

TRENDS IN NATIONAL BANK OF MOLDOVA' POLICY MAKING

PhD Ion MOROZNIUC, Scientific Researcher

National Institute for Economic Research of the Academy of Sciences
of Moldova and Ministry of Economy, Republic of Moldova
Email: i.morozniuc@mail.ru

Abstract: *NBM policies must work towards achieving its inflation targeting strategy based on classical monetary policy instruments - a major long-term priority related to creating the necessary conditions of lending. In this context, the priority related to the granting of rights of creditors, efficient mechanisms to restructure nonperforming loans, improving the business climate, raising confidence in monetary policy, stepping up cooperation between the monetary authority and business. However, the primary objective of the central bank remains the strengthening of the financial stability, optimally capitalized domestic banks, to act promptly of any risk to remediate weaknesses exposed by the crisis.*

Keywords: *bank assets, share, liquidity loans, deposits.*

JEL Classification: *E52, E58.*

1. Introduction

According to estimates of the World Bank (WB) performed at the beginning of year 2015, it is assumed that emerging countries would feel during the year some acceleration in the rates of economic growth, which were contributed positively due to the relatively favorable prices for petroleum products, advancing US economy keeping low refinancing rates on international markets etc. Growth in developing economies in 2014 recorded 4.4%, with a growth forecast for 2015 to 4.8% in 2016 - up from 5.3% in 2017 - up to 5.4%. After growth in 2014, it was expected that the volume of global GDP will increase by 3% in 2015, 3.3% - in 2016 and 3.2% - in 2017.

The main event of the monetary and exchange was the decision of the Federal Reserve System on December 16, 2015 by 0.25 pp increase in interest rates, which served as the appraisal of the US dollar. The trend of reduction in oil prices during 2015 was sharper and global oil surplus has evolved increasing.

And stable euro area economy has evolved, but in the second semester, the refugee crisis has caused a wave of social problems with negative effects on the EU economy. The crisis in the Russian Federation and the depreciation of the Russian ruble were the epicenter of the crisis in the CIS.

2. Results and discussions

For 2016, WB has maintained economic forecast for Republic of Moldova, estimating an economic growth of only 0.5%, but by the results achieved in the first quarter when the economy grew by 1.3% over the same period last year, the recovery in agriculture, WB experts have revised expectations, estimating growth of the economy by the end of up to 2.2%. It is estimated that the budget deficit will rise to 3.2% of GDP, poverty will remain at 41% and the World Bank and the International Monetary Fund (IMF) will resume financial assistance only when it ruled in banking fraud.

Regarding to investors is forecasting a total pessimism, and the reason is that businessmen have not full confidence that the authorities will truly fight with corruption. Remittances will be steadily declining, inflationary pressures will persist and the labor market will not recover. In these circumstances WB experts forecast economic growth for Moldova by 4% in 2017 and 4.5% in 2018.

Accelerating growth is expected to be accompanied by a reduction in poverty to 37.5% in 2017 and could reach 33.4% in 2018. With the economic recovery, fiscal government deficits will fall to 2.5% of gross domestic product (GDP) by 2018. The gross external debt will exceed the critical level of 98% of GDP in 2016 with a slight decrease in the coming years (Table no. 1).

Table no. 1. Macroeconomic indicators forecasted by WB experts to Republic of Moldova

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 <i>Est.</i>	2017 <i>Est.</i>	2018 <i>Est.</i>
Nominal GDP, bln. MDL	71.9	82.3	88.2	100.5	112.1	121.9	132.8	145.1	159.2
Real GDP growth, %	7.1	6.8	-0.7	9.4	4.8	-0.5	0.5	4.0	4.5
Consumption increase %	9.2	9.4	0.9	5.2	2.7	-1.9	-0.7	3.1	3.2
Gross fixed investment holding growth, %	17.2	13.0	0.4	3.8	10.0	-1.2	-1.5	4.3	5.1
Export increase, %	13.7	27.4	2.3	9.6	1.0	2.3	1.2	3.2	5.8
Import increase, %	14.3	19.7	2.5	4, 4	0.4	-4.3	0.1	3.8	4.9
Deflator GDP growth %	11.3	7.2	7.9	4.1	6.4	9.6	8.4	5.1	5.0
CPI, % average	7.4	7.6	4.6	4.6	5.1	9.7	8.9	5.4	4.8
current account balance	-8.3	-12.1	-8.7	-6.4	-7.1	-7.2	-7.2	-6.9	-6.8
Remittances, USD increase %	13.2	21.7	8, 8	10.1	-4.9	-26.7	-1.5	3.7	5.0
Gross external debt, % of GDP	81.0	76.4	82.6	83.6	82.5	97.9	98.1	96.4	95.8
Budget revenues, billion MDL	38.3	36.6	38.0	36.7	37.8	35.8	35.9	36.4	36.7
Budget expenses, bln MDL	40.8	39.0	40.1	38.5	39.6	38.1	39.1	38.9	38.8
The budget deficit, % of GDP	-2.5	-2.4	-2.1	-1.8	-1.7	-2.2	-3.2	-2.5	-2.1

Source: According to data published by National Bank of Moldova

National Bank of Moldova (NBM), as issuer of the national currency, operates as the central bank which coordinate monetary and credit activity in the economy, its primary objective shall be to ensure and maintain the price stability and shall be to promote and maintain a financial system based on market principles, to ensure the functionality of the entire banking system. The main objectives of monetary policy are: monitoring and adjusting of money aggregate demand and aggregate supply, i.e. maintain a certain level of money supply by respective adjustment of the interest rate and other specific mechanisms; maintain a certain level of interest rates by respective changes in the stock of money (money supply); providing balance of the balance of the external debt payments.

During 2015, the central bank has taken a number of actions aimed at strengthening the financial stability of the banking system in the country, improve banking supervision in order to protect the interests of depositors and to improve prudential regulations as required by law. But the national economy had entered a period of uncertainty and major risks. Macroeconomic indicators show that the Moldovan economy has slowed, the underlying cause being reduced remittances. In fact the EU economy advanced slowly due to the debt crisis in southern European countries, which have slowed growth.

High dependence of the national economy on external factors, in particular Russia and Ukraine, but also modest activity of state institutions, amplifies existing risks. Moldovan Leu depreciation creates inflationary pressures on domestic inflation and

that reduces the purchasing power of consumers, disincentives to manufacturers and exporters with the declining purchasing power of the population.

Favorable 2013 year for Moldovan agriculture was followed by another favorable 2014 year, as a result, we saw for the first time in 15 years the development in this sector. The relative stability of the national economy in the last 5 years when there was an average annual GDP growth of 5.4% was followed by uncertainty and instability of the existence of major risks and challenges received from internal and external economic factors. Risks related to the evolution of falling remittances from abroad and exports reductions for the eastern area, decreased inflow of foreign currency and MDL depreciation against major currencies (EUR and USD) has been the scenario of 2015 year, which resulted in the stagnation in the economy.

The conflict in Ukraine has affected two of the most important export partners of Moldova's exports: to Russia falling by 45% and to Ukraine - by 58%, while remittances in 2015 were reduced by about 30%. These factors have had negative impact on the leu / dollar raport and leu/euro raport, and the crisis in the banking sector, where the embezzlement effect will be felt after accounting of debt offered from BNM reserves (when the state guarantee in value of 14.2 bln. MDL was converted into public debt), will complicate the further situation.

Over the last years, the evolution of the nominal national currency against major currencies reference had a relatively stable dynamics. But in 2015 the national currency against the US dollar quoted at 18.8 lei and to the Euro - 20.9 lei. Drastic currency depreciation has occurred due to changes in quotations of main currencies of reference on foreign markets and monetary policies pursued by the NBM to adjust domestic economic developments related to the dramatic situation in the banking sector, which led to the devaluation of the MDL in 2015 year compared with the previous year by 22.3% against the USD and the euro - by 2.2%.

Remittances. Volume of money transfers to individuals during 2015 totaled 1.13 bln. MDL, down by 30.0% (483.6 million MDL) from the previous year. Share transfers from CIS countries decreased during the year by 17.9 pp (from 63.1% to 45.2%), while the share of remittances from the EU, from 20.1% in 2014 to 27.7% in the reporting year, or by 7.6 pp.

Russian Federation remains the main source of remittances to Moldova from individuals accounting for 43.2% of total transfers (in 2014 -61.6%) and 95.6% - from CIS countries. EU countries main remittance shares are held by Italy -with 42.2%, 11.5% -with England, Germany -with 9.5%, 6.8% -with France, Romania and Spain -with 3% each 7%, etc. Remittance transfers in other regions were 27.1%, up 10.3 pp compared to 2014. Their origin mainly were: Israel, USA, Turkey etc.

Trends in 2015 show a continuous decrease of cash transfers to individuals and external factors circumstances are not favorable for their growth either in 2016 because the Russian economy is stagnating, with the continued reduction of the construction sector where mostly were worked Moldovan emigrants (Table no. 2).

Table no. 2. The volume of foreign currency received from Moldovans activity abroad bln. USD

	2000	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015/2014 (%)
Transfers, total	0.15	0.68	1.66	1.18	1.24	1.44	1.49	1.61	1614	1.13	70.0
Including by the systems of rapid transfers	0.11	0.50	1.32	0.98	1.07	1.27	1.31	1.43	1.44	0.94	65.3

Source: according to NBS and NBM

Due to spectacular impairment of the Russian ruble against the EUR and USD, including against MDL, evolution tends to decrease the purchasing power of the Russian ruble and reducing inflow of transfers in dollars, it was one of the factors that created pressures on the exchange rate MDL / USD exchange market, driving the depreciation of the leu. Thus there is a tendency to reduce the share of Russian rubles which is recalculated in USD decreased in 2015 by 15.5 percentage points while the share of the euro increased by 5.6 pp -EURO and share in US dollars - with 2,3 pp (Table no. 3).

Table no. 3. Currency structure of remittances to individuals

	Volume transfers mil.	Structure, %			
		EURO	RUB	USD	Other
2013	1609.0	35.1	33.6	31.3	-
2014	1613.0	36.1	36.7	27.2	-
2015	1129.4	41.7	21.2	29.5	7.6

Source: According to the National Bank of Moldova

So is definite conviction that economic development in recent years, driven mostly by consumption and imports, is no longer acceptable as a model of economic development of the country, but neither can be secured, in particular, due to possible drastic cuts remittances.

The leu's depreciation was caused largely by factors unwarranted consequences related to suspicious transactions in the banking sector and the lagged response of NBM. Without these reasons, the MDL would have ranged around the limit of 15 lei for one dollar. Thus, the real depreciation caused a chain reaction on the macroeconomic level: accelerating inflation, the increase in imports, the increase in regulated prices, increased interest rates on loans and VMS.

The negative effects together with bank rescue mode through government guarantees, contributed to the increase in cost management of public finances. Increase public debt by more than 14 bln. Lei, if activation of guarantees issued by the government will increase public debt to GDP to 50% by 2018 (for Moldova critical threshold of 62% of GDP), also costs debt service will increase from 1% to 3% reported to GDP.

Official reserve assets during 2015 were decreasing continuous recording (exception – 12/2015), by end o year 1.76 bln. USD and declined to data recorded at the beginning of the year, approx. 0.42 bln. USD (18.5%). This is because NBM interventions in the interbank foreign exchange market in order to increase volatility in the exchange rate of the national currency against the major currencies of reference and covering the necessary capital on the currency market as a result of deteriorating financial situation in the banking sector. Thus, the **impact of monetary policy** had extremely negative consequences on the financial condition of the central bank and the national economy as a whole.

Informative: Foreign exchange reserves of the National Bank of Romanian on 31 March 2016 amounted to 31.28 bln. Euro (34,41 bln. USD). The gold reserves stood at 103.7 tonnes, while its value made 3.62 billion. EURO. Thus the international reserves of Romanian (foreign currencies and gold) made up 34.9 bln. Euro equivalent of 38.4 bln. USD.

Required reserves. A third of the resources remain immobilized in accounts of commercial banks in the form of minimum reserve requirements, lending and financing being used in the national economy. In terms of monetary tightening promoted NBM

increased in the fourth quarter of 2015 the reserve funds attracted in MDL and non-convertible currency. As a result, the reserve ratio rose in October from 32% to 35%, exceeding 15 pp historical maximum recorded in 2008. The rate of attracted resources required reserves in convertible currencies remained unchanged at 14% (Figure no. 1).

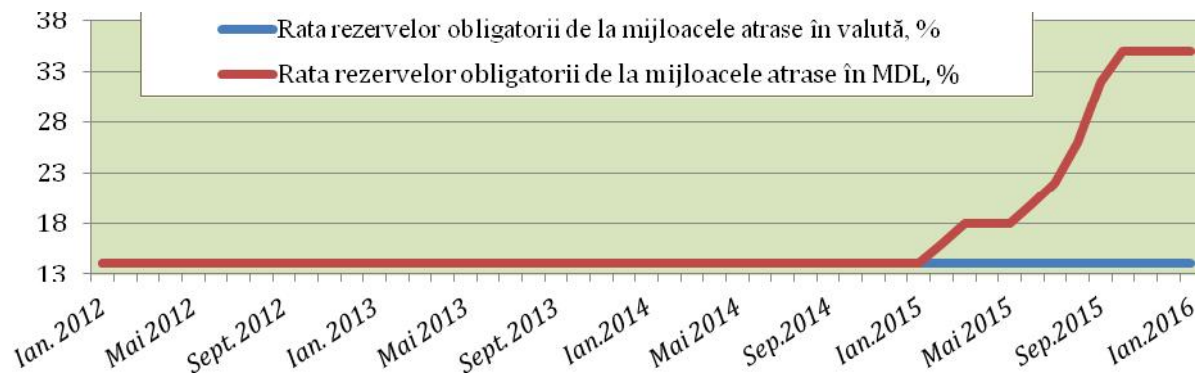


Figure no. 1. Required Reserve Rate, %

Source: According to the National Bank of Moldova

Monetary policy. During 2015 the NBM, given the macroeconomic situation, trends and projections of macroeconomic indicators in the medium term inflation outlook in the short and medium term in terms of possible uncertainties and challenges, and to anchor disinflationary pressures, has promoted a monetary policy affected the complexity of balance inflationary risks both internal and external. NBM started to promote a restrictive monetary policy by the need to achieve the objective of maintaining inflation at a low level.

The central bank has tightened monetary policy, gradually increasing the base rate from 6.5% to 19.5%. On January 28, 2016 BNM decided to maintain the base rate applied on the main monetary policy operations on short term 19.5% level previously established reserve ratio and the level of 14% to 35%. Subsequent decision aimed at anchoring inflation expectations by consolidating the prospects of keeping inflation within ± 1.5 percentage variation from the target of 5%.

In monetary policy, the NBM main instruments used: the base rate and reserve ratio. Required reserves mechanism continued to exercise monetary control function which is closely correlated with the liquidity management, thus promoting a policy and prudent economic situation. However, towards the end of 2014, reserve requirements have evolved specifically as a result of the establishment of a special regime during the moratorium to banks under special administration. Such reserve requirements have evolved steadily declining and during 2015 was largely influenced by the depreciation of the exchange rates of currencies components of foreign exchange reserves relative to USD and interventions in the form of currency sales in favor of BEM, Banka sociala and Unibank.

After an active intervention by the National Bank in the first months of 2015 to reduce exchange rate volatility of the national currency towards the end of the period (quarter IV) intervened in the interbank foreign exchange market mainly as a buyer to cover the demand of money supply in currency market created.

Tight monetary policy and the economic and financial instability in the country are factors that have a negative impact on the development and attractiveness of savings. Promoting a restrictive monetary policy, BNM tried somehow to absorb liquidity excess in the money market and to curb inflationary processes, but this expectation could

bring negative consequences for the national economy, lacking sufficient financial resources for recovery.

Inflation. A more significant than the monetary, exchange rate on inflation it has to be managed carefully so as not to put at risk exporters, balance of payments and hence economic growth of the country. The exchange rate should be kept as stable and trending slightly depreciation of the national currency to boost exports, which otherwise in the long term will ensure substituting remittances in terms of inflow of currency and ensure macroeconomic stability, as the source of sustainable economic growth.

The trend of annual rate of inflation during 2015 has outlined a pronounced upward trend, registering 9.3%, 4.6 pp higher than in 2014. The annual rate of increase in consumer prices (CPI) in December 2015 registered 13.6%, with an over limit set by NBM continues to ± 1.5 percentage points from the target of 5.0%. Thus, versus December 2014 this indicator has evolved increasing by 8.9 pp. External risks to inflation remain significant, the source weak economic activity in countries of the Euro and deepening recession -principal Russian Federation foreign trade partner of Moldova. Figure 2

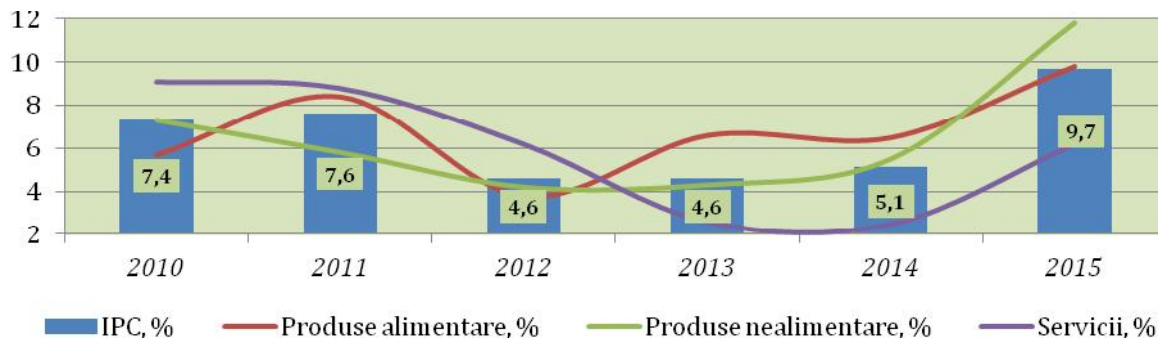


Figure no. 2. The annual growth rate of CPI and its components, %

Source: According to the National Bureau of Statistics of the Republic of Moldova

Such monthly developments show an acceleration of the annual inflation rate continues, the pace of price growth in the last three months of 2015 was 13.2%, 13.5% and 13.6%. This was mainly due to growth in regulated prices and transport services, under pressure from currency depreciation against major currencies, but some uncertainties arising from external and internal instability of the country.

Keeping inflation under control, the national economy open global economy will remain a challenge for a long time. Mitigating inflation is really a major precondition for Moldova to become attractive to foreign investment. A lower inflation means a healthier economy, with positive effects for all sectors. However, the lack of structural reforms and institutional arrangements that aim at eliminating anti competitive markets, monetary instruments will hardly be effective. However, inflation will probably bring uncomfortable surprises for the national economy.

According to BNM report on inflation in the medium term, in the second quarter of 2016 the annual inflation rate was 7.9%, being 3.1 percentage points lower than in the quarter I. However, this was still placed above the upper limit of the target inflation range set forth in the medium term monetary policy strategy. Core inflation in the second quarter of 2016 followed a downward path, from 10.2% in March to 9.3% in June, while the annual rate of growth of regulated prices and food slowed to 7.6 % and 7.4%, respectively.

Currency market and exchange rates. Operations in the forex market involves foreign exchange interventions, which are conducted in strict accordance with the foreign policy objectives. In January-December 2015 national currency depreciated significantly

against major reference currencies through a widening trend sensitive strengthening of the US dollar. The growth rate of negative nominal exchange rate of the leu against the US dollar substantially exceeded the pace of decline compared to the European currency.

In 2015 the average rate of national currency against major currencies baseline was 18.8 MDL / USD and 20.9 MDL / EUR. Average rate nominal exchange reference against major currencies in the quarter IV 2015 was 19.9 MDL / USD and 21.8 MDL / EUR depreciated versus the similar period of the previous year by 32.5% against the US dollar and 16.2% against the Euro (Table no. 4).

Table no. 4. The official exchange rate of MDL against USD and EURO

	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR
At the end of the period	12.15	16.10	11.71	15.07	12.06	16.00	13.12	18.39	15.61	19.00	19.65	21.47
The annual average	12.37	16.40	11.74	16.34	12.11	15.56	12.59	16.75	14.04	18.63	18.8	20.9

Source: According to the National Bureau of Statistics of the Republic of Moldova

Factors that determined exchange rate change were diminishing remittances inflows, foreign trade development and fluctuations in the US dollar on international currency markets. Also influenced the intervention on the interbank market in order to maintain inflation.

Money market is a specific market in which traded currency created by the entire banking system. On this market is facing supply and demand for currency, depending on its price, i.e. interest rate. In a modern economy, there is a special market that is traded currency. Banking, currency and money supply are necessary conditions for the functioning of the money market with liquidity and ensure market belongs NBM through REPO operations by buying assets, or by removing resources from the market.

Money is the amount of currency in circulation in a national economy or in a particular area thereof, in a limited timeframe. It can be seen that the stock and flow of currency. As the stock of money, money consists of all financial instruments available to the non-financial sector at a time and for the purchase of goods and services, paying debts and building savings to investment and making other investments.

In 2015 there was a tendency to reduce the money supply, although the pace of growth in the first nine months was maintained in the range of positive values, but at the end of quarter IV recorded values decreasing stock of monetary aggregates to the fixed on 31.12.2014:

- M0 monetary aggregate - decreasing by 11.4%, totaling 15.51 bln. MDL;
- in M1 monetary aggregate decrease by 11.1% and constituted 23.56 bln. MDL;
- M2 -in decrease by 9.2% and constituted 39.26 bln. MDL;
- M3 monetary aggregate - down by 2.9%, totaling 64.01 billion MDL (Table no. 5).

Table no. 5. The evolution of monetary aggregates MDL bln.

	2000	2005	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015/2014 %
M0 (currency in circulation)	1.47	4.77	8.85	10.11	10.11	13.24	17.55	17.51	15.51	88.6
Sight deposits	0.49	2.76	4.36	5.61	5.61	7.37	9.57	9.00	8.05	89.4
M1 (monetary aggregate)	1.96	7.53	13.21	15.72	15.72	20.61	27.12	26.51	23.56	88.9
Term deposits	0.55	3.79	7.73	9.05	9.05	14.31	18.00	16.71	15.70	94.0
money market instruments	0.2	0.1	1.34	1.28	1.28	0.1	0.0	0.0	0.0	---
M2 (monetary aggregate)	2.51	11.33	20.94	24.77	24.77	34.91	45.12	43.22	39.26	90.8
Deposits in foreign currency	1.00	4.70	11.74	12.28	12.28	14.60	17.51	22.75	24.75	108.8
M3 (monetary aggregate)	3.51	15.83	32.68	37.05	37.05	49.51	62.63	65.97	64.01	97.0

Source: according to National Bureau of Statistics of the Republic of Moldova and National Bank of Moldova

At the end of 2015 M3 structure evolved as follows: monetary aggregate M0 (currency in circulation) - 24.2%, sight deposits - 12.6%, term deposits - 24.5% and foreign currency deposits – 38.7%. Compared to 31.12.2014 is a diminishing share of all components of money supply in lei. Thus, the share of cash in circulation decreased by 2.3 pp, deposits - by 1.0 pp and term deposits - by 0.8 pp slight decrease in monetary mass in quarter IV 2015 was due to the volume of deposits in foreign currency, whose share increased by 4.2 pp to quarter IV 2014 although compared to quarter III in 2015, it has evolved down 1.3 pp (Figure no. 3).



Figure no. 3. Money supply M3

Source: According to National Bank of Moldova

Broad money (M3) in 2015 has evolved decreasing by 3.0%, after the previous year registered a growth rate of 5.3%. In fact the absolute majority of the components of broad money evaluated continuously decreasing (Table no. 6).

Table no. 6. Monetary components at 31.12.2015, MDL bln.

	2007	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015/2014		2015 share in M3%
								+, -	%	
Broad money (M3)	27.34	37.05	40.98	49.51	62.63	65.97	64.01	-1.96	97.0	100.0
Broad money (M2)	18.40	24.77	28.27	34.91	45.12	43.22	39.26	-3.92	90.8	61.3
Money in circulation (M0)	6.66	10.11	10.86	13.24	17.55	17.51	15.51	-2.0	88.6	24.2
total deposits	20.66	26.94	30.11	38.16	46.32	48.46	48.50	0.4	100	75.7
of which: - MDL	11.71	14.66	17.40	21.67	28.81	25.71	23.75	-1.96	92.4	37.1
Foreign currency	8.95	12.28	12.71	14.60	17.51	22.75	24.75	2.0	110	38.7
Broad money (M1)	10.92	15.72	17.38	20.61	27.12	26.51	23.56	-2.95	88.9	36.8

Source: National Bureau of Statistics of the Republic of Moldova, National Bank of Moldova according

So the growth rates of monetary indicators in 2015 have had a downward trend. Dynamics of monetary aggregates has worsened, being far below values recorded in previous years increases, - 9.2% in annual terms accounted for M2 (5.0 pp below the level of 2014) - 3.0% and M3 (with 8.3 pp below the growth of the previous year).

Gross external debt of RM at the end of 2015 amounted to 6.38 billion dollars, down about 232 mln. USD versus the end of 2014 and is the second consecutive year that total external debt decreases. The decrease is the result of a decrease of about 238 mln. US dollars to commercial banks' external debt, which recorded 351.6 mln. USD. But despite this, the share of gross external debt to GDP reached a record level of 98.0%. In 2014 the share of gross external debt to GDP made up 82.0% and in 2013 it was registered a record level of 6.67 bn. USD, the debt constituted 83.6% of GDP. Thus, increasing the share of gross debt to GDP, largely belonging to currency depreciation and the economic downturn, insolvency and liquidation related to the three banks rigged.

On 31 December 2015, by institutional sector external debt was composed: government sector - 21.4%, commitments to foreign investors - 17.2%, the banking sector - 5.5%, monetary authorities - 5.4%, other sectors - 50.5%. Thus, the guaranteed public debt (state and NBM) decreased by 1.7% and reached 1.70 billion. USD and represent 26.6% of the total, while the private non state decreased by 4.2% to 4.64 bln. USD registering a 73.4% share of total gross debt.

NBM strategy for the period 2013-2017 is reduced to achieve those priorities which it determines from the mission for a period of time to achieve its vision, role, functions and activities in the way that will serve the interests of citizens and quality Moldovan society. The fundamental objective of the NBM is and will be to ensure and maintain price stability.

The strategic plan aims at strengthening the role of NBM society of the tasks undertaken, ensuring resource efficiency and reduce exposure to risks. The priorities are designed to ensure a high level of effectiveness, transparency and performance through alignment with international best practice communication, credibility and corporate governance. The quality of the base activities records in fact the strategic objectives of the NBM.

Growth in tandem with the trend of reducing poverty, are linked with **the** flow of **remittances** consumption generated by them. Moldovans work abroad gains have fueled the disposable income of households, thereby increasing aggregate demand. In ratio to GDP, the share of remittances in the last 10 years has fluctuated around 20%. In 2015 **the average annual inflation** registered 9.7%, exceeding the target set essential and price developments during the year marked an upward trend. Core inflation continued to rise actually observed since the end of 2013, reaching 11.6% in 2015, 6.1 pp above the level recorded in the previous year, mainly thanks to the depreciation of the national currency against USD and EURO.

3. Conclusions

The central bank has promoted a **monetary policy** restricted by the need to achieve the objective of maintaining inflation at a low level and the tightening of monetary conditions resulted in increased base rate from 6.5% to 19.5% and the reserve ratio from 14% to 35%.

So the monetary policy pursued resulted in money supply constraint in 2015 by about 2.9% compared to its volume at the end of last year. Also maintained a steady trend of reducing money supply in national currency, initiated in late 2014.

Securing and maintaining price stability, but without prejudice to its basic achievement, it is one of the fundamental aims of the central bank. Proceeding from this NBM should promote and maintain a financial system based on market principles and support the general economic policy of the state.

Such risks related to the evolution of falling remittances and exports to the eastern area, reducing the inflow of currency and MDL depreciation against major currencies (EUR and USD) during 2015 were the main factors that contributed to the stagnation of the national economy.

MDL depreciation of domestic inflationary pressures and inflation in turn reduced the purchasing power of consumers, disincentives to manufacturers and exporters with the declining purchasing power of the population.

A priority should be strengthening of the policy independence and autonomy of central bank, which would enable more efficient exercise of basic tasks, ensuring a high level of transparency and accountability, effective regulation in the banking sector. NBM should develop its capacity to anticipate and prevent foreign exchange and inflationary risks.

References:

1. Aisen, A. and Veiga, F.J., 2005. *The Political Economy of Seigniorage*. IMF Working Paper, 05/175. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
2. Arrau, P., 1990. *How Does the Debt Crisis Affect Investment and Growth?* [pdf] Available at: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/957951468761351384/pdf/multi0page.pdf>> [Accessed 14 February 2017].
3. National Bank of Moldova, 2016. *Annual Report 2010-2015*. [pdf] Available at: <https://www.bnm.md/files/RA_2015_ro_fin.pdf> [Accessed 14 February 2017].
4. National Bank of Moldova, 2016. *Politica monetară*. [online] Disponibil la: <www.bnm.md/ro/search?partitions%5B0%5D=674&post_5D=846> [Accesat 14 februarie 2017].
5. National Bank of Moldova, 2016. *Informații privind sistemul bancar*. [online] Disponibil la:

<https://www.bnm.md/ro/search?partitions%5B0%5D=674&post_types%5B674%5D%5B0%5D=846> [Accesat 14 februarie 2017].

6. National Bureau of Statistics of the Republic of Moldova, 2016. *Statistical Yearbook of Republic of Moldova in 2015*. Chi in u: Î.S. F.E.-P. “Tipografia Central ”.

TENDINȚE ÎN REALIZAREA POLITICILOR BANCARE NAȚIONALE A MOLDOVEI

PhD Ion MOROZNIUC, Scientific Researcher

Institutul Național de Cercetări Economice al Academiei de Științe a Moldovei
și Ministerului Economiei, Republica Moldova

Email: i.morozniuc@mail.ru

Rezumat: Politicile BNM trebuie să tindă spre realizarea strategiei sale de întreprindere a inflației în baza instrumentelor clasice de politică monetară - o prioritate majoră pe termen lung este de crearea condițiilor necesare dezvoltării activității de creditare. În acest context, prioritatea este de acordarea drepturilor creditorilor, eficientizarea mecanismelor de restructurare a creditelor neperformante, ameliorarea climatului de afaceri, ridicarea încrederii în politica monetară, intensificarea cooperării dintre autoritatea monetară și mediul de afaceri. Totuși, obiectivul primordial al Băncii Centrale rămâne consolidarea cadrului de stabilitate financiară, urmărind ca băncile autohtone să fie optim capitalizate, să acționeze prompt la orice risc pentru a remedia punctele slabe evidențiate de criză.

Cuvinte cheie: active bancare, pondere, lichiditate, credite, depozite.

Clasificare JEL: E52, E58.

1. Introducere

Conform estimărilor Băncii Mondiale (BM), efectuate la începutul anului 2015, se presupunea că țările în curs de dezvoltare urmau să resimt pe parcursul anului o oarecare accelerare a ritmurilor de creștere economică, contribuind pozitiv la această prezență relativ favorabilă la produsele petroliere, avansarea economiei SUA, părăsirea ratelor joase de refinanțare pe piețele internaționale etc. Ritmul de creștere a economiilor țărilor în curs de dezvoltare în anul 2014 a înregistrat 4,4%, cu o prognoză de creștere pentru anul 2015 până la 4,8%, în 2016 - până la 5,3% și în anul 2017 - până la 5,4%. După o creștere economică în anul 2014, se prevedea că volumul PIB mondial va spori cu 3% în anul 2015, cu 3,3% - în 2016 și cu 3,2% - în 2017.

Evenimentul principal din domeniul monetar și valutar a fost decizia Sistemului Rezervelor Federale din 16 decembrie 2015 privind majorarea ratelor dobânzilor cu 0,25%, care a servit drept cauză a aprecierii dolarului SUA. Tendința de reducere a prețului la petrol pe parcursul anului 2015 a fost mai accentuată, iar surplusul de petrol la nivel mondial a evoluat în creștere.

În economia Zonei Euro a evoluat stabil, însă, în semestrul II, criza refugiaților a provocat un val de probleme sociale cu efecte negative asupra economiei UE. Totodată, criza din Federația Rusă și deprecierea rublei rusești au constituit epicentrul crizei din spațiul CSI.

2. Rezultate și discuții

Pentru anul 2016, BM și-a menținut prognoza economică pentru Moldova, estimând o creștere a economiei de doar 0,5%, însă, după rezultatele obținute în semestrul I, când economia a crescut cu 1,3% față de aceeași perioadă a anului trecut, datorită redresării agriculturii, specialiștii BM și-au revizuit așteptările, estimând o creștere a economiei până la sfârșitul anului de până la 2,2%. Se estimează că deficitul bugetar să crească până la 3,2% din PIB, nivelul sărăciei va rămâne la nivelul de 41%, iar BM și Fondul Monetar Internațional (FMI) vor relua asistența financiară doar atunci când va fi exclusă posibilitatea fraudelor în sectorul bancar.

În privința investitorilor se prognozează un pesimism total, iar motivul se reduce la acela că oamenii de afaceri nu au încrederea deplină în autoritățile, cu adevărat, vor lupta cu fenomenul corupției. Remitențele vor fi în continuare scăzute, presiunile inflaționiste vor

persista, iar piața de muncă nu se va redresa. În aceste condiții, experții BM prognozează o creștere economică pentru Moldova de 4% în anul 2017 și de 4,5% în 2018.

Accelerarea creșterii este de așteptat să fie însoțită de o reducere a șratei până la 37,5% în 2017 și ar putea ajunge la 33,4% în anul 2018. Odată cu redresarea economică, deficitele publice fiscale vor scădea la 2,5% din produsul intern brut (PIB) până în anul 2018. Datoria externă brută va depăși nivelul critic de 98% din PIB în anul 2016 cu o ușoară scădere în anii următori (Tabelul nr. 1).

Tabelul nr. 1. Evoluția indicatorilor macroeconomici prognozați de experții BM pentru Moldova

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 <i>Est.</i>	2017 <i>Est.</i>	2018 <i>Est.</i>
PIB nominal, mld. lei	71,9	82,3	88,2	100,5	112,1	121,9	132,8	145,1	159,2
PIB real, % creștere	7,1	6,8	-0,7	9,4	4,8	-0,5	0,5	4,0	4,5
Consum, % creștere	9,2	9,4	0,9	5,2	2,7	-1,9	-0,7	3,1	3,2
Investiții fixe brute % creștere	17,2	13,0	0,4	3,8	10,0	-1,2	-1,5	4,3	5,1
Export, % creștere	13,7	27,4	2,3	9,6	1,0	2,3	1,2	3,2	5,8
Import, % creștere	14,3	19,7	2,5	4,4	0,4	-4,3	0,1	3,8	4,9
Deflator PIB, % creștere	11,3	7,2	7,9	4,1	6,4	9,6	8,4	5,1	5,0
IPC, % mediu	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	9,7	8,9	5,4	4,8
Balanța contului curent	-8,3	-	-8,7	-6,4	-7,1	-7,2	-7,2	-6,9	-6,8
Remiteri, % creștere USD	13,2	21,7	8,8	10,1	-4,9	-26,7	-1,5	3,7	5,0
Datoria externă brută, % din PIB	81,0	76,4	82,6	83,6	82,5	97,9	98,1	96,4	95,8
Venituri bugetare, mld. lei	38,3	36,6	38,0	36,7	37,8	35,8	35,9	36,4	36,7
Cheltuieli bugetare, mld. lei	40,8	39,0	40,1	38,5	39,6	38,1	39,1	38,9	38,8
Deficitul bugetar, % în PIB	-2,5	-2,4	-2,1	-1,8	-1,7	-2,2	-3,2	-2,5	-2,1

Sursa: Conform datelor publicate de BNM

Banca Națională a Moldovei (BNM) funcționează ca bancă centrală de emisiune și de coordonare a activității monetare și de credit din economie, scopul său principal fiind menținerea stabilității monedei naționale și asigurarea funcționalității întregului sistem financiar-bancar. Obiectivele principale ale politicii monetare sunt: urmărirea și reglarea cererii agregate și ofertei agregate de monedă, adică menținerea unui anumit nivel al masei

monetare prin ajustările corespunzătoare ale ratei dobânzii și alte mecanisme specifice; menținerea unui anumit nivel al ratei dobânzii, prin modificări corespunzătoare în stocul de bani (masa monetară); asigurarea echilibrului balanței de plăți externe a țării.

Pe parcursul anului 2015, banca centrală a întreprins un ir de acțiuni, menite să consolideze stabilitatea financiară a sistemului bancar din țară, să îmbunătățească supravegherea bancară în scopul protejării intereselor deponenților, precum și să perfecționeze reglementările prudențiale, conform legislației în vigoare. Însă, economia națională intrase deja într-o perioadă de incertitudine și riscuri majore. Evoluția indicatorilor macroeconomici denotă că economia moldovenească a încetinit, cauza determinant fiind reducerea remiterilor. De fapt, și economia UE a avansat lent, urmarea crizei datoriei din statele Europei de sud, care au temperat creșterea.

Dependența înaltă a economiei naționale de factorii externi, în special, de Rusia și Ucraina, dar și de activitatea modestă a unor instituții de stat, amplifică riscurile existente. Deprecierea leului creează presiuni inflaționiste pe piața internă, iar inflația, la rândul său, reduce puterea de cumpărare a consumatorilor, factori care descurajează producătorii și exportatorii.

Anul 2013, favorabil pentru agricultura Moldovei, a fost urmat de altul și mai bun - 2014, fapt observat pentru prima dată în ultimii 15 ani de evoluție a acestui sector. Stabilitatea relativă a economiei naționale în ultimii 5 ani, când s-a înregistrat o creștere medie anuală a PIB de 5,4%, a fost urmată de incertitudine și instabilitate cu existența riscurilor majore și provocărilor provenite din partea factorilor economici interni și externi. Riscurile legate de evoluția reducerii remitențelor din străinătate și exporturilor cu destinația spre spațiul estic, scăderea influxului de valută și deprecierea leului față de principalele valute (Euro și USD) a fost scenariul anului 2015, care a rezultat cu o stagnare în economie.

Conflictul din Ucraina a afectat doi dintre cei mai importanți parteneri de export ai Moldovei, exporturile spre Rusia fiind în scădere cu 45%, iar spre Ucraina – cu 58%, concomitent remitențele în anul 2015 au fost reduse cu circa 30%. Acești factori au avut impact negativ asupra raportului leu/dolar și leu/euro, iar criza din sectorul bancar, unde efectul delapidărilor va fi resimțit după contabilizarea datoriilor oferite din rezervele BNM (când garanția de stat, în valoare de 14,2 mld. lei, a fost convertită în datorie publică, va complica și mai mult starea de lucruri).

Pe parcursul ultimilor ani, evoluția cursului nominal al monedei naționale față de principalele valute de referință a avut o dinamică relativ stabilă. Însă, în anul 2015, moneda națională, față de dolarul SUA, a cotelat la 18,8 lei, iar față de moneda unică europeană - 20,9 lei. Drastica depreciere a monedei naționale s-a produs din cauza modificării cotelor principalelor valute de referință pe piețele externe, dar și din pricina politicilor monetare promovate de BNM, în vederea ajustării evoluțiilor economice interne legate de situația dramatică din sectorul bancar, ce a condus la devalorizarea MDL în anul 2015, comparativ cu cel precedent: față de USD, cu 22,3%, iar față de EURO, cu 2,2%.

Remitențele: Volumul transferurilor bănești în favoarea persoanelor fizice, pe parcursul anului 2015, a însumat 1,13 mld. lei, în scădere cu 30,0% (483,6 mil lei) față de anul precedent. Cota transferurilor din rările CSI s-a redus pe parcursul anului cu 17,9% (de la 63,1% - la 45,2%); în același timp, a crescut ponderea remitențelor din rările UE de la 20,1%, în anul 2014, la 27,7%, în anul de referință, ori cu 7,6%.

Federația Rusă continuă să rămână principala sursă de remitențe de la persoanele fizice pentru Moldova, cu o pondere de 43,2% din volumul total de transferuri (în anul 2014 - 61,6%) și 95,6% - din rările CSI. Din rările UE, cotele principale de remiteri sunt de înute de Italia – cu 42,2%, Anglia – cu 11,5%, Germania – cu 9,5%, Franța – cu 6,8%, România și Spania – cu câte 3,7% etc. Transferurile de remitențe din alte regiuni ale lumii

au constituit 27,1%, în creștere cu 10,3% față de anul 2014. În principal, statele de origine ale remitențelor au fost: Israelul, SUA, Turcia etc.

Tendințele din anul 2015 indică o scădere continuă a transferurilor bnești în favoarea persoanelor fizice, iar conjunctura factorilor externi nu este favorabilă pentru creșterea acestora nici în anul 2016, deoarece economia rusească este în stagnare, cu reducerea continuă a sectorului construcțiilor unde au activat o mare parte din emigranții moldoveni (Tabelul nr. 2).

Tabelul nr. 2. Volumul de valutar parvenit din activitatea moldovenilor în străinătate, mld. USD

	2000	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015/ 2014 (%)
Transferuri, total	0,15	0,68	1,66	1,18	1,24	1,44	1,49	1,61	1,614	1,13	70,0
Inclusiv, prin sistemul rapid	0,11	0,50	1,32	0,98	1,07	1,27	1,31	1,43	1,44	0,94	65,3

Sursa: Elaborat conform datelor BNS și a BNM

Datorită deprecierei spectaculoase a rublei rusești față de EURO și USD, inclusiv comparativ cu MDL, evoluția tinde spre micșorarea puterii de cumpărare a rublei rusești; reducerea influxului de transferuri în dolari a fost unul din factorii ce a creat presiuni asupra cursului de schimb MDL/USD pe piața valutar internă, impulsționând deprecierea leului. Astfel, se observă o tendință de diminuare a ponderii de ruble rusești, care, fiind recalculată în USD, a scăzut în anul 2015 cu 15,5%, pe când cota în moneda unică -EURO s-a majorat cu 5,6%, iar cota în dolari SUA – cu 2,3% (Tabelul nr. 3).

Tabelul nr. 3. Structura valutară a remitențelor în favoarea persoanelor fizice

	Volumul transferurilor, mil. USD	Structura %			
		EURO	RUB	USD	Alte
2013	1609,0	35,1	33,6	31,3	--
2014	1613,0	36,1	36,7	27,2	--
2015	1129,4	41,7	21,2	29,5	7,6

Sursa: Conform datelor Banca Națională a Moldovei

Aadar, este certă convingerea că dezvoltarea economică din ultimii ani, bazată preponderent pe consum și importuri, nu mai este acceptabilă ca model de dezvoltare economică a țării, dar nici nu mai poate fi în continuare asigurată, în special, din motivul posibilei reduceri drastice a remitențelor.

Deprecierea leului, în mare parte, a fost cauzată de unii factori nefundamentali, care țin de consecințele tranzacțiilor dubioase în sectorul bancar și reacția întârziată a BNM. În lipsa acestor cauze, cursul leului ar fi variat în jurul limitei de 15 lei pentru un dolar. Astfel, deprecierea reală a generat o reacție în lanț la nivel macroeconomic: accelerarea inflației, scumpirea importurilor, majorarea prețurilor reglementate, creșterea ratelor de dobândă la credite și la VMS.

Efectele negative, în comun cu modul de salvare a sectorului bancar prin garanții de guvern, au contribuit la majorarea costului de gestiune a finanțelor publice. Majorarea datoriei publice cu peste 14 mld. lei, în cazul activării garanțiilor emise de guvern, va duce la creșterea datoriei publice în PIB până la 50% către anul 2018 (pentru Moldova, pragul

critic este de 62% din PIB), de asemenea și costurile deservirii datoriei vor crește de la 1% la circa 3%, raportate la PIB.

Activele oficiale de rezerv pe parcursul anului 2015 au fost în descreștere continuă (cu excepția lunii decembrie), înregistrând, spre finele anului, 1,76 mld. USD și s-au diminuat față de datele înregistrate la începutul anului, cu cca. 0,42 mld. USD (18,5%). Aceasta datorită intervențiilor BNM pe piața valutar interbancară, în vederea ameliorării fluctuațiilor excesive ale cursului de schimb al monedei naționale în raport cu principalele valute de referință, precum și acoperirea necesarului de capital pe piața valutară, drept urmare a deteriorării situației financiare în sectorul bancar. Astfel, **impactul politicii monetare** a avut consecințe extrem de negative asupra stabilității financiare a băncii centrale și asupra economiei naționale în întregime.

Informativ: Rezervele valutare ale Băncii Naționale a României la 31 martie 2016 însumau 31,28 mld. EURO (34,41 mld. USD). Rezerva de aur s-a menținut la 103,7 tone, iar valoarea acesteia a alcătuit 3,62 mld. EURO. Astfel, rezervele internaționale ale României (valute plus aur) au alcătuit 34,9 mld. EURO, echivalentul a 38,4 mld. USD.

Rezervele obligatorii. O treime din resursele băncilor comerciale rămân imobilizate în conturi sub formă de rezerve minime obligatorii, nefiind utilizate în creditarea și finanțarea economiei naționale. În condițiile în sprijinul politicii monetare promovate, BNM a majorat în trimestrul IV, anul 2015, rata rezervelor din mijloacele atrase în MDL și în valută neconvertibilă. În rezultat, rata rezervelor minime obligatorii a crescut în luna octombrie de la 32% - la 35%, depășind cu 15% maximuma istorică înregistrată în anul 2008. Rata rezervelor obligatorii de la mijloacele atrase în valute convertibile a rămas neschimbată la nivelul de 14% (Figura nr. 1).

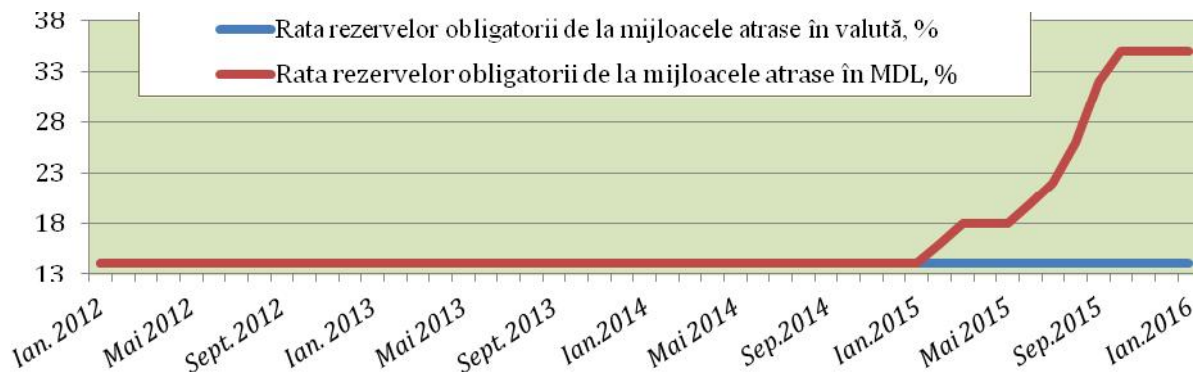


Figura nr. 1. Rata rezervelor obligatorii la BNM, %

Sursa: Conform datelor Băncii Naționale a Moldovei

Politica monetară. Pe parcursul anului 2015, BNM, reieșind din situația macroeconomică, tendințele și estimările indicatorilor macroeconomici pe termen mediu, perspectivele inflației pe termen scurt și mediu în condițiile eventualelor incertitudini și provocări, și în scopul ancorării presiunilor dezinflaționiste, a promovat o politică monetară afectată de complexitatea balanței riscurilor inflaționiste atât interne, cât și externe. Ea a purces la promovarea unei politici monetare restrictive ghidată de necesitatea realizării obiectivului de menținere a ratei inflației la un nivel redus.

Banca Centrală a în sprijinul politicii monetare, majorând treptat rata de bază de la 6,5% la 19,5%. La 28 ianuarie 2016, BNM a decis să mențină rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul stabilit anterior, de 19,5%, și rata rezervelor minime obligatorii de la nivelul de 14% până la 35%. Deciziile adoptate ulterior au avut drept scop ancorarea anticipațiilor inflaționiste prin prisma

consolidării perspectivei de menținere a ratei inflației în interiorul variației de $\pm 1,5\%$ de la ținta de 5% .

În politica monetară, BNM a utilizat instrumentele principale: nivelul ratei de bază și norma rezervelor obligatorii. Mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcția de control monetar aflat în strânsă corelație cu cea de gestionare a lichidității, promovând, astfel, o politică prudentă și adecvată situației economice. Însă, spre sfârșitul anului 2014, rezervele obligatorii au evoluat în mod specific ca urmare a instituirii unui regim distinct pe durata moratoriului la băncile sub administrare specială. Astfel, rezervele obligatorii au evoluat în continuă scădere și pe parcursul anului 2015, fiind influențat, în mare parte, de deprecierea cursurilor de schimb a valutei componente ale rezervelor valutare în raport cu USD, precum și de intervențiile sub formă de vânzări de valută în favoarea BEM, Băncii Sociale și Unibank.

După o intervenție activă a BNM în primele luni ale anului 2015 în vederea diminuirii volatilității cursului de schimb a monedei naționale, spre finele perioadei (trim. IV) a intervenit, pe piața valutară interbancară, preponderent în calitate de cumpărător, pentru a acoperi cererea de masă monetară în moneda națională creată pe piață.

Politica monetară austeră și instabilitatea economică și financiară din țară sunt factorii care se răsfrâng negativ asupra evoluției și atractivității depunerilor bănești. Promovând politica monetară restrictivă, BNM a încercat cumva să absoarbă excesul de lichidități de pe piața monetară și să stopeze procesele inflaționiste; însă, această măsură putea aduce consecințe negative economiei naționale, lipsit de resurse financiare în cantități suficiente pentru relansare.

Inflația. Un impact mai semnificativ, comparativ cu masa monetară, îl are cursul valutar asupra inflației, care trebuie gestionat cu grijă pentru a nu pune sub risc exportatorii, balanța de plăți externă, implicit, creșterea economică. Cursul valutar trebuie să fie menținut cât mai stabil și cu un trend ușor de depreciere a valutei naționale pentru stimularea exporturilor, care, de altfel, pe termen lung, va asigura substituția remitențelor în termeni de aflus de valută și stabilitatea macroeconomică, precum și durabilitatea creșterii economice.

Tendința ratei anuale a inflației, pe parcursul anului 2015, și-a conturat o traiectorie ascendentă pronunțată, înregistrând $9,3\%$, cu $4,6\%$ superioară celei din anul 2014. Ritmul anual al creșterii prețurilor de consum (IPC), în decembrie 2015, a înregistrat $13,6\%$, cu o depășire continuă a limitei stabilite de BNM de $\pm 1,5\%$ de la ținta de $5,0\%$. Astfel, comparativ cu luna decembrie 2014, acest indicator a evoluat în creștere cu $8,9\%$. Riscurile externe la adresa inflației rămân semnificative, având ca sursă activitatea economică slabă din țările regiunii EURO și aprofundarea recesiunii din Federația Rusă – principal partener comercial extern al Moldovei (Figura nr. 2).

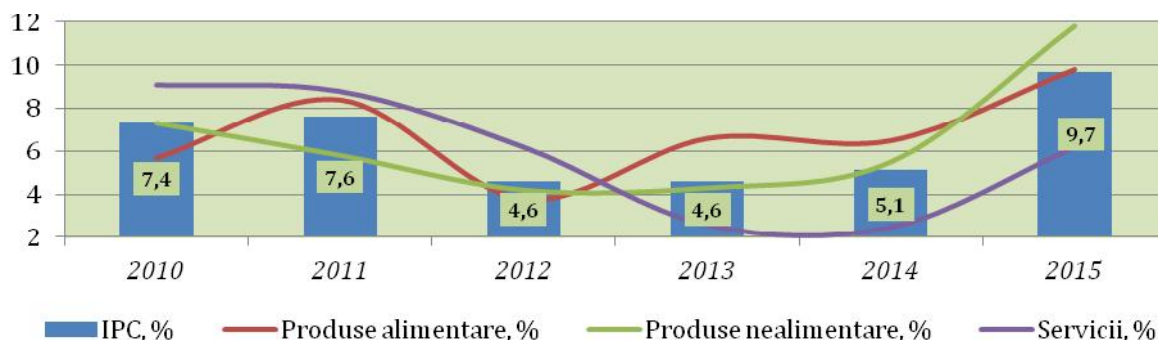


Figura nr. 2. Ritmul anual de creștere a IPC și a componentelor, %

Sursa: Conform datelor BNS

Astfel, evoluțiile lunare denotă o accelerare continuă a ratei anuale a inflației, ritmul de creștere a preurilor în ultimele trei luni ale anului 2015 fiind de 13,2%, 13,5% și 13,6%. Aceasta s-a datorat, în special, creșterii preurilor reglementate și a serviciilor de transport, sub presiunea deprecierei monedei naționale în raport cu principalele valute de referință, dar și incertitudinilor generate de instabilitatea internă și externă a țării.

Menținerea inflației sub control, pentru economia națională deschisă economiei globale, va rămâne încă mult timp o provocare. Atenuarea inflației este, cu adevărat, o precondiție majoră pentru ca Moldova să devină atractivă investițiilor străine. O inflație mai scăzută înseamnă o economie mai sănătoasă, cu efecte pozitive pentru toate sectoarele. Însă, în lipsa reformelor structurale și instituționale care să înteașcă spre eliminarea aranjamentelor anticompetitive de pe piață, instrumentele monetare vor fi prea puțin eficiente. Totuși, nivelul inflației, probabil, va mai aduce surprize neconfortabile pentru economia națională.

Potrivit raportului BNM asupra inflației pe termen mediu, în trimestrul II 2016, rata anuală a inflației a constituit 7,9%, fiind cu 3,1% inferioară celei din trimestrul I. Totuși, aceasta s-a plasat în continuare peste limita superioară a intervalului țintei inflației stipulate în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Inflația de bază, în trimestrul II 2016, a urmat o traiectorie descendentă, de la 10,2% în martie până la 9,3% în iunie, când rata anuală a creșterii prețurilor alimentare și a celor reglementate s-a temperat până la 7,6% și, respectiv, 7,4%.

Piața valutară și ratele de schimb. Operațiunile pe piața valutară presupun intervențiile valutare, ce se derulează în strictă conformitate cu obiectivele politicii valutare. În ianuarie – decembrie 2015, moneda națională s-a depreciat semnificativ față de principalele monede de referință, printr-o accentuare sensibilă a trendului de întărirea dolarului SUA. Ritmul de creștere negativ al cursului nominal de schimb a leului față de dolarul SUA a devansat substanțial ritmul de scădere față de moneda unic europeană.

În anul 2015, cursul mediu nominal al monedei naționale față de principalele valute de referință a fost de 18,8 MDL/USD și 20,9 MDL/EUR. Cursul mediu nominal de schimb față de principalele valute de referință în trimestrul IV anul 2015 a fost de 19,9 MDL/USD și 21,8 MDL/EUR, depreciindu-se, comparativ cu perioada similară a anului precedent, cu 32,5% față de dolarul SUA și cu 16,2% față de moneda unic europeană (Tabelul nr. 4).

Tabelul nr. 4. Cursul oficial de schimb al leului față de USD și EURO

	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR
La sfârșitul perioadei	12,15	16,10	11,71	15,07	12,06	16,00	13,12	18,39	15,61	19,00	19,65	21,47
Mediu anual	12,37	16,40	11,74	16,34	12,11	15,56	12,59	16,75	14,04	18,63	18,8	20,9

Sursa: Conform datelor BNS

Factorii care au determinat modificarea cursului de schimb au fost: diminuarea intrărilor valutare de peste hotare, dezvoltarea comerțului exterior și fluctuațiile dolarului SUA pe piețele valutare internaționale. De asemenea, intervenția BNM pe piața valutară a influențat menținerea inflației.

Piața monetară este o piață specifică, în cadrul căreia se tranzacționează moneda creată de întregul sistem bancar. Pe această piață se confruntă cererea și oferta de monedă, în funcție de prețul acesteia, adică rata dobânzii. Într-o economie modernă, există o piață

special pe care se tranzac ioneaz moneda. Sistemul bancar, moneda i masa monetara sunt condi ii necesare pentru func ionarea pie ei monetare, iar asigurarea pie ei cu lichiditate îi apar ine BNM prin opera iunile REPO, prin cump rarea activelor sau prin scoaterea resurselor din pia .

Masa monetar reprezint cantitatea de moned existent în circula ie într-o economie na ional sau într-o zon determinat a acesteia, într-un interval de timp delimitat. Ea poate fi privit ca stoc i flux de moned . Ca stoc de bani, masa monetar const în totalitatea instrumentelor b ne ti de care dispune sectorul nonfinanciar la un moment dat i destinate achizi ion rii de bunuri i servicii, achit rii datoriilor i constituirii economiilor, în vederea investi iilor i a efectu rii altor plasamente.

În anul 2015, s-a conturat o tendin de reducere a masei monetare, de i ritmul de cre tere s-a men inut în primele nou luni în intervalul valorilor pozitive; îns la finele trim. IV a înregistrat valori descresc toare a stocului agregatelor monetare fa de cel fixat la 31.12.2014:

- agregatul monetar M0 - în descre tere cu 11,4%, însumând 15,51 mld. lei;
- agregatul monetar M1 –în sc dere cu 11,1%, alc tuind 23,56 mld. lei;
- agregatul monetar M2 –în sc dere cu 9,2%, alc tuind 39,26 mld. lei;
- agregatul monetar M3 – în descre tere cu 2,9%, însumând 64,01 mld. lei (Tabelul nr. 5).

Tabelul nr. 5. Evolu ia agregatelor monetare, mld. lei

	2000	2005	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015/ 2014 %
M0 (bani în circula ie)	1,47	4,77	8,85	10,11	10,11	13,24	17,55	17,51	15,51	88,6
Depozite la vedere	0,49	2,76	4,36	5,61	5,61	7,37	9,57	9,00	8,05	89,4
M1 (agregat monetar)	1,96	7,53	13,21	15,72	15,72	20,61	27,12	26,51	23,56	88,9
Depozite la termen	0,55	3,79	7,73	9,05	9,05	14,31	18,00	16,71	15,70	94,0
Instrumente ale pie ei monetare	0,2	0,1	1,34	1,28	1,28	0,1	0,0	0,0	0,0	---
M2 (agregat monetar)	2,51	11,33	20,94	24,77	24,77	34,91	45,12	43,22	39,26	90,8
Depozite în valut str in	1,00	4,70	11,74	12,28	12,28	14,60	17,51	22,75	24,75	108,8
M3 (agregat monetar)	3,51	15,83	32,68	37,05	37,05	49,51	62,63	65,97	64,01	97,0

Sursa: Elaborat conform datelor BNS i a BNM

La finalul anului 2015, structura masei monetare M3 a evoluat, astfel: agregatul monetar M0 (bani în circula ie) – 24,2%, depozite la vedere – 12,6%, depozite la termen – 24,5% i depozite în valut – 38,7%. Comparativ cu 31.12.2014, se observ o diminuare a ponderii tuturor componentelor masei monetare exprimate în lei. Astfel, ponderea banilor în circula ie s-a redus cu 2,3%, depozitele la vedere – cu 1,0% i depozitele la termen – cu 0,8%. Sc derea u oar a volumului masei monetare în trim. IV 2015 a fost condi ionat de volumul depozitelor în valut , a c ror pondere a crescut cu 4,2% fa de trim. IV 2014, de i, comparativ cu trim. III 2015, acesta a evoluat, în sc dere cu 1,3% (Figura nr. 3).

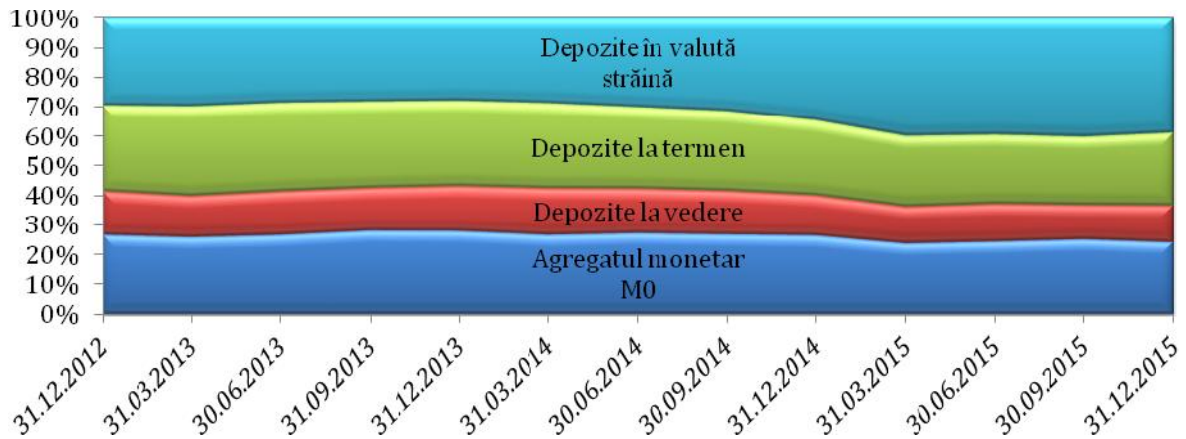


Figura nr. 3. Structura masei monetare M3

Sursa: Conform datelor BNM

Masa monetar (M3) în anul 2015 a evoluat în descrescătoare cu 3,0%, după ce, în anul precedent, a înregistrat un ritm de creștere de 5,3%. De fapt, majoritatea absolută a componentelor masei monetare a evaluat în continuare diminuare (Tabelul nr. 6).

Tabelul nr. 6. Componentele masei monetare la 31.12 a anului respectiv, mld. lei

	2007	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015/2014		2015, pondere în M3,%
								+,-	%	
Masa monetar (M3)	27,34	37,05	40,98	49,51	62,63	65,97	64,01	-1,96	97,0	100,0
Masa monetar (M2)	18,40	24,77	28,27	34,91	45,12	43,22	39,26	-3,92	90,8	61,3
Bani în circulație (M0)	6,66	10,11	10,86	13,24	17,55	17,51	15,51	-2,0	88,6	24,2
Depozite total	20,66	26,94	30,11	38,16	46,32	48,46	48,50	0,4	100,	75,7
din care: - în lei	11,71	14,66	17,40	21,67	28,81	25,71	23,75	-1,96	92,4	37,1
în valută străină	8,95	12,28	12,71	14,60	17,51	22,75	24,75	2,0	110,	38,7
Masa monetar (M1)	10,92	15,72	17,38	20,61	27,12	26,51	23,56	-2,95	88,9	36,8

Sursa: Elaborat conform datelor BNS și BNM

Aadar, ritmurile de creștere a indicatorilor monetari în anul 2015 au avut o tendință de diminuare. Dinamica agregatelor monetare a evoluat negativ, valorile înregistrate fiind mult sub nivelul creșterilor din anii precedenți, constituind, în termeni anuali, -9,2% pentru M2 (cu 5,0% sub nivelul anului 2014) și -3,0% pentru M3 (cu 8,3% sub nivelul creșterii din anul precedent).

Datoria externă brută a RM, la sfârșitul anului 2015, a constituit 6,38 mld de dolari, în scădere cu circa 232 mil. dolari, față de finele anului 2014; este al doilea an consecutiv, când datoria externă totală scade. Diminuarea este rezultatul scăderii cu circa 238 de mil. dolari SUA a datoriei externe aferente băncilor comerciale, care a înregistrat 351,6 mil. USD. În plus, în pofida acestui fapt, ponderea datoriei externe brute în PIB a atins un nivel-record de 98,0%. În anul 2014, cota datoriei externe brute în PIB a alcătuit 82,0%, iar în anul 2013, când a fost înregistrat nivelul record de 6,67 mld. USD, ponderea datoriei a alcătuit 83,6% din PIB. Astfel, majorarea cotei datoriei brute în PIB, în mare parte, aparține deprecierei monedei naționale și recesiunii economice, legate de insolabilitatea și lichidarea celor trei bănci fraudate.

La 31 decembrie 2015, datoria externă pe sectoare instituționale a avut următoarea componență de cotare: sectorul guvernamental – 21,4%, angajamentele față de investitorii străini direcți – 17,2%, sectorul bancar – 5,5%, autoritățile monetare – 5,4%, alte sectoare – 50,5%. Astfel, datoria publică garantată (a statului și a BNM) s-a diminuat cu 1,7% și a ajuns la 1,70 mld. USD și reprezintă 26,6% din totalul datoriei, iar cea privată negarantată de stat s-a redus cu 4,2%, până la 4,64 mld. USD, înregistrând o cotă de 73,4% din datoria totală brută.

Strategia BNM pentru perioada 2013-2017 se reduce la realizarea acelor priorități pe care ea le stabilește pornind de la misiune, pentru o perioadă determinată de timp, pentru realizarea viziunii sale, rolului, funcțiilor și activităților în modul în care va servi calitativ interesele cetățenilor și societății moldovenești. Obiectivul fundamental al BNM este și va fi asigurarea și menținerea stabilității prețurilor.

Planul strategic are drept scop consolidarea rolului BNM în societate, prin îndeplinirea sarcinilor asumate, asigurarea utilizării eficiente a resurselor și reducerea expunerii la riscuri. Prioritățile au menirea să asigure un nivel sporit de eficiență, transparență și performanță prin alinierea la cele mai bune practici internaționale de comunicare, credibilitate și guvernare corporativă. Calitatea activităților de bază consemnează de fapt și obiectivele strategice a BNM.

Creșterea economică, în tandem cu tendința de reducere a șirărilor, sunt strâns corelate cu fluxul de **remitențe** și consumul generat de acestea. Câștigurile din munca moldovenilor peste hotare au alimentat venitul disponibil al gospodăriilor casnice, conducând, astfel, la majorarea cererii agregate de consum. În coraport cu PIB, cota remitențelor, în ultimii 10 ani, a oscilat în jurul valorii de 20%.

În anul 2015, **inflația medie anuală** a înregistrat 9,7%, depășind esențial intervalul stabilit, iar evoluția prețurilor pe parcursul anului a marcat un trend ascendent. Inflația de bază a continuat să crească, fapt observat încă de la finele anului 2013, atingând 11,6% în 2015, cu 6,1% peste nivelul înregistrat în anul precedent, aceasta datorându-se preponderent deprecierei monedei naționale față de USD și EURO.

3. Concluzii

Banca centrală a promovat o **politică monetară** restrictiv ghidată de necesitatea realizării obiectivului de menținere a ratei inflației la un nivel redus, iar în sprijinul condițiilor monetare s-a soldat cu creșterea ratei de bază de la 6,5% la 19,5% și ratei rezervelor minime obligatorii de la 14% până la 35%.

Politică monetară promovată s-a soldat cu constrângerea masei monetare în anul 2015, cu circa 2,9% față de volumul acesteia la sfârșitul anului precedent. De asemenea, s-a menținut o tendință constantă de reducere a masei monetare în moneda națională, inițiată la sfârșitul anului 2014.

Asigurarea și menținerea stabilității prețurilor, fără a prejudicia realizarea obiectivului său de bază, este unul din scopurile fundamentale ale unei bănci centrale. În consecință, BNM trebuie să promoveze și să mențină un sistem financiar bazat pe principiile de piață și sprijine politica economică generală a statului.

Riscurile legate de evoluția reducerii remitențelor și a exporturilor spre spațiul estic, reducerea influxului de valută și deprecierea leului față de principalele valute (EURO și USD) pe parcursul anului 2015, au fost principalii factori care au contribuit la stagnarea economiei naționale.

Deprecierea leului a creat presiuni inflaționiste pe piața internă, iar inflația, la rândul său, a redus puterea de cumpărare a consumatorilor, factori care descurajează producătorii și exportatorii, cu scăderea puterii de cumpărare a populației.

O prioritate ar fi și consolidarea independenței politice și instituționale a băncii centrale, fapt ce i-ar permite exercitarea mai eficientă a atribuțiilor de bază, cu asigurarea unui nivel mai sporit de transparență și responsabilitate, o reglementare eficientă în sectorul bancar. BNM trebuie să și dezvolte capacitățile de anticipare și prevenire a riscurilor valutare și inflaționiste.

Bibliografie

1. Aisen, A. și Veiga, F.J., 2005. *The Political Economy of Seigniorage*. IMF Working Paper, 05/175. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
2. Arrau, P., 1990. *How Does the Debt Crisis Affect Investment and Growth?* [pdf] Disponibil la: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/957951468761351384/pdf/multi0page.pdf>> [Accesat 14 februarie 2017].
3. Banca Națională a Moldovei, 2016. *Raport anual 2010-2015*. [pdf] Disponibil la: <https://www.bnm.md/files/RA_2015_ro_fin.pdf> [Accesat 14 februarie 2017].
4. Banca Națională a Moldovei, 2016. *Politica monetară*. [online] Disponibil la: <www.bnm.md/ro/search?partitions%5B0%5D=674&post_5D=846> [Accesat 14 februarie 2017].
5. Banca Națională a Moldovei, 2016. *Informații privind sistemul bancar*. [online] Disponibil la: <https://www.bnm.md/ro/search?partitions%5B0%5D=674&post_types%5B674%5D%5B0%5D=846> [Accesat 14 februarie 2017].
6. Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova, 2016. *Anuarul statistic al Republicii Moldova în anul 2015*. Chișinău: Î.S. F.E.-P. “Tipografia Centrală”.