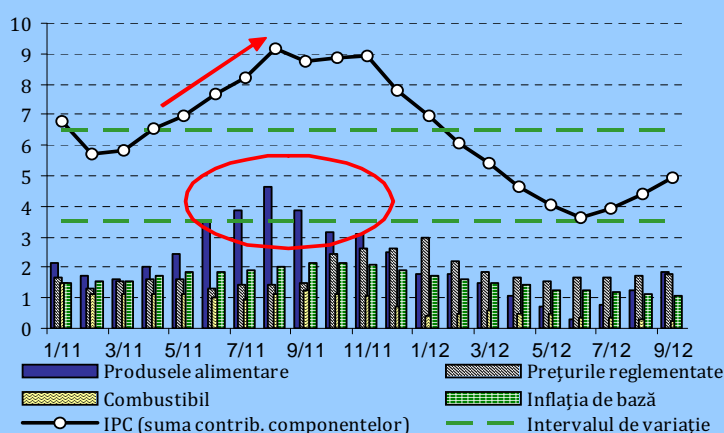
Atât în practica internațională, cât și în Republica Moldova, pentru a permite o cunoaștere mai bună a proceselor inflaționiste din economie s-a recurs la dezagregarea IPC în patru categorii: prețuri reglementate, prețuri la combustibili, inflația de bază și prețuri la produse alimentare și băuturi. Cea din urmă este una din principalele categorii, fapt confirmat și de Graficul 1 (categoriile de bunuri incluse în lista produselor alimentare, băuturi alcoolice și nealcoolice pot fi găsite pe pagina-web oficială a Biroului Național de Statistică în Anexa 1 la Metodologia privind calculul indicelui inflației de bază).

Graficul nr. 1. Evoluția ponderilor subcomponentelor IPC



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul nr.2. Evoluția inflației anuale și contribuția subcomponentelor



Sursa: BNS, calcule BNM

Din perspectiva utilizării Graficului nr. 2 se evidențiază că, pe parcursul ultimilor doi ani inflația anuală a părăsit intervalul de variație pe o perioadă de trei trimestre. În același timp, conform informației prezentate, se evidențiază că părăsirea coridorului a fost generată de influența pronunțată a prețurilor alimentare în această perioadă, ca urmare a secetei din vara anului 2011. Impactul creșterii prețurilor produselor alimentare asupra inflației totale a fost amplificat și de ponderea mare a produselor alimentare în coșul IPC.

De menționat că, instrumentele de politică monetară nu pot influența direct prețurile la produsele alimentare, deoarece ele sunt bunuri cu cerere neelastică. Astfel, cu cât ponderea acestor produse va fi mai mare, cu atât și capacitatea politicii monetare de a influența inflația totală va scădea.

Totodată, analiza tabelului alăturat în care sunt prezentate ponderile produselor alimentare în totalul IPC pentru anul 2012 contribuie la conturarea ideii că ponderea produselor alimentare în coșul IPC aferent Republicii Moldova este una impunătoare, în comparație cu alte țări cu regimuri similare de politică monetară.

| Țara           | Ponderea %  |
|----------------|-------------|
| Marea Britanie | 11.2        |
| Cehia          | 15.0        |
| Noua Zeelanda  | 18.8        |
| <b>Moldova</b> | <b>35.9</b> |
| România        | 37.2        |

Luând în considerare cele menționate, o atenție deosebită în procesul de prognoză în cadrul Băncii Naționale a Moldovei se atrage previziunii prețurilor produselor alimentare. Astfel, pentru o prognoză cât mai veridică sunt folosite date din surse externe ca: Consensus Forecast, Organizația Națiunilor Unite pentru Alimentație și Agricultură (FAO - Food and Agriculture Organization of United Nations), precum și din alte surse. Totodată, o influență considerabilă asupra evoluției prețurilor alimentare o au și condițiile meteorologice atât interne, cât și din regiunea Mării Negre, care afectează prețurile regionale.

Astfel de factori nemonetari, ca imprevizibilitatea condițiilor meteorologice pe o perioadă mai îndelungată, amplificată de incertitudinea apariției unor calamități naturale (secete, inundații, înghețuri etc.), precum și alți factori generează riscuri în procesul de țintire a inflației a Băncii Naționale a Moldovei prin posibilitatea devierii inflației efective de la cea prognozată.

## Prețurile la combustibili

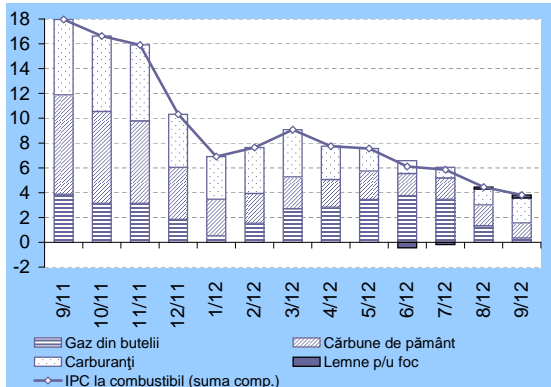
În trimestrul III, 2012 ritmul anual al prețurilor la combustibili a continuat evoluția descendentă, micșorându-se de la 6.4 la sută în luna iunie 2012 până la 4.0 la sută în luna septembrie 2012 în mare parte datorită unui efect de bază favorabil având în vedere că pe parcursul perioadei respective au fost efectuate majorări de prețuri la combustibil.

În perioada analizată, prețul la petrol a continuat să crească sub influența situației geopolitice complexe din Orientul Mijlociu și diminuării stocurilor de petrol din SUA. Astfel, în trimestrul III, 2012 prețul petrolului de marca Urals a atins valoarea de 108.8 dolari SUA pentru un baril, înregistrând o creștere de 2.2 la sută față de trimestrul precedent. În același timp, moneda națională a înregistrat o depreciere de 4.2 la sută față de dolarul SUA comparativ cu trimestrul precedent. Evoluția respectivă a creat premise pentru majorarea prețurilor de import la produsele petroliere pe piața internă.

În consecință, prețurile la carburanți și la gazul lichefiat s-au majorat în două runde pe parcursul lunilor august și septembrie.

În structura creșterii prețurilor la combustibili cele mai mari contribuții la această dinamică în luna septembrie 2012, comparativ cu luna similară a anului precedent, le-au revenit majorărilor de prețuri la carburanți și cărbunele de pământ – cu 5.2 și 3.0 la sută, respectiv. Un aport mai mic l-a avut majorarea prețurilor la gazul din butelii și lemne pentru foc - cu 1.3 și 0.8 la sută, respectiv (Graficul 1.7).

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Tabelul 1.1: Evoluția, prognoza IPC și a componentelor acestuia

|                        | Efectiv                     | Prognoza                      |
|------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
|                        | tr.III,2012/<br>tr.III,2011 | (RI nr.3,2012)<br>tr.III,2011 |
| <b>IPC</b>             | <b>4.4</b>                  | <b>3.9</b>                    |
| Inflația de bază       | 3.8                         | 3.8                           |
| Produsele alimentare   | 3.6                         | 2.5                           |
| Prețurile reglementate | 6.0                         | 6.2                           |
| Combustibil            | 4.9                         | 2.1                           |

Sursa: BNS, calcule BNM

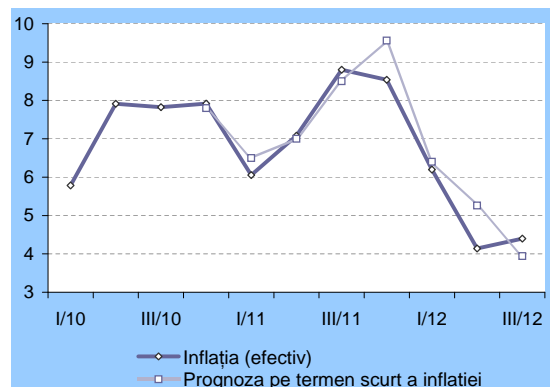
## 1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 3, 2012 și evoluția inflației în trimestrul III, 2012

Tabelul 1.1 prezintă evoluția ritmului anual al IPC din trimestrul III, 2012 și prognoza aferentă Raportului asupra inflației nr. 3, 2012. Astfel, valoarea efectivă de 4.4 la sută a fost cu 0.5 puncte procentuale superioară celei de 3.9 la sută aferentă runde de prognoză din luna iulie.

La înregistrarea situației respective cel mai mult a contribuit abaterea din cadrul prognozei prețurilor la produsele alimentare.

Astfel, acestea au crescut cu 1.1 puncte procentuale peste valoarea anticipată în luna iulie în mare parte datorită incertitudinii în estimarea impactului secetei asupra producției agricole autohtone. Cea mai mare deviere de la valorile anticipate s-a înregistrat, însă pentru prețurile la combustibil. Ritmul anual al acestora a fost cu 2.8 puncte procentuale superior celui anticipat ca rezultat al schimbării tendinței prețurilor mondiale la petrol comparativ cu cea observată în luna iulie 2012. Evoluția subcomponentului inflația de bază și prețurile reglementate a fost în mare parte în concordanță cu cea anticipată în cadrul Raportului asupra inflației nr. 3, 2012. Astfel, abaterea inflației de bază de la valoarea prognozată a fost nulă, în timp ce devierea evoluției prețurilor reglementate a fost de doar 0.2 puncte procentuale.

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

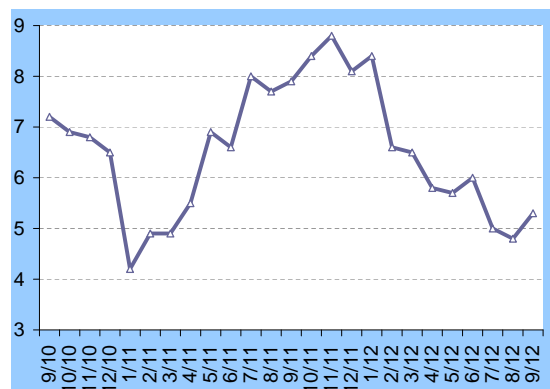


Sursa: BNM

### 1.3 Indicele prețurilor producției industriale

În trimestrul III, 2012 ritmul anual al indicelui prețurilor producției industriale a continuat traiectoria descendentă începută în trimestrul I al anului curent. Astfel, în trimestrul III, 2012 s-a consemnat un ritm anual de 5.0 la sută, fiind cu 0.8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent. Totodată, în luna septembrie 2012 s-a consemnat o ușoară accelerare a ritmului anual (Graficul 1.9). În structură, în luna septembrie 2012 cele mai mari creșteri au fost înregistrate la prețurile din cadrul industriei energetice, care au crescut cu 9.9 la sută comparativ cu cele din septembrie 2011, în timp ce prețurile din industria extractivă și prelucrătoare au consemnat creșteri mai modeste de 5.7 și 4.4 la sută, respectiv.

Graficul 1.9: Ritmul anual al IPPI (%)

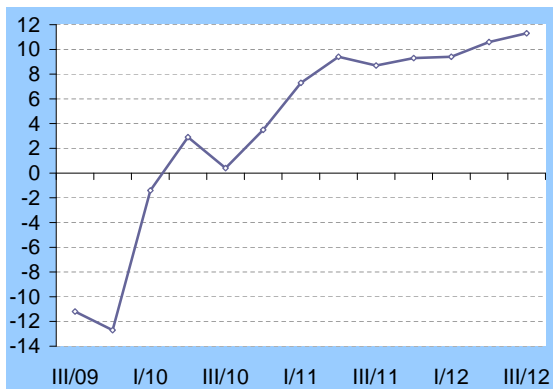


Sursa: BNS

În raport cu luna august 2012, prețurile în industrie s-au majorat cu 0.4 la sută. Evoluția respectivă a fost influențată de creșterea prețurilor din industria extractivă și cea prelucrătoare cu 0.3 și 0.4 la sută, respectiv. Astfel, cele mai esențiale majorări de prețuri în industria prelucrătoare au fost înregistrate la următoarele subcomponente: „industria chimică” (cu 6.5 la sută), „producția de articole de cauciuc și din material plastic” (cu 2.6 la sută), „producția altor produse de minerale nemetalifere” (cu 2.1 la sută), „producția de piei, de articole din piele și fabricarea încălțămintei” (cu 1.9 la sută), „prelucrarea lemnului și fabricarea articolelor din lemn” (cu 1.3 la sută) și în „producția de mobilier și alte activități industriale” (cu 1.3 la sută).

## 1.4 Prețurile în construcții

Graficul 1.10: Evoluția indicelui prețurilor în construcții (% față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

În trimestrul III, 2012 ritmul anual al prețurilor în construcții a constituit 11.3 la sută, majorându-se cu 0.7 puncte procentuale față de trimestrul precedent și continuând astfel evoluția ascendentă începută în anul 2010 și care poate fi asociată cu recuperarea sectorului dat după criza din anul 2009.

În structura sectoarelor economiei naționale în trimestrul III, 2012 cele mai mari creșteri față de trimestrul III, 2011 au fost înregistrate în următoarele sectoare: „telecomunicații” (cu 20.8 la sută), „transport” (cu 15.7 la sută), „construcția obiectelor de menire social-culturală” (cu 12.8 la sută), „comerțul și alimentația publică” (cu 12.1 la sută), „construcția de locuințe” (cu 10.8 la sută) și în „agricultură” (cu 10.8 la sută).

## Capitolul 2

### Mediul extern

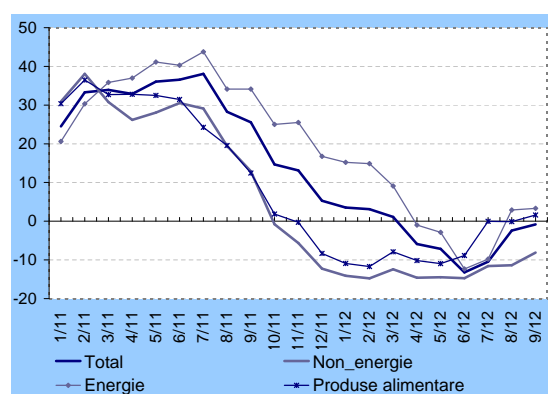
Economia mondială se menține într-o stare precară, cu perspectivă incertă. Efectele măsurilor de stimulare, adoptate de economiile avansate se lasă întârziate, ceea ce afectează comerțul internațional și, respectiv, economiile emergente și în curs de dezvoltare. Indicatorii macroeconomici continuă să denote o reducere a activității economiei mondiale, prin contractarea ritmului producției industriale, a comenzilor de producere și, respectiv, a comerțului internațional. Totodată, seceta puternică din acest an din Statele Unite ale Americii, Europa și Federația Rusă a afectat mult recolta, fapt ce s-a reflectat în creșterea prețurilor mondiale la produsele alimentare. În același timp, prețurile internaționale la petrol se mențin relativ înalte din cauza tensiunilor geopolitice din Orientul Mijlociu, ceea ce reprezintă încă un impediment pentru creșterea economiei mondiale.

Conform celor mai recente date, Fondul Monetar Internațional a redus prognoza privind creșterea economiei mondiale cu 0.2 și 0.3 puncte procentuale pentru anul 2012 și 2013, respectiv. Astfel, în 2012 se așteaptă ca economia mondială să crească în medie cu 3.3 la sută și cu 3.6 la sută în 2013. În același timp, se anticipează ca economiile avansate să crească în medie cu 1.3 și 1.5 la sută în 2012 și, respectiv, 2013, având în vedere creșterea slabă a economiei americane și regresul economiei zonei euro.

De asemenea, a fost redusă prognoza privind creșterea economiilor emergente, până la nivelul de 5.3 și 5.6 la sută pentru 2012 și 2013 respectiv, luându-se în considerare încetinirea creșterii economiei Chinei, care va avea consecințe pentru alte țări, având în vedere mărimea ei și rolul de catalizator al dezvoltării globale, dar și înrăutățirea perspectivelor de creștere economică în Europa de Est ca urmare a escaladării crizei din zona euro.

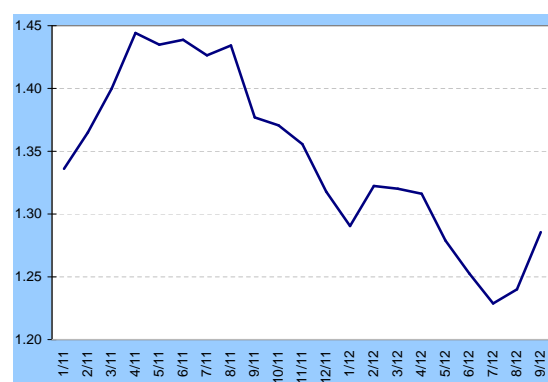
Prețurile mondiale au crescut pe parcursul trimestrului III, 2012, ca urmare a majorării prețurilor la produsele alimentare. Aceasta a fost determinată de înregistrarea unei recolte agricole reduse, ca rezultat al condițiilor agrometeorologice nefavorabile din Statele Unite ale Americii, Europa și Federația Rusă. Totodată, deprecierea dolarului SUA, problemele de aprovizionare

Graficul 2.1: Ritmul anual al indicelui prețurilor mondiale (%)



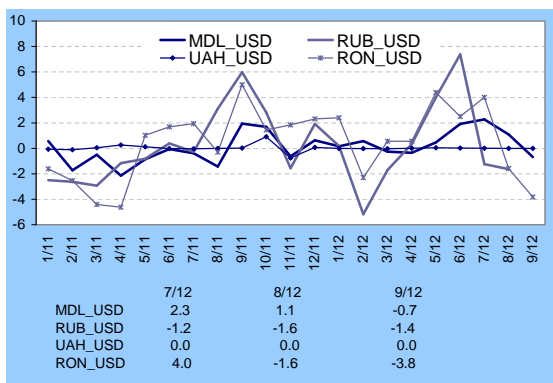
Sursa: FMI

Graficul 2.2: Evoluția medie lunară a cursului de schimb USD/EUR



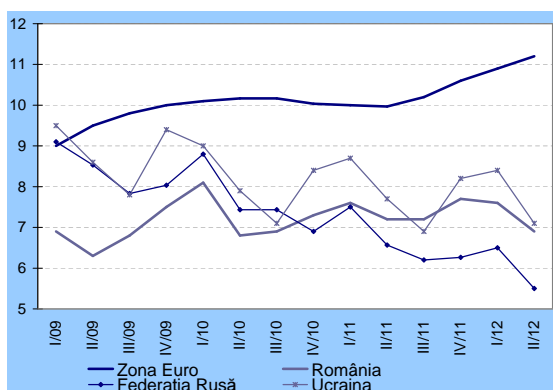
Sursa: Banca Centrală Europeană

Graficul 2.3: Ritmul lunar de creștere a cursului de schimb al 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 în economiile vecine (%)



Sursa: Eurostat, Serviciul Federal de Statistică al Rusiei, Departamentul Statisticii Forței de Muncă al SUA

și menținerea tensiunilor geopolitice în Orientul Mijlociu au stimulat creșterea prețurilor la produsele petroliere (Graficul 2.1).

Începând cu a doua jumătate a lunii iulie 2012, paritatea dintre moneda unică europeană și dolarul SUA și-a modificat traiectoria, balansând în favoarea monedei unice europene. La aprecierea monedei euro a contribuit decizia autorităților europene de a soluționa criza datoriilor suverane din economiile periferice ale zonei euro, prin inițierea programului de răscumpărare nelimitată de către Banca Centrală Europeană a obligațiunilor statelor membre ale zonei euro și decizia Curții Constituționale a Germaniei referitoare la participarea parțială a Guvernul German la Mecanismul European de Stabilitate.

Concomitent, deprecierea dolarului SUA și temperarea aprecierii monedei unice europene au fost susținute de statisticile macroeconomice nesatisfăcătoare din SUA. Astfel, în luna septembrie, moneda unică europeană s-a tranzacționat în raport cu dolarul SUA la un nivel mediu de 1.29, acesta fiind cel mai înalt nivel mediu lunar din ultimele cinci luni (Graficul 2.2).

Pe fundalul volatilității înalte a monedelor de circulație internațională și, în special, a deprecierei dolarului SUA în raport cu moneda unică europeană, în a doua jumătate a trimestrului III al anului curent s-a înregistrat o apreciere a rublei rusești în raport cu dolarul SUA, care a fost susținută și de prețurile înalte la petrol. De asemenea, leul românesc s-a apreciat în raport cu dolarul SUA pe parcursul trimestrului III, iar hrivna ucraineană s-a menținut stabilă – rezultat al politicii promovate de Banca Centrală a Ucrainei (Graficul 2.3).

Situația de pe piața forței de muncă în zona euro continuă să se înrăutățească, ca urmare a reducerii ritmului de activitate economică. Astfel, pentru lunile iulie și august 2012, Eurostat a anunțat un nou record al ratei șomajului de 11.4 la sută (seria ajustată sezonier). Totodată, în Federația Rusă, rata șomajului s-a diminuat până la nivelul de 5.2 la sută, conform datelor publicate de Serviciul Federal de Statistică pentru luna august 2012 – acesta fiind cel mai jos nivel din ultimii ani (Graficul 2.4).

## Statele Unite ale Americii

Economia SUA continuă să se extindă într-un ritm relativ robust în comparație cu alte economii majore dezvoltate și după o creștere relativ puternică de 2.4 la sută în trimestrul I al anului curent, în trimestrul II creșterea economiei americane a fost

de doar 2.1 la sută, în raport cu trimestrul similar al anului precedent. Diminuarea creșterii PIB real al SUA în trimestrul II a reflectat, în principal, temperarea ritmului de creștere al consumului privat, al investițiilor și reducerea cheltuielilor guvernamentale.

Piața forței de muncă a SUA în luna septembrie a înregistrat o îmbunătățire semnificativă, rata șomajului reducându-se de la 8.1 la sută în luna august la 7.8 la sută în luna septembrie. În același timp, evoluția producției industriale a SUA denotă o continuă temperare a ritmului de creștere, având în vedere diminuarea consumului intern și perturbarea comerțului internațional. Pe parcursul trimestrului III al anului curent, prețurile de consum în SUA au crescut în medie cu 1.7 la sută față de perioada similară a anului precedent.

## Zona euro

Conform datelor Eurostat, după stagnarea din trimestrul I, în trimestrul II, 2012 economia zonei euro a înregistrat o scădere de 0.2 la sută în raport cu trimestrul precedent (date ajustate sezonier) și cu 0.4 la sută în raport cu perioada similară a anului precedent. Cele mai mari contractări ale volumului de activitate s-au înregistrat în Grecia, Portugalia (-3.3 la sută), Italia (-2.6 la sută), Cipru (-2.3 la sută), Spania (-1.3 la sută).

Pe lângă economiile problematice, scăderi ale ritmului de activitate economică în bază anuală s-au înregistrat în Slovenia (-2.2 la sută), Ungaria (-1.1 la sută), Cehia (-1.0 la sută), Marea Britanie, Olanda și Irlanda (cu câte -0.5 la sută, fiecare). În același timp, economia Germaniei a crescut cu doar 1.0 la sută, iar a Franței cu doar 0.3 la sută în trimestrul II al anului 2012 în raport cu trimestrul II al anului 2011.

Totodată, cele mai recente date statistice ale Eurostat indică scăderi constante ale producției industriale, activității de construcții, volumului comerțului cu ridicata și cu amănuntul etc. De asemenea, rata șomajului continuă să crească, în luna august înregistrându-se un nivel record de 11.4 la sută. Inflația în zona euro este în creștere, în luna septembrie înregistrându-se un nivel de 2.6 la sută, în raport cu luna septembrie a anului precedent (pentru comparație – în luna iulie nivelul inflației anuale a fost de 2.4 la sută, august – 2.6 la sută).

Factorul primordial, care a contribuit la creșterea prețurilor în trimestrul III, 2012 în zona euro, au fost prețurile înalte la energie, generate de majorarea prețurilor la petrol pe piețele internaționale și, respectiv, majorarea prețurilor locale la benzină. De exemplu, în luna septembrie indicele prețurilor la

produsele energetice în zona euro a fost cu 9.1 la sută peste nivelul din perioada similară a anului precedent. Nivelul relativ înalt al inflației a determinat Banca Centrală Europeană să mențină rata de politică monetară la nivelul de 0.75 la sută, acțiune ce a subliniat, de asemenea, fragilitatea în continuare a economiei zonei euro.

## România

În trimestrul II al anului curent, economia României a crescut cu 1.1 la sută în raport cu perioada similară a anului precedent. Creșteri semnificative s-au înregistrat în construcții, activitățile de informații și comunicații, tranzacții imobiliare, industrie și comerț. Reduceri ale volumului de activitate s-au înregistrat preponderent în sectoarele cu finanțare publică și în agricultură. Evoluția din agricultură a fost determinată de condițiile agrometeorologice nefavorabile din anul curent. Cererea internă a crescut cu 1.3 la sută comparativ cu același trimestru din anul 2011, în special ca urmare a creșterii semnificative a formării brute de capital fix cu 15.5 la sută.

Consumul final total s-a majorat cu 1.3 la sută ca rezultat al creșterii volumului cheltuielilor pentru consumul final al gospodăriilor populației (+2.1 la sută). Cheltuielile pentru consumul final al administrațiilor publice s-au redus cu 2.4 la sută. Un efect negativ asupra PIB l-a avut evoluția exportului net, ca urmare a creșterii volumului importurilor de bunuri și servicii (+0.2 la sută) și scăderii volumului exporturilor (-0.5 la sută).

În trimestrul III al anului curent, economia României a continuat să fie afectată de criza economică din zona euro, aceasta reflectându-se în reducerea exporturilor pe fundalul scăderii consumului în zona euro și a aprecierii leului românesc în raport cu moneda unică europeană.

Prețurile de consum s-au majorat semnificativ în ultimele luni, creșterea acestora datorându-se prețurilor relativ mari pentru această perioadă a anului la produsele alimentare, generate de deteriorarea recoltei în urma condițiilor agrometeorologice nefavorabile din acest an. Vulnerabilitatea sectorului financiar internațional continuă să reprezinte un pericol, având în vedere că cea mai mare parte a sistemului bancar este controlată de instituții de credit din străinătate, dar și dependența de finanțarea externă.

## Federația Rusă

Rusia a reușit să susțină creșterea economică, deși într-un ritm ușor mai scăzut decât s-a anticipat. Conform informației Serviciului Federal de Statistică, în trimestrul II, 2012 economia Federației Ruse a înregistrat o creștere de 4.0 la sută, în raport cu trimestrul II, 2011. În comparație cu trimestrul I, 2012, economia a înregistrat o majorare de 0.1 la sută (seria ajustată sezonier)<sup>2</sup>. Ca și în trimestrul I al anului, activitățile economice care au contribuit cel mai mult la creșterea economiei au fost activitatea financiară, tranzacțiile imobiliare și comerțul. Condițiile agrometeorologice nefavorabile din sezonul agricol curent au condus la o avansare a agriculturii cu doar 3.5 la sută în raport cu trimestrul similar al anului 2011. Creșterea din construcții s-a menținut la nivelul primului trimestru al anului, înregistrând o majorare de 4.2 la sută în raport cu trimestrul similar al anului precedent. Concomitent, exportul a înregistrat o contracție de 1.4 la sută, iar importurile s-au majorat cu 2.9 la sută în raport cu perioada similară a anului precedent.

În trimestrul III, 2012, economia rusă s-a aflat sub incidența regresului economiei și a comerțului mondial, a volatilității sporite a prețurilor la petrol și a uneia din cele mai grave secete din ultimii ani. În luna august, Federația Rusă a aderat la Organizația Mondială a Comerțului, fapt ce semnifică schimbări importante pentru comerțul exterior. Nivelul șomajului s-a redus, pentru luna august Serviciul Federal de Statistică relatează o rată a șomajului de 5.2 la sută, acesta fiind cel mai jos nivel din ultimii ani.

În același timp, pe parcursul trimestrului II al anului curent, nivelul prețurilor a crescut simțitor, ca urmare a majorării tarifelor la serviciile comunale și a prețurilor înalte la produsele alimentare. Aceasta a determinat Banca Centrală a Rusiei să majoreze rata de politică monetară cu 0.25 puncte procentuale, până la nivelul de 8.25 la sută în luna septembrie. Inflația anuală în Federația Rusă în luna septembrie 2012 a fost de 6.6 la sută, fiind cel mai înalt nivel al inflației anuale de la începutul anului 2012.

## Ucraina

Conform datelor Comitetului de Stat pentru Statistică în trimestrul II, 2012 economia Ucrainei a crescut cu 3.0 la sută

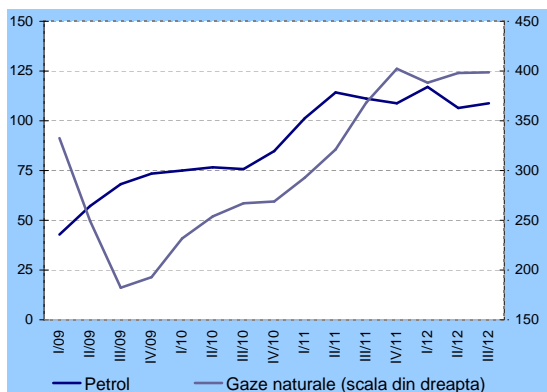
<sup>2</sup>Conform datelor Serviciului Federal de Statistică al Rusiei

în raport cu trimestrul similar al anului precedent și cu 1.9 la sută (seria ajustată sezonier)<sup>3</sup> față de trimestrul precedent. Creșterea economică se datorează majorării de 11.4 la sută în agricultură comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a recoltei bogate din acest an, a creșterii cu 6.9 la sută a comerțului cu amănuntul și cu ridicata și a creșterii cu 3.8 la sută în sectorul transport și comunicații, în raport cu anul precedent, cel mai probabil favorizate de numărul mare de turiști care au participat la Campionatul European de Fotbal, desfășurat în lunile iunie și iulie în unele orașe din Ucraina. Pe de altă parte, sub influența declinului din economia mondială, în trimestrul II al anului producția industrială din Ucraina a înregistrat o diminuare de 0.3 la sută, iar exporturile au scăzut cu 6.8 la sută în comparație cu trimestrul similar al anului precedent.

Totuși, în trimestrul III al anului 2012 economia Ucrainei a fost afectată într-o măsură mai mare de regresul din zona euro și de încetinirea ritmului economiei din Federația Rusă, în condițiile în care cea mai mare parte a exporturilor din Ucraina sunt orientate spre aceste regiuni. Totodată, seceta din lunile iulie și august, cel mai probabil va conduce la înregistrarea unei recolte slabe, fapt ce va influența negativ ritmul de creștere în agricultură. Datoria suverană continuă să fie destul de ridicată, ceea ce pune în pericol stabilitatea economică a Ucrainei.

Menținerea stabilă a nivelului hrivnei ucrainene în raport cu dolarul SUA este un alt factor care a influențat negativ exporturile, în condițiile în care dolarul SUA și moneda unică europeană au avut o evoluție extrem de volatilă pe parcursul trimestrului III, 2012. De asemenea, ratele înalte ale dobânzilor continuă să afecteze procesul de creditare, ceea ce și mai mult conduce la reducerea activității economice.

Graficul 2.5: Evoluția prețurilor la gazele naturale (dolari SUA/1000m<sup>3</sup>) și petrol (dolari SUA per baril)



Sursa: ANRE, calcule BNM, Bloomberg

## Prețul petrolului și al gazelor naturale

În trimestrul III, 2012, evoluția prețurilor la petrol pe piața mondială a avut o tendință de creștere continuă începând cu jumătatea lunii iulie, atingând valoarea maximă în luna august (116.93 dolari SUA pe baril)<sup>4</sup>. Astfel, prețul mediu la petrol de marca Urals în trimestrul III a atins valoarea de 108.8 dolari SUA pe baril, fiind în creștere cu 2.2 la sută față de trimestrul precedent (Graficul 2.5). Totodată, coșul de referință al Organizației țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC) a înregistrat valoarea de 106.6 dolari SUA pe baril în trimestrul III, 2012, micșorându-se cu 0.1 la sută comparativ cu trimestrul precedent.

<sup>3</sup>Conform datelor Comitetului de Stat pentru Statistică a Ucrainei

<sup>4</sup>Bloomberg European Urals Northwest Europe Crude Oil Spot Price

**Caseta tehnică nr.3****Politica monetară – instrument de stabilizare macroeconomică**

Rata de politică monetară (rata de bază în cazul Republicii Moldova) reprezintă unul din instrumentele politicii monetare prin intermediul căruia autoritatea monetară a unei țări influențează cursul economiei naționale în corespundere cu obiectivele în vigoare. Rata de politică monetară este utilizată pentru a influența cererea de monedă. Atunci când autoritatea monetară coboară rata de politică monetară, ea stimulează interesul băncilor pentru refinanțare, respectiv acestea solicită mai multe împrumuturi, care se folosesc pentru creditarea economiei naționale. În situația inversă, a creșterii ratei de bază, banca centrală „scumpește” creditul său, descurajând practica de refinanțare și micșorând potențialul băncilor de a credita economia.

În cazul în care obiectivul principal al autorităților monetare este stabilitatea prețurilor, rata de politică monetară reprezintă un instrument indirect de influență pe termen mediu și lung al inflației. De exemplu, majorarea ratei de politică monetară, determină instituțiile financiare să opereze dobânzi mai mărite, ceea ce inhibă investițiile și consumul în favoarea economisirii. Astfel, scade cererea agregată și, dată fiind rigiditatea ofertei agregate față de politicile monetare, pe termen scurt se creează „excesul de ofertă”, ceea ce determină micșorarea prețurilor și, respectiv, un nivel mai scăzut al inflației. Diminuarea ratei reprezintă o alternativă pentru stimularea activității economiei în perioadele când cererea agregată se află sub nivelul potențial și pentru eliminarea presiunilor dezinflaționiste. Dintre țările CSI la regimul de țintire a inflației, în mod explicit sau implicit, au trecut în ultimii ani Armenia (2006), Georgia (2009) și Republica Moldova (2010). Alte țări din spațiul CSI, precum Federația Rusă, Ucraina, Kazahstan, Belarus sunt în proces de trecere la regimul de țintire a inflației. Țintirea prețurilor este promovată, de asemenea, de autoritățile monetare din Cehia (1997), Polonia (1999), Ungaria (2001), Turcia (2002), România (2005) etc.

În unele țări, politica monetară este orientată spre stabilitatea cursului de schimb. Modificarea ratei de politică monetară, în cazul respectiv, este utilizată pentru evitarea destabilizării cursului de schimb de la nivelul țintit, ca rezultat al presiunilor ce apar prin intermediul parității neacoperite a dobânzii. De regulă, deciziile de politică monetară sunt puternic corelate cu deciziile de politică monetară ale economiei, moneda căreia servește drept valută de referință. Prin urmare, acest fapt implică o independență redusă a politicii monetare. Acest tip de regim este întâlnit preponderent în țările asiatice (Hong Kong, Singapore, Sri Lanka etc.), fapt explicat de orientarea acestora spre export, însă, asemenea politici mai sunt actuale încă în unele țări din CSI, Bulgaria etc.

Totodată, rata de politică monetară a celor mai importanți jucători economici reprezintă un indicator mondial ce reflectă tendința economiei globale. Deciziile de politică monetară referitoare la rata de bază ale Sistemului Rezervelor Federale din SUA, Băncii Centrale Europene, Băncii Poporului din China, Băncii Angliei sunt importante pentru piețele financiare, modificările acestora cauzând schimbări majore în operațiunile financiare mondiale. De exemplu, reducerea la începutul lunii iulie curent a ratei de politică monetară de către Banca Centrală Europeană și Banca Poporului din China au convins bursele internaționale de iminentul regres al economiei globale, ceea ce a determinat o micșorare semnificativă a prețului la petrol și a prețurilor la alte materii prime.

În anul 2012, ca urmare a crizei din zona euro și perturbării comerțului mondial, dar și a atenuării tensiunilor proinflaționiste, mai multe țări au decis să micșoreze rata de politică monetară, cu scopul susținerii activității economiilor naționale și pentru a nu permite o eventuală recesiune economică. Totodată, luând în calcul intervalul de timp în care se propagă impulsul de la micșorarea ratei de politică monetară, anticiparea fenomenului dezinflaționist și luarea deciziilor preventive au condus la obținerea unor rezultate pozitive pentru unele autorități monetare. Începând cu luna ianuarie, timp de trei luni consecutiv, Banca Națională a Moldovei a micșorat rata de politică monetară cu câte 1.0, 2.0 și 2.0 puncte procentuale respectiv, până la nivelul de 4.5 la sută. Pentru o analiză comparativă mai aprofundată, în tabelul 1 sunt descrise unele din deciziile de politică monetară ale unor țări vecine și ale unor economii importante:

**Tabel 1. Deciziile de politică monetară în anul 2012 ale unor economii vecine și ale unor economii importante**

| Țara              | Politica monetară   | Inflația țintită în anul 2012 | Inflația în luna anterioară deciziei de politică monetară                               |        | Data modificării ratei de politică monetare | Rata de politică monetară |            |
|-------------------|---|-------------------------------|---|--------|---|---------------------------|------------|
|                   |   |                               | anuală  | lunară |   | Nemodificată              | Modificată |
| Armenia           | Țintirea inflației  | 4% ± 1.5 pp                   | Începând cu 6 septembrie 2011 - 8.0%  |        |   |                           |            |
| Georgia           | Țintirea inflației  | 6.0%                          | 2.0   | 0.5    | 18 ianuarie 2012                            | 6.75                      | 6.5        |
|                   |   |                               | -2.2  | -0.2   | 25 aprilie 2012                             | 6.5                       | 6.25       |
|                   |   |                               | -2.1  | 0.0    | 23 mai 2012                                 | 6.25                      | 6.0        |
|                   |   |                               | -3.3  | -0.9   | 20 iunie 2012                               | 6.0                       | 5.75       |
| Republica Moldova | Țintirea inflației  | 5% ± 1.5 pp                   | 7.8   | 0.2    | 6 ianuarie 2012                             | 9.5                       | 8.5        |
|                   |   |                               | 6.9   | 0.3    | 3 februarie 2012                            | 8.5                       | 6.5        |
|                   |   |                               | 6.1   | 0.5    | 2 martie 2012                               | 6.5                       | 4.5        |
| Federația Rusă    | Stabilitatea prețurilor - trecerea la regimul de țintire a inflației                              | 5.0 - 6.0%                    | 5.9   | 0.1    | 14 septembrie 2012                          | 8.0                       | 8.25       |
| România           | Țintirea inflației  | 3.0% ± 1.0 pp                 | 3.1   | 0.2    | 6 ianuarie 2012                             | 6.0                       | 5.75       |
|                   |   |                               | 2.7   | 0.4    | 3 februarie 2012                            | 5.75                      | 5.5        |
|                   |   |                               | 2.6   | 0.6    | 30 martie 2012                              | 5.5                       | 5.25       |
| SUA               | Ocuparea maximă a forței de muncă, prețuri stabile și rate moderate ale dobânzilor pe termen lung | 2.0%                          | Începând cu 16 decembrie 2008 ratele dobânzilor se încadrează în intervalul 0.0 - 0.25% |        |   |                           |            |
| Zona euro         | Țintirea inflației  | 2.0%                          | 2.3   | -0.1   | 11 iulie 2012                               | 1.00                      | 0.75       |
| China             | Stabilitatea monedei și asigurarea creșterii economice  | -                             | 3.0   | -0.3   | 7 iunie 2012                                | 6.56                      | 6.31       |
|                   |   |                               | 2.2   | -0.5   | 5 iulie 2012                                | 6.31                      | 6.00       |

În perioada analizată, prețul la petrol a continuat să crească sub influența situației geopolitice complexe din Orientul Mijlociu, reducerii ofertei de petrol din Marea Nordului și diminuării stocurilor de petrol din SUA. Principalul motiv aferent creșterii rapide a prețurilor la petrol îl reprezintă riscul de escaladare a conflictului între occident și Iran din cauza programului său nuclear, în cadrul căruia Uniunea Europeană a impus un embargo asupra petrolului iranian din data de 1 iulie 2012. Totodată, înrăutățirea situației geopolitice a avut loc după o serie de atacuri între Siria și Turcia, precum și o serie de explozii în Irak.

În luna august, după trei luni de declin, prețul petrolului și-a inversat trendul, majorându-se cu 10.0 la sută comparativ cu luna iulie. Factorii de sprijin ai acestei majorări au fost reducerea producției de petrol de către țările OPEC – cu scopul de a elimina excesul de petrol de pe piața mondială, majorarea importurilor de petrol de către China, sezonul uraganelor pe coasta Atlanticului – care a creat dificultăți de aprovizionare cu petrol. Un alt impact semnificativ asupra pieței petrolului în perioada respectivă l-au constituit și așteptările programelor de stimulare a economiilor de către băncile centrale ale celor mai importante economii ale lumii.

## Capitolul 3

# Evoluții ale activității economice

### 3.1 Cererea și producția

*Creșterea nesemnificativă a PIB în trimestrul II, 2012 denotă continuarea tendinței de temperare a activității economice semnalate în a doua jumătate a anului precedent. Pentru prima dată după perioada de criză, consumul privat a înregistrat o diminuare în termeni anuali. Creșterea formării brute de capital s-a datorat exclusiv evoluției componente variația stocurilor, formarea brută de capital fix fiind în diminuare comparativ cu perioada similară a anului precedent. Evoluția importurilor și a exporturilor a fost una modestă. Valoarea pozitivă a creșterii PIB s-a datorat preponderent majorării valorii adăugate brute în industrie și comerț, în timp ce producția agricolă a înregistrat o scădere în perioada de referință.*

*Datele cu privire la producția agricolă de la începutul anului 2012, transportul de mărfuri, comerțul extern, comerțul intern de bunuri și servicii pentru lunile iulie și august conturează o probabilitate sporită pentru înregistrarea unei contractări a activității economice în trimestrul III, 2012. Astfel, producția agricolă s-a diminuat cu 21.6 la sută în primele nouă luni ale anului. Ritmul anual al importurilor a oscilat în jurul valorii nule, iar cel al exporturilor a coborât semnificativ în teritoriu negativ în lunile iulie și august. Comerțul intern de bunuri și servicii a înregistrat creșteri modeste în lunile respective comparativ cu cele din anul precedent. Producția industrială, după creșterea minoră din luna iulie, a înregistrat un declin pronunțat în luna august.*

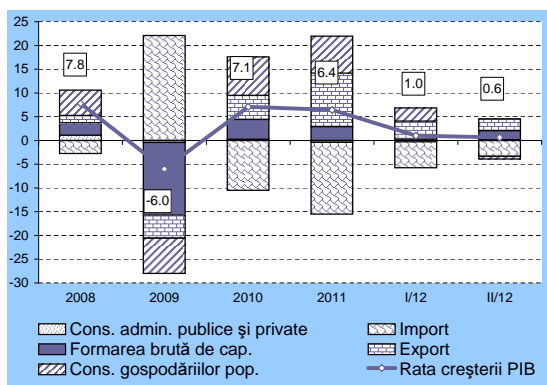
#### Cererea

##### **Produsul intern brut**

Produsul intern brut în prima jumătate a anului curent a înregistrat o creștere de doar 0.8 la sută comparativ cu perioada

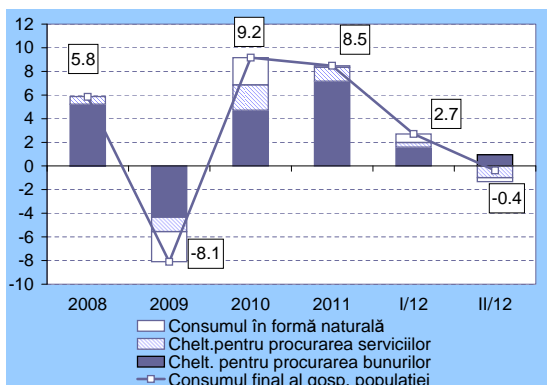
similară a anului precedent, fapt ce denotă o tendință clară de temperare a activității economice având în vedere faptul că în semestrul I, 2011 creșterea economică a fost de 7.5 la sută. Totodată, moderarea activității economice a continuat și în trimestrul II, astfel încât PIB a înregistrat o majorare de doar 0.6 la sută, în timp ce creșterea economică la începutul anului curent a fost de 1.0 la sută. Printre factorii de bază care au determinat această evoluție pot fi menționați performanța modestă a economiei europene care a determinat un ritm de creștere a exporturilor inferior celui din anul 2011, dar și temperarea creșterii transferurilor de peste hotare care, alături de evoluția mai modestă a salariilor și a creditării populației, a determinat o variație minoră a veniturii disponibil, fapt ce a contribuit la temperarea cererii interne.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1) datele din trimestrul II, 2012 atestă schimbări importante în evoluția economică în comparație cu situația de la începutul anului curent. În acest fel, pentru prima dată în perioada de după criza din anul 2009, consumul gospodăriilor populației a înregistrat o contractare (minus 0.4 la sută), fapt datorat primordial temperării veniturii disponibil al populației. Diminuarea consumului populației a cauzat și o evoluție mai modestă a importurilor comparativ cu cea de la începutul anului curent. Astfel, acestea s-au majorat doar cu 3.9 la sută comparativ cu trimestrul II, 2011. Contribuțiile negative din partea importului și a consumului gospodăriilor populației au fost compensate de evoluția pozitivă a exporturilor, investițiilor și a consumului administrației publice. Creșterea exporturilor (5.6 la sută) a fost ceva mai modestă decât în trimestrul I, 2012 și semnificativ inferioară celei din anul 2011, ca urmare a performanței reduse a economiei europene, aceasta rămânând pozitivă doar datorită evoluției economice din țările CSI. Formarea brută de capital a înregistrat o creștere de 8.8 la sută, dar având în vedere că formarea brută de capital fix s-a diminuat cu 0.9 la sută, această dinamică s-a datorat exclusiv evoluției componente variația stocurilor. Consumul administrației publice în trimestrul II, 2012 s-a majorat cu 0.6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent.

### Cererea de consum a populației

În trimestrul II, 2012, ritmul anual al consumului populației a continuat tendința descendentă observată și la începutul anului curent. Mai mult, în perioada de referință acesta a ajuns în teritoriu negativ. În acest fel, consumul gospodăriilor populației în trimestrul II, 2012 s-a diminuat cu 0.4 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a temperării creșterii ritmului surselor de finanțare a acestuia.

Cheltuielile aferente procurării bunurilor pentru consumul final au înregistrat o evoluție semnificativ mai modestă decât

în perioadele precedente, dar încă pozitivă majorându-se cu 1.9 la sută comparativ cu trimestrul II, 2011 și contribuind la compensarea, într-o anumită măsură, a contribuției negative generate de celelalte componente.

Dinamica negativă a consumului populației a fost imprimată preponderent de evoluția cheltuielilor pentru procurarea serviciilor. Acestea s-au redus cu 3.5 la sută față de perioada similară a anului precedent.

Totodată, o contribuție negativă de intensitate mai redusă la dinamica consumului final a avut-o și micșorarea consumului final de bunuri și servicii în formă naturală (cu 2.7 la sută). Evoluția respectivă poate fi argumentată, parțial, de o evoluție mai modestă a producției globale agricole. Astfel, în perioada ianuarie–iunie 2012, indicatorul respectiv a înregistrat o descreștere de 2.1 la sută față de perioada similară a anului precedent.

După cum s-a menționat anterior, evoluția principalelor surse de finanțare a consumului s-a temperat. Astfel, acestea în trimestrul II, 2012 s-au majorat doar cu 3.2 la sută în termeni reali<sup>5</sup> comparativ cu perioada similară a anului precedent. Principala sursă de finanțare a consumului în perioada analizată rămâne a fi costul total al forței de muncă (fondul de salarizare), care a consemnat o creștere de 2.5 la sută în termeni reali față de trimestrul II, 2011 și a determinat o contribuție semnificativă pozitivă la dinamica surselor de finanțare (1.1 puncte procentuale). Totuși aceasta rămâne mult mai modestă comparativ cu cea din anul 2011.

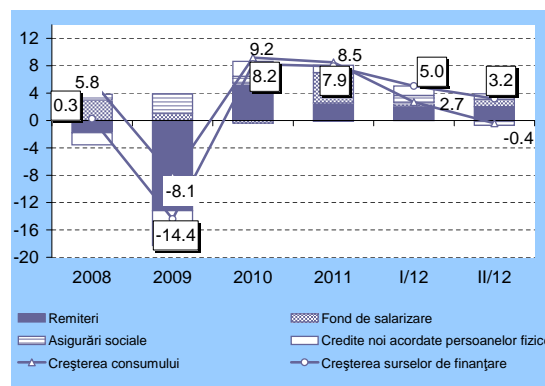
Remiterile au înregistrat o creștere de 6.0 la sută în trimestrul II, 2012, iar contribuția acestora a fost ușor inferioară celei din perioadele precedente, ca urmare a efectelor negative ale crizei datoriilor suverane din zona euro. Deși, evoluția creditelor noi a continuat să producă o contribuție pozitivă la dinamica surselor de finanțare a consumului, contribuția acesteia (0.8 puncte procentuale) a fost semnificativ mai redusă decât în perioadele precedente. Plățile asociate asigurărilor sociale au cunoscut o evoluție negativă, astfel au înregistrat o micșorare de 3.9 la sută în termeni reali, generând o contribuție negativă la dinamica surselor de finanțare (0.7 puncte procentuale).

## Sectorul public

### Executarea bugetului public național

Potrivit informației Ministerului Finanțelor, în perioada ianuarie-septembrie 2012, au fost acumulate venituri la bugetul public național în sumă de 23940.7 mil. lei, sau cu 12.7 la sută

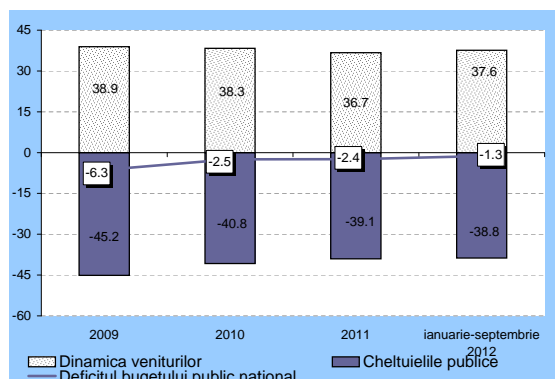
Graficul 3.3: Contribuția surselor de finanțare (p.p.) asupra creșterii reale a consumului gospodăriilor populației (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

<sup>5</sup>În prețurile anului 2000

Graficul 3.4: Evoluția bugetului public național ca pondere în PIB (%)



Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM

mai mult comparativ cu perioada similară a anului precedent. Economia bazată pe consum se reflectă și în sursa principală a veniturilor colectate de către stat, impozitele pe mărfuri și servicii având cea mai mare contribuție de 41.7 la sută în totalul veniturilor. Acestea, la rândul lor, au fost constituite preponderent din taxa pe valoarea adăugată – 76.3 la sută și accizele – 20.4 la sută. În perioada analizată accizele s-au majorat cu 16.9 la sută anual, iar impozitele din TVA au crescut cu 2.5 la sută anual.

Consumul de bunuri și servicii în continuare este susținut prin produsele importate, taxele colectate din acestea depășind de 2.5 ori taxele din produsele și serviciile autohtone. Totodată, cu ponderi semnificative au contribuit la acumularea de venituri asigurările sociale obligatorii de stat – 21.5 la sută, impozitele pe venit – 11.8 la sută și primele de asigurări medicale – 5.5 la sută. Impozitele pe venit au crescut considerabil în acest an în perioada de referință, cu 68.9 la sută față de perioada similară din anul 2011, acestea sporind în special în baza acumulării impozitelor din activitatea de întreprinzător.

Cheltuielile bugetului public național în primele nouă luni ale anului curent au constituit 24748.4 mil. lei, fiind în creștere cu 9.3 la sută față de perioada similară din 2011. Cheltuielile au fost destinate, în special, pentru realizarea programelor cu caracter social-cultural. Astfel, asigurarea și asistența socială au beneficiat de 35.0 la sută, învățământul de 21.4 la sută și ocrotirea sănătății de 12.3 la sută din totalul cheltuielilor. Alte cheltuieli au ținut de domeniul economiei naționale - 12.1 la sută, apărarea națională, justiție, jurisdicția constituțională, menținerea ordinii publice și securitatea națională – 6.6 la sută, serviciile de stat cu destinație generală – 4.3 la sută etc.

Deficitul bugetului public național a constituit 807.7 mil. lei, diminuându-se cu 600.2 mil. lei sau cu 42.6 la sută față de anul 2011. Pentru perioada raportată, deficitul bugetului public național ca pondere în PIB<sup>6</sup>, a constituit 1.0 la sută, astfel executivul reușind să mențină acest indicator la valori rezonabile prestabilite în Legea bugetului de stat pe anul 2012 (Graficul 3.4).

#### *Datoria de stat*

La 30 septembrie 2012 datoria de stat a Republicii Moldova a constituit 20529.0 mil. lei, majorându-se cu 1302.5 mil. lei sau cu 6.8 la sută mai mult comparativ cu începutul anului. Datoria a fost formată în proporție de 70.5 la sută din datoria de stat externă și, respectiv, 29.5 la sută - datoria de stat internă.

<sup>6</sup>Datele PIB pentru anul 2012 sunt prognozate de către Ministerul Economiei.

Soldul datoriei de stat externe s-a majorat cu 26.6 mil. dolari SUA comparativ cu situația de la începutul anului curent și a constituit 1169.1 mil. dolari SUA.

Datoria de stat externă s-a majorat și ca valoare exprimată în lei moldovenești față de începutul anului cu 8.2 la sută, constituind 14479.2 mil. lei la sfârșitul lunii septembrie.

Datoria de stat internă comparativ cu situația de la începutul anului s-a majorat cu 3.6 la sută (sau cu 208.0 mil. lei mai mult), constituind 6049.9 mil. lei. Datoria de stat internă a fost formată din valori mobiliare de stat emise pe piața primară în valoare de 3533.8 mil. lei, VMS convertite – 2213.4 mil. lei și VMS pentru asigurarea stabilității financiare emise în sumă de 302.7 mil. lei.

Pentru deservirea datoriei de stat, în primele nouă luni ale anului curent, au fost utilizate mijloace bănești în sumă de 525.6 mil. lei, dintre care 74.7 la sută au fost destinate pentru deservirea datoriei de stat interne, iar 25.3 la sută din resurse au fost utilizate pentru serviciul datoriei de stat externe.

La 30 septembrie 2012, stocul datoriei de stat ca pondere în PIB a constituit 32.2 la sută, dintre care 9.5 la sută a constituit datoria de stat internă și 22.7 la sută datoria de stat externă (Graficul 3.5).

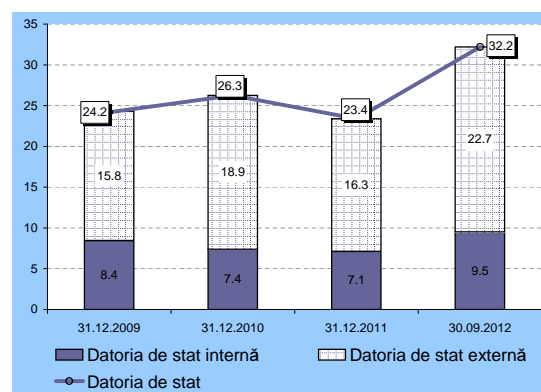
### Cererea de investiții

În trimestrul II, 2012 formarea brută de capital în termeni anuali a crescut cu 8.8 la sută, exclusiv datorită evoluției pozitive a componentei variația stocurilor. Formarea brută de capital fix s-a diminuat cu 0.9 la sută comparativ cu trimestrul II, 2011. Ritmul negativ de creștere a formării brute de capital fix s-a datorat în cea mai mare parte evoluției negative a componentei „investiții capitale”, care deține cea mai mare pondere în structura acestui indicator. Astfel, aceasta s-a diminuat cu 8.0 la sută ca urmare a diminuării volumului de investiții în clădiri de locuit, utilaje și mașini.

Totodată, evoluția descendentă a formării brute de capital fix a fost susținută și de diminuarea componentelor „procurarea cărților pentru biblioteci” și „cheltuieli pentru lucrări de prospecțiuni geologice”.

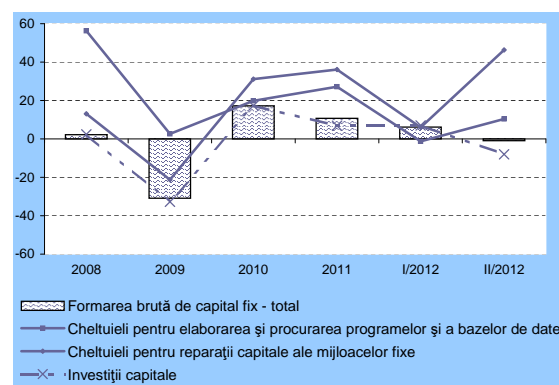
Contribuții pozitive asupra formării brute de capital fix au fost generate de evoluțiile componentelor „sporul valorii capitalului fix în vite”, „cheltuieli pentru reparații capitale ale mijloacelor fixe” și „cheltuieli pentru elaborarea și procurarea programelor și a bazelor de date” (Graficul 3.6).

Graficul 3.5: Datoria de stat ca pondere în PIB (%)



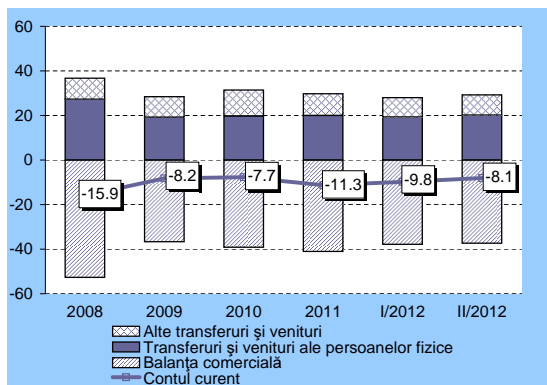
Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM

Graficul 3.6: Formarea brută de capital fix (% față de perioada similară a anului precedent)



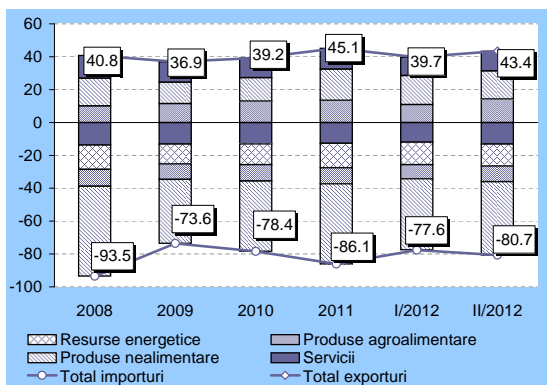
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.7: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

Graficul 3.8: Ponderea exporturilor și a importurilor în PIB (%)



Sursa: BNM

## Cererea externă netă

### Sectorul extern

În trimestrul II, 2012, datele ajustate ale contului curent<sup>7</sup> reflectă o diminuare importantă a deficitului acestui cont, ce a constituit doar 8.1 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.7).

Evoluția deficitului a fost influențată de diminuarea soldului comercial ca pondere în PIB, care a înregistrat 37.3 la sută, cu 0.5 puncte procentuale mai puțin față de perioada precedentă și cu 3.7 puncte procentuale mai puțin față de anul 2011. Concomitent cu evoluția pozitivă a balanței comerciale, deficitul de cont curent a fost redus și din contul majorării cotelor în PIB a componentelor cu influență pozitivă, astfel alte transferuri și venituri s-au majorat cu 0.4 puncte procentuale, iar transferurile și veniturile persoanelor fizice cu 0.8 puncte procentuale comparativ cu primele trei luni ale anului curent.

În perioada analizată atât importurile, cât și exporturile de bunuri și servicii s-au majorat ca pondere în PIB. Astfel, exporturile au crescut cu 3.7 puncte procentuale față de trimestrul I, 2012 constituind 43.4 la sută în PIB (Graficul 3.8).

Comparativ cu trimestrul I, 2012 exporturile de bunuri și servicii s-au majorat pe seama produselor agroalimentare și a serviciilor, care au constituit 14.3 și respectiv 11.9 la sută în PIB. Exportul de produse agroalimentare raportat la PIB s-a majorat cu 3.4 puncte procentuale, iar serviciile au semnalat o creștere ușoară de 0.7 puncte procentuale. Produsele nealimentare au constituit 17.2 la sută în PIB, fiind în scădere cu 0.5 puncte procentuale față de trimestrul I, 2012. Structura exporturilor indică o distribuție relativ uniformă a componentelor majore constituente, piața exporturilor fiind dominată de produsele nealimentare cu 39.5 la sută, produsele agroalimentare – 33.0 la sută și serviciile - 27.5 la sută. Cererea agregată externă a favorizat exportul de: băuturi alcoolice, mașini, aparate și diverse echipamente, fructe comestibile și nuci, articole de îmbrăcăminte și accesorii de îmbrăcăminte, etc.

Importurile au totalizat în PIB 80.7 la sută, sau cu 3.1 puncte procentuale mai mult comparativ cu trimestrul I, 2012. Majoritatea componentelor importurilor s-au modificat în sensul creșterii ca pondere în PIB, exceptând resursele energetice care

<sup>7</sup>La analiza contului curent nu a fost utilizată terminologia standard conform metodologiei FMI. Categoria desemnată Total transferuri ale persoanelor fizice cuprinde compensarea pentru muncă și transferurile angajaților (articole ale contului curent), restul articolelor, exceptând cele incluse în balanța comercială, fiind regrupate în categoria Alte transferuri și alte venituri.

s-au diminuat cu 0.3 puncte procentuale, acoperind 13.3 la sută din valoarea produsului intern brut.

Importurile de produse nealimentare și servicii, s-au majorat cu 1.2 puncte procentuale fiecare, constituind 44.6 și 13.2 la sută în PIB. Produsele agroalimentare importate au constituit 9.6 la sută din valoarea PIB sau cu 1.0 puncte procentuale mai mult față de trimestrul I, 2012. Astfel, 55.3 la sută din importuri au reprezentat produsele nealimentare, 16.5 la sută – resurse energetice, 16.3 la sută – servicii, iar 11.9 la sută au constituit produsele agroalimentare.

Din import, cererea internă a fost aprovizionată în special cu combustibili minerali și produse petroliere, mașini și aparate, echipamente diverse, precum și cu vehicule terestre, etc.

Conform datelor BNS, 61.4 la sută din operațiunile comerciale externe sunt derulate cu partenerii comerciali din: România, Federația Rusă, Ucraina, Italia, Germania și Turcia.

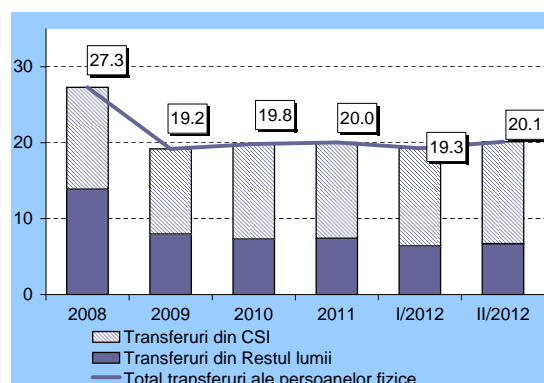
Transferurile persoanelor fizice în trimestrul II, 2012 s-au plasat la un nivel mai înalt decât media acestora din ultimii trei ani (Graficul 3.9).

Ca pondere în PIB ele au reprezentat 20.1 la sută, depășind cota înregistrată în perioada ianuarie-martie 2012 cu 0.8 puncte procentuale. Această majorare a fost determinată de transferurile recepționate din zona CSI (+0.5 puncte procentuale), precum și de cele provenite din țările clasificate ca Restul lumii<sup>8</sup> (+0.3 puncte procentuale). Transferurile din CSI raportate la valoarea produsului intern brut pentru perioada de referință au constituit 13.4 la sută, iar cele din Restul lumii au reprezentat 6.7 la sută. Astfel, sursa majoră de proveniență a remiterilor o dețin în continuare țările CSI – 66.7 la sută, țările din Restul lumii contribuind cu 33.3 la sută din astfel de transferuri.

Ponderea fluxurilor financiare în PIB a constituit 8.1 la sută, fiind cu 1.7 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.10). Această temperare a mișcării fluxurilor financiare s-a datorat în principal diminuării intrărilor de împrumuturi în economia națională, precum și majorării activelor externe ale băncilor licențiate sub formă de valută și depozite. În trimestrul II, 2012, ponderea în PIB a investițiilor directe a crescut cu 1.1 puncte procentuale față de trimestrul I, 2012, constituind 2.6 la sută. Fluxurile de investiții directe, în perioada analizată au fost orientate preponderent în capitalul social al întreprinderilor constituind 2.8 la sută în PIB (Graficul 3.11). Venitul reinvestit de nerezidenți și-a diminuat

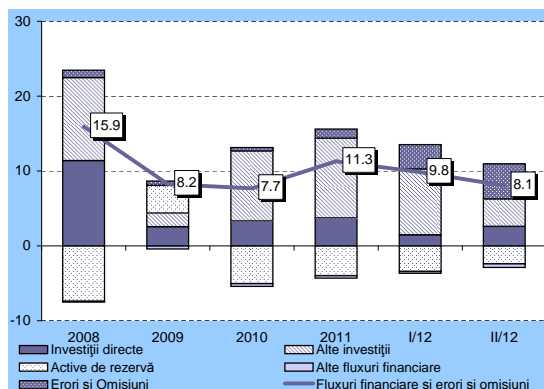
<sup>8</sup>Cuprind toate statele lumii, exceptând țările membre ale Comunității Statelor Independente.

Graficul 3.9: Ponderea transferurilor în PIB (%)



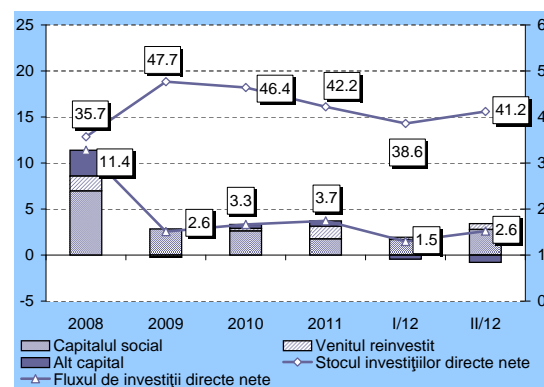
Sursa: BNM

Graficul 3.10: Ponderea mișcării fluxurilor financiare în PIB (%)



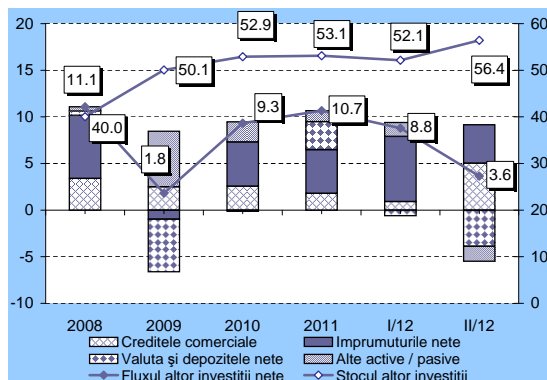
Sursa: BNM

Graficul 3.11: Ponderea investițiilor străine directe în PIB (%)



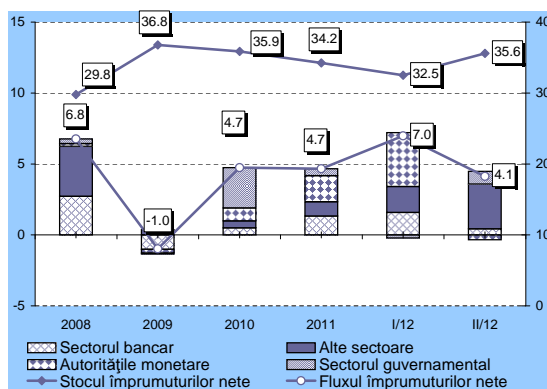
Sursa: BNM

Graficul 3.12: Ponderea altor investiții nete în PIB (%)



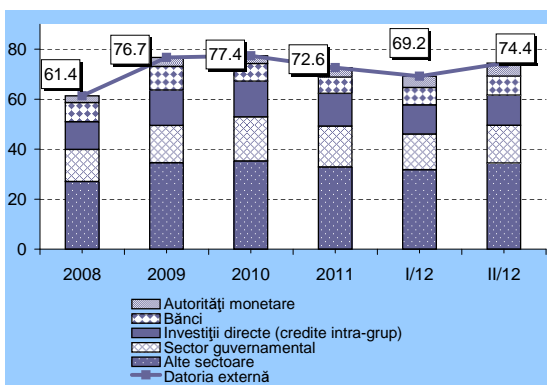
Sursa: BNM

Graficul 3.13: Ponderea împrumuturilor în PIB (%)



Sursa: BNM

Graficul 3.14: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

semnificativ contribuția, ajungând la valoarea de 0.6 la sută ca pondere în PIB, inferioară cu 0.7 puncte procentuale comparativ cu anul 2011, însă superioară cu 0.4 puncte procentuale față de trimestrul I, 2012. Acest fapt a fost determinat de temperarea activității economice, ceea ce a condus la micșorarea profitului realizat de întreprinderile cu capital străin.

În perioada aprilie-iunie 2012, în totalul fluxurilor financiare, componenta alte investiții a constituit cea mai semnificativă pondere de 3.6 la sută din PIB, micșorându-se semnificativ cu 5.2 puncte procentuale față de trimestrul precedent (Graficul 3.12). În cadrul altor investiții contribuția cea mai mare le-a revenit creditelor comerciale cu o pondere de 5.0 la sută în PIB, iar împrumuturile nete s-au remarcat cu o pondere mai modestă de 4.1 la sută în PIB. Volumul creditelor comerciale nete a fost în creștere cu 4.1 puncte procentuale față de trimestrul precedent, pe seama creditelor primite de la nerezidenți de către agenții economici autohtoni, precum și pe seama creditelor comerciale rambursate de către partenerii străini rezidenților. Ponderea în PIB a subcomponentei „valută și depozite nete” a scăzut considerabil cu 3.3 puncte procentuale comparativ cu trimestrul I, 2012, în mare parte datorită sporirii depozitelor din partea băncilor licențiate autohtone peste hotarele țării.

Împrumuturile nete s-au micșorat în perioada analizată, ponderea acestora în PIB a scăzut cu 2.9 puncte procentuale comparativ cu perioada precedentă (Graficul 3.13). Motivul a constituit quantumul micșorat de contractări de împrumuturi din partea sectorului bancar, precum și a rambursărilor din partea autorităților monetare către Fondul Monetar Internațional. Ponderea împrumuturilor din partea agenților economici rezidenți a fost cea mai mare în această perioadă, constituind 3.2 la sută din PIB, majorându-se semnificativ față de perioada precedentă. Autoritățile monetare au efectuat rambursări, astfel având o contribuție negativă (-0.4 la sută ca pondere în PIB). Stocul împrumuturilor a constituit 35.6 la sută din PIB, fiind cu 3.1 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent.

În majoritatea sectoarelor instituționale la sfârșitul trimestrului II, 2012 s-a consemnat majorarea ponderii datoriei externe în PIB (Graficul 3.14). În perioada analizată, ponderea datoriei externe a Republicii Moldova a constituit 74.4 la sută din PIB, fiind cu 5.2 puncte procentuale mai mică decât la sfârșitul trimestrului I, 2012. Ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici cu 46.5 la sută, după care sectorului guvernamental îi revin 20.2 la sută și investițiilor directe 16.0 la sută. În structura datoriei externe pe tipuri de angajamente pe termen scurt cele mai mari ponderi le au creditelor comerciale cu 50.5 la sută, alte angajamente (în mare parte datoriile pentru resurse energetice) cu o pondere de 21.5 la sută și arieratele cu o pondere de 16.4 la sută.

Comerțul extern

Pe parcursul trimestrului II, 2012 ritmul anual de creștere a exporturilor și a importurilor a oscilat în jurul valorii nule. Totodată, în primele două luni ale trimestrului III, 2012 importurile au înregistrat ritmuri similare trimestrului precedent, însă exporturile au coborât pronunțat în banda negativă. Astfel, în luna august 2012 ritmul anual de creștere a exporturilor a constituit minus 15.8 la sută, fiind cu 12.5 puncte procentuale inferior celui al importurilor (Graficul 3.15).

Este de menționat că, în perioada ianuarie-august 2012 comparativ cu perioada similară a anului precedent exporturile de mărfuri s-au diminuat cu 0.1 la sută, ca urmare a diminuării exporturilor de mărfuri destinate țărilor Uniunii Europene cu 6.1 la sută. Totodată, exporturile orientate către țările CSI și alte țări s-au majorat cu 7.2 și 1.3 la sută, respectiv. Factorii principali care au influențat cererea externă de produse autohtone în perioada respectivă sunt temperarea activității economice în zona euro, dar și agravarea problemei datoriilor suverane ce au perturbat activitatea unor țări membre. De asemenea, un factor important care a influențat diminuarea exportului de mărfuri către țările UE este deprecierea monedei unice europene comparativ cu dolarul SUA (cu 9.1 la sută în ianuarie-august 2012 comparativ cu perioada similară a anului precedent). În același timp, importurile de produse străine, în perioada ianuarie-august 2012 au înregistrat o creștere de 2.3 la sută, comparativ cu perioada similară a anului precedent.

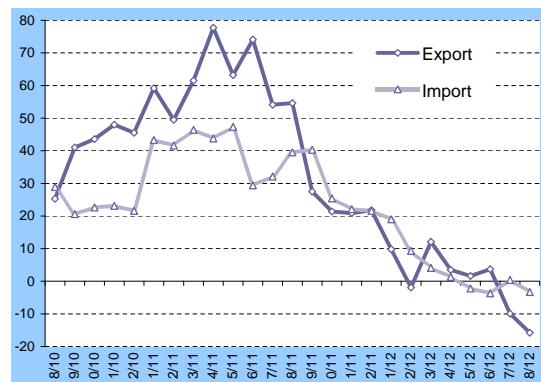
Gradul de acoperire a importurilor cu exporturi în ianuarie-august 2012 a constituit 41.5 la sută spre deosebire de ianuarie-august 2011 când înregistrase valoarea de 42.4 la sută.

Comerțul intern

În perioada ianuarie-august 2012, volumul cifrei de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a înregistrat o creștere de 1.3 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent, fiind mai modestă, însă, ca cea din trimestrul IV, 2011 (15.5 la sută). Totodată, comerțul cu servicii în perioada ianuarie-august 2012 a înregistrat o creștere de 4.6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, însă în primele două luni ale trimestrului III, 2012 a înregistrat ritmuri net inferioare comparativ cu trimestrul precedent.

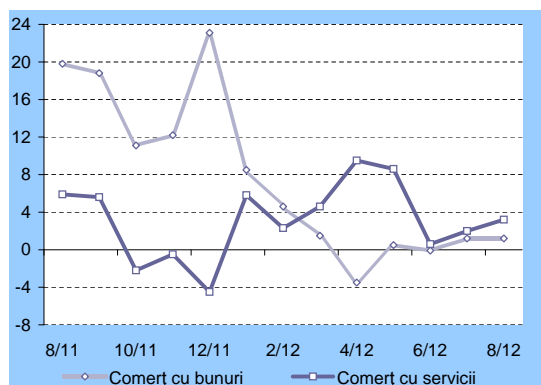
În luna august 2012 ritmul anual de creștere a volumului cifrei de afaceri aferente comerțului cu amănuntul a constituit 1.2 la sută, micșorându-se cu 21.9 puncte procentuale față de cel înregistrat la finele anului 2011, iar cel al serviciilor prestate populației a constituit 3.2 la sută (Graficul 3.16).

Graficul 3.15: Evoluția în termeni reali a comerțului extern (% față de perioada similară a anului precedent)



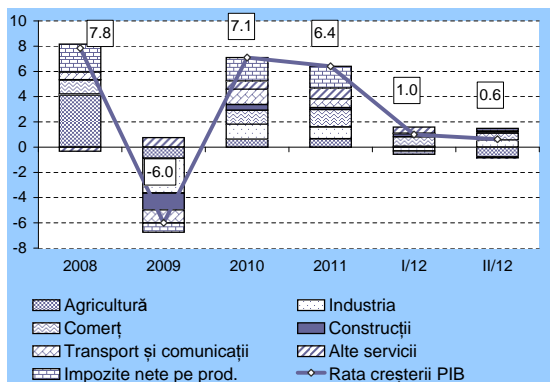
Sursa: BNS

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



Sursa: BNS

Graficul 3.17: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

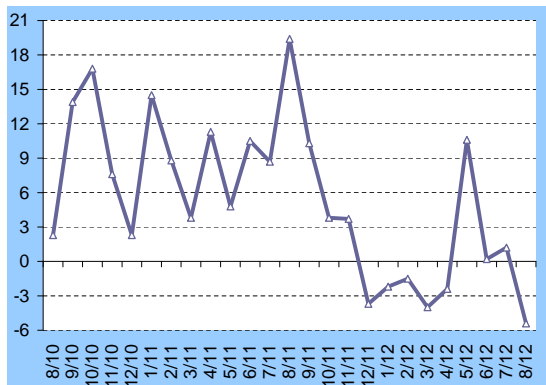
## Producția

Pe categorii de resurse (Graficul 3.17), atenuarea ritmului anual de creștere a PIB în trimestrul II, 2012 a fost imprimată, în principal, de contribuția negativă din partea agriculturii, care s-a diminuat cu 7.5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a condițiilor meteorologice nefavorabile de la începutul anului curent.

Creșterea industriei și a comerțului a generat cele mai semnificative contribuții pozitive în dinamica PIB în perioada de referință. În acest fel, valoarea adăugată brută din industrie s-a majorat cu 4.3 la sută datorită evoluției industriei prelucrătoare și extractive, care au compensat dinamica negativă a industriei energetice. Valoarea adăugată brută în comerțul cu ridicata și cu amănuntul s-a majorat cu 3.7 la sută. Creșterea impunătoare a sectorului construcții observată la începutul anului curent a devenit una modestă în trimestrul II, 2012 (0.9 la sută), astfel încât contribuția acesteia a devenit neglijabilă. Valoarea adăugată brută din transporturi și comunicații a înregistrat o majorare de 1.2 la sută comparativ cu trimestrul II, 2011. O contribuție pozitivă la dinamica PIB în perioada de referință a fost determinată și de majorarea volumului impozitelor pe produse colectat la Bugetul Public Național cu 1.3 la sută.

## Producția industrială

Graficul 3.18: Evoluția în termeni reali a producției industriale (% față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

În perioada ianuarie-august 2012 volumul producției industriale pe toate formele de proprietate s-a diminuat în termeni reali cu 0.4 la sută față de perioada similară a anului precedent. Totodată, în luna august 2012 comparativ cu luna august 2011 volumul producției industriale s-a diminuat cu 5.4 la sută (Graficul 3.18).

Diminuarea volumului producției industriale, comparativ cu ianuarie-august 2011 a fost determinată de diminuarea volumului producției în sectorul energetic și industria prelucrătoare cu 3.8 și 0.1 la sută, respectiv. În același timp, în industria extractivă s-a consemnat majorarea volumului producției industriale cu 7.1 la sută. Totodată, în industria prelucrătoare cele mai semnificative diminuări au fost înregistrate în următoarele activități industriale: „fabricarea produselor de tutun” (cu 23.0 la sută), „fabricarea articolelor de îmbrăcăminte” (cu 19.7 la sută), „industria metalurgică” (cu 17.6 la sută), „fabricarea de mașini și echipamente” (cu 17.2 la sută), „fabricarea hârtiei și cartonului” (cu 16.6 la sută) și „fabricarea de piei, de articole din piele și fabricarea încălțămintei” (cu 10.3 la sută).

### Transportul de mărfuri

În perioada ianuarie-septembrie 2012 întreprinderile de transport feroviar, auto, fluvial și aerian au transportat cu 4.2 la sută mai puține mărfuri comparativ cu perioada similară a anului precedent. Această diminuare s-a consemnat ca urmare a reducerii volumului de mărfuri transportate feroviar cu 12.7 la sută în perioada analizată, determinată preponderent de reducerea volumului de „cereale și produse de panificație” transportate.

În același timp, după o perioadă de patru luni consecutive cu ritmuri anuale pozitive de creștere a volumului de mărfuri transportate, au urmat două luni cu descreșteri pronunțate. Astfel, în luna septembrie 2012 volumul mărfurilor transportate s-a diminuat cu 15.9 la sută, comparativ cu luna similară a anului precedent (Graficul 3.19).

Această evoluție a fost determinată de diminuarea volumului de mărfuri transportate prin toate modalitățile de transport.

### Producția agricolă

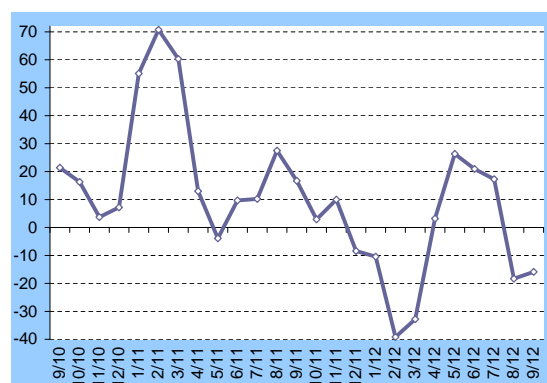
În perioada ianuarie-septembrie 2012, producția globală agricolă în gospodăriile de toate categoriile s-a diminuat cu 21.6 la sută față de perioada similară a anului precedent. Astfel, această evoluție a fost determinată de diminuarea volumului producției vegetale cu 33.1 la sută. Totodată, volumul producției animaliere a înregistrat o descreștere mai moderată (0.3 la sută).

În ianuarie-septembrie, 2012 diminuarea volumului producției animaliere a avut loc ca urmare a micșorării producției de „lapte” și „ouă” cu 3.8 și 11.2 la sută, respectiv. În același timp, influența negativă semnificativă asupra volumului fizic al producției agricole a avut-o descreșterea recoltei culturilor cerealiere. Astfel, recolta de grâu și orz în perioada ianuarie-septembrie 2012 comparativ cu perioada similară a anului precedent s-a diminuat cu 42.0 și 44.0 la sută, respectiv.

## 3.2 Piața muncii

În trimestrul II, 2012, diminuarea ratei șomajului denotă o ameliorare a situației pe piața forței de muncă a Republicii Moldova după perioada de criză din anul 2009. Aceste semnale pozitive sunt umbrite de diminuarea numărului populației active în perioada de referință determinate atât de scăderea numărului de șomeri, cât și de cel al populației ocupate. Câștigul salarial brut real pe economie și-a accelerat dinamica anuală de la 4.2 la sută în

Graficul 3.19: Volumul mărfurilor transportate (% față de perioada similară a anului precedent)

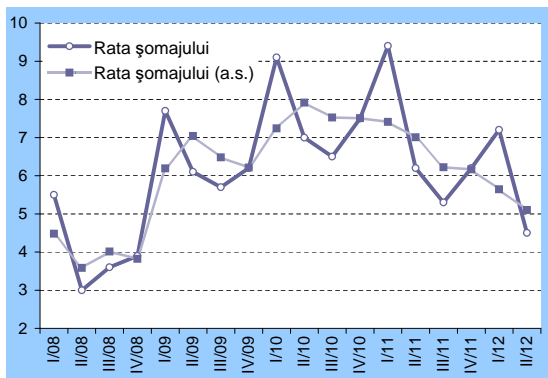


Sursa: BNS

trimestrul II, 2012 la 5.7 la sută în luna august 2012, tendință regăsită în majoritatea sectoarelor economice. În cazul sectorului bugetar, diferența de ritm (de 5.4 puncte procentuale) poate fi atribuită în mare măsură majorării salariilor în administrația publică și în învățământ. Evoluția din sectorul real (accelerarea ritmului anual cu 0.8 puncte procentuale, până la 4.2 la sută) este datorată majorării salariilor în transporturi și comunicații, sănătate și asistență socială și industrie.

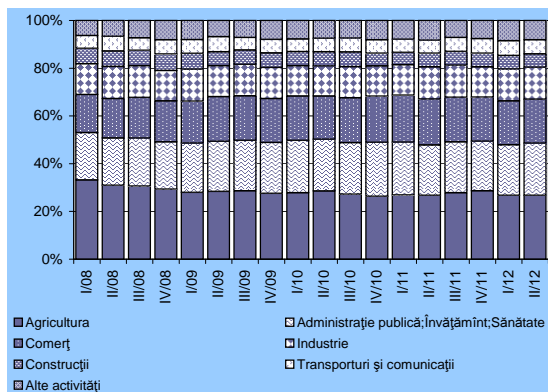
## Forța de muncă

Graficul 3.20: Evoluția ratei șomajului (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.21: Distribuția persoanelor ocupate pe activități ale economiei naționale (a.s.)



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul II, 2012 diminuarea ratei șomajului până la valoarea de 4.5 la sută comparativ cu cea de 6.2 la sută înregistrată în perioada similară a anului precedent conturează, pe de o parte, o tendință de ameliorare a situației pe piața forței de muncă, ca urmare a recuperării economice după criza din anul 2009. Aceasta este confirmată și de rata șomajului ajustată sezonier care din a doua jumătate a anului 2010 urmează o traiectorie descendentă (Graficul 3.20).

Pe de altă parte, însă diminuarea populației ocupate cu 3.0 la sută, care alături de diminuarea numărului de șomeri a determinat o scădere a populației active cu 4.7 la sută față de trimestrul II, 2011 prezintă semnale mai puțin pozitive. Diminuarea numărului populației ocupate a fost determinată de evoluțiile din sectorul comerțului, construcțiilor, industriei, agricol și alte activități. În trimestrul II, 2012 numărul persoanelor concediate a scăzut cu 5.0 la sută față de media trimestrului II, 2011 și numărul locurilor de muncă vacante identificate de ANOFM<sup>9</sup> s-a majorat cu 27.2 la sută față de perioada aprilie - iunie 2011.

În distribuția după activitățile din economia națională, concentrarea cea mai mare a populației ocupate (ajustată sezonier) se atestă în sectorul agricol. Ponderea acestuia a constituit 26.8 la sută în trimestrul II, 2012, consemnând aceeași valoare ca și în trimestrul I, 2012 (Graficul 3.21).

Ponderea persoanelor ocupate în „administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială” a constituit 21.9 la sută, majorându-se cu 0.7 puncte procentuale comparativ cu trimestrul precedent. Ponderea persoanelor antrenate în sectorul „alte activități” și în „transporturi și comunicații” a scăzut cu 0.4 și 0.3 puncte procentuale comparativ cu trimestrul I, 2012, respectiv. Cea mai mică concentrare a persoanelor ocupate s-a constatat în sectorul construcțiilor, ponderea cărora a rămas la același nivel comparativ cu trimestrul precedent.

## Veniturile salariale

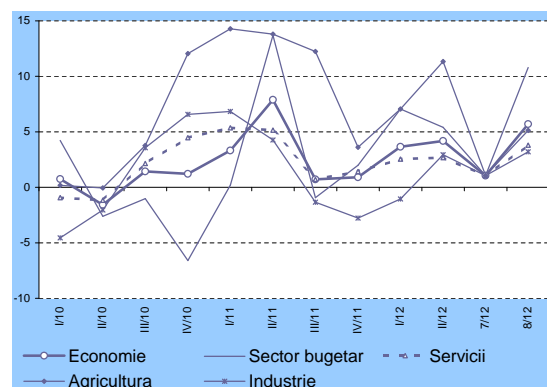
În luna august 2012 salariul mediu al unui lucrător în economia națională s-a majorat cu 10.4 la sută față de luna corespunzătoare a anului precedent. Atât în sfera bugetară, cât și în sectorul real al economiei s-a înregistrat o creștere a salariului mediu față de luna august 2011 cu 15.7 și 8.8 la sută, respectiv.

În luna august, 2012 ritmul anual de creștere a salariului mediu real pe economie a constituit 5.7 la sută (Graficul 3.22). Această creștere a fost susținută în mare parte de evoluția favorabilă din sectorul bugetar, precum și de contribuția mai modestă din partea sectorului real. În perioada analizată ritmul anual de creștere a salariului mediu real în sectorul bugetar a consemnat un salt până la valoarea de 10.8 la sută, fiind cu 9.7 puncte procentuale superioară celei din luna precedentă și cu 5.4 puncte procentuale superioară față de trimestrul II, 2012. Această creștere a fost susținută în mare parte de majorarea salariilor în administrația publică și învățământ. În luna august, 2012 ritmul anual de creștere a salariului mediu real din sectorul agricol a constituit 5.1 la sută, media lunilor iulie și august fiind cu mult mai joasă decât în trimestrul II, 2012. În sectorul servicii, ritmul de creștere a salariului mediu real a cunoscut o ascensiune de până la 3.8 la sută, fiind determinată de contribuțiile pozitive din partea transporturilor și comunicațiilor, comerțului, sănătății și asistenței sociale și mai puțin din partea construcțiilor.

În sectorul industrial, variația anuală a salariului mediu real în perioada analizată a urcat până la 3.2 la sută, fiind cu 0.3 puncte procentuale inferioară valorii din trimestrul II, 2012 (Graficul 3.23).

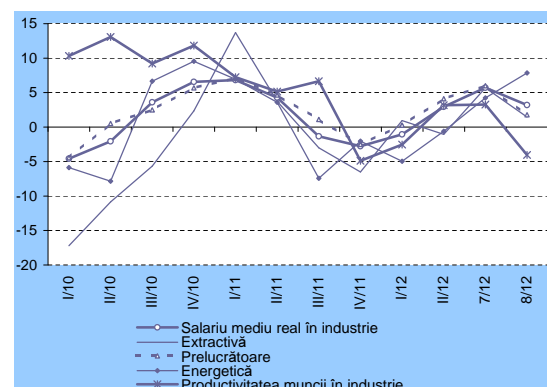
În luna august, 2012 ritmul de creștere a salariului mediu real în industria prelucrătoare a atins valoarea de 1.8 la sută față de aceeași lună a anului precedent, fiind cu mult inferioară celei din perioada aprilie-iunie 2012, fapt condiționat de micșorarea salariilor în anumite sectoare precum: fabricarea produselor de tutun, producția de piei, de articole din piele și fabricarea încălțămintei, edituri, poligrafie și reproducerea materialelor informative, producția de mașini și aparate electrice și producția altor produse din minerale nemetalifere. Ritmul de creștere a salariului mediu real din industria energetică a continuat traiectoria ascendentă pornită în trimestrul II, 2012 atingând valoarea de 7.8 la sută în termeni anuali. Această creștere a fost susținută de majorarea producției și distribuției de energie

Graficul 3.22: Salariul mediu real\* (% , față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM  
\*deflatat cu IPC

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



Sursa: BNS, calcule BNM

<sup>9</sup> Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă

electrică și termică, gaze și apă caldă. Totodată, majorarea în termeni anuali a volumului producției în industria extractivă în medie pentru ultimele 4 luni a condus și la accelerarea ritmului salariilor din acest sector de la minus 1.0 la sută în trimestrul II, 2012 la 3.6 la sută (media lunilor iulie și august 2012). În perioada lunilor iulie-august 2012, productivitatea muncii a coborât sub nivelul zero, consemnând un ritm anual de minus 0.4 la sută, fapt determinat de decelerarea ritmului anual de creștere a industriei din lunile iulie și august ale anului curent.

## Capitolul 4

# Promovarea politicii monetare

### 4.1 Instrumentele politicii monetare

#### Politica ratelor dobânzilor

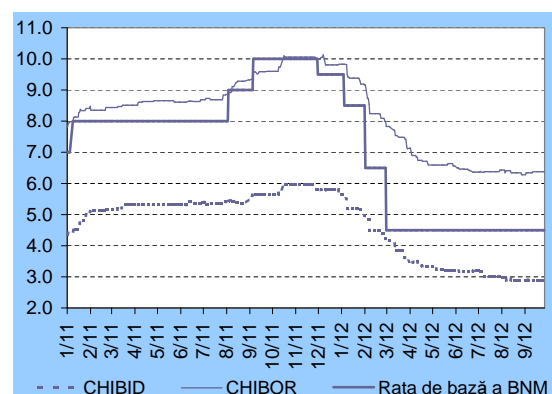
Pe parcursul trimestrului III, 2012 BNM a adoptat trei decizii de menținere a ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 4.5 la sută anual. Argumentul major al acestor decizii l-a constituit consolidarea tendinței dezinflaționiste în Republica Moldova.

Rata de referință interbancară CHIBOR 2W s-a menținut în general stabilă pe tot parcursul trimestrului III, 2012 înregistrând sporadic ușoare modificări în ambele sensuri. Ca urmare a acestei evoluții, rata dobânzii CHIBOR 2W înregistrată la finele trimestrului gestionar a fost marginal superioară celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 6.38 la sută.

În debutul trimestrului rata medie a dobânzii aferentă valorilor mobiliare de stat (VMS) de 91 zile a înregistrat o creștere până la 5.61 la sută, însă de scurtă durată, înscriindu-se la finele lunii iulie pe un trend descrescător și ajungând să evolueze în proximitatea ratei dobânzii de politică monetară spre finele trimestrului, înregistrând 4.92 la sută.

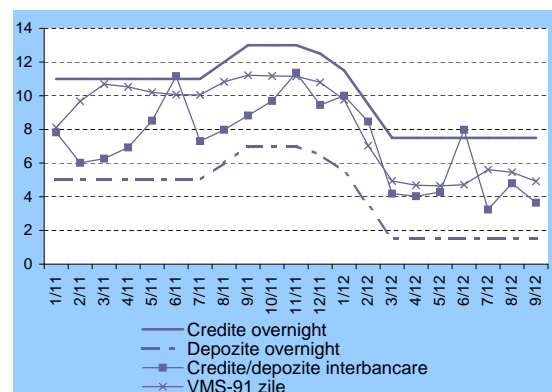
Ratele medii lunare ale dobânzilor pe piața creditelor/ depozitelor interbancare, deși s-au menținut în limitele coridorului ratelor de dobândă ale BNM, au consemnat evoluții divergente: în luna iulie rata medie la creditele/depozitele interbancare (3.24 la sută) a scăzut semnificativ față de nivelul înregistrat la finele trimestrului precedent (7.98 la sută), pentru ca în luna august să realizeze o creștere până la 4.8 la sută și să revină la nivelul de 3.65 la sută în luna septembrie 2012.

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 III, 2012 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 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 cu o dobândă echivalentă cu rata de bază a BNM, care pe parcursul trimestrului s-a menținut la nivelul de 4.5 la sută.

Stocul plasamentelor CBN la finele trimestrului de referință și media lunară a acestora s-au cifrat la 4014.6 și, respectiv, 3931.7 mil. lei, situându-se la un nivel superior cu 553.0 mil. lei și, respectiv, 385.7 mil. lei celor din trimestrul II, majorare generată de efectuarea de către BNM a intervențiilor pe piața valutară internă sub formă de cumpărări de valută în a doua parte a trimestrului gestionar.

### *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 cu rata fixă de 4.75 la sută (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 septembrie 2012 datoria creditoare a băncilor licențiate față de Banca Națională a Moldovei a constituit 314.1 mil. lei, fiind reprezentată din creditele acordate băncilor în anul 2009 pentru protejarea integrității sistemului bancar – 302.7 mil. lei și creditele acordate pentru creditarea cooperativelor de construcție a locuințelor – 11.4 mil. lei.

Pe parcursul trimestrului III, 2012 suma creditelor rambursate a constituit 24.1 mil. lei, inclusiv creditele acordate băncilor pentru protejarea integrității sistemului bancar – 23.3 mil. lei și creditele acordate pentru creditarea cooperativelor de construcție a locuințelor – 0.8 mil. lei.

Comparativ cu finele trimestrului precedent, soldul creditelor acordate băncilor s-a diminuat cu 7.1 la sută, de la 338.2 mil. lei la 314.1 mil. lei.

### ***Facilitățile permanente***

Regimul de funcționare al facilităților permanente (depozite și credite overnight) 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 anterior băncile au continuat să apeleze la facilitatea de depozit overnight și în trimestrul III, 2012, în timp ce facilitatea de credit overnight nu a fost solicitată. Diapazonul sumelor minime și maxime plasate a variat între 1.0 mil. lei și 500.0 mil. lei. Volumul total al plasamentelor overnight a însumat 17025.0 mil. lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 264.8 mil. lei, în creștere cu 79.4 mil. lei sau cu 42.8 la sută comparativ cu trimestrul precedent.

Rata dobânzii la facilitatea de depozit pe parcursul trimestrului III, 2012 s-a menținut la nivel de 1.5 la sută anual, iar la facilitatea de credit overnight - 7.5 la sută anual.

### ***Rezervele obligatorii***

În trimestrul III al anului 2012, de rând cu operațiunile de piață deschisă, mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcțiile de control monetar și management al lichidității sistemului bancar.

Norma rezervelor obligatorii a fost menținută la nivelul de 14.0 la sută din baza de calcul pe parcursul întregului trimestru.

Rezervele obligatorii în MDL aferente perioadei de urmărire a mijloacelor atrase 8 august – 7 septembrie 2012, menținute de bănci în perioada 8 septembrie – 7 octombrie 2012 s-au cifrat la 2740.2 mil. lei, în creștere cu 6.9 la sută față de perioada de urmărire 8 mai – 7 iunie 2012, menținute de către bănci în perioada 8 iunie – 7 iulie 2012.

Rezervele obligatorii în VLC la 30 septembrie 2012 au constituit 72.2 mil. USD, superior față de 30 iunie 2012 cu 13.9 la sută și 93.2 mil. EUR, inferior perioadei precedente cu 0.3 la sută.

Pentru perioada de urmărire a mijloacelor atrase 8 august – 7 septembrie 2012, mijloacele atrase cu termen mai mare de 2 ani, pentru care se aplică o normă a rezervelor obligatorii de 0.0 (zero) la sută, au constituit: 1807.8 mil. MDL, 278.6 mil. USD și 119.5 mil. EUR, în creștere comparativ cu trimestrul precedent cu 10.1 la sută, 5.7 la sută și, respectiv, cu 9.6 la sută.

Rezerve obligatorii atât în MDL, cât și în VLC au consemnat o dinamică similară mijloacelor atrase în valutele respective.

### ***Piața monetară interbancară***

În trimestrul III, 2012 volumul total al tranzacțiilor pe piața interbancară a scăzut considerabil în comparație cu trimestrul precedent, de 2.7 ori, cifrându-se la 326.9 mil. lei. Cota majoritară, de 96.9 la sută din totalul tranzacțiilor a revenit creditelor/depozitelor interbancare.

### ***Piața interbancară a creditelor/depozitelor***

Volumul creditelor/depozitelor interbancare în trimestrul III, 2012 a cifrat 316.8 mil. lei, fiind inferior cu 448.5 mil. lei sau de 2.4 ori, față de trimestrul II, 2012.

Rata medie lunară a dobânzii la credite/depozite interbancare pe parcursul trimestrului de referință a variat de la 3.24 la sută anual până la 4.80 la sută anual, astfel fiind înregistrată cea mai joasă rată din anul 2012 (3.24 la sută anual în luna iulie). Rata dobânzii medie trimestrială a înregistrat 3.78 la sută anual.

Termenul mediu al creditelor/depozitelor interbancare a scăzut comparativ cu trimestrul precedent până la 13 zile.

Diminuarea atât a termenului mediu ponderat, cât și a ratei dobânzii în trimestrul analizat reflectă creșterea ponderii tranzacțiilor cu scadența până la o lună, care a atins nivelul de 92.0 la sută din total.

### ***Piața secundară a valorilor mobiliare***

Rulajul trimestrial al pieței secundare a valorilor mobiliare de stat a scăzut față de trimestrul II, până la 10.1 mil. lei, majoritatea tranzacțiilor fiind încheiate între bănci.

Randamentul mediu aferent VMS comercializate pe piața secundară interbancară s-a majorat cu 0.37 puncte procentuale față de trimestrul anterior și a cifrat 5.35 la sută, în condițiile majorării termenului mediu ponderat până la scadența de la 59 zile până la 109 zile.

### Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă pe parcursul trimestrului III, 2012 în calitate de cumpărător de valută străină, în contextul politicii monetare promovate de BNM, precum și în vederea asigurării consolidării rezervelor valutare.

Pe parcursul perioadei analizate volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară internă contra lei moldovenești a constituit 222.1 mil. dolari SUA.

## 4.2 Dinamica indicatorilor monetari

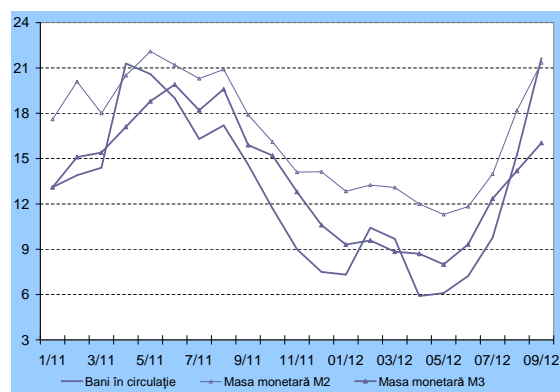
De la începutul anului 2012 a fost consemnată accentuarea ritmurilor de creștere a indicatorilor monetari. Astfel, în trimestrul III, 2012 s-a înregistrat o accelerare a ritmurilor de creștere a agregatelor monetare, media trimestrială în termeni anuali înregistrând valori de 17.8 la sută pentru M2 și de 14.2 la sută pentru M3, fiind cu 6.1 și 5.5 puncte procentuale, respectiv, peste nivelul creșterilor înregistrate în trimestrul precedent (Graficul 4.3).

### Masa monetară

Analiza dinamicii agregatelor monetare pe termen mediu indică faptul că perspectivele creșterii inflației, asociată cu masa monetară, rămân a fi moderate, principala cauză fiind creșterea banilor în circulație. Pe parcursul trimestrului III, 2012 masa monetară în sens larg a înregistrat o creștere anuală mai pronunțată în comparație cu trimestrele precedente din anul 2012. Contribuția principală cu peste 55.0 la sută la creșterea dată a venit din partea depozitelor în moneda națională, fiind urmată de contribuția banilor în circulație cu aproape 35.0 la sută. De menționat că, motorul principal al creșterii agregatului M3 în perioada analizată este ritmul de creștere a banilor în circulație, contribuția acestui indicator în masa monetară M3 crește deja cinci luni consecutiv, totodată contribuția depozitelor în moneda națională în perioada menționată scade (Graficul 4.4).

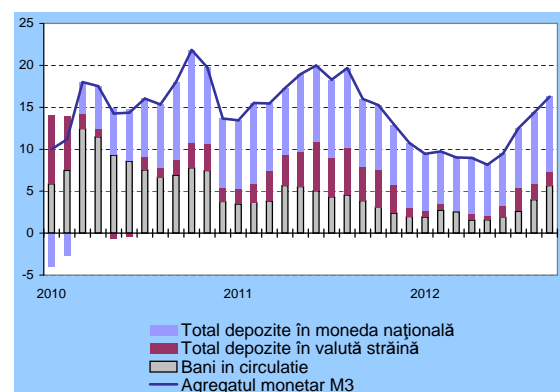
În structura masei monetare M3 nu s-au produs modificări esențiale față de finele trimestrului precedent, ponderea depozitelor în lei și a banilor în circulație fiind în creștere aproximativ cu câte un punct procentual, din contul micșorării respective a ponderii depozitelor în valută străină.

Graficul 4.3: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



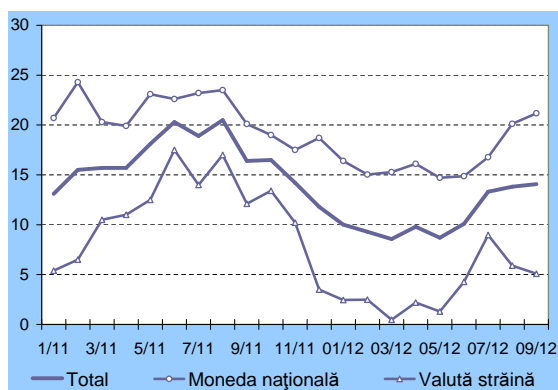
Sursa: BNM

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



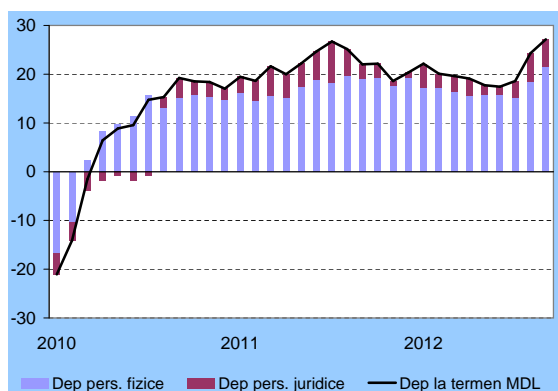
Sursa: BNM

Graficul 4.5: Dinamica depozitelor (% creștere anuală)



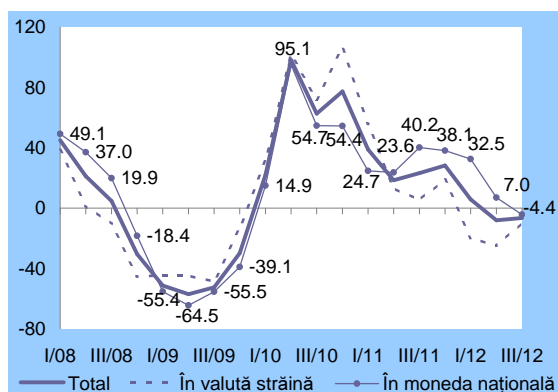
Sursa: BNM

Graficul 4.6: Dinamica depozitelor la termen în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.7: Evoluția trimestrială a creditelor noi acordate (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Dinamica depozitelor pe parcursul trimestrului III, 2012 a înregistrat o evoluție ascendentă, fiind în creștere cu 4.0 puncte procentuale și spre finele lunii septembrie 2012 ajungând la o creștere anuală de 14.1 la sută, care reprezintă o creștere maximă din anul curent (de la începutul anului evoluția depozitelor a fost stabilă sub nivelul de 10.0 la sută). Evoluția dată a fost influențată de ritmul de creștere mai pronunțat al depozitelor în moneda națională, care la sfârșitul lunii septembrie 2012 a depășit nivelul de creștere de 21.2 la sută anual, totodată recuperarea acestei creșteri a venit din partea depozitelor în valută străină care au înregistrat la finele trimestrului o creștere anuală de 5.1 la sută (Graficul 4.5).

Factor principal de creștere a depozitelor în moneda națională în trimestrul III, 2012 au constituit depozitele atrase la termen, având o contribuție de aproximativ 80.0 la sută la această creștere. De menționat că, la rândul lor depozitele la termen au fost influențate în perioada menționată de depozitele atrase de la persoanele fizice cu o contribuție medie de 79.0 la sută (Graficul 4.6). Structura depozitelor nu a suferit modificări esențiale, ponderea depozitelor în MDL a crescut cu 2.0 puncte procentuale, înregistrând nivelul de 59.3 la sută în depozitele totale.

## Piața creditelor

Procesul de creditare a fost influențat de temperarea activității economice din prima jumătate a anului curent. În trimestrul III, 2012 creditele noi acordate economiei au înregistrat declinul de 6.6 la sută anual față de creșterea de 23.2 sută înregistrată în anul precedent. Volumul creditelor acordate a constituit 6669.1 mil. lei, sau cu 0.5 la sută mai puțin comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.7).

Dinamica negativă a procesului de creditare a fost influențată preponderent de creditele în valută străină (cu 9.7 la sută mai puțin credite), creditele în moneda națională coborând față de nivelul anului trecut cu 4.4 la sută.

Creditele în lei moldovenești au constituit 2972.7 mil. lei, și au fost destinate preponderent persoanelor juridice, ponderea acestora fiind de 74.7 la sută din totalul creditelor. În perioada iulie-septembrie 2012, creditele eliberate persoanelor juridice au înregistrat nivelul minim din acest an, cu 11.6 la sută mai puțin față de trimestrul III, 2011. În lei moldovenești volumul de credite eliberate persoanelor fizice a sporit cu 25.8 la sută anual, înregistrând nivelul maxim din ultimii 4 ani (1009.0 mil. lei). Valoarea creditelor acordate în valută a însumat

2687.5 mil. lei și s-a plasat la un nivel mai inferior celui din trimestrul III, 2011, din contul creditelor acordate persoanelor juridice (cu 9.7 la sută mai puține credite). Deși, creditele destinate persoanelor fizice s-au redus și ele cu 10.8 la sută, totuși ponderea ne semnificativă a acestora de 2.0 la sută, în total, nu a contribuit la pronunțarea dinamicii negative. În trimestrul III, 2012 a fost atins nivelul maxim din acest an, a valorii creditelor acordate persoanelor juridice în valută străină.

În perioada analizată, dinamica creditelor noi acordate în moneda națională, în termeni reali a înregistrat valori negative, diminuarea acestora constituind 8.4 la sută comparativ cu anul 2011 (Graficul 4.8).

## Piața depozitelor

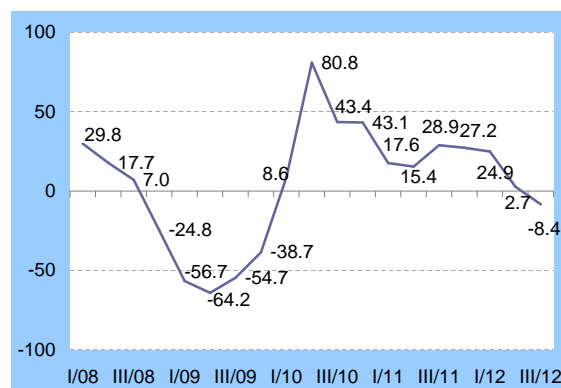
Începând cu primele trei luni ale anului curent depozitele au avut o evoluție trimestrială descendentă, volumul acestora diminuându-se în trimestrul III, 2012 și față de perioada similară a anului trecut. Depozitele noi atrase în perioada analizată s-au diminuat cu 14.9 la sută anual, constituind 9641.9 mil. lei (Graficul 4.9).

Contractarea volumului depozitelor a fost determinată, în special, de nivelul scăzut al plasamentelor în moneda națională comparativ cu anul 2011 (cu 22.8 la sută mai puțin), până la un nivel de 5100.9 mil. lei. Structura depozitelor în lei moldovenești este formată din ponderile depunerilor populației – 53.9 la sută și a persoanelor juridice – 46.1 la sută. Ambele categorii de clienți au avut tendința de a-și micșora depunerile bănești la termen pe parcursul ultimelor trimestre. Astfel, în perioada analizată, depozitele populației s-au redus cu 23.1 la sută anual, iar cele a persoanelor juridice cu 22.5 la sută anual.

Depozitele atrase în valută străină s-au micșorat și ele cu 3.8 la sută anual, constituind 4541.0 mil. lei, atenuând scăderea componentei în moneda națională. Depozitele în valută au fost constituite din contribuțiile persoanelor fizice (63.6 la sută) și a persoanelor juridice (36.4) la sută. Plasamentele persoanelor juridice au fost în creștere continuă încă din trimestrul IV, 2011 sporind considerabil și în trimestrul III, 2012, de 3.4 ori în termeni anuali. Depunerile persoanelor fizice s-au deplasat pe o linie descendentă, diminuându-se cu 33.5 la sută anual în perioada de referință.

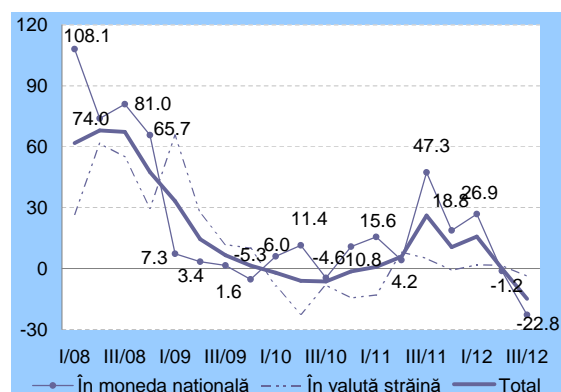
În termeni reali, pentru al doilea trimestru consecutiv ritmul de creștere anual al depozitelor plasate în moneda națională este negativ. Astfel, în trimestrul III, 2012, depozitele atrase s-au diminuat cu 26.1 la sută comparativ cu aceeași perioadă din anul precedent (Graficul 4.10).

Graficul 4.8: Evoluția trimestrială a creditelor noi acordate în MDL (% creștere anuală în termeni reali)



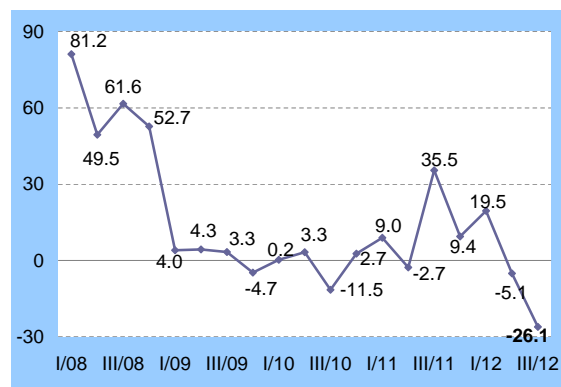
Sursa: BNM

Graficul 4.9: Evoluția trimestrială a depozitelor noi atrase (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.10: Evoluția trimestrială a depozitelor noi atrase în MDL (% creștere anuală în termeni reali)

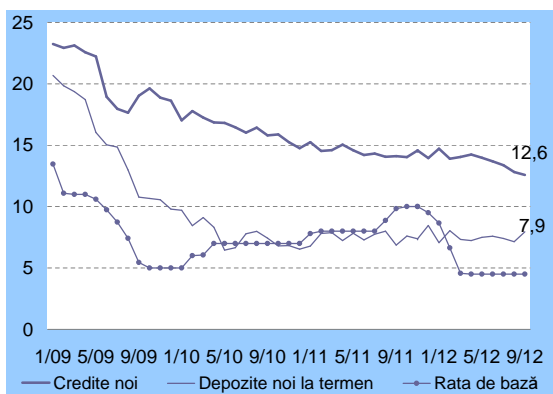


Sursa: BNM

## Ratele dobânzii și mecanismul de transmisie al politicii monetare

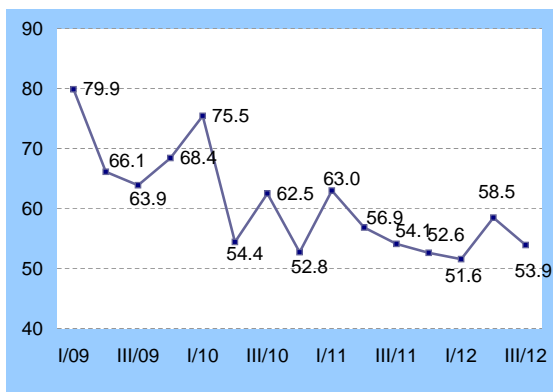
În trimestrul III, 2012 politica monetară a Băncii Naționale a Moldovei a fost condusă prin prisma mecanismului ratei de bază care a fost menținută la un nivel scăzut. În perioada iulie-septembrie anul curent, s-au desfășurat ședințele Consiliului de administrație cu privire la deciziile de politică monetară în cadrul cărora s-a hotărât ca rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt, să fie menținută la nivelul de 4.5 la sută anual. Decizia de a menține rata la acest nivel a fost luată în contextul examinării pe termen mediu a evoluției indicatorilor macroeconomici ai țării.

Graficul 4.11: Ratele medii ale dobânzilor în MDL (%)



Sursa: BNM

Graficul 4.12: Dinamica ponderii depozitelor noi atrase în lei ale persoanelor fizice (%)



Sursa: BNM

Ca rezultat al transmisiei deciziilor de politică monetară și a condițiilor economice actuale, rata medie la creditele noi acordate a avut o tendință de descreștere pe tot parcursul trimestrului III, 2012. Astfel, rata medie a creditelor acordate în moneda națională s-a redus cu 1.1 puncte procentuale, față de sfârșitul trimestrului II, 2012, coborând până la nivelul de 12.58 la sută în luna septembrie a anului curent. Nivelul înregistrat este un nou minim istoric și a fost determinat de scăderea ratelor la creditele acordate persoanelor juridice, media cărora s-a plasat la nivelul de 11.83 la sută (Graficul 4.11).

Rata medie a depozitelor plasate în moneda națională a avut o evoluție volatilă în trimestrul III, 2012, cel mai înalt nivel al acestora de 7.94 la sută fiind înregistrat la sfârșitul perioadei analizate. Valoarea înregistrată a depășit cu 0.35 puncte procentuale nivelul lunii iunie a anului curent. Această evoluție a fost similară dinamicii ratei medii la depozitele persoanelor fizice, care s-a majorat la sfârșitul trimestrului III, 2012, până la 9.70 la sută.

După creșterea contribuției persoanelor fizice la constituirea depozitelor noi în moneda națională, în trimestrul II, 2012, până la 58.5 la sută, în perioada lunilor iulie-septembrie a anului curent se atestă din nou ponderi mai mici pentru acest indicator. Astfel, în trimestrul III, 2012 ponderea acestor depozite s-a diminuat cu 4.6 puncte procentuale față de trimestrul precedent, constituind 53.9 la sută (Graficul 4.12).

În perioada analizată, rata anuală a inflației s-a încadrat în limitele stabilite în Strategia de politică monetară pentru anii 2010-2012, astfel, BNM având flexibilitatea de a susține în continuare măsurile de politică monetară pentru creșterea economică. Prin mecanismul de creditare a sistemului bancar cu

bani ieftini, BNM urmărește diminuarea treptată a ratelor de creditare pentru sectorul real care ulterior vor contribui și la productivitatea economică.

În trimestrul III, 2012 Banca Națională a Moldovei a monitorizat indicatorul lichidității pe piața monetară, efectuând operațiuni de sterilizare în a doua parte a trimestrului pentru gestionarea surplusului de lichiditate.

Marja bancară (diferența dintre ratele medii la credite și depozite) la operațiunile în lei moldovenești s-a diminuat pe parcursul trimestrului III, 2012 cu 1.46 puncte procentuale, constituind 4.64 puncte procentuale în luna septembrie a anului curent (Graficul 4.13).

Diminuarea s-a produs ca rezultat al evoluției trimestriale a ratei la credite, care s-a diminuat cu 1.10 puncte procentuale, fiind accentuată și de majorarea ratei depozitelor cu 0.35 puncte procentuale.

Marja bancară asociată operațiunilor în valută s-a diminuat treptat, constituind 2.81 puncte procentuale la finele trimestrului III, 2012 sau cu 1.32 puncte procentuale mai puțin comparativ cu luna iunie, 2012. Marja bancară a fost influențată preponderent de trendul ascendent al ratelor la depozitele plasate în valută, această rată contribuind la diminuarea marjei cu 1.18 puncte procentuale. Ratele la credite au diminuat și ele marja cu 0.14 puncte procentuale.

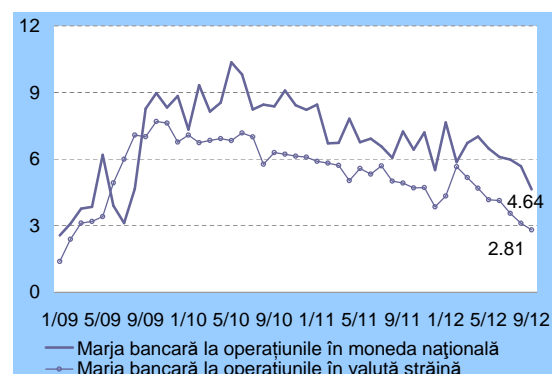
Tendința de diminuare a marjelor bancare reflectă un proces de reorientare a băncilor comerciale spre alte activități bancare profitabile și reducerea percepției procesului de creditare ca pe o sursă unică de sporire a veniturilor. Astfel, se conturează baza unui sistem bancar performant, orientat spre necesitățile economice ale societății și nu doar pe profitul individual.

Totodată, pentru realizarea cu succes a obiectivelor macroeconomice stabilite la nivel de țară, deciziile de politică monetară necesită a fi sprijinite de o politică fiscală prudentă și de implementarea cu succes a reformelor structurale durabile.

### Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

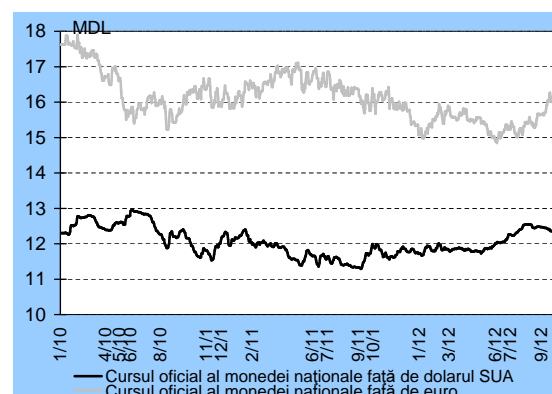
Pe parcursul trimestrului III, 2012 cursul de schimb oficial nominal al monedei naționale în raport cu dolarul SUA s-a depreciat cu 1.0 la sută, iar față de euro – cu 4.6 la sută comparativ cu finele trimestrului II, 2012 (Graficul 4.14).

Graficul 4.13: Evoluția marjei bancare (p.p.)



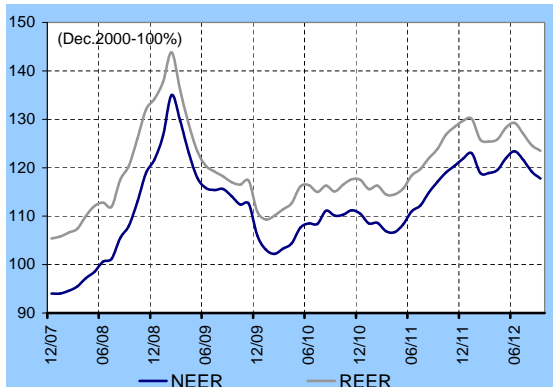
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc



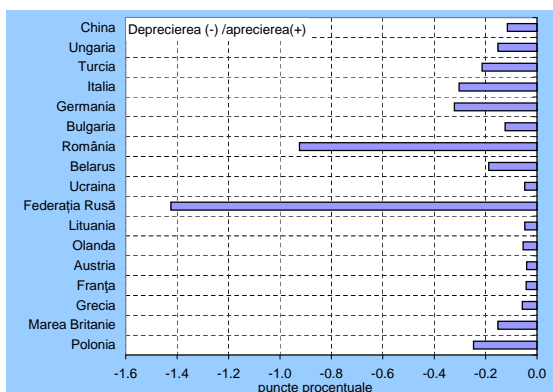
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali



Sursa: BNM

Graficul 4.16: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr. III, 2012



Sursa: BNM

Cursul oficial mediu de schimb al monedei naționale înregistrat în trimestrul III, 2012 s-a depreciat față de dolarul SUA cu 4.3 la sută, iar față de euro - cu 1.5 la sută în raport cu cursul oficial nominal mediu de schimb al monedei naționale înregistrat în trimestrul precedent.

Totodată, s-a atestat și o depreciere a cursului de schimb real efectiv al monedei naționale<sup>10</sup>, calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali și cursurilor medii de schimb (de 4.5 la sută față de luna iunie 2012) (Graficul 4.15).

Deprecierea cursului de schimb real efectiv a fost preponderent condiționată de întărirea monedelor partenerilor comerciali externi cu ponderi semnificative în comerțul exterior al Republicii Moldova față de dolarul SUA (printre cele mai semnificative fiind aprecierea zlotului polonez – cu 6.0 la sută, forintului ungar – cu 5.5 la sută, rublei rusești – cu 3.9 la sută, euro – cu 2.2 la sută și leului românesc – cu 1.5 la sută). La deprecierea cursului de schimb real efectiv au contribuit toți partenerii comerciali principali. Cele mai semnificative contribuții le-a revenit, în principal, Rusiei - cu 1.42 puncte procentuale, României – cu 0.92 puncte procentuale, Germaniei – cu 0.32 puncte procentuale și Italiei – cu 0.30 puncte procentuale (Graficul 4.16).

O serie de factori atestați în ansamblu, precum fluctuația volumului de lichidități în valută străină generată de variațiile aferente fluxului și refluxului de valută străină, evoluția valurilor străine pe piețele externe și intervențiile BNM pe piața valutară internă au influențat traiectoria cursului de schimb al monedei naționale față de dolarul SUA pe parcursul trimestrului III, 2012.

În linii generale, în trimestrul III al anului curent s-a atestat un volum excesiv de lichidități în valută străină pe piața valutară internă. Acest surplus a fost generat atât de sporirea ofertei nete de valută străină de la persoanele fizice cu 29.9 la sută față de trimestrul anterior, care s-a cifrat la un nou apogeu istoric de 840.3 mil. USD, cât și de o cerere redusă de valută străină din partea agenților economici, care s-a diminuat cu 1.4 la sută, constituind 629.2 mil. USD.

În același timp, sporirea soldului conturilor de depozit ale persoanelor fizice cu 38.5 mil. USD sau cu 4.6 la sută comparativ cu finele trimestrului II, 2012 a contribuit la creșterea volumului de lichidități în valută străină pe piața valutară internă.

În contextul acestor evoluții, pe parcursul trimestrului III, 2012 BNM a absorbit surplusul de valută străină prin procurarea a 220.9 mil. USD. Cumpărările respective au fost realizate atât în

<sup>10</sup> calculat comparativ cu luna decembrie 2000

scopul atingerii obiectivului fundamental în cadrul politicii monetare promovate de BNM, cât și pentru consolidarea rezervelor valutare (Graficul 4.17).

Referitor la evoluția lunară a cursului oficial de schimb față de dolarul SUA, pe parcursul lunii iulie atât cursul mediu, cât și cel înregistrat la finele lunii s-au depreciat cu 2.3 la sută. Traectoria ascendentă a cursului monedei naționale față de dolarul SUA a fost influențată de procurările în sumă de 31.5 mil. USD efectuate de către BNM în scopul realizării obiectivelor menționate anterior. Astfel, BNM a intervenit pe piața valutară internă în condițiile înregistrării unei oferte nete de valută străină de la persoanele fizice în sumă de 253.0 mil. USD, care a suplinit în proporții excesive (116.4 la sută) vânzările nete de valută străină către persoanele juridice (217.4 mil. USD).

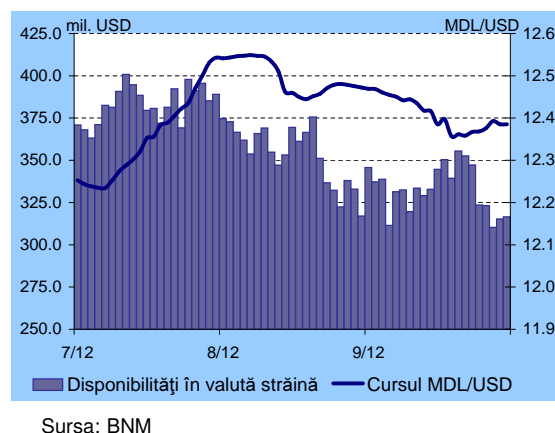
Totodată, pe parcursul lunii iulie s-a înregistrat un flux net pozitiv aferent creditelor și investițiilor în sumă de 27.2 mil. USD, care a contribuit la sporirea volumului de lichidități în valută străină.

În ceea ce privește disponibilitățile băncilor licențiate în valută străină, către finele lunii iulie soldul acestora s-a cifrat la 389.0 mil. USD, majorându-se cu 15.1 mil. USD sau cu 4.0 la sută față de finele lunii precedente. Astfel, ponderea disponibilităților în valută străină în totalul soldului activelor nete bilanțiere în valută străină a constituit 22.1 la sută, băncile licențiate fiind capabile să-și asigure continuitatea activităților sale.

În luna august, oferta netă de valută străină de la persoanele fizice a atins un nou maxim istoric de 315.0 mil. USD, depășind cu 39.5 la sută vânzările nete de valută străină către persoanele juridice, care s-au cifrat la 225.8 mil. USD. În aceste condiții, BNM a intervenit pe piața valutară internă prin procurarea a 115.9 mil. USD. Astfel, cursul oficial mediu al monedei naționale față de dolarul SUA atestat pe parcursul lunii august s-a depreciat cu 1.1 la sută comparativ cu cel înregistrat în luna precedentă. În același timp, cursul oficial nominal de schimb al monedei naționale în raport cu dolarul SUA atestat la finele lunii a înregistrat o apreciere moderată de 0.6 la sută.

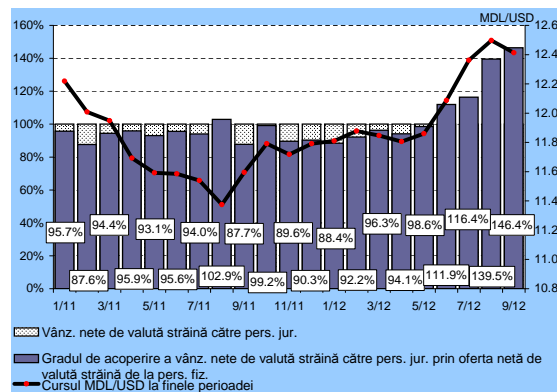
Referitor la disponibilitățile băncilor licențiate în valută străină, către finele lunii august soldul acestora s-a cifrat la 317.1 mil. USD, diminuându-se cu 71.9 mil. USD față de finele lunii precedente preponderent din contul vânzărilor de valută străină către BNM și al rambursărilor aferente serviciului datoriei externe. Totodată, ponderea disponibilităților în valută străină a constituit 18.4 la sută în soldul total al activelor nete bilanțiere în valută străină, băncile licențiate dispunând de un nivel confortabil de lichidități.

Graficul 4.17: Dinamica disponibilităților în valută străină și a cursului de schimb oficial pe parcursul trimestrului III, 2012



Sursa: BNM

Graficul 4.18: Gradul de acoperire a vânzărilor nete de către oferta netă și dinamica cursului oficial



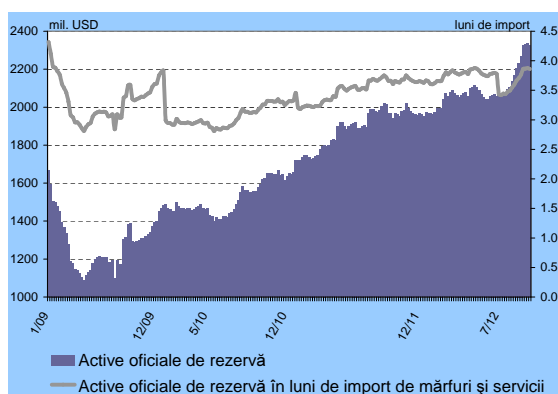
Sursa: BNM

Cât despre evoluția cursului oficial de schimb față de dolarul SUA pe parcursul lunii septembrie, atât cursul mediu, cât și cel înregistrat la finele lunii s-au apreciat cu 0.7 la sută. Aprecierea respectivă a monedei naționale s-a atestat în condițiile unei oferte nete de valută străină de la persoanele fizice de 272.3 mil. USD, care a asigurat o acoperire în proporții considerabile de 146.4 la sută cererea redusă de valută străină din partea agenților economici (186.0 mil. USD). Astfel, comparativ cu luna august 2012 vânzările nete de valută străină către persoanele juridice s-au diminuat cu 39.8 mil. USD sau cu 17.6 la sută.

În același timp, pe parcursul lunii septembrie s-au înregistrat intrări nete aferente creditelor externe și investițiilor în sumă de 23.4 mil. USD<sup>11</sup>.

În aceste condiții, BNM a intervenit pe piața valutară internă prin procurarea a 73.5 mil. USD.

Graficul 4.19: Evoluția rezervelor valutare exprimate în luni de import de mărfuri și servicii



Sursa: BNM

În ceea ce privește disponibilitățile în valută străină ale băncilor licențiate, la finele lunii septembrie soldul acestora a rămas practic neschimbat comparativ cu cel înregistrat la finele ultimei luni de vară. Astfel, soldul disponibilităților în valută străină s-a cifrat la 316.6 mil. USD, constituind 18.0 la sută în totalul soldului activelor nete bilanțiere în valută străină ale băncilor licențiate. La finele trimestrului III, 2012 rezervele valutare ale statului s-au cifrat la 2326.8 mil. dolari SUA, majorându-se cu 13.0 la sută față de finele trimestrului anterior și acoperind circa 3.9 luni de import<sup>12</sup> (Graficul 4.19). La majorarea rezervelor valutare au contribuit procurările BNM de valută străină în sumă de 220.9 mil. USD efectuate de pe piața valutară internă, precum și recepționarea de către Ministerul Finanțelor din partea Comisiei Europene a celei de a doua tranșă de 12.03 mil. EUR (14.8 mil. USD) pentru continuarea implementării Programului de susținere a politicilor de sector în domeniul apelor.

<sup>11</sup>date preliminare

<sup>12</sup>calculat în baza prognozei aferente importului de bunuri și servicii pentru anul 2013

## Capitolul 5

# Prognoza inflației pe termen mediu

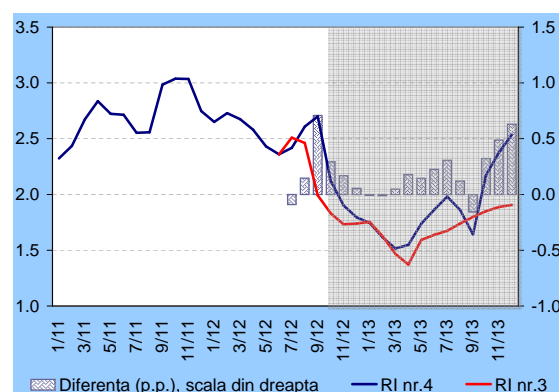
### 5.1 Ipoteze externe privind prognoza

Economia globală poate aluneca într-o recesiune, potrivit noului raport al FMI, manifestându-se prin regres economic în țările dezvoltate și o încetinire severă a economiilor țărilor emergente și în curs de dezvoltare. Previziunea privind creșterea PIB la nivel mondial în anul 2012 și 2013 a fost micșorată cu 0.2 și 0.3 puncte procentuale respectiv, față de nivelul prognozat în luna iulie a anului curent. Astfel, se așteaptă ca economia mondială să înregistreze o creștere de 3.3 la sută în anul 2012 și de 3.6 la sută în 2013. Pe ansamblu, perspectiva economiei Europei rămâne în general dominată de procesul de dezintermediere care are loc în același timp în sectorul public, privat și financiar. Acțiunile recente ale autorităților europene cu scopul de a soluționa criza datoriilor suverane, au temperat volatilitățile sporite pe piețele internaționale generate de perspectiva aprofundării recesiunii economice în zona euro. Astfel, în comparație cu Raportul asupra inflației nr. 3, 2012, prognoza privind creșterea PIB al zonei euro în anul 2012 a rămas aceeași, de minus 0.5 la sută, în raport cu anul precedent. Însă, consecințele problemelor actuale vor avea o influență mai semnificativă asupra relansării economiei zonei euro în anul 2013. Astfel, în runda curentă de prognoză se estimează că PIB al zonei euro va crește în 2013 cu 0.2 la sută, față de anticiparea creșterii de 0.5 la sută în comparație cu anul precedent<sup>13</sup> din Raportul asupra inflației nr. 3, 2012 (Graficul 5.1).

Ca urmare a accelerării ritmului inflației pe parcursul trimestrului III al anului 2012 în zona euro, condiționată de creșterea prețurilor la energie și produsele alimentare, prognoza privind nivelul inflației în zona euro pentru anii 2012 și 2013 s-a modificat în sensul creșterii cu 0.1 și 0.2 puncte procentuale, respectiv,

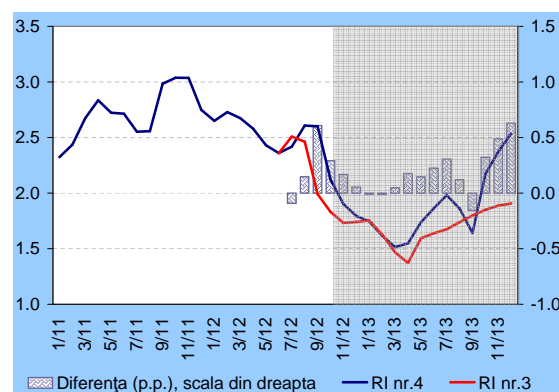
<sup>13</sup>Prognozele pentru variabilele externe (PIB și IPC al zonei euro, PIB și IPC al Federației Ruse, rata de schimb USD/EUR și RUB/USD) se bazează pe Foreign Exchange Consensus Forecasts și prețurile Futures (Brent și principalele produse alimentare) din 8 octombrie 2012.

Graficul 5.1: Ritmul anual al PIB în zona euro (%)



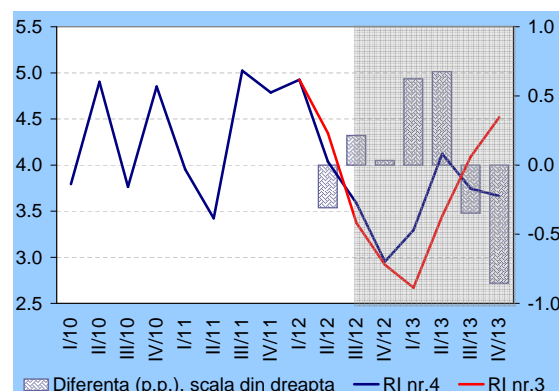
Sursa: Eurostat, Consensus Forecasts

Graficul 5.2: Ritmul anual al IPC în zona euro (%)



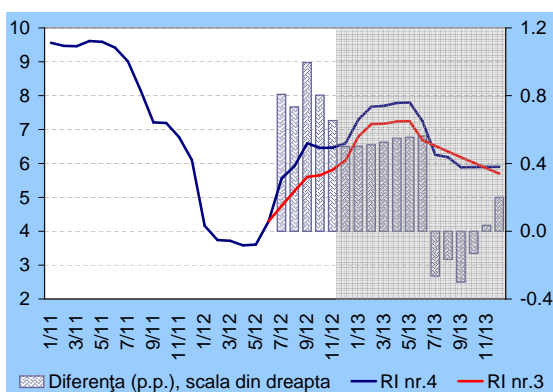
Sursa: Eurostat, Consensus Forecasts

Graficul 5.3: Ritmul anual al PIB în Federația Rusă (%)



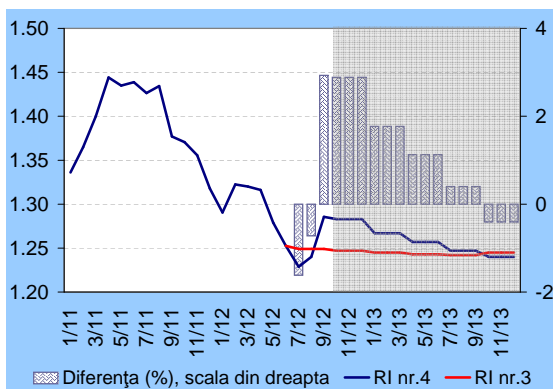
Sursa: Serviciul Federal de Statistică al Rusiei, Consensus Forecast

Graficul 5.4: Ritmul anual al IPC în Federația Rusă (%)



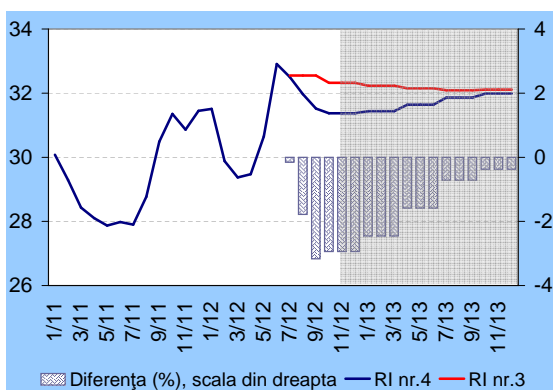
Sursa: Serviciul Federal de Statistică al Rusiei, Consensus Forecast

Graficul 5.5: Rata medie de schimb USD/EUR



Sursa: Eurostat, Consensus Forecasts

Graficul 5.6: Rata medie de schimb RUB/USD



Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Consensus Forecasts

în raport cu ipotezele din Raportul asupra inflației nr. 3, 2012. Astfel, în runda curentă de prognoză se estimează ca prețurile să crească în zona euro în anul 2012 în medie cu 2.4 la sută și cu 1.9 la sută în anul 2013, în raport cu anul precedent (Graficul 5.2).

Deteriorarea condițiilor mediului macroeconomic internațional a afectat și economia Federației Ruse. Astfel, se anticipează ca PIB al Rusiei să se majoreze cu 3.8 la sută în anul 2012 și cu 3.7 la sută în anul 2013, în raport cu anul precedent. Deși estimările anuale ale creșterii economiei ruse nu s-au modificat semnificativ în raport cu cele din runda precedentă de prognoză, totuși se anticipează o creștere mai mică în prima jumătate a anului viitor și o accelerare a ritmului activității economice spre sfârșitul anului viitor. În următoarele trimestre, economia Federației Ruse se va afla sub incidența evoluției slabe a agriculturii și a producției industriale, dar și a volatilității sporite a prețurilor la petrol și alte resurse energetice (Graficul 5.3).

Ca urmare a accelerării ritmului inflației în Federația Rusă pe parcursul lunilor iulie – septembrie 2012, ca rezultat al majorării tarifelor la serviciile comunale și a prețurilor la produsele alimentare, prognoza privind ritmul anual al inflației în Federația Rusă pentru runda curentă de prognoză a fost majorată până la nivelul de 5.1 și 6.8 la sută pentru anii 2012 și 2013, respectiv. Pentru comparație, în runda de prognoză din Raportul asupra inflației nr. 3, 2012 s-a anticipat o creștere a inflației respective cu 4.7 la sută în anul 2012 și cu 6.6 la sută în anul 2013 (Graficul 5.4).

Decizia Băncii Centrale Europene de a iniția un program de răscumpărare nelimitată a obligațiunilor statelor membre ale zonei euro și avizul pozitiv al Curții Constituționale a Germaniei de participare parțială a Guvernului Germaniei la Mecanismul European de Stabilitate, în scopul soluționării crizei datoriilor suverane din economiile periferice ale zonei euro au condus la creșterea indicilor burselor europene și la aprecierea semnificativă a monedei unice europene. Astfel, în runda curentă de prognoză nivelul mediu prognozat al parității dintre moneda unică europeană și dolarul SUA pentru anul 2012 este de 1.28 față de 1.27 cât s-a anticipat în Raportul asupra inflației nr. 3, 2012 și de 1.25 în anul 2013, față de 1.24 cât s-a anticipat în Raportul asupra inflației nr. 3, 2012 (Graficul 5.5).

Ca urmare a deprecierei dolarului SUA în raport cu alte monede de circulație internațională și a majorării treptate a prețurilor la petrol începând cu luna iulie 2012, se anticipează ca nivelul mediu al parității dintre rubla rusească și dolarul SUA să fie în medie de 31.2 în anul 2012 și de 31.7 în anul 2013. Pentru comparație, în runda de prognoză din Raportul asupra inflației

nr. 3, 2012 s-a anticipat un nivel mediu al cursului de schimb între rubla rusească și dolarul SUA de 31.5 pentru 2012 și de 32.1 pentru anul 2013 (Graficul 5.6).

Se anticipează că pe parcursul următoarelor trimestre ale anului curent și anul 2013 prețul la petrolul de marca Urals se va încadra în limitele de la 103.0 până la 111.2 dolari SUA pe baril<sup>14</sup>. Prognoza privind evoluția prețurilor la petrol a fost revizuită în sus, după ce în trimestrul III, 2012 prețurile internaționale la petrol au crescut semnificativ. Pe ansamblu, se așteaptă ca pentru anul 2012 prețul mediu al petrolului să fie aproximativ de 110.7 dolari SUA pe baril, în comparație cu 105.8 dolari SUA pe baril, cât s-a estimat în Raportul asupra inflației nr. 3, 2012 (Graficul 5.7).

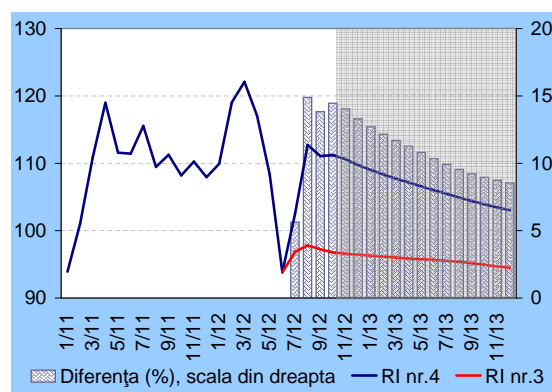
Pe parcursul lunilor următoare, prețul la petrol poate prezenta o volatilitate sporită, drept urmare a amplificării tensiunilor în Orientul Mijlociu, sau în cazul înregistrării unei contracții mai semnificative a economiei mondiale.

În cazul menținerii condițiilor contractului valabil la moment privind prețul de import al gazelor naturale din Federația Rusă, anticipăm că în anul 2012 prețul mediu de import al gazelor naturale va fi de aproximativ 396.0 dolari SUA pe 1000 m<sup>3</sup> și de 389.7 dolari SUA per 1000 m<sup>3</sup> în anul 2013, ceea ce reprezintă o majorare cu 1.7 și 10.5 la sută respectiv, față de prețul mediu prognozat în cadrul runde de prognoză precedente (Graficul 5.8).

În comparație cu ipotezele din Raportul asupra inflației nr. 3, 2012, prognoza privind diminuarea prețurilor internaționale la produsele alimentare în anul 2012 în raport cu anul 2011 a fost revizuită în jos. Astfel, se așteaptă ca prețurile mondiale la produsele alimentare să scadă în anul 2012 în medie cu 5.7 la sută față de anul precedent, comparativ cu 4.1 la sută prevăzut în Raportul asupra inflației nr. 3, 2012 (Graficul 5.9).

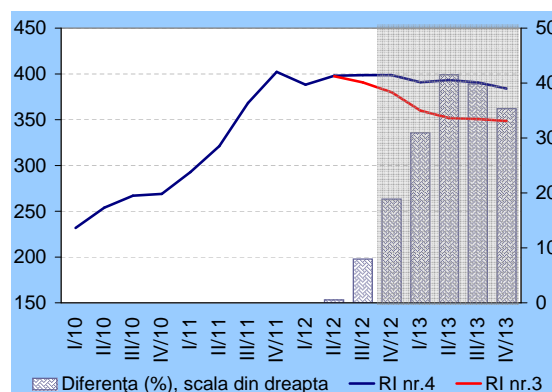
Deși condițiile agrometeorologice au fost destul de nefavorabile pe parcursul ultimelor două trimestre, creșterea prețurilor internaționale la produsele alimentare a fost atenuată de anunțul Federației Ruse privind neintroducerea embargoului la exportul de cereale, ceea ce a contribuit la calmarea piețelor internaționale și respectiv a diminuat prețurile anticipate la produsele cerealiere. Totuși, presiunile asupra prețurilor internaționale la produsele alimentare vor fi semnificative în anul 2013, când se așteaptă o creștere în raport cu anul 2012 în medie de 6.7 la sută, ca rezultat al majorării prețurilor internaționale la produsele de carne și la cereale.

Graficul 5.7: Prețul mediu lunar al petrolului de marca Urals (dolari SUA pe baril)



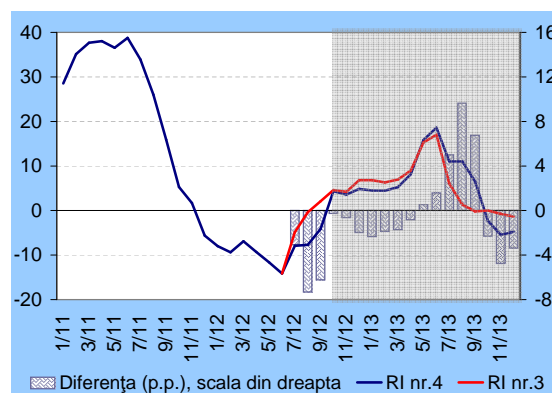
Sursa: Bloomberg

Graficul 5.8: Prețul la gazele naturale (dolari SUA/1000m<sup>3</sup>)



Sursa: ANRE, calcule BNM

Graficul 5.9: Ritmul anual al indicelui prețurilor mondiale la produsele alimentare (%)

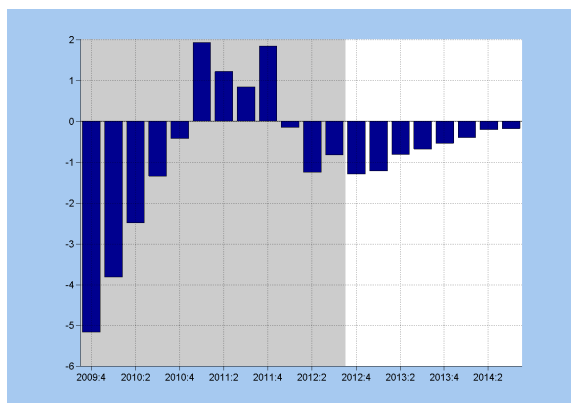


Sursa: Organizația Mondială pentru Agricultură și Alimentație, Bloomberg

## 5.2 Prognoza pe termen mediu

### Cererea agregată

Graficul 5.10: Prognoza deviației PIB (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Conform rundeii actuale de prognoză, dinamica trimestrială a deviației PIB este anticipată a fi negativă pe tot orizontul de prognoză, cu o ușoară tendință de revenire spre sfârșitul anului 2013 - începutul anului 2014. Totuși, în pofida tendinței de revenire, plasarea activității economice sub nivelul ei potențial mai ales în următoarele trimestre, menține presiunile dezinflaționiste din partea cererii, ca urmare a diminuării cererii externe, precum și a condițiilor agrometeorologice nefaste din anul curent. Totodată, în comparație cu runda anterioară de prognoză, deviația PIB este mai puțin negativă pentru intervalul de prognoză.

La stabilizarea economiei naționale au contribuit de asemenea și condițiile monetare reale care au devenit mai puțin restrictive. În mare parte acest fapt a fost posibil datorită deprecierei cursului nominal efectiv care a determinat și o depreciere reală<sup>15</sup>. În același timp, înregistrarea unei deviații negative a ratei reale a dobânzii la fel a avut un efect stimulativ asupra cererii agregate<sup>16</sup>.

Ținând cont de cele sus-menționate, caracterul contraciclic al politicii monetare se va menține în continuare. Acesta este determinat de necesitatea stabilizării cererii agregate, ceea ce nemijlocit va crea premise pentru moderarea presiunilor dezinflaționiste. În aceste condiții, ritmul anual al inflației se va încadra în intervalul de variație. Totodată, Banca Națională a Moldovei va menține conduita prudentă a politicii monetare menită să consolideze convergența ratei inflației către obiectivul stabilit pe termen mediu.

<sup>14</sup> Calcule BNM

<sup>15</sup> Vezi Caseta tehnică nr. 2 din Raportul asupra inflației 3, 2012

<sup>16</sup> Vezi Caseta tehnică nr. 4 din Raportul asupra inflației 4, 2012

**Caseta tehnică nr. 4****Rata reală a dobânzii**

Rata dobânzii este unul dintre cele mai importante instrumente ale politicii monetare prin intermediul căruia Banca Națională influențează evoluția prețurilor. Situația economică poate fi redată mai obiectiv prin utilizarea unor indicatori reali. În acest context putem adăuga că, rata reală a dobânzii este un indicator foarte important pentru promovarea politicii monetare, care descrie cu precizie caracterul politicilor promovate la un anumit timp. Politicile monetare pot fi de trei tipuri și anume: expansioniste, neutre și restrictive.

Rata reală a dobânzii în forma aproximativă reprezintă diferența dintre rata nominală a dobânzii și rata inflației. De exemplu, dacă rata nominală a dobânzii este de 5.0 la sută, iar rata inflației este de 4.0 la sută, atunci rata dobânzii reale este de 1.0 la sută.

Relația dintre rata nominală a dobânzii, rata reală a dobânzii și rata inflației este reprezentată în *Ecuația lui Fisher*. Exprimată în forma aproximării liniare aceasta este:

$$i = r + \pi^e$$

unde,

$i$  – rata nominală a dobânzii;

$r$  – rata reală a dobânzii;

$\pi^e$  – rata inflației așteptate.

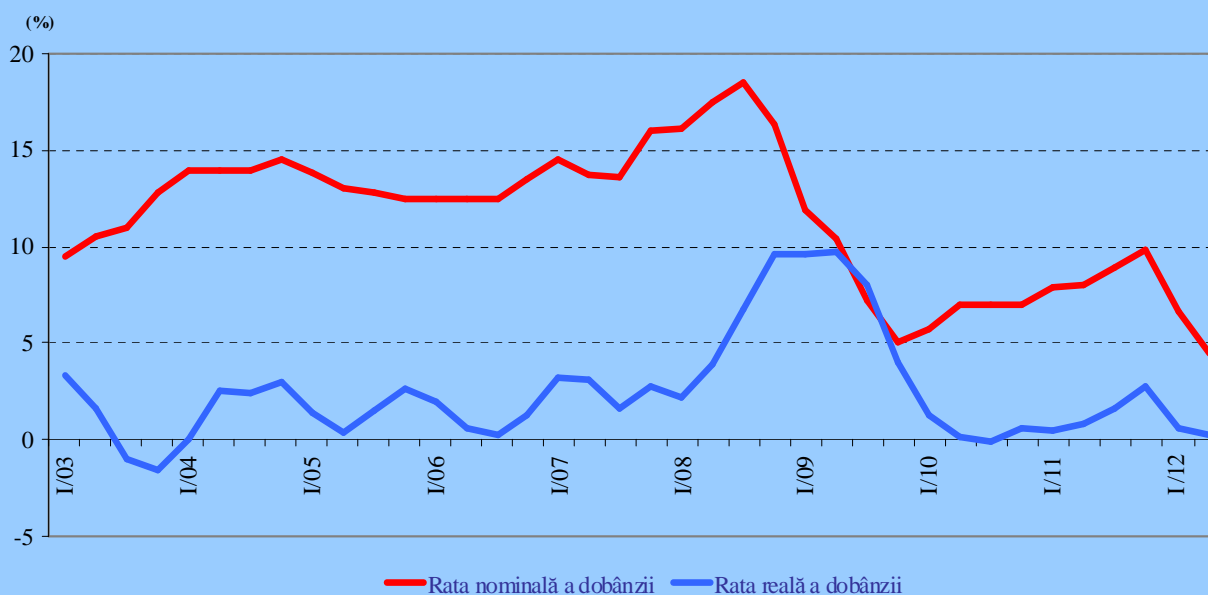
prin urmare formula de calcul a ratei reale a dobânzii poate fi scrisă:

$$r = i - \pi^e$$

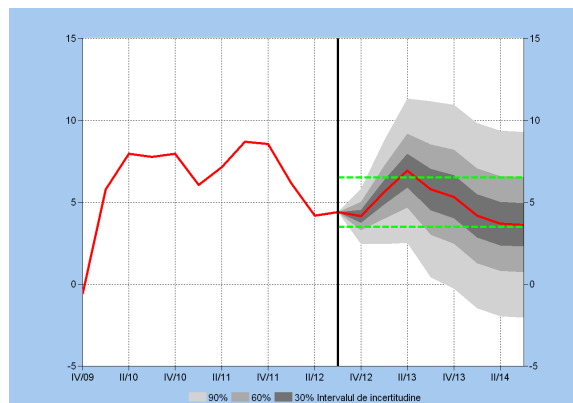
Rata nominală a dobânzii poate avea valori doar pozitive, însă rata reală a dobânzii poate avea atât valori pozitive, cât și valori negative. Rata reală indică o valoare negativă când nivelul ratei inflației depășește rata nominală a dobânzii.

La finele anului 2011 (graficul nr. 1) valoarea medie trimestrială a ratei de politică monetară nominală era în jurul de 10.0 la sută, iar rata reală a dobânzii era în proximitatea nivelului de 3.0 la sută. Conform datelor din graficul de mai jos caracterul politicii monetare pe parcursul ultimului trimestru al anului 2011 avea un caracter nesemnificativ restrictiv, însă pentru prima jumătate a anului 2012 caracterul politicii monetare are trăsături expansioniste, în urma deciziilor de micșorare a ratei de politică monetară.

**Rata reală a dobânzii și Rata nominală a dobânzii**

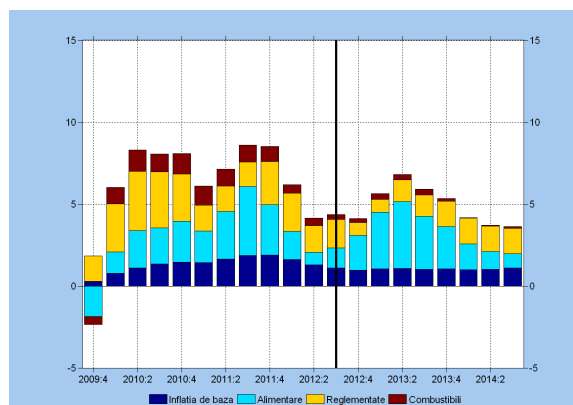


Graficul 5.11: Prognoza ritmului anual al IPC total (% anual)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.12: Decompoziția prognozei ritmului anual al IPC total (% anual)



Sursa: BNS, calcule BNM

## Inflația

Conform proiecției din cadrul rundei actuale de prognoză, rata anuală a inflației la sfârșitul anului 2012 se va plasa la nivelul de 4.1 la sută. Majorarea prognozei cu 0.2 puncte procentuale în comparație cu cea din Raportul asupra inflației nr.3, 2012 s-a datorat evoluției prețurilor internaționale la petrol peste așteptări, precum și intensificării impactului condițiilor meteorologice asupra prețurilor locale la produsele alimentare.

Aproximativ pe întreaga perioadă de prognoză, valorile sunt proiectate pe o traiectorie plasată în interiorul intervalului de variație de  $\pm 1.5$  puncte procentuale de la ținta de 5.0 la sută, cu excepția trimestrului II, 2013 când aceasta va fi peste intervalul de variație. Este important de menționat că, majorarea prețurilor se va datora șocurilor din partea ofertei, în timp ce presiunile dezinflaționiste din partea cererii se vor menține pe tot parcursul perioadei de prognoză. Acest fapt explică și atitudinea rezervată a politicii monetare în privința unei eventuale reacții. Creșterea economică moderată în continuare va determina lipsa presiunilor inflaționiste din partea cererii agregate, prin urmare pe parcursul perioadei de prognoză presiunile inflaționiste vor fi de natura ofertei.

Creșterea prețurilor produselor alimentare pe piețele internaționale, precum și condițiile nefavorabile din anul curent vor determina o majorare a ratei anuale a inflației produselor alimentare. Totodată, de menționat că evoluția prețurilor produselor alimentare va genera principalele contribuții la evoluția IPC, cea mai semnificativă creștere anuală înregistrându-se în trimestrul II, 2013 după care va urma o traiectorie descendentă. Evoluția inflației de bază va fi una stabilă, însă la nivele inferioare obiectivului pe termen mediu. Creșterea moderată a prețurilor din componența inflației de bază se va datora în primul rând cererii agregate temperate, ca rezultat al activității economice aflate sub potențialul ei. O contribuție semnificativă vor avea și produsele și serviciile cu prețuri reglementate, care se va accentua spre sfârșitul perioadei de prognoză.

## Riscuri și incertitudini

În ultimele luni au crescut substanțial riscurile legate de economia mondială. Principala cauză este criza datoriilor suverane cu care se confruntă țările periferice din zona euro în pofida măsurilor întreprinse de autorități privind ameliorarea situației.

Totodată, asistăm la o temperare pronunțată a economiilor din Europa de Est, ca urmare a propagării șocurilor din zona euro, fapt ce va afecta cursul economiei naționale. Astfel, în următoarele luni am putea asista la o stagnare și mai pronunțată a economiei naționale, având în vedere posibila scădere a exporturilor din Republica Moldova spre țările europene și din regiune, ca urmare a consumului redus din țările respective. Ca rezultat, ar putea fi afectate anumite sectoare ale economiei, ceea ce va influența volumul producției industriale. Un alt risc legat de regresul economiei mondiale este reducerea investițiilor și a finanțării externe, ceea ce va contribui la temperarea ritmului de creștere a economiei.

Pe de altă parte, luând în considerație dependența scăzută a sistemului bancar național de sistemul bancar internațional, vulnerabilitățile financiare externe vor avea un impact redus asupra evoluției sectorului financiar al Republicii Moldova. Astfel, intermedierea financiară ar putea fi doar nesemnificativ afectată de eventuala agravare a sistemului financiar al zonei euro. Totodată, presiunile proinflaționiste interne ar putea fi amplificate într-o măsură destul de semnificativă de creșterea prețurilor la petrol – având în vedere dependența energetică a Republicii Moldova; de majorarea prețurilor internaționale la produsele alimentare – în special în anul 2013, drept consecință a recoltei reduse din anul curent generată de condițiile agrometeorologice nefavorabile din Statele Unite ale Americii, Europa și Federația Rusă; de creșterea prețurilor de consum în economiile partenere de comerț care ar putea cauza șocuri proinflaționiste prin intermediul canalului comerțului exterior.

Evoluția prețurilor internaționale la petrol se va afla sub incidența tensiunilor din Orientul Mijlociu. Deprecierea dolarului SUA și eventualele măsuri stimulative aplicate de băncile centrale ale principalelor economii mondiale vor avea un efect stimulativ asupra prețurilor la produsele petroliere. De asemenea, variația stocurilor de petrol va influența cererea și oferta internațională de produse petroliere.

Totuși, un risc extrem de pronunțat reprezintă majorarea semnificativă a prețului de import al gazelor naturale procurate din Federația Rusă. Cauzele principale care determină probabilitatea sporită a acestui eveniment sunt negocierile recente de nivel înalt dintre partea moldovenească și cea rusească. Încă nu au fost înregistrate decizii finale, însă persistă riscul majorării prețului de import al gazelor naturale din Federația Rusă, întrucât vecinii noștri, atât România cât și Ucraina plătesc un preț superior celui achitat de Republica Moldova în prezent.

## Listă de figuri

|      |   |    |
|------|---|----|
| 1.1  | Ritmul anual al IPC și al inflației de bază (%) . . . . .   | 7  |
| 1.2  | Ritmul anual al subcomponentelor inflației (%) . . . . .  | 8  |
| 1.3  | Evoluția inflației anuale și contribuția subcomponentelor (p.p.) . . . . .  | 8  |
| 1.4  | Contribuția componentelor la dinamica anuală a inflației de bază ( p.p.) . . . . .                                  | 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.) . .                                   | 12 |
| 1.7  | Contribuțiile componentelor la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (p.p.)                                 | 14 |
| 1.8  | Evoluția și prognoza IPC de la implementarea regimului de țintire a inflației (%) .                                 | 15 |
| 1.9  | Ritmul anual al IPPI (%) . . . . .  | 15 |
| 1.10 | Evoluția indicelui prețurilor în construcții (% față de perioada similară a anului precedent) . . . . .             | 16 |
| 2.1  | Ritmul anual al indicelui prețurilor mondiale (%) . . . . .   | 17 |
| 2.2  | Evoluția medie lunară a cursului de schimb USD/EUR . . . . .  | 17 |
| 2.3  | Ritmul lunar de creștere a cursului de schimb al MDL, RON, RUB, UAH față de USD                                     | 18 |
| 2.4  | Rata șomajului în zona euro și în economiile vecine (%) . . . . .   | 18 |
| 2.5  | Evoluția prețurilor la gazele naturale (dolari SUA/1000m <sup>3</sup> ) și petrol (dolari SUA per baril) . . . . .  | 22 |
| 3.1  | Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.) . . . . .   | 26 |
| 3.2  | Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea consumului final al gospodăriilor populației (%) . . . . .            | 26 |
| 3.3  | Contribuția surselor de finanțare (p.p.) asupra creșterii reale a consumului gospodăriilor populației (%) . . . . . | 27 |

|      |   |    |
|------|---|----|
| 3.4  | Evoluția bugetului public național ca pondere în PIB (%) . . . . .  | 28 |
| 3.5  | Datoria de stat ca pondere în PIB (%) . . . . .   | 29 |
| 3.6  | Formarea brută de capital fix (% , față de perioada similară a anului precedent) . . . . .                      | 29 |
| 3.7  | Ponderea contului curent în PIB (%) . . . . .   | 30 |
| 3.8  | Ponderea exporturilor și a importurilor în PIB (%) . . . . .  | 30 |
| 3.9  | Ponderea transferurilor în PIB (%) . . . . .  | 31 |
| 3.10 | Ponderea mișcării fluxurilor financiare în PIB (%) . . . . .  | 31 |
| 3.11 | Ponderea investițiilor străine directe în PIB (%) . . . . .   | 31 |
| 3.12 | Ponderea altor investiții nete în PIB (%) . . . . .   | 32 |
| 3.13 | Ponderea împrumuturilor în PIB (%) . . . . .  | 32 |
| 3.14 | Ponderea datoriei externe în PIB (%) . . . . .  | 32 |
| 3.15 | Evoluția în termeni reali a comerțului extern (% , față de perioada similară a anului precedent) . . . . .      | 33 |
| 3.16 | Evoluția comerțului intern (% , față de perioada similară a anului precedent) . . . . .                         | 33 |
| 3.17 | Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.) . . . . .   | 34 |
| 3.18 | Evoluția în termeni reali a producției industriale (% , față de perioada similară a anului precedent) . . . . . | 34 |
| 3.19 | Volumul mărfurilor transportate (% , față de perioada similară a anului precedent) . . . . .                    | 35 |
| 3.20 | Evoluția ratei șomajului (%) . . . . .  | 36 |
| 3.21 | Distribuția persoanelor ocupate pe activități ale economiei naționale (a.s.) . . . . .                          | 36 |
| 3.22 | Salariul mediu real* (% , față de perioada similară a anului precedent) . . . . .                               | 37 |
| 3.23 | Salariul mediu real în industrie (% , față de perioada similară a anului precedent) . . . . .                   | 37 |
| 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) . . . . .                    | 43 |

|      |   |    |
|------|---|----|
| 4.5  | Dinamica depozitelor (% , creștere anuală) . . . . .  | 44 |
| 4.6  | Dinamica depozitelor la termen în MDL (% , contribuția componentelor în creștere anuală) . . . . .  | 44 |
| 4.7  | Evoluția trimestrială a creditelor noi acordate (% , creștere anuală) . . . . .   | 44 |
| 4.8  | Evoluția trimestrială a creditelor noi acordate în MDL (% , creștere anuală în termeni reali) . . . . .   | 45 |
| 4.9  | Evoluția trimestrială a depozitelor noi atrase (% , creștere anuală) . . . . .  | 45 |
| 4.10 | Evoluția trimestrială a depozitelor noi atrase în MDL (% , creștere anuală în termeni reali) . . . . .  | 45 |
| 4.11 | Ratele medii ale dobânzilor în MDL (%) . . . . .  | 46 |
| 4.12 | Dinamica ponderii depozitelor noi atrase în lei ale persoanelor fizice (%) . . . . .  | 46 |
| 4.13 | Evoluția marjei bancare (p.p.) . . . . .  | 47 |
| 4.14 | Fluctuațiile cursului oficial de schimb al leului moldovenesc . . . . .   | 47 |
| 4.15 | Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali . . . . . | 48 |
| 4.16 | Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr. III, 2012 . . . . .                    | 48 |
| 4.17 | Dinamica disponibilităților în valută străină și a cursului de schimb oficial pe parcursul trimestrului III, 2012 . . . . .                             | 49 |
| 4.18 | Gradul de acoperire a vânzărilor nete de către oferta netă și dinamica cursului oficial   | 49 |
| 4.19 | Evoluția rezervelor valutare exprimate în luni de import de mărfuri și servicii . . . .   | 50 |
| 5.1  | Ritmul anual al PIB în zona euro (%) . . . . .  | 51 |
| 5.2  | Ritmul anual al IPC în zona euro (%) . . . . .  | 51 |
| 5.3  | Ritmul anual al PIB în Federația Rusă (%) . . . . .   | 51 |
| 5.4  | Ritmul anual al IPC în Federația Rusă (%) . . . . .   | 52 |
| 5.5  | Rata medie de schimb USD/EUR . . . . .  | 52 |
| 5.6  | Rata medie de schimb RUB/USD . . . . .  | 52 |
| 5.7  | Prețul mediu lunar al petrolului de marca Urals (dolari SUA pe baril) . . . . .   | 53 |
| 5.8  | Prețul la gazele naturale (dolari SUA/1000m <sup>3</sup> ) . . . . .  | 53 |
| 5.9  | Ritmul anual al indicelui prețurilor mondiale la produsele alimentare (%) . . . . .   | 53 |
| 5.10 | Prognoza deviației PIB (%) . . . . .  | 54 |
| 5.11 | Prognoza ritmului anual al IPC total (% , anual) . . . . .  | 56 |
| 5.12 | Decompoziția prognozei ritmului anual al IPC total (% , anual) . . . . .  | 56 |

## Listă de tabele

|     |   |    |
|-----|---|----|
| 1.1 | Evoluția, prognoza IPC și a componentelor acestuia . . . . .        | 14 |
| A.1 | Ratele medii de politică monetară (%) . . . . .                     | 63 |
| A.2 | Ratele rezervelor obligatorii ale țărilor din regiune (%) . . . . . | 64 |
| A.3 | Indicele prețurilor de consum anual (%) . . . . .                   | 65 |
| A.4 | Ratele reale de politică monetară (%) . . . . .                     | 66 |

## Listă de casete tehnice

|     |  |    |
|-----|--|----|
| C.1 | Ritmul anual și lunar al inflației. Sezonalitatea prețurilor.....  | 9  |
| C.2 | Indicele prețurilor de consum dezagregat pe subcomponente: prețurile la produsele alimentare și băuturi..... | 13 |
| C.3 | Politica monetară – instrument de stabilizare macroeconomică.....  | 23 |
| C.4 | Rata reală a dobânzii.....   | 55 |

# Anexa A

## Tabele statistice

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

|             | Ucraina | Federația<br>Rusă | România | Ungaria | Belarus | Polonia | Kazahstan | Moldova | Turcia | Georgia* | Armenia |
|-------------|---------|-------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|--------|----------|---------|
| <b>2011</b> |         |                   |         |         |         |         |           |         |        |          |         |
| 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     |
| <b>2012</b> |         |                   |         |         |         |         |           |         |        |          |         |
| 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     | 34.0    | 7.3     | 6.1       | 4.5     | 8.3    | 6.0      | 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     | 6.8     | 30.2    | 7.3     | 5.5       | 4.5     | 8.3    | 5.8      | 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<br>Rusă | România | Ungaria | Belarus | Polonia | Kazahstan | Moldova | Turcia | Georgia* | Armenia |
|-------------|---------|-------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|--------|----------|---------|
| <b>2011</b> |         |                   |         |         |         |         |           |         |        |          |         |
| 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     |
| <b>2012</b> |         |                   |         |         |         |         |           |         |        |          |         |
| 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     | 6.0     | 3.5     | 1.5       | 14.0    | 11.0   | 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<br>Rusă | România | Ungaria | Belarus | Polonia | Kazahstan | Moldova | Turcia | Georgia* | Armenia |
|-------------|---------|-------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|--------|----------|---------|
| <b>2011</b> |         |                   |         |         |         |         |           |         |        |          |         |
| 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     |
| <b>2012</b> |         |                   |         |         |         |         |           |         |        |          |         |
| 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    | 4.3     | 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     | 5.9               | 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     |

\* La sfârșit de perioadă

Sursa: Paginile oficiale web ale băncilor centrale din țările respective

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

|             | Ucraina | Federația<br>Rusă | România | Ungaria | Belarus | Polonia | Kazahstan | Moldova | Turcia | Georgia* | Armenia |
|-------------|---------|-------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|--------|----------|---------|
| <b>2011</b> |         |                   |         |         |         |         |           |         |        |          |         |
| 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     | -1.4              | -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     | 1.9               | 2.8     | 2.5     | -31.4   | 2.3     | 0.1       | 1.6     | -1.5   | 4.8      | 3.2     |
| <b>2012</b> |         |                   |         |         |         |         |           |         |        |          |         |
| ian.        | 3.9     | 3.6               | 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     | -20.8   | 2.8     | 1.1       | 0.8     | -0.6   | 6.2      | 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     | 2.0               | 1.3     | 0.9     | -16.0   | 3.3     | 0.8       | 0.1     | -0.6   | 6.2      | 5.4     |
| sept.       | 7.5     | 1.4               | -0.1    | 0.1     | -6.2    | 3.3     | 0.5       | -0.4    | -0.9   | 5.9      | 5.4     |

\* La sfârșit de perioadă

Sursa: Paginile oficiale web ale băncilor centrale din țările respective