



Banca  
Națională  
a Moldovei

# Raport asupra inflației

Nr. 2, mai 2019



*Banca Națională a Moldovei  
Bulevardul Grigore Vieru nr. 1,  
MD-2005, Chișinău  
tel.:(373 22) 822 606  
fax: (373 22) 220 591*

ISBN 978-9975-4353-4-5  
ISBN 978-9975-3294-2-2

© Banca Națională a Moldovei, 2019

---

## Notă

*Datele statistice au fost preluate de la Biroul Național de Statistică, Ministerul Economiei și Infrastructurii, 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.*

# Cuprins

<b>Sumar</b>	<b>3</b>
<b>1 Prognoza</b>	<b>5</b>
1.1 Mediul intern . . . . .	5
1.2 Mediul extern . . . . .	7
1.3 Compararea prognozelor . . . . .	10
1.4 Riscuri și incertitudini . . . . .	12
<b>2 Evoluția inflației</b>	<b>14</b>
2.1 Indicele prețurilor de consum . . . . .	14
2.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 1, 2019 cu evoluția inflației în trimestrul I 2019 . . . . .	17
2.3 Prețurile producției industriale . . . . .	18
<b>3 Evoluții ale activității economice</b>	<b>19</b>
3.1 Cererea . . . . .	19
3.2 Producția . . . . .	25
3.3 Piața muncii . . . . .	27
3.4 Sectorul extern . . . . .	29
<b>4 Promovarea politicii monetare</b>	<b>30</b>
4.1 Instrumentele politicii monetare . . . . .	30
4.2 Dinamica indicatorilor monetari . . . . .	32

## Lista acronimelor

<b>AID</b>	Asociația Internațională pentru Dezvoltare
<b>ANRE</b>	Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică
<b>BIRD</b>	Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare
<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>EUR</b>	Moneda unică europeană
<b>IPC</b>	Indicele prețurilor de consum
<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>RUB</b>	Rubla rusească
<b>USD</b>	Dolarul SUA

---

# Sumar

*Rata anuală a inflației va crește până la finele anului curent, după care se va diminua până la finele orizontului de prognoză. Pe parcursul primelor două trimestre ale orizontului de prognoză, inflația se va afla în intervalul de variație al țintei. Începând cu ultimul trimestru al anului curent, va urca peste limita superioară a intervalului. În trimestrul III 2020, rata anuală a inflației va reveni în interval. Inflația de bază va crește până în a doua jumătate a anului viitor, însă se va diminua spre sfârșitul orizontului de prognoză. Ritmul anual de creștere a prețurilor produselor alimentare va spori semnificativ până la finele anului curent, ulterior va descrește spre finele orizontului de prognoză. Ritmul anual al prețurilor reglementate va crește brusc în a doua jumătate a anului curent și va descrește în aceeași manieră în trimestrul III 2020. Ulterior, se va menține la un nivel relativ jos spre finele orizontului de prognoză. Ritmul anual al prețurilor la combustibili va fi relativ stabil, fluctuând nesemnificativ la niveluri destul de reduse.*

*Cererea agregată va fi proinflaționistă, deși în diminuare, pe parcursul primelor două trimestre consecutive și dezinflaționistă pentru restul perioadei de prognoză.*

*Anul 2019 a început cu semnale mixte în economia mondială. În acest context, ritmul de creștere a activității economice pe plan global se va diminua, iar cererea externă va fi pozitivă și se va menține ușor proinflaționistă.*

*Prețul petrolului a crescut cu peste 30 la sută de la începutul anului 2019, ca urmare a prelungirii acordului OPEC+ de limitare a producției de petrol și a intensificării tensiunilor din Venezuela și Libia. Totodată, semnalele privind temperarea creșterii economiilor avansate a determinat ca atât Sistemul Rezervelor Federale, cât și Banca Centrală Europeană să amâne majorarea dobânzilor. Producția industrială din Germania a fost afectată semnificativ de introducerea noilor standarde privind emisiile de carbon. Totodată, ieșirea Regatului Unit din componența Uniunii Europene programată pentru 29 martie 2019 nu a avut loc din cauza nevroării acordului de către Parlamentul britanic. Alți factori importanți au reprezentat discuțiile din Congresul SUA privind noile sancțiuni economice pentru Federația Rusă, deprecierea semnificativă a lirei turcești și alegerile prezidențiale din Ucraina.*

*Prognoza actuală a inflației, în comparație cu cea precedentă, este superioară practic pe întregul orizont de prognoză, cu excepția trimestrului II 2019. Inflația de bază a fost revizuită în sens ascendent pe întregul orizont de prognoză, rămânând aceeași în trimestrul II 2019. Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare a fost revizuit în sens descendent până în trimestrul I 2020 și ascendent pentru restul perioadei de prognoză. Prognoza actuală a prețurilor reglementate este superioară până în prima jumătate a anului viitor și inferioară pentru restul perioadei de prognoză. Prognoza ritmului anual de creștere a prețurilor la combustibili a fost revizuită în sens descendent până la finele anului curent și ascendent pentru restul orizontului de prognoză, cu excepția trimestrului IV 2020.*

*După traiectoria descendentă din anul precedent, la începutul anului curent, rata anuală a inflației a înregistrat o tendință ascendentă, majorându-se de la 0,9 la sută în luna decembrie 2018 până 2,8 la sută în luna martie 2019, preponderent, ca urmare a unor ajustări ale politicii fiscale, a unor presiuni din partea prețurilor la produsele alimentare, dar și a unui nivel redus al perioadei de bază pentru prețurile reglementate. Totuși, rata anuală a IPC a continuat să se plaseze sub intervalul țintei inflației. Primul trimestru al anului 2019 a fost marcat de începutul unei traiectorii ascendente și pentru inflația de bază, pe fundalul unor efecte ale politicii bugetar-fiscale pentru anul curent, precum și unor presiuni din partea cererii agregate. În trimestrul I 2019, inflația de bază a consemnat valori superioare ratei anuale a IPC. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a conturat o traiectorie ascendentă la începutul anului curent, determinată, în cea mai mare parte, de majorarea prețurilor la legumele proaspete. În trimestrul de referință, rata anuală a prețurilor reglementate a continuat să se mențină în teritoriu negativ. Totuși, aceasta a avut o traiectorie ascendentă ca urmare a dispariției din mărimea anuală a impactului negativ generat de scăderea tarifului la gazul din rețea de la începutul anului precedent. Traiectoria prețurilor la combustibili a continuat să fie una descendentă și în primele luni ale anului 2019. Rata medie anuală*

a inflației în trimestrul I 2019 a fost identică celei anticipate, fapt ce confirmă principalele ipoteze și concluzii aferente runde de prognoză din luna ianuarie 2019.

În trimestrul IV 2018, creșterea economică a fost mai semnificativă decât cea din trimestrul precedent, fiind în concordanță cu așteptările din cadrul runde precedente de prognoză. Astfel, rata creșterii PIB a înregistrat valoarea de 3,9 la sută, fiind cu 0,5 p.p. superioară celei din trimestrul III 2018. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o majorare de 1,1 la sută a PIB comparativ cu trimestrul III 2018. Similar trimestrului precedent, creșterea economică a fost determinată, în mare parte, de activitatea investițională asociată unor programe inițiate la nivel central. În perioada de referință, rolul consumului privat devine mai pronunțat. Acesta, fiind însoțit și de o accelerare a importurilor, nu a exercitat presiuni semnificative asupra prețurilor pe piața internă, fapt ce ar explica parțial traiectoria descendentă a ratei anuale a inflației de la finele anului 2018. În contextul unei evoluții relativ modeste a producției agricole în prima parte a anului 2018, exporturile, după o evoluție pronunțată în ultimii doi ani, au generat în a doua parte a anului 2018 un impact negativ asupra dinamicii activității economice. După evoluția negativă a exporturilor în trimestrul IV 2018, datele operative pentru lunile ianuarie și februarie 2019 prezintă semnale de creștere a volumului acestora în trimestrul I 2019. Totodată, volumul importurilor a înregistrat o dinamică mai modestă în primele luni ale anului curent. Pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul IV 2018 a fost determinată, în principal, de contribuția pozitivă din partea evoluției comerțului cu ridicata și cu amănuntul, agriculturii și construcțiilor. Indicatorii pentru perioada ianuarie-februarie 2018 conturează precondiții pentru continuarea creșterii economice și în trimestrul I 2019. După creșterea semnificativă din trimestrele II și III, spre finele anului 2018, populația activă și cea ocupată a înregistrat o dinamică negativă minoră. În același timp, numărul șomerilor în trimestrul IV 2018 a fost inferior celui din perioada similară a anului precedent.

În lunile ianuarie-martie 2019, dinamica anuală a veniturilor bugetului public național a înregistrat o traiectorie descendentă, în creștere cu 6,3 la sută față de perioadă similară a anului 2018. Cheltuielile bugetului public național s-au majorat cu 19,1 la sută față de perioadă similară al anului 2018. Totodată, conjunctura pieței a menținut trendul de creștere a ratelor dobânzilor aferente valorilor mobiliare de stat alocate, care pe parcursul trimestrului I 2019 s-au majorat pe toate tipurile de scadențe.

Agregatele monetare în trimestru I al anului 2019 au avut o dinamică pozitivă în termeni anuali, determinată, în mare parte, de modificarea volumului depozitelor la vedere, atât în moneda națională, cât și în valută. Lichiditatea excesivă a înregistrat un nivel de 6,7 miliarde lei, fiind în descreștere față de trimestrul precedent cu 1,3 miliarde lei.

Urmând tendința ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară a Băncii Naționale a Moldovei și ca efect al surplusului de lichiditate înregistrat în sistemul bancar, ratele medii ale dobânzilor acceptate de către băncile licențiate la credite și-au continuat trendul descrescător. Ratele medii ale dobânzii aferente soldului depozitelor atât în moneda națională, cât și în valută s-au menținut practic la nivelul trimestrului precedent.

# Capitolul 1

## Prognoza

### 1.1 Mediul intern

#### Inflația

**Rata anuală a inflației va crește până la finele anului curent, după care se va diminua până la finele orizontului de prognoză. Pe parcursul primelor două trimestre ale orizontului de prognoză, inflația se va afla în intervalul de variație al țintei. Începând cu ultimul trimestru al anului curent, va urca peste limita superioară a intervalului. În trimestrul III 2020, rata anuală a inflației va reveni în interval (Graficul 1.1).**

Creșterea inflației până la finele anului 2019 va fi generată de componentele IPC, în special, de prețurile produselor alimentare, de inflația de bază și de prețurile reglementate (Graficul 1.2). Prețurile la combustibili vor crește cu ritmuri destul de reduse pe tot orizontul de prognoză.

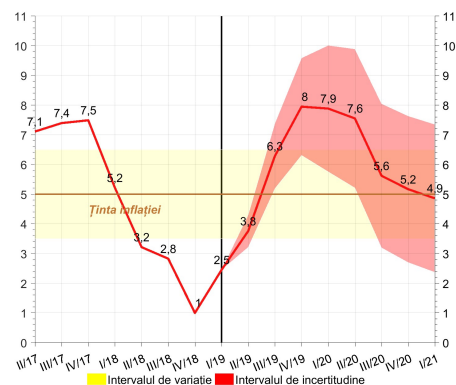
Ajustarea anticipată a unor tarife, majorările planificate ale accizelor, cererea agregată proinflaționistă, efectul produselor cu caracter puternic sezonier și, nu în ultimul rând, baza joasă din anul precedent vor fi factorii cheie ce vor stimula sporirea ratei anuale a inflației până la finele anului curent. În timp ce, o cerere agregată slabă începând cu ultimul trimestru al anului curent și baza înaltă din anul 2019 vor constitui factorii principali ce vor redirectiona în jos traiectoria ratei anuale a inflației pe parcursul anului 2020 și începutul anului 2021.

În trimestrul II 2019, rata anuală a inflației crește trecând peste limita inferioară a intervalului de variație (înregistrând valoarea minimă de 3,8 la sută), iar în trimestrul următor se va afla în imediata apropiere a limitei superioare. Ulterior, va depăși limita superioară a intervalului în ultimul trimestru al anului curent (înregistrând valoarea maximă de 8,0 la sută) și în prima jumătate a anului viitor. Începând cu trimestrul III 2020, aceasta se va poziționa din nou în interval pentru ultimele trei trimestre ale orizontului de prognoză.

Inflația medie anuală va fi de 5,1 la sută și 6,5 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

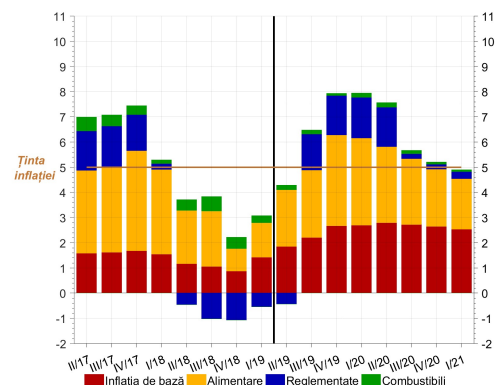
**Conform rundei actuale de prognoză, inflația de bază va crește până în a doua jumătate a anului viitor, și se va diminua spre sfârșitul orizontului de prognoză<sup>1</sup> (Graficul**

Graficul 1.1: IPC cu intervalul de incertitudine (% , f.a.p.)



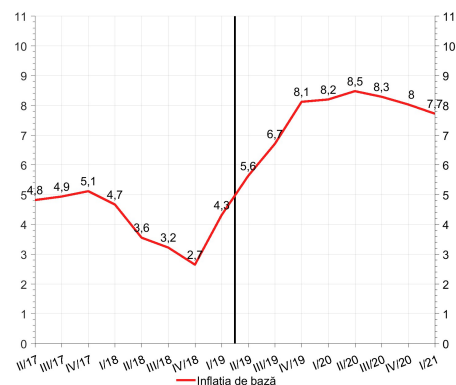
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.2: Decompoziția IPC (% , p.p., f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.3: Inflația de bază (% , f.a.p.)

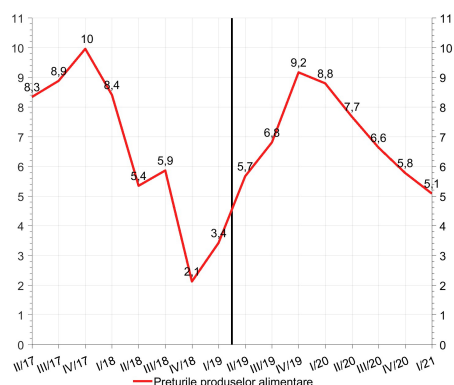


Sursa: BNS, calcule BNM

<sup>1</sup>Trimestrul I 2021

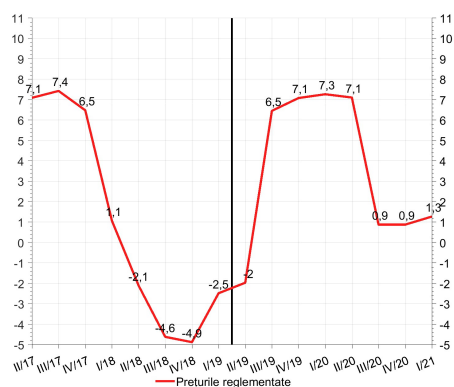


Graficul 1.4: Prețurile produselor alimentare (% f.a.p.)



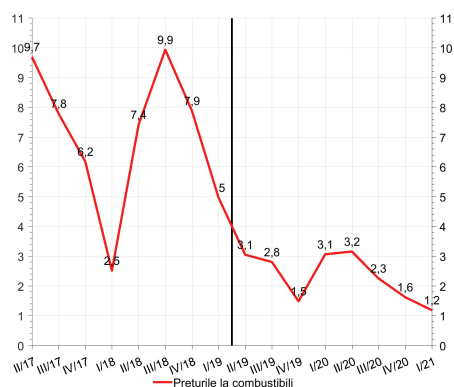
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.5: Prețurile reglementate (% f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.6: Prețurile la combustibili (% f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

1.3). Majorarea acesteia va fi influențată de (1) traiectoria ascendentă a inflației importate<sup>2</sup> din anul curent și începutul anului viitor, (2) cererea agregată proinflaționistă din prima jumătate a anului curent, (3) ajustarea accizelor și (4) baza joasă din anul precedent. Traiectoria descendentă a inflației de bază pe parcursul ultimelor trei trimestre consecutive ale orizontului de prognoză va fi condiționată de baza înaltă din anul curent și de cererea agregată dezinflaționistă, însă temperată de creșterea inflației importate.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 6,2 la sută și 8,3 la sută în anul 2019 și 2020 respectiv.

**Ritmul anual de creștere a prețurilor produselor alimentare va spori semnificativ până la finele anului curent, ulterior va descrește spre finele orizontului de prognoză** (Graficul 1.4).

Creșterea ratei anuale a prețurilor produselor alimentare este condiționată de (1) creșterea inflației importate, (2) cererea agregată inflaționistă, (3) baza joasă din anul precedent, precum și (4) efectul produselor cu caracter puternic sezonier. Traiectoria descendentă ulterioară a ratei anuale a prețurilor produselor alimentare va fi determinată de (1) cererea agregată slabă începând cu finele anului curent, (2) baza înaltă din anul curent și (3) diminuarea inflației importate.

Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 6,3 la sută și 7,2 la sută în 2019 și 2020 respectiv.

**Ritmul anual de creștere a prețurilor reglementate va crește brusc în a doua jumătate a anului curent și va descrește în aceeași manieră în trimestrul III 2020. Ulterior, se va menține la un nivel relativ jos spre finele orizontului de prognoză** (Graficul 1.5). În primul trimestru al orizontului de prognoză, ritmul va continua să fie negativ, determinat de micșorările de tarife din prima jumătate a anului 2018. Începând cu trimestrul III 2019, acesta sporește semnificativ, ca rezultat al unor ajustări de tarife.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 2,2 la sută și 3,9 la sută în 2019 și 2020 respectiv.

**Ritmul anual de creștere a prețurilor la combustibili va fi relativ stabil fluctuând ne semnificativ la nivele destul de reduse** (Graficul 1.6). Dinamica respectivă va fi condiționată de efectele opuse ale descreșterii prețurilor internaționale la petrol prognozate și ale cererii interne slabe, pe de o parte, și evoluția cursului de schimb și creșterile planificate ale accizelor, pe de altă parte.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 3,1 la sută și 2,5 la sută în 2019 și 2020 respectiv.

<sup>2</sup>Tip de inflație prin costuri, care se manifestă într-o economie puternic dependentă de mediu extern datorită creșterii prețurilor internaționale (de exemplu la combustibili, materii prime etc.). Creșterea prețurilor pe piața internațională va conduce la creșterea costurilor de producție generate de bunurile și serviciile importate, și de aici creșterea prețurilor interne.

## Cererea

### Cererea agregată va fi proinflaționistă pe parcursul primelor două trimestre consecutive și dezinflaționistă pentru restul perioadei de prognoză.

Deviația PIB se va diminua sub influența impulsului fiscal în descreștere, condițiilor monetare reale restrictive, însă cererea externă stimulatивă va atenua ușor descreșterea (Graficul 1.7). Rata reală efectivă de schimb va avea efecte restrictive asupra cererii agregate, dar va fi temperată de rata reală a dobânzii.

## Politica monetară

Condițiile monetare reale vor manifesta un caracter restrictiv asupra cererii agregate pe întreaga perioadă de prognoză (Graficul 1.8). O contribuție semnificativă în acest sens va avea devierea ratei reale efective de schimb. Totodată, poziția politicii monetare prin rata reală a dobânzii va fi stimulatивă pe tot orizontul de prognoză, atenuând efectele restrictive ale deviației ratei reale efective de schimb.

## 1.2 Mediul extern

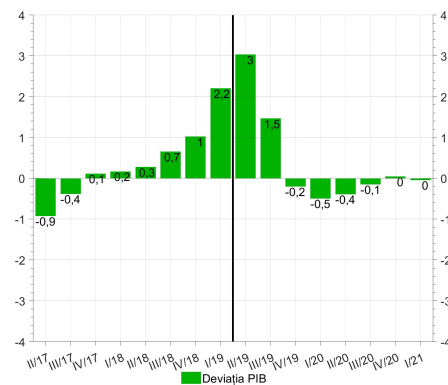
### Economia mondială

Indicii PMI pentru economiile importante, dar și per ansamblu la nivel mondial (Graficul 1.9) au scăzut în ianuarie 2019 la cel mai jos nivel din ultimele luni după care au crescut ușor în lunile februarie și martie. Valorile în cauză confirmă temperarea creșterii economice la nivel mondial și pe alocuri relevă problemele cu care se confruntă unele economii. De exemplu, PMI în sectorul de producere pentru Germania în luna martie a scăzut până la 44,1 din cauza pierderilor semnificative înregistrate în sectorul producerii de automobile. Însă pe fondul reușitelor din sectorul serviciilor, PMI compus pentru Germania în luna martie a fost de 51,4. Totodată, valori sub 50 la nivel PMI compus s-au înregistrat în Franța.

Dolarul SUA s-a depreciat spre sfârșitul anului 2018 – începutul anului 2019, ca răspuns la comunicatul rezultatului întâlnirii FOMC<sup>3</sup> al SRF prin care se anunța disponibilitatea ca SRF să încetinească creșterea ratei dobânzii din cauza statisticilor pe alocuri nefavorabile privind evoluția economiei SUA, dar și a temperării economiei mondiale per ansamblu. Totodată, rata țintită a fondurilor federale a rămas neschimbată în intervalul de 2,25 la sută – 2,50 la sută (Graficul 1.10).

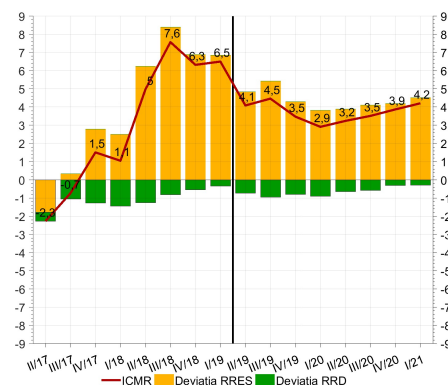
Moneda unică europeană s-a depreciat în primele luni ale anului 2019 (Graficul 1.11), ca urmare a reducerii de către BCE a prognozei privind creșterea economică în zona euro pentru 2019 la 1,1 la sută (de la 1,7 la sută în decembrie 2018). De asemenea, BCE a modificat în scădere prognoza inflației. În luna decembrie se prevedea o inflație anuală de 1,6 la sută, iar prognoza actualizată indica o inflație de 1,2 la sută în anul 2019. În plus,

Graficul 1.7: Deviația PIB (%)



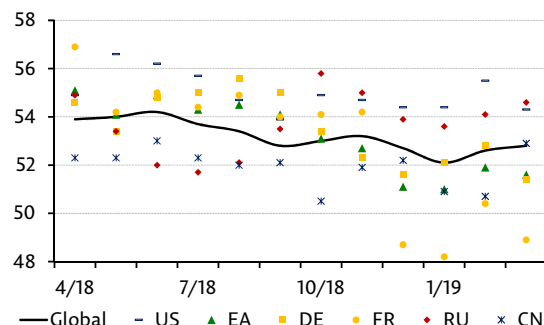
Sursa: calcule BNM

Graficul 1.8: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

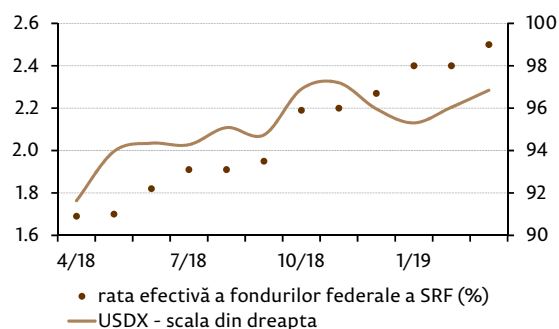
Graficul 1.9: Evoluția indicelui compus PMI



Sursa: Markit

<sup>3</sup>Federal Open Market Committee (Comitetul Federal pentru Operațiuni de Piață Deschisă)

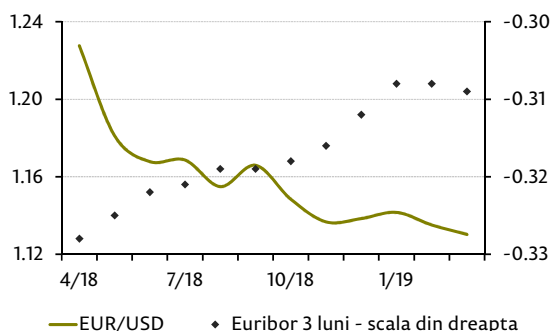
Graficul 1.10: Evoluția USDX\* în contextul politicii monetare a SRF



Sursa: SRF, Bloomberg

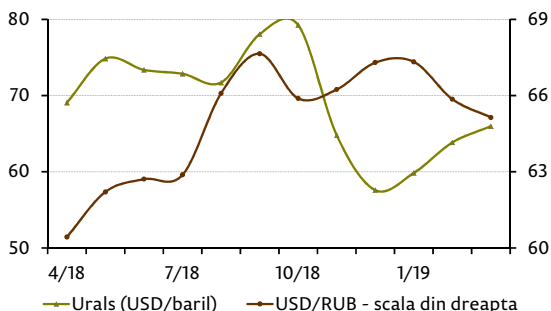
\*USDX este un indice calculat prin medie geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute străine: euro – 57.6%, yen japonez – 13.6%, lira sterlină – 11.9%, dolar canadian – 9.1%, coroană suedeză – 4.2%, francul elvețian – 3.6%

Graficul 1.11: Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro



Sursa: BCE, Eurostat

Graficul 1.12: Cursul USD/RUB sub influența evoluției prețului la Urals



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

BCE a anunțat un alt program de stimulare a împrumuturilor bancare. A treia serie de refinanțare pe termen lung (TLTRO-III)<sup>4</sup> va începe în septembrie și se va încheia în martie 2021. Totodată, statistica arată că evoluția industriei în Germania este slabă. Pe plan geopolitic, un impact negativ pentru euro a fost convocarea alegerilor anticipate în Spania, după ce Parlamentul a respins proiectul de buget pe 2019, iar în SUA a fost prezentat raportul privind necesitatea introducerii tarifelor pentru importul automobilelor din Europa, ulterior discutându-se și despre produsele agroalimentare precum brânzeturi și vinuri.

Deprecierea temporară a dolarului SUA la sfârșitul anului 2018 și amânarea creșterii ratelor dobânzilor SRF și BCE au contribuit la aprecierea/stabilizarea valurilor economiilor emergente. Totodată, piața valutară și comerțul mondial a avut de câștigat de pe urma optimismului privind derularea pozitivă a negocierilor comerciale între SUA și China. Deprecierea lirei turcești va avea un impact asupra comerțului și evoluția valurilor din regiune.

În trimestrul I 2019, paritatea medie a rublei rusești în raport cu dolarul SUA a fost de 66,1, în apreciere ușoară comparativ cu sfârșitul anului 2018. Factorul primordial al aprecierii rublei rusești a fost creșterea prețului petrolului cu peste 30,0 la sută de la începutul anului 2018 (Graficul 1.12). Totodată, Moody's a ridicat ratingul de credit al Rusiei la gradul de investiție, spunând că țara a devenit mai puțin vulnerabilă la șocurile externe<sup>5</sup>. Paritatea rublei rusești este garantată și de îmbunătățirea contului curent în 2018, surplusul atingând valoarea maximă din 2006, la 7,0 la sută din PIB. Unicul factor în sensul deprecierei rublei rusești îl reprezintă în continuare noile sancțiuni economice pe care vor să le impună Federației Ruse SUA și Bruxelles.

Datele EIA<sup>6</sup> arată că producția de petrol OPEC a scăzut continuu, ca urmare a depășirii obligațiilor stipulate în acordul OPEC+ prelungit în decembrie 2018 și reducerii continue a producției de petrol din Venezuela și Libia, ceea ce a condus la acumularea deficitelor de 1,5 și 0,7 mbz în februarie și respectiv martie (Graficul 1.13)

Cotațiile internaționale la produsele alimentare au crescut ușor (+2,4 la sută) în primele luni ale anului 2019, însă rămân a fi sub nivelul perioadei respective a anului precedent (-3,0 la sută). Pe plan internațional, cotațiile la produsele lactate și carne s-au majorat din cauza creșterii cererii de import și în anticiparea unor disponibilizări sezoniere mai reduse ale exporturilor. Totodată, cotațiile la grâu au scăzut din cauza livrărilor considerabile de export în contextul unei cereri reduse, iar prețurile la porumb au scăzut pe fondul așteptărilor unei recolte mari din Argentina (Graficul 1.14).

<sup>4</sup>Targeted Longer-Term Refinancing Operations (operațiuni țintite de refinanțare pe termen lung) <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190307~7d8a9d2665.en.html>

<sup>5</sup>[https://www.moody.com/research/Moodys-upgrades-Russias-rating-to-Baa3-from-Ba1-changes-outlook-PR\\_394165](https://www.moody.com/research/Moodys-upgrades-Russias-rating-to-Baa3-from-Ba1-changes-outlook-PR_394165)

<sup>6</sup>Administrația pentru Informații privind Energia (din cadrul Departamentului Energiei al SUA)

### Ipoteze externe

În noul raport de actualizare a prognozelor<sup>7</sup>, FMI a prevăzut că economia globală va crește cu 3,3 la sută în 2019, cu 0,2 p.p. și mai puțin decât previziunile din luna ianuarie 2019. Prognoza creșterii de 3,6 la sută în anul 2020 a fost menținută. Prognoza evoluției economiei mondiale fost revizuită în jos, în mare parte, din cauza consecințelor tensiunilor comerciale și a temperării ritmului creșterii economice în țări precum Germania și China. Persistă incertitudini privind deznodământul Brexit-ului și acțiunile viitoare de politică monetară ale ECB și SRF, care vor influența semnificativ piața valutară internațională. Astfel, în baza celor mai recente prognoze ale organizațiilor internaționale și ale evoluțiilor cotațiilor futures au fost elaborate principalele așteptări privind evoluția variabilelor externe (Tabelul 1.1).

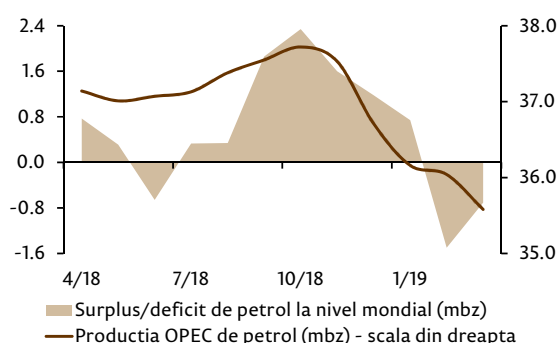
Ipotezele externe ale Raportului asupra inflației nr. 2, 2019 includ o creștere mai temperată a economiei zonei euro, 1,1 la sută în anul 2019 și 1,3 la sută în anul 2020. Prognoza a fost diminuată cu 0,4 p.p. pentru anul 2019 și respectiv cu 0,1 p.p. pentru anul 2020 comparativ cu raportul anterior din cauza tensiunilor comerciale care afectează economia mondială și a diminuării prognozei privind creșterea economică în Germania aferentă introducerii noilor standarde privind emisiile (fiind afectată creșterea producției industriale).

Mediile anuale ale inflației armonizate în zona euro vor constitui 1,3 la sută în anul 2019 și 1,4 la sută în anul 2020. La ședința de politica monetară a BCE din 10 aprilie 2019 au fost menținute ratele dobânzilor și se așteaptă ca acestea să rămână la nivelul actual, cel puțin până la sfârșitul anului 2019 și în orice caz atât timp cât este necesar pentru a asigura continuarea convergenței susținute a inflației la nivelul de 2,0 la sută pe termen mediu (Tabelul 1.1).

Valorile prognozate privind evoluția parității EUR/USD în raportul curent sunt diminuate comparativ cu raportul anterior, din cauza amânării BCE a creșterii ratelor dobânzilor în zona euro. Astfel, se anticipează că paritatea medie a EUR/USD în anul 2019 va fi de 1,14 și de 1,17 în anul 2020, cu 1,7 și, respectiv, 1,5 la sută mai puțin decât în prognoza din Raportul asupra inflației nr. 1, 2019 (Graficul 1.15). Paritatea medie a rublei rusești în raport cu dolarul SUA va fi de 65,9 în anul 2019 și de 66,0 în anul 2020, în diminuare cu 2,3 la sută și respectiv 1,3 la sută comparativ cu Raportul asupra inflației nr. 1, 2019. Prognoza în cauză are la bază ipotezele menținerii prețurilor la petrol la nivelul actual și rezistența economiei ruse în cazul introducerii noilor sancțiuni de către SUA (Tabelul 1.1).

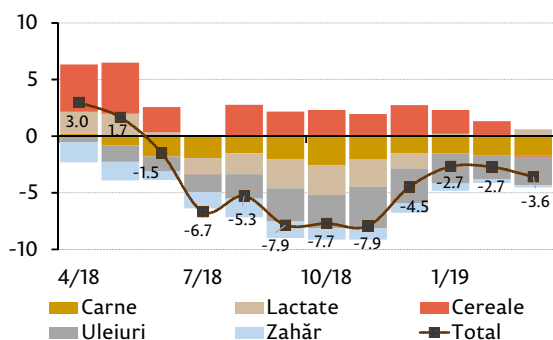
Economia Federației Ruse va continua să evolueze relativ stabil, beneficiind de pe urma prețurilor la petrol și a noilor reforme fiscale anunțate de guvernul rus. Astfel, în noua rundă de prognoză au fost menținute prognozele privind creșterea economiei Federației Ruse cu 1,5 la sută în anul 2019 și cu 1,8 la sută în anul 2020. În anul 2019, inflația va constitui 5,1 la sută, după care va coborî la 4,2 la sută în anul 2020 (ținta inflației pe termen mediu a Băncii Centrale a Federației Ruse este de 4,0 la sută).

Graficul 1.13: Piața mondială de petrol



Sursa: EIA

Graficul 1.14: Ritmul anual de creștere a indicelui FAO privind prețurilor mondiale la produsele alimentare (%)



Sursa: FAO, calcule BNM

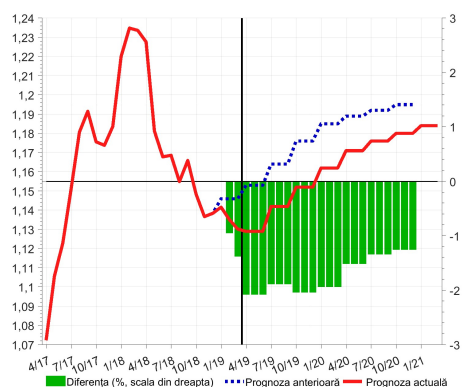
Tabelul 1.1: Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)

	2019	2020
Creșterea economică în zona euro, %	1,1	1,3
Creșterea economică în Federația Rusă, %	1,5	1,8
Inflația medie anuală în zona euro, %	1,3	1,4
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	5,1	4,2
EUR/USD	1,14	1,17
USD/RUB	65,9	66,0
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	68,2	66,9
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	0,1	3,6

Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

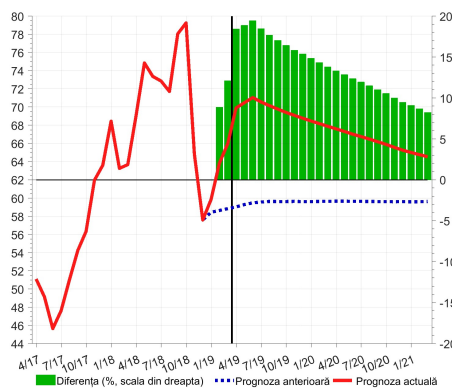
<sup>7</sup>World Economic Outlook Aprilie 2019

Graficul 1.15: Scenariul de evoluție a cursului de schimb EUR/USD



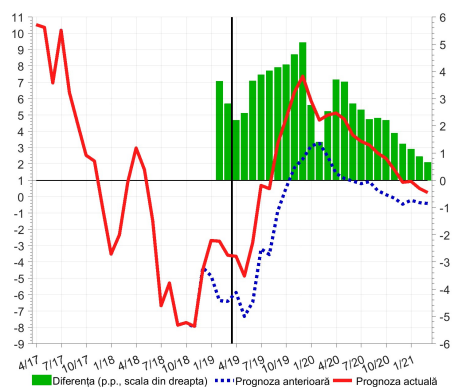
Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

Graficul 1.16: Scenariul de evoluție a prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)



Sursa: Ministerul Dezvoltării Economice a Federației Ruse, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 1.17: Scenariul de evoluție a ritmului anual de creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)



Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

Prognoza prețului internațional al petrolului a fost majorată semnificativ, după ce cotația Brent a crescut de la 54 dolari SUA/baril la începutul anului 2019 până la 72 dolari SUA/baril în luna aprilie 2019 (aproximativ -33,0 la sută). În Raportul asupra inflației nr. 2, 2019, se anticipează că prețul mediu al petrolului Urals va fi de 68,2 dolari SUA/baril în anul 2019 și 66,9 dolari SUA/baril în anul 2020. Evoluția ulterioară a cotațiilor petroliere depinde de prelungirea acordului OPEC+ de limitare a producției de petrol (Graficul 1.16).

Prețurile internaționale la produsele alimentare vor crește în medie cu 0,1 la sută în anul 2019 și cu 3,6 la sută în anul 2020. Majorarea prognozelor privind evoluția prețurilor internaționale la produsele alimentare are la bază disponibilitățile reduse pentru export în condițiile unei cereri semnificative de import. Detensionarea relațiilor comerciale între SUA și China vor contribui la restabilirea echilibrului comerțului mondial. Totodată, în cazul introducerii tarifelor comerciale bilaterale între SUA și UE, vor fi create noi bariere pentru comerțul mondial (Graficul 1.17).

## 1.3 Compararea prognozelor

**Prognoza actuală a inflației este superioară practic pe întregul orizont de prognoză, cu excepția trimestrului II 2019** (Graficul 1.18). Proiecția superioară a ratei anuale a inflației este determinată, în mare parte, de prețurile reglementate până în trimestrul II 2020, de inflația de bază pe parcursul perioadei comparabile<sup>8</sup> și de prețurile produselor alimentare începând cu trimestrul II 2020. Totodată, majorarea prognozei a fost atenuată de prețurile produselor alimentare până în trimestrul I 2020 și de prețurile reglementate începând cu trimestrul III 2020 (Graficul 1.19).

Rata medie anuală a inflației a fost majorată cu 0,2 p.p. pentru anul 2019 și cu 1,5 p.p. pentru anul 2020.

**Inflația de bază a fost revizuită în sens ascendent pe întregul orizont de prognoză, rămânând aceeași în trimestrul II 2019** (Graficul 1.20). Proiecția ascendentă a acesteia este determinată de (1) o cerere agregată superioară pe întreaga perioadă de prognoză și de (2) o inflație importată mai mare.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost majorată cu 0,4 p.p. pentru anul 2019 și cu 3,5 p.p. pentru anul 2020.

**Ritmul anual de creștere a prețurilor produselor alimentare a fost revizuit în sens descendent până în trimestrul I 2020, și ascendent pentru restul perioadei de prognoză** (Graficul 1.21). Ritmul inferior de creștere a prețurilor produselor alimentare este determinat de o inflație mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior. Totodată, proiecția superioară a acesteia este condiționată de (1) o creștere mai semnificativa a prețurilor internaționale la produsele alimentare, (2) evoluția cursului de schimb și (3) o cerere agregată mai înaltă.

<sup>8</sup>Trimestrul II 2019 – Trimestrul IV 2020



Prognoza prețurilor produselor alimentare în mediu a fost diminuată cu 1,3 p.p. pentru anul 2019 și majorată cu 1,6 p.p. pentru anul 2020.

**Prognoza actuală a prețurilor reglementate este superioară până în prima jumătate a anului viitor și inferioară pentru restul perioadei de prognoză** (Graficul 1.22). Acest fapt este determinat de anticiparea unor ajustări mai mari de tarife.

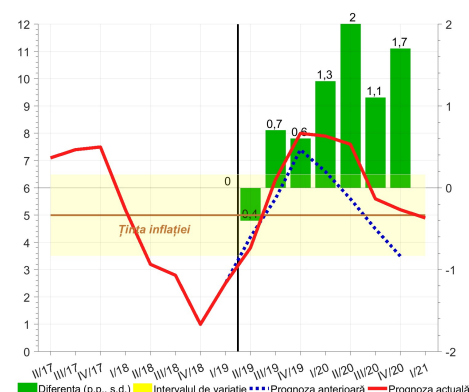
Prognoza prețurilor reglementate a fost majorată cu 2,6 p.p. pentru anul 2019 și diminuată cu 0,9 p.p. pentru anul 2020.

**Prognoza ritmului anual de creștere a prețurilor la combustibili a fost revizuită în sens descendent până la finele anului curent și ascendent pentru restul orizontului de prognoză, cu excepția trimestrului IV 2020** (Graficul 1.23).

Proiecția inferioară a prețurilor la combustibili se datorează unei inflații mai mici decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior. Pe când traiectoria superioară din cadrul primelor trei trimestre consecutive ale anului viitor este determinată de (1) un preț mai mare al petrolului și de (2) evoluția cursului de schimb.

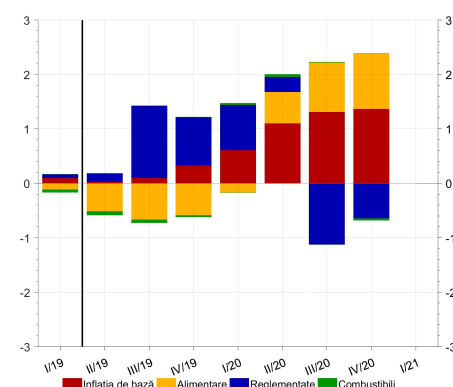
Prognoza prețurilor la combustibili a fost diminuată cu 0,9 p.p. pentru anul 2019 și majorată cu 0,2 p.p. pentru anul 2020.

Graficul 1.18: IPC (% f.a.p., p.p.)



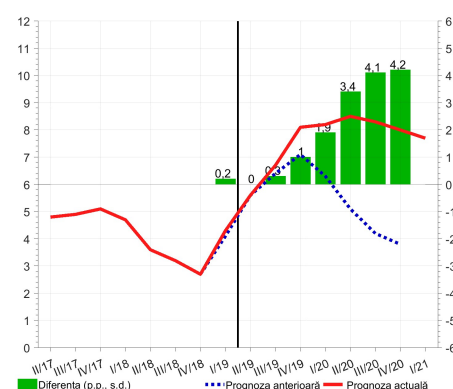
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.19: Decompoziția diferenței dintre prognoze (p.p.)



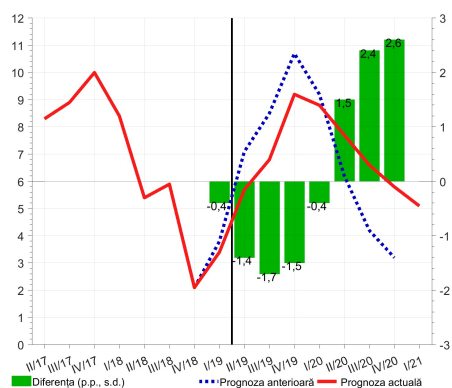
Sursa: calcule BNM

Graficul 1.20: Inflația de bază (% f.a.p., p.p.)



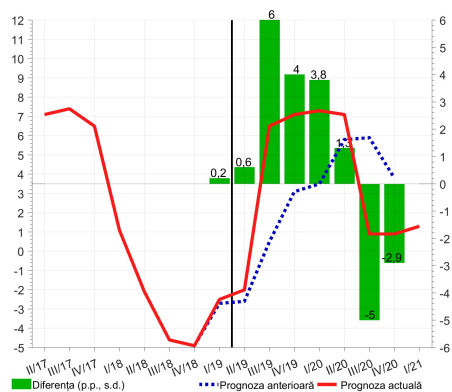
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.21: Prețurile produselor alimentare (% f.a.p., p.p.)



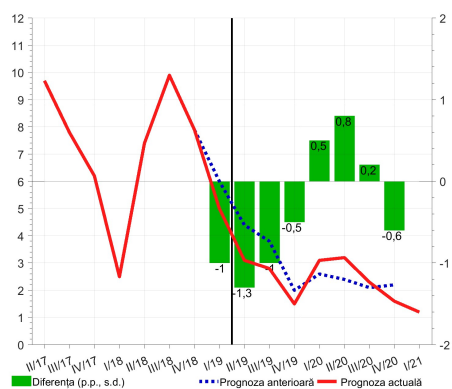
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.22: Prețurile reglementate (% f.a.p., p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.23: Prețurile la combustibili (% f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

## 1.4 Riscuri și incertitudini

### Sectorul extern

- Noi sancțiuni SUA pentru Federația Rusă.** Recent au apărut tot mai multe informații referitor la faptul că Departamentul de Stat și Trezoreria SUA pregătesc un nou pachet de sancțiuni împotriva Federației Ruse. Deși, între timp, economia Federației Ruse s-a acomodat și a căpătat rezistență la sancțiunile externe, nu se cunoaște conținutul noului pachet și impactul pe care acesta l-ar putea avea asupra rublei rusești și a economiei Federației Ruse. Pe termen scurt, rubla rusească poate să se deprecieze și să fie înregistrate anumite turbulențe pe piața valutară regională (incertitudine).
- Introducerea tarifelor bilaterale pentru importul mărfurilor între SUA și China.** În primele luni ale anului curent, negocierile dintre China și SUA pe marginea disputelor comerciale au decurs pozitiv, piețele anticipând semnarea unui acord bilateral în luna mai 2018. Totuși acest lucru nu s-a întâmplat, și la începutul lunii mai 2019, SUA a aplicat tarife de 25 la sută pentru importuri în valoare de 200 miliarde dolari SUA. Ca răspuns, China a aplicat tarife de la 5 la 25 la sută pentru mărfuri importate din SUA în valoare de 60 miliarde dolari SUA începând cu 1 iunie 2019. Pe termen scurt există riscul continuării disputelor comerciale dintre SUA și China (dezinflaționist).
- Introducerea tarifelor bilaterale pentru importul mărfurilor între SUA și UE.** Casa Albă a anunțat că intenționează să majoreze taxele pe mărfuri europene în valoare de 11 miliarde dolari SUA ca răspuns la subvenționarea concernului Airbus, care a fost declarată ilegală de către OMC. Analogic, Comisia Europeană a publicat pe 17 aprilie 2019 o listă a mărfurilor importate din SUA în sumă de 20 miliarde dolari SUA, pentru care UE poate impune taxe suplimentare (dezinflaționist).
- Prelungirea planului OPEC+ de limitare a producției de petrol.** Îndeplinirea planului OPEC+ de limitare a producției de petrol a contribuit la majorarea cotațiilor petroliere cu peste 30,0 la sută de la începutul anului 2019. Acordul OPEC+ este valabil până în iunie 2019, când se așteaptă ca la ședința ordinară OPEC acesta să fie prelungit. Deși Arabia Saudită și alți membri OPEC susțin prelungirea acordului, Federația Rusă nu a dat un răspuns cert privind intențiile sale după iunie 2019. În cazul neprelungirii acordului, există riscul revenirii surplusului de petrol pe termen mediu, ceea ce ar determina ca prețurile la petrol să se micșoreze din nou (incertitudine).
- Deprecierea valutilor din regiune.** În ultimele săptămâni lira turcească s-a depreciat semnificativ, ceea ce a creat din nou presiuni pe cursul de schimb al valutilor din regiune (dezinflaționist).

## Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la recolta din anul 2019.** Recolta din anul 2019 și, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agrometeorologice din anul curent. Deși condițiile agrometeorologice din toamna anului precedent și de la începutul anului curent nu au conturat până în prezent precondiții nefavorabile pentru recolta din anul curent, evoluțiile în cadrul sectorului respectiv și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare din anul 2019 pe piața internă continuă să fie marcate de incertitudine (incertitudine).
- **Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada imediat următoare.** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt într-o mare măsură afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, secetă, precipitații abundente și de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară (incertitudine).
- **Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază unele ajustări importante de tarife la anumite servicii în a doua parte a anului 2019, ca urmare a prețurilor mai mari pentru resursele energetice, dar și a devierilor financiare în sectoarele în care prețurile și tarifele sunt reglementate. Având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate produc un impact social considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu pot fi estimate cu un grad suficient de încredere (incertitudine).
- **Modificarea metodologiei de stabilire a prețurilor-plafon la carburanți.** În luna martie 2019 ANRE a adoptat noua metodologie pentru stabilirea prețurilor la carburanți. Astfel, ANRE nu va mai aproba prețurile maxime de vânzare cu amănuntul pentru produsele petroliere, iar stabilirea prețurilor carburanților la stațiile de alimentare va reveni în competența operatorilor, ținând cont de propriile costuri și aplicarea ratei de rentabilitate de cel mult 10%. Având în vedere, perioada îndelungată în care prețurile plafon au fost fixate, dar și volatilitatea prețurilor la produsele petroliere în perioada respectivă, impactul generat de adoptarea noii metodologii asupra prețurilor interne la carburanți în anul curent este marcat de o incertitudine sporită (incertitudine).

## Sectoarele monetar și public

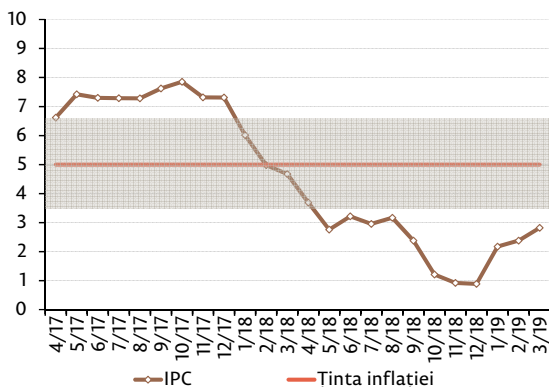
- **Lichidități excesive în sectorul bancar.** Excesul de lichiditate din sectorul bancar poate crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, cursului de schimb al monedei naționale și poate genera presiuni inflaționiste (proinflaționist).



## Capitolul 2

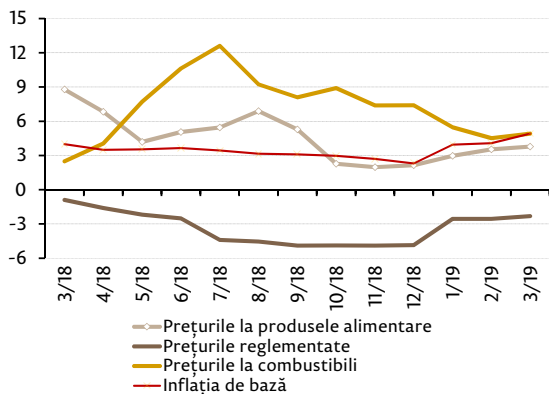
### Evoluția inflației

Graficul 2.1: Rata anuală a IPC (%)



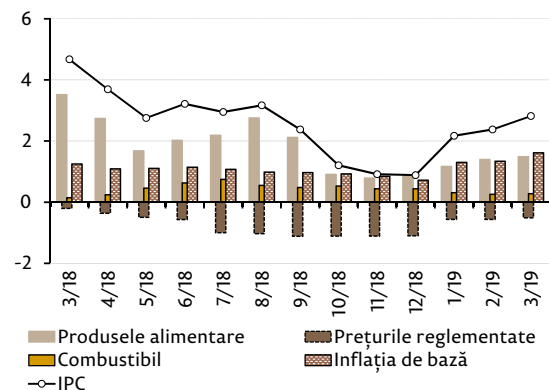
Sursa: BNS, BNM

Graficul 2.2: Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)



Sursa: BNS

Graficul 2.3: Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

#### 2.1 Indicele prețurilor de consum

După traiectoria descendentă din anul precedent, la începutul anului curent rata anuală a inflației a înregistrat o tendință ascendentă susținută, preponderent, de unele ajustări ale politicii fiscale, de unele presiuni din partea prețurilor la produsele alimentare, dar și de un nivel redus al perioadei de bază pentru prețurile reglementate. Totuși, rata anuală a IPC s-a plasat în continuare sub intervalul de variație al țintei inflației.

În trimestrul I 2019, rata anuală a inflației a conturat începutul unei traiectorii ascendente, majorându-se de la 0,9 la sută în luna decembrie 2018 până la 2,8 la sută în luna martie 2019 (Graficul 2.1). Din luna mai 2018 aceasta s-a plasat sub limita inferioară a intervalului de 5,0 la sută  $\pm 1.5$  p.p. Rata medie anuală a IPC în trimestrul I 2019 a constituit 2,5 la sută. Traiectoria ascendentă a inflației în trimestrul de referință a fost determinată, în principal, de majorarea contribuției pozitive din partea inflației de bază ca urmare a creșterii accizelor și a prețului minim de comercializare pentru prețurile la țigări, precum și de diminuarea aportului negativ din partea prețurilor reglementate ca urmare a eliminării din rata anuală a efectului generat de scăderea tarifului la gazul în rețea de la începutul anului 2018. Totodată, accelerarea inflației la începutul anului 2019 a fost susținută și de dinamica prețurilor la produsele alimentare generată de majorarea prețurilor la legume în această perioadă. În același timp, în trimestrul I 2019 s-au conturat unele semnale cu privire la presiuni din partea cererii agregate asupra prețurilor, care au avut impact asupra inflației de bază și asupra unor subcomponente din cadrul prețurilor la produsele alimentare. Totodată, contribuția din partea prețurilor la combustibil s-a diminuat nesemnificativ la începutul anului curent. În perioada următoare, rata anuală a inflației va continua tendința ascendentă ca urmare a creșterii ușoare a presiunilor din partea cererii agregate, a efectelor politicii fiscale, dar și a evoluției monedei naționale.

#### Inflația de bază

Primul trimestru al anului 2019 a fost marcat de începutul unei traiectorii ascendente pentru inflația de bază, pe fundalul unor efecte ale politicii bugetar-fiscale pentru anul curent. Totodată, unele presiuni inflaționiste

au fost determinate de incidența unor șocuri sectoriale, precum și de conturarea unor presiuni din partea cererii agregate. Inflația de bază a consemnat valori superioare ratei anuale a IPC. Rata anuală a inflației de bază s-a majorat de la 2,3 la sută în luna decembrie 2018 până la 4,9 la sută în luna martie 2019 (Graficul 2.4). Rata medie a inflației de bază a constituit 4,3 la sută, fiind cu 1,7 p.p. superioară celei din trimestrul precedent. Contribuția din partea inflației de bază la formarea ratei anuale a IPC în perioada de referință s-a majorat până la 1.4 p.p. (Graficul 2.4). Evoluția ascendentă a ratei anuale a inflației de bază a fost determinată, preponderent, de unele ajustări ale politicii fiscale. Astfel, în luna ianuarie 2019 a fost înregistrată o majorare pronunțată a prețurilor la componenta „țigări” (25,2 la sută) ca urmare a efectului agregat de la creșterea accizelor<sup>9</sup> și de la modificarea prețului minim de comercializare<sup>10</sup>, începând cu 1 ianuarie 2019, la articolele respective.

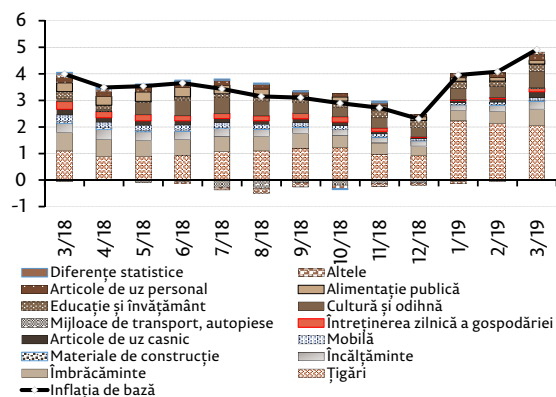
Totodată, merită a fi menționat faptul că spre sfârșitul trimestrului dinamica inflației de bază chiar și fără impactul prețurilor la țigări a accelerat comparativ cu perioadele precedente, conturând astfel unele semnale cu privire la presiuni mai pronunțate din partea cererii asupra prețurilor, dar și reflectând unele efecte ale deprecierei monedei naționale. Acestea au susținut creșterea prețurilor unor subcomponente cu pondere semnificativă, cum ar fi prețurile la îmbrăcăminte, încălțăminte, articole de uz casnic, întreținerea zilnică a gospodăriei, cultură și odihnă, educație și învățământ, articole de uz personal.

În luna martie 2019, dinamica pronunțată a prețurilor la subcomponentele educație și învățământ și cultură și odihnă, incluse în inflația de bază, a fost determinată de majorarea prețurilor pentru creșe și grădinițe de copii cu 6,1 la sută și, respectiv, pentru concerte cu 41,4 la sută. În cazul primului component, majorările au cuprins aproape toate regiunile țării. Astfel, în raioanele din centrul republicii serviciile respective au crescut cu 2,4 la sută, în raioanele de sud – cu 16,8 la sută și în mun. Chișinău – cu 6,6 la sută. Anterior, aceste evoluții au fost corelate cu îmbunătățirea regimului alimentar al copiilor în instituțiile menționate. Conform estimărilor actuale, presiunile din partea cererii agregate asupra subcomponentelor inflației de bază se vor accentua în perioadele următoare.

## Prețurile la produsele alimentare

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a conturat o traiectorie ascendentă la începutul anului curent care a fost determinată, în cea mai mare parte, de majorarea prețurilor la legumele proaspete. Totodată, contribuții pozitive au fost exercitate și de prețurile la cartofi, carne, preparate din carne și la produsele de morărit și panificație (Graficul 2.5). Condițiile secetoase consemnate pe parcursul lunii mai, dar și în unele luni din vara anului 2018 au afectat recolta de legume proaspete și cartofi, în consecință, au fost consemnate presiuni inflaționiste din partea prețurilor acestor categorii de bunuri. De menționat că, pe

Graficul 2.4: Contribuția subcomponentelor (p.p.) la dinamica anuală a inflației de bază (%)

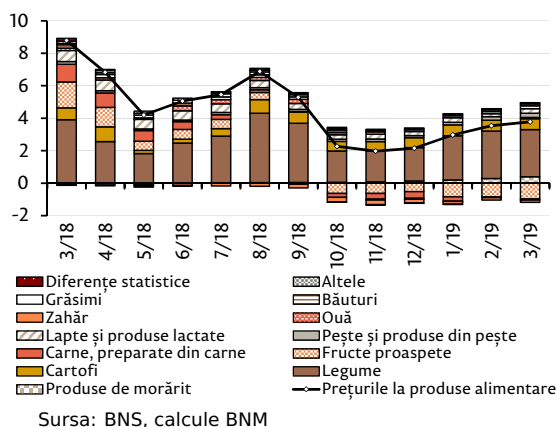


Sursa: BNS, calcule BNM

<sup>9</sup><https://monitorul.fisc.md/editorial/cota-accizei-la-tigarete-pentru-2019-2020.html>

<sup>10</sup><http://lex.justice.md/md/378600/>

Graficul 2.5: Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)



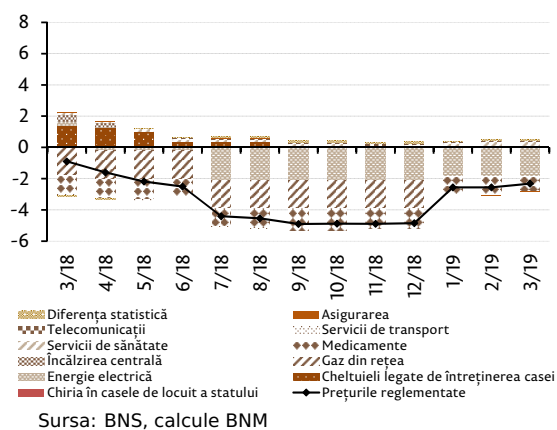
parcursul trimestrului I 2019 a fost sesizată apariția unor presiuni inflaționiste din partea produselor procesate<sup>11</sup>. Creșterea prețurilor pentru aceste categorii de produse a fost determinată de majorarea costurilor de producere (cheltuieli de salarizare, majorarea accizelor, deprecierea în termeni anuali a cursului de schimb MDL/USD), dar și ca urmare a unei cereri agregate pozitive.

Totodată, dinamica prețurilor la subcomponentul fructe proaspete a exercitat o contribuție negativă asupra ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare. Astfel, recolta bogată de fructe proaspete în toamna anului 2018, asociată cu o cerere scăzută din partea partenerilor comerciali externi au contribuit la crearea unei supraoferte de aceste produse pe piață. Ca rezultat, s-a înregistrat o diminuare pronunțată a prețurilor pentru aceste bunuri.

În trimestrul I 2019, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a înregistrat un nivel mediu de 3,4 la sută, fiind cu 1,3 p.p. superior celui din trimestrul IV 2018. Contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a majorat cu 0,5 p.p., constituind 1.4 p.p. în trimestrul I 2019.

## Prețurile reglementate

Graficul 2.6: Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)



**În trimestrul I 2019, rata anuală a prețurilor reglementate s-a menținut în continuare în teritoriu negativ. Totuși, aceasta a avut o traiectorie ascendentă ca urmare a dispariției din valoarea anuală a impactului negativ din partea scăderii tarifului la gazul din rețea de la începutul anului precedent.** Rata anuală a prețurilor reglementate s-a majorat de la -4,9 la sută în luna decembrie 2018 până la -2,3 la sută în luna martie 2019 (Graficul 2.6). Dinamica negativă, dar mai puțin pronunțată, a prețurilor reglementate a fost determinată, în cea mai mare parte, de dispariția din valoarea anuală a impactului negativ de la ajustarea în diminuare a tarifului la gazul în rețea de la începutul anului 2018. Totodată, dinamica anuală a prețurilor reglementate este încă influențată de impactul negativ de la diminuarea tarifului la energia electrică din luna iulie 2018 cu cca 10 la sută. Similar trimestrului precedent, scăderea prețurilor la medicamente a continuat să exercite un impact negativ asupra ratei anuale a prețurilor reglementate. Totodată, la începutul anului curent au fost înregistrate și unele majorări de tarife. Astfel, prețurile la serviciile medicale în primele două luni ale trimestrului s-au majorat cumulativ cu cca 3,3 la sută. În ansamblu, prețurile reglementate au exercitat un impact negativ de 0,6 p.p. asupra ratei anuale a IPC în trimestrul I 2019.

## Prețurile la combustibili

**Traectoria prețurilor la combustibili a continuat să fie una descendentă și în primele luni ale anului 2019.** Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili s-a diminuat de la 7,4 la sută în luna decembrie 2018 până la 4,9 la sută în luna martie 2019 sub influența diminuării presiunilor din partea prețurilor la carburanți

<sup>11</sup> Produse de morărit, preparate din carne, zahăr, grăsimi, băuturi.

(Graficul 2.7). În acest sens, în primele două luni ale anului prețurile la carburanți pe piața internă nu au înregistrat modificări. Ulterior, în luna martie, prețurile la carburanți pe piața internă s-au diminuat cu 1,3 la sută față de luna precedentă. Evoluția relativ stabilă a acestora în primele două luni și diminuarea de la mijlocul lunii martie se datorează, în mare parte, evoluției prețurilor la petrol. Astfel, prețul mediu la petrolul de marca Urals în trimestrul I 2019 a constituit cca 63,2 USD/baril, fiind cu 5,9 la sută inferior nivelului de 67,2 la sută din trimestrul IV 2018.

În același timp, presiunile dezinflaționiste exercitate de scăderea prețurilor la petrol au fost parțial atenuate de ajustarea accizelor la începutul anului curent la produsele petroliere. Merită a fi menționat că în luna martie a intrat în vigoare noua Metodologie a formării și aplicării prețurilor la produsele petroliere<sup>12</sup>. Conform acesteia, ANRE nu va mai aproba prețurile maxime de vânzare cu amănuntul pentru produsele petroliere, iar stabilirea costului carburanților la stațiile de alimentare va reveni în competența operatorilor, ținând cont de propriile costuri și aplicarea ratei de rentabilitate de cel mult 10 la sută. Totodată, cu un aport pozitiv, dar de intensitate mai redusă decât cel de la carburanți, la formarea ratei anuale a prețurilor la combustibili a contribuit și dinamica prețurilor la „lemnul pentru foc” și „gazul din butelii”. Rata medie anuală a prețurilor la combustibili în trimestrul I 2019 a constituit 5,0 la sută, fiind cu 2,9 p.p. inferioară celei din trimestrul IV 2018.

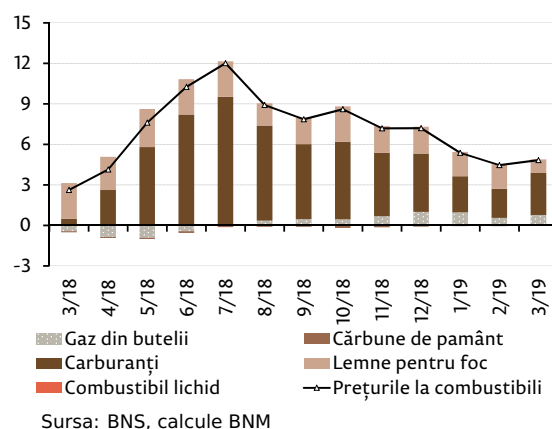
## 2.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 1, 2019 cu evoluția inflației în trimestrul I 2019

**În runda de prognoză din luna ianuarie 2019 a fost prognozată o accelerare a ratei anuale a inflației, astfel anticipându-se un nivel de circa 2,9 la sută în luna martie și un nivel mediu de 2,5 la sută pentru trimestrul I 2019<sup>13</sup>. Datele efective confirmă traiectoria ascendentă a inflației anticipată în runda precedentă de prognoză.**

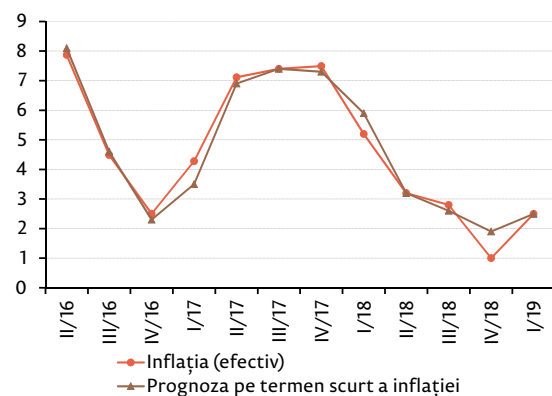
<sup>12</sup>Aprobată prin Hotărârea Consiliului de administrație al ANRE nr.50 din 11 martie 2019 (Monitorul Oficial nr.94-99, art. 510 din 15.03.2019).

<sup>13</sup>Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației, care în mod similar are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în cadrul Rapoartelor asupra inflației. Totuși, datele efective cu frecvență lunară cu privire la IPC, pe măsura publicării acestora de către BNS pe parcursul trimestrului, sunt analizate și comparate cu prognoza pe termen scurt pentru întreg trimestru pentru a evalua dacă principalele ipoteze anticipate se confirmă sau dacă există riscul unor abateri pronunțate de la prognoză. Prin urmare, abaterile dintre datele efective disponibile pentru lunile din cadrul trimestrului și prognoza pe termen scurt a inflației trebuie interpretate corespunzător, ținând cont și de ipotezele/anticipările pentru restul lunilor din cadrul trimestrului.

Graficul 2.7: Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%)



Graficul 2.8: Evoluția și prognoza pe termen scurt a IPC (% , f.a.p.)



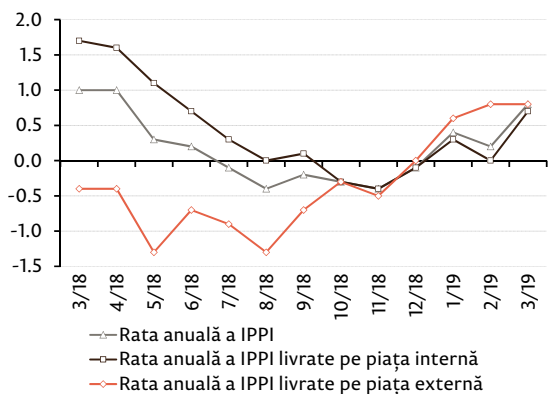
Tabelul 2.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%)	Prognoză RI 1,2019	Abaterea (p.p.)
	tr.I,19/ tr.I,18	tr.I,19/ tr.I,18	efectiv- prognoză
<b>IPC</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>0,0</b>
Inflația de bază	4,3	4,1	0,2
Producele alimentare	3,4	3,8	-0,4
Prețurile reglementate	-2,5	-2,7	0,2
Combustibili	5,0	6,0	-1,0

Sursa: BNS, calcule BNM

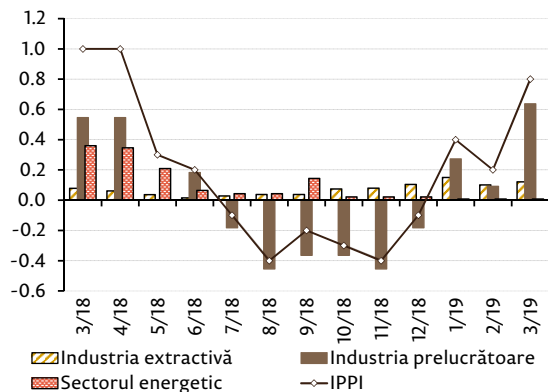
Rata medie anuală a inflației în trimestrul I 2019 este identică celei anticipate pentru trimestrul I 2019 (2,5 la sută). Acest fapt confirmă principalele ipoteze și concluzii aferente runde de prognoză din luna ianuarie 2019. În cadrul subcomponentelor IPC s-au înregistrat unele abateri. Totuși, acestea au fost minore și de sens opus, fapt ce a asigurat compensarea acestora. În acest fel, rata anuală a inflației de bază în trimestrul I 2019 a fost ușor superioară (0,2 p.p.) valorii de 4,1 la sută anticipate pentru perioada de referință. O abatere similară a fost înregistrată și pentru prognoza prețurilor reglementate. În același timp, prețurile la produsele alimentare în trimestrul I 2019 au înregistrat o rată medie a inflației cu 0,4 p.p. inferioară celei anticipate (3,8 la sută). Totodată, rata medie anuală a prețurilor la combustibili în trimestrul I 2019 (5,0 la sută) a fost cu 1,0 p.p. inferioară valorii anticipate (6,0 la sută) pentru perioada respectivă.

Graficul 2.9: Rata anuală a prețurilor în industrie (%)



Sursa: BNS

Graficul 2.10: Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

## 2.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul I 2019, rata anuală a prețurilor în industrie și-a inversat traiectoria descendentă înregistrată în perioadele anterioare. Astfel, în perioada analizată rata anuală s-a poziționat la nivelul de 0,5 la sută sau cu 0,8 p.p. superior celui din trimestrul IV 2018. Evoluția ascendentă a ratei anuale a prețurilor în industrie a fost influențată de dinamica prețurilor la produsele livrate atât pe piața internă, cât și cea externă (Graficul 2.9).

Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că accelerarea pronunțată a acestora a fost determinată de evoluția prețurilor în industria prelucrătoare (Graficul 2.10), drept urmare a majorării prețurilor în industria alimentară. Dinamica ascendentă a prețurilor în industria alimentară a fost susținută de creșterea prețurilor la produsele din grupa „prelucrarea și conservarea fructelor și legumelor”. Totodată, prețurile din sectorul energetic și industria extractivă au generat un impact neglijabil asupra evoluției prețurilor în industrie.

## Capitolul 3

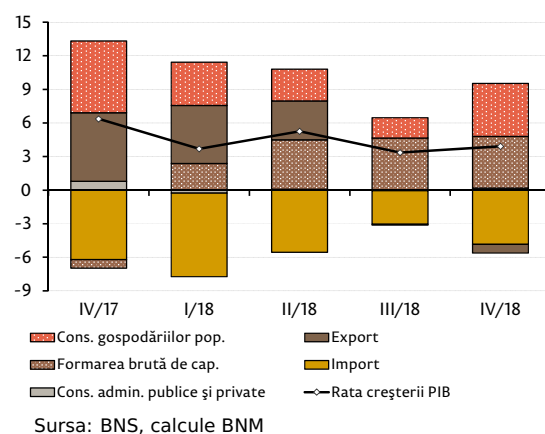
# Evoluții ale activității economice

### 3.1 Cererea

În trimestrul IV 2018, creșterea economică a fost mai pronunțată față de trimestrul precedent, fiind în concordanță cu așteptările din cadrul runde precedente de prognoză. Astfel, rata de creștere a PIB a înregistrat valoarea de 3,9 la sută, fiind cu 0,5 p.p. superioară celei din trimestrul III 2018. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o majorare de 1,1 la sută a PIB comparativ cu trimestrul III 2018. Similar trimestrului precedent, creșterea economică a fost determinată, în mare parte, de activitatea investițională asociată unor programe inițiate de Guvern. Totuși, în perioada de referință rolul consumului privat devine mai pronunțat. Acesta, fiind însoțit și de o accelerare a importurilor, nu a exercitat, însă, presiuni semnificative asupra prețurilor pe piața internă în perioada de referință. Totodată, în contextul unei evoluții relativ modeste a producției agricole în prima parte a anului 2018, exporturile în a doua parte a anului 2018 au generat un impact negativ asupra dinamicii activității economice, după evoluția pronunțată a acestora din ultimii 2 ani.

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), înregistrarea unei rate anuale pozitive a PIB în a doua jumătate a anului 2018 s-a datorat exclusiv cererii interne, după o perioadă de cca 2 ani în care cererea externă a exercitat un impact pronunțat asupra dinamicii PIB. În trimestrul IV, cererea internă a fost susținută atât de componenta investițională similar perioadelor precedente, cât și de o accelerare a consumului populației după o dinamică relativ modestă a acestuia în primele nouă luni ale anului. În acest fel, formarea brută de capital fix în perioada de referință a fost cu 18,1 la sută superioară față de trimestrul IV 2017, fapt ce a contribuit cu 3,6 p.p. la rata creșterii PIB. Evoluția respectivă s-a datorat majorării investițiilor din bugetul de stat și implementării unor programe de dezvoltare a infrastructurii la nivel național<sup>14</sup>. Totodată componenta variația stocurilor a generat un impact pozitiv de 1,1 p.p. După o tendință de temperare semnalată în perioadele precedente, în trimestrul IV 2018 consumul final al gospodăriilor populației a înregistrat o creștere de 5,5 la sută și, ca rezultat, un impact de 4,7 p.p. asupra dinamicii PIB. Similar perioadelor precedente, consumul final al administrației publice a avut un impact marginal asupra dinamicii PIB, acesta înregistrând

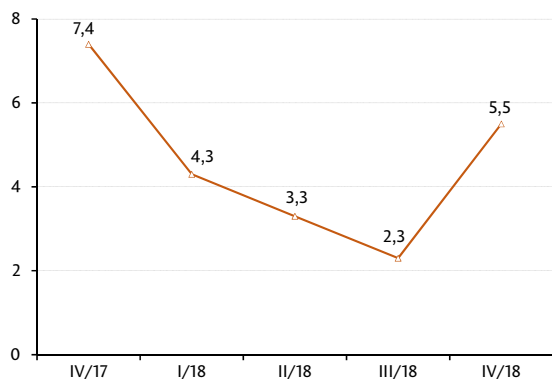
Graficul 3.1: Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.)



<sup>14</sup><http://www.asd.md/page/drumuri-bune-pentru-moldov/>

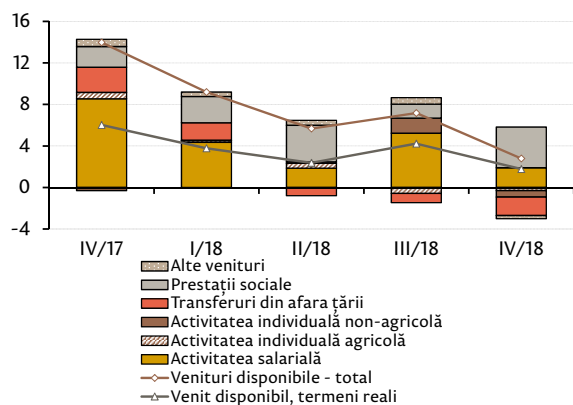


Graficul 3.2: Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% , f.a.p.)



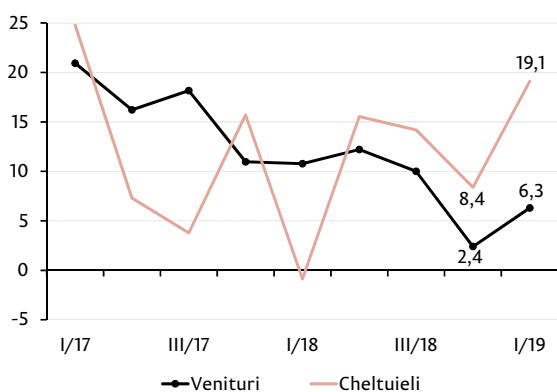
Sursa: BNS

Graficul 3.3: Evoluția venitului disponibil al populației (% , f.a.p.) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.4: Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice



Sursa: Ministerul Finanțelor

o dinamică pozitivă de 0,7 la sută. Exporturile, după ritmurile de creștere pronunțate din ultimii doi ani, în trimestrele III și IV 2018 au cunoscut o contractare de 0,2 la sută și, respectiv, 2,2 la sută și au exercitat astfel un impact negativ asupra dinamicii PIB. Accelerarea consumului populației, precum și creșterea investițiilor au susținut o evoluție mai pronunțată a importurilor după dinamica modestă din trimestrul III 2018. Astfel, importul de bunuri și servicii în trimestrul IV 2018 s-a majorat cu 8,7 la sută comparativ cu perioada corespunzătoare din anul precedent, generând o contribuție negativă de 4,9 p.p. la dinamica PIB. Totodată, creșterea consumului populației fiind asociată cu majorarea importurilor nu a exercitat presiuni inflaționiste pronunțate pe piața internă în perioada de referință, fapt ce ar explica parțial traiectoria descendentă a ratei anuale a inflației la finele anului 2018.

### Cererea de consum a populației

**După traiectoria descendentă din primele trei trimestre, spre finele anului 2018, rata anuală a consumului gospodăriilor populației a înregistrat o accelerare semnificativă.** În acest fel, ritmul anual de creștere a consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 5,5 la sută, fiind cu 3,2 p.p. superior celui din trimestrul III 2018. Dinamica respectivă a consumului populației a fost generată de creșterea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor cu 6,5 la sută și de majorarea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 2,2 la sută (Graficul 3.2).

Această evoluție, similar perioadelor precedente, a fost determinată de majorarea venitului disponibil al populației. În acest fel, în trimestrul IV 2018, venitul disponibil al populației s-a majorat cu 2,8 la sută (fiind cu 4,4 p.p. inferior față de cel din trimestrul III 2018) (Graficul 3.3), în principal, datorită veniturilor aferente prestațiilor sociale și activității salariale. Contribuții negative au fost înregistrate de evoluția transferurilor din afara țării, activității individuale non-agricole și activității individuale agricole, dar și a componentei alte venituri. În trimestrul IV 2018, rata anuală de creștere a venitului disponibil al populației, în termeni reali, s-a poziționat la nivelul de 1,8 la sută, fiind cu 2,5 p.p. inferioară celei din trimestrul III 2018.

### Sectorul public

#### Executarea bugetului public național

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova, în trimestrul I 2019, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 14,1 miliarde lei, cu 6,3 la sută peste nivelul veniturilor acumulate în aceeași perioadă a anului 2018 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere 65,1 la sută. Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 30,3 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 4,1 la sută și respectiv 0,6 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul I 2019, au totalizat 14,5 miliarde lei, înregistrând o creștere de 19,1 la sută față de perioada similară a anului 2018. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția

socială (39,2 la sută), pentru învățământ au fost alocate 20,0 la sută, iar ocrotirii sănătății 11,4 la sută.

Astfel, în trimestrul I 2019, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 0,36 miliarde lei, față de un excedent de 1,13 miliarde lei în perioada similară a anului 2018. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 31 martie 2019 s-au majorat, față de 1 ianuarie 2019, cu 0,7 miliarde lei și au constituit 7,3 miliarde lei.

### Datoria de stat

La situația din 31 martie 2019, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat 51,8 miliarde lei, raportat la PIB aceasta a constituit 26,7 la sută în PIB<sup>15</sup>, inferior față de 31 martie 2018 cu 1,6 p.p. În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere de 1,8 la sută, din contul majorării datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 1,24 p.p.) și a datoriei de stat externe (cu o contribuție pozitivă de 0,52 p.p.). Datoria de stat, la sfârșitul lunii martie 2019, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 54,8 la sută și datoria de stat internă în proporție de 45,2 la sută.

La finele trimestrului I 2019, soldul datoriei de stat externe a însumat 1 640,1 milioane dolari SUA, în diminuare, comparativ cu începutul anului, cu 48,9 milioane dolari SUA sau cu circa 2,9 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 28,4 miliarde lei (14,6 la sută în PIB<sup>15</sup>).

La situația din 31 martie 2019, datoria de stat internă a constituit circa 23,4 miliarde lei (12,1 la sută în PIB<sup>15</sup>), superioară celei din 1 ianuarie 2019 cu 1,7 la sută. Creșterea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum s-a majorat cu 5,0 la sută față de începutul anului 2019. Urmare acestor evoluții, la sfârșitul trimestrului I 2019, datoria internă a fost formată din VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (55,8 la sută din total), VMS emise pe piața primară (35,4 la sută) și VMS convertite (8,8 la sută).

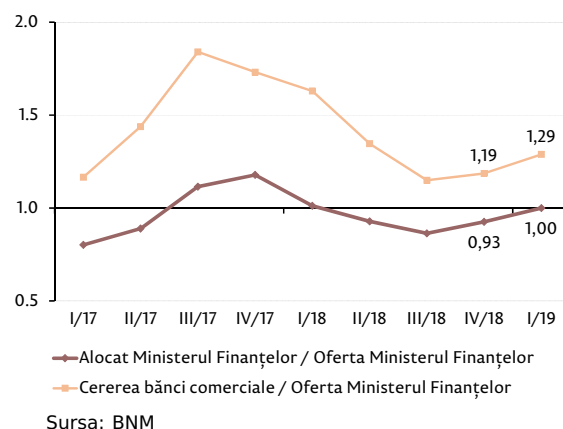
### Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului I 2019, Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 2 774,0 milioane lei, cu 0,04 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale. Ca urmare a volumului excesiv de lichiditate pe piața primară a valorilor mobiliare de stat, raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a VMS a fost de 1,29, volumul cererii pe piața primară constituind 3 576,5 milioane lei (Graficul 3.5).

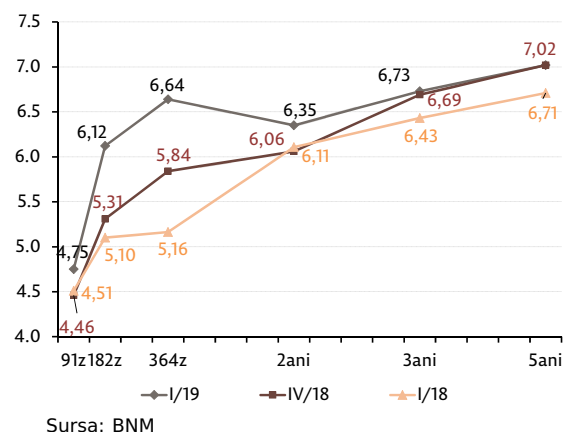
Pe parcursul perioadei de raportare, ratele dobânzilor aferente VMS alocate au înregistrat creșteri pe toate scadențele, ratele medii efective ale bonurilor de trezorerie au atestat majorări cu 0,3-0,8 p.p., iar ale obligațiunilor de stat cu scadența la doi și la trei ani cu 0,04-0,3 p.p. Rata medie efectivă a dobânzii la obligațiunile de stat cu scadența la 5 ani a rămas la nivelul trimestrului precedent (Graficul 3.6).

Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință constată că cele mai populare VMS au fost cele cu

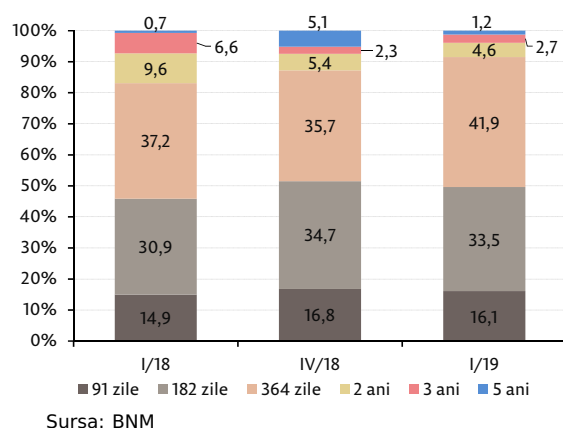
Graficul 3.5: Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat



Graficul 3.6: Curba randamentelor VMS (%)



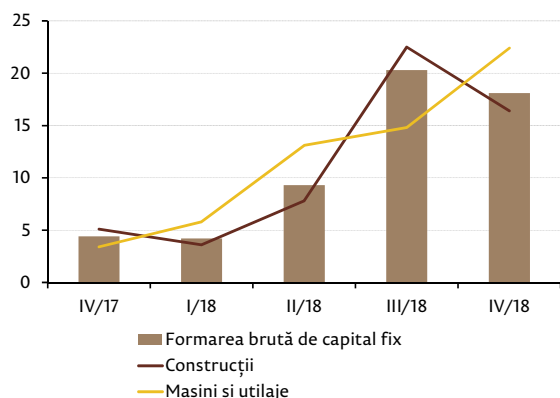
Graficul 3.7: Structura VMS alocate pe piața primară



<sup>15</sup>PIB estimat de BNM.

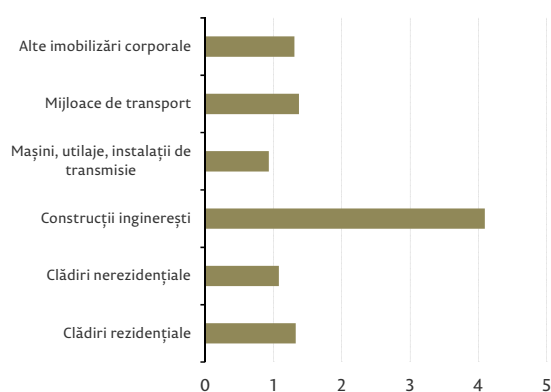


Graficul 3.8: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Graficul 3.9: Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. IV 2018 (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

scadența la 364 de zile, care au constituit 41,9 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 de zile, a căror pondere a constituit 33,5 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 16,1 la sută. De menționat că ponderile obligațiunilor de stat cu scadența la 2 ani, 3 ani și 5 ani au constituit 4,6 la sută, 2,7 la sută și 1,2 la sută, respectiv (Graficul 3.7).

### Cererea de investiții

**În trimestrul IV 2018, componenta investițională a fost unul din elementele cheie care a contribuit la creșterea activității economice**, astfel aceasta a generat o contribuție de 4,7 p.p. la creșterea PIB. Evoluția respectivă a fost determinată de majorarea formării brute de capital fix cu 18,1 la sută, care a generat un aport de 3,6 p.p. la creșterea PIB. În același timp, în trimestrul IV 2018 a fost sesizată o majorare a stocurilor, care, de asemenea, a contribuit la creșterea PIB cu 1,1 p.p. De menționat că, dinamica ratei anuale a formării brute de capital fix a fost determinată de creșterea ratei anuale a investițiilor orientate atât în „construcții”, cât și în „mașini și utilaje” (Graficul 3.8).

Totodată, potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul IV 2018, rata anuală de creștere a investițiilor în active imobilizate corporale<sup>16</sup> s-a poziționat la nivelul de 10,1 la sută. În structură, contribuții pozitive la dinamica investițiilor în mijloace fixe au revenit tuturor grupelor, cea mai pronunțată dinamică a fost înregistrată de subcomponenta „construcții ingineresti” (Graficul 3.9).

Din perspectiva surselor de finanțare a procesului investițional se atestă o creștere a acestora după toate categoriile, cu excepția mijloacelor din partea investitorilor străini. În același timp, merită a fi menționat efortul Guvernului în vederea majorării investițiilor. Astfel, în trimestrul IV 2018, din bugetul de stat au fost orientate cu 68,0 la sută mai multe resurse în vederea consolidării procesului investițional, iar din „bugetele unităților administrativ teritoriale” cu 3,6 la sută mai mult.

### Cererea externă netă<sup>17</sup>

**Datele operative cu privire la evoluția comerțului extern al Republica Moldova prezintă semnale de revigorare a cererii externe nete în trimestrul I 2019. Astfel, în primele două luni ale anului 2019, rata anuală a exporturilor s-a poziționat la nivelul de 9,1 la sută sau cu 12,6 p.p. superior celui din trimestrul IV 2018. Totodată, rata anuală a importurilor în primele două luni ale anului s-a temperat până la nivelul de 3,7 la sută sau cu 10,0 p.p. inferior nivelului din trimestrul IV 2018.**

Accelerarea ratei anuale a exporturilor a fost determinată, în principal, de evoluția acestora către țările UE și cele clasificate ca

<sup>16</sup>Din 1 ianuarie 2017 chestionarul statistic 2-INV "Cu privire la investiții" a fost modificat întru ajustarea instrumentarului statistic (noțiuni și definiții utilizate, metode de calcul și de prezentare a indicatorilor) cu prevederile noilor Standarde Naționale de Contabilitate, care au intrat în vigoare cu titlu obligatoriu din 1 ianuarie 2015.

<sup>17</sup>S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

„Restul lumii”<sup>18</sup>. Totodată, exporturile către țările CSI au continuat să se poziționeze în palierul negativ (Graficul 3.11).

Accelerarea ratei anuale a exporturilor în primele două luni ale anului 2019 a fost determinată de evoluția exportului de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete” și a „produselor alimentare, ale regnului animal și ale prelucrării lemnului” (Graficul 3.12). Majorarea exportului de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete” se datorează evoluțiilor favorabile în sectoarele industriale de producere a acestora. Totodată, recolta bogată de produse cerealiere și supra-oferta de fructe proaspete înregistrată în a doua jumătate a anului 2018 a contribuit la majorarea exportului de produse cerealiere și a preparatelor din legume și fructe în primele luni ale anului 2019.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că accelerarea ratei anuale a exporturilor în primele luni ale anului 2019 a fost determinată de majorarea exportului de mărfuri autohtone (Graficul 3.13).

Datele operative pentru primele două luni ale anului 2019 reflectă o temperare a ratei anuale a importurilor, astfel aceasta s-a poziționat la nivelul de 3,7 la sută sau cu 10,0 p.p. inferior nivelului înregistrat în trimestrul IV 2018. **Merită a fi menționat că, conform informației operative, în trimestrul I 2019, rata anuală a exporturilor a depășit-o pe cea a importurilor, astfel contribuind la evidențierea unor semnale de revigorare a cererii externe nete.**

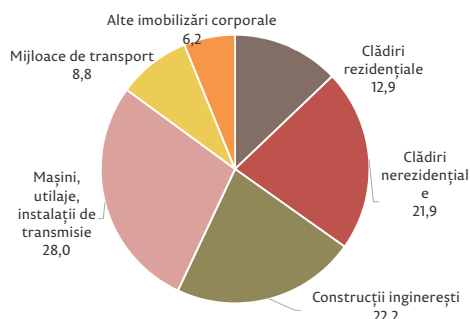
Temperarea ratei anuale a importurilor în trimestrul I 2019 a fost susținută, în principal, de evoluția importurilor din UE și țările clasificate ca „Restul lumii” (Graficul 3.14).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.15), în trimestrul I 2019, temperarea ratei anuale a importurilor a fost influențată, în principal, de evoluția importurilor de „produse minerale”, „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete”, „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului” și a „articolelor din metale, pietre sau ceramică”.

Totodată, consemnarea unor ritmuri pozitive de creștere a importurilor și în primele luni ale anului 2019 a fost determinată de revigorarea consumului populației, drept urmare a majorării venitului disponibil al acestora, dar și de aprecierea în termeni anuali a REER-lui.

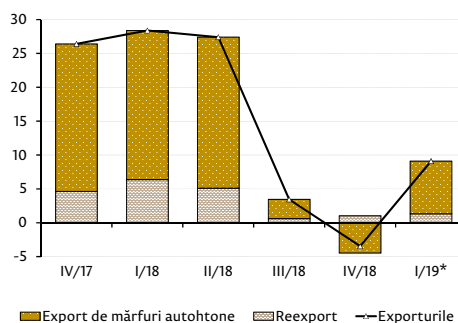
<sup>18</sup>Din contribuția de 7,4 p.p. generată de țările clasificate ca „Restul lumii”, contribuția exportului către Turcia a constituit 6,5 p.p.

Graficul 3.10: Structura investițiilor pe tipuri de imobilizări corporale tr. IV 2018 (%)



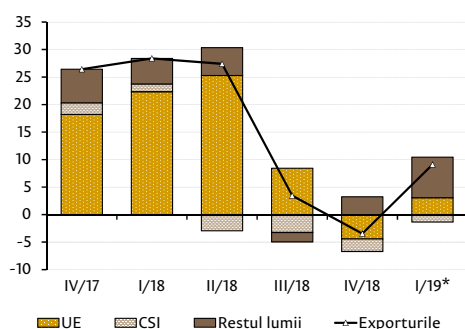
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.13: Rata anuală a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)



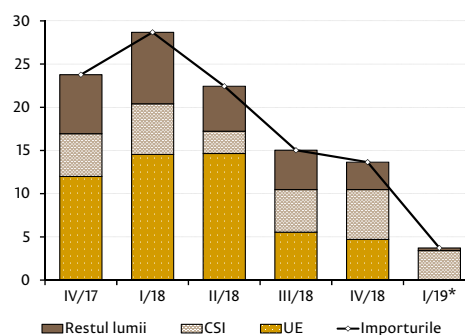
Sursa: BNS, calcule BNM  
\*ian.-feb.

Graficul 3.11: Rata anuală a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



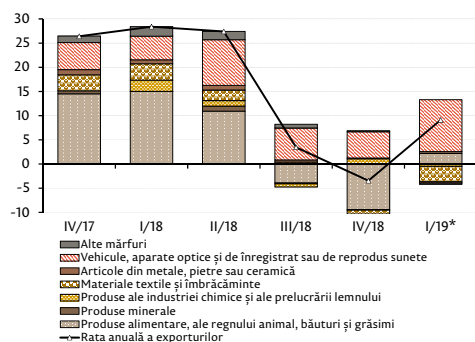
Sursa: BNS, calcule BNM  
\*ian.-feb.

Graficul 3.14: Ritmul anual al importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



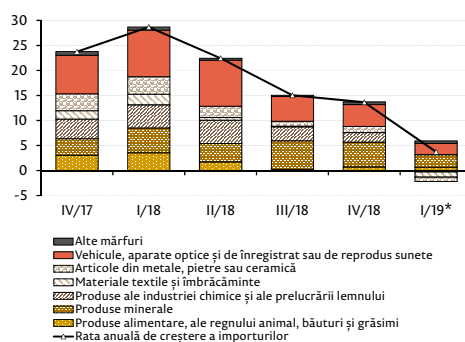
Sursa: BNS, calcule BNM  
\*ian.-feb.

Graficul 3.12: Rata anuală a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM  
\*ian.-feb.

Graficul 3.15: Ritmul anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM  
\*ian.-feb.

## 3.2 Producția

**Pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul IV 2018 a fost determinată, în principal, de contribuția pozitivă din partea evoluției comerțului cu ridicata și cu amănuntul<sup>19</sup>.**

Acesta a înregistrat o majorare de 5,4 la sută, contribuind astfel cu 1,2 p.p. la dinamica PIB. O contribuție pozitivă, dar de magnitudine mai redusă, a fost exercitată de creșterea valorii adăugate brute în sectorul agricol cu 5,9 la sută (Graficul 3.16). Totodată, similar perioadei precedente, un impact pozitiv semnificativ (0,7 p.p.) a fost exercitat și de majorarea cu 16,2 la sută a valorii adăugate brute în sectorul construcțiilor. Industria a înregistrat o majorare de 1,7 la sută, contribuind cu 0,3 p.p. la dinamica anuală a PIB. Evoluții pozitive au fost consemnate și în sectorul informațiilor și comunicațiilor, activităților financiare și asigurări și în cel al tranzacțiilor imobiliare. Valoarea adăugată aferentă acestora s-a majorat cu 5,0 la sută, 1,9 la sută și, respectiv, 2,1 la sută. Totuși, impactul acestora a fost unul mai modest asupra creșterii PIB. Totodată, impozitele nete pe produse în trimestrul IV 2018 s-au majorat cu 2,3 la sută și au generat un aport de 0,3 p.p. la dinamica PIB.

**Indicatorii operativi cu privire la producția industrială pentru începutul anului 2019 conturează precondiții pentru un aport pozitiv din partea acesteia în trimestrul I 2019.**

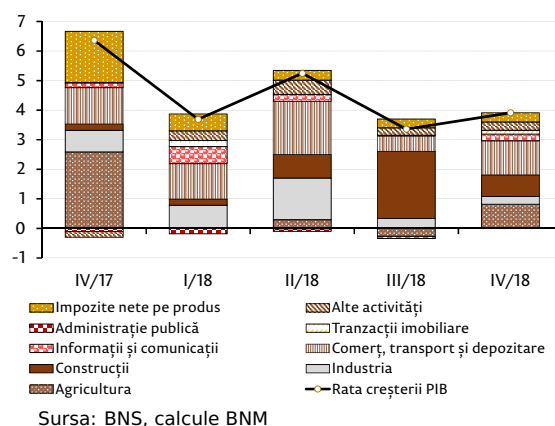
Rezultate pozitive, pentru perioada ianuarie-februarie 2019, au fost înregistrate în sectorul industriei. În primele două luni ale trimestrului I 2019, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de 2,1 la sută, fiind cu 3,5 p.p. superior celui din trimestrul IV 2018 (Graficul 3.17). Dinamica respectivă a fost determinată de intensificarea ritmului mediu anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la minus 3,8 la sută în trimestrul IV 2018 până la 0,4 la sută în primele două luni ale trimestrului I 2019). Totodată, și ritmul anual de creștere a volumului producției în industria extractivă, în perioada ianuarie-februarie 2019, s-a majorat cu 7,8 p.p. față de trimestrul IV 2018, până la nivelul de 20,8 la sută. În același timp, sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” a înregistrat descreșteri (de la 7,6 la sută în trimestrul IV 2018, până la 5,9 la sută în primele două luni ale trimestrului I 2019).

**Totodată, rezultate pozitive, pentru primele două luni ale trimestrului I 2019, au fost consemnate în sectorul transporturilor.**

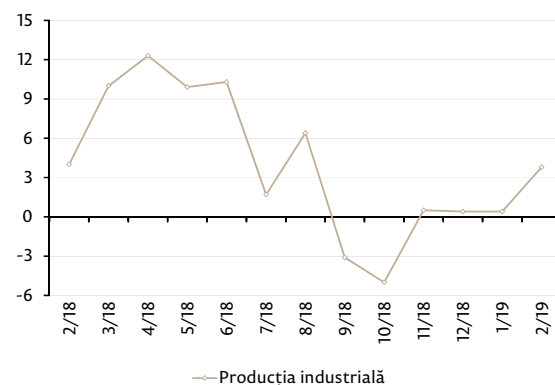
Astfel, rata anuală de creștere a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel mediu de 3,6 la sută, fiind cu 5,5 p.p. inferior celui din trimestrul IV 2018 (Graficul 3.18). În perioada ianuarie-februarie 2019, întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 4,5 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2018. Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale aeriană (57,2 la sută), rutieră (9,9 la sută) și fluvială (4,7 la sută). În același timp, transportul de mărfuri pe cale feroviară s-a diminuat în termeni anuali cu 3,4 la sută.

<sup>19</sup>Comerț cu ridicata și cu amănuntul, întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor, transport și depozitare, activități de cazare și alimentație publică.

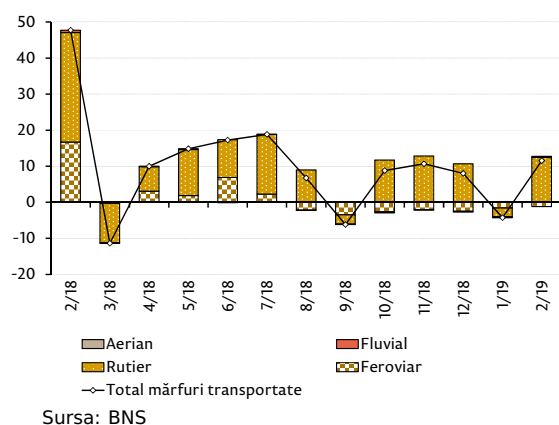
Graficul 3.16: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)



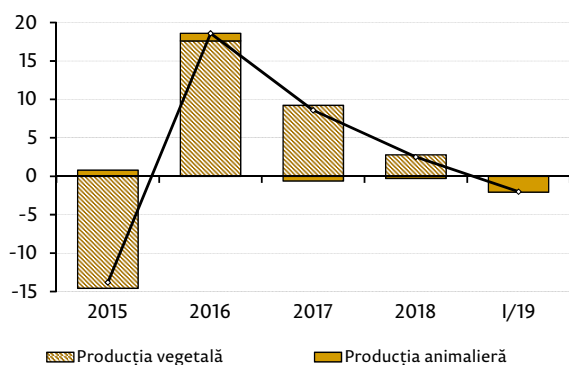
Graficul 3.17: Evoluția în termeni reali a industriei (% , f.a.p.)



Graficul 3.18: Evoluția transportului de mărfuri (% , f.a.p.)



Graficul 3.19: Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.)



■ Producția vegetală      ■ Producția animalieră  
 —●— Producția globală agricolă  
 Sursa: BNS, calcule BNM

**În primele trei luni ale anului 2019 volumul producției globale agricole s-a diminuat cu 2,0 la sută în comparație cu cel din perioada similară a anului precedent** (Graficul 3.19). De menționat că, dinamica respectivă a fost determinată preponderent de scăderea producției în sectorul zootehnic cu 2,1 la sută, căruia i-a revenit circa 99,0 la sută din volumul total al producției agricole.

Scăderea volumului producției în sectorul zootehnic a fost determinată de diminuarea producției de „vite și păsări” (minus 3,2 la sută) și „lapte” (minus 0,5 la sută). În același timp, în trimestrul I 2019 producția de ouă, în gospodăriile de toate categoriile, a crescut cu 6,9 la sută în rezultatul majorării producției în întreprinderile agricole cu 8,7 la sută și în gospodăriile populației - cu 3,0 la sută.

### 3.3 Piața muncii

#### Forța de muncă

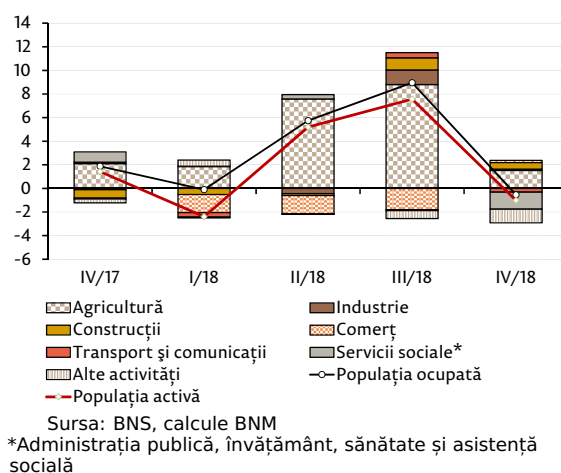
Dupa creșterea semnificativă din trimestrele II și III, spre finele anului 2018, populația activă și cea ocupată a înregistrat o dinamică negativă minoră. În același timp, numărul șomerilor în trimestrul IV 2018 a fost inferior celui din perioada similară a anului precedent. În trimestrul IV 2018, populația economic activă s-a diminuat cu 1,0 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Dinamica respectivă a fost influențată de diminuarea numărului populației ocupate. Diminuarea ratei de creștere a populației ocupate a fost determinată, în cea mai mare parte, de scăderea contribuției pozitive exercitate de evoluția acesteia în sectorul agricol în perioadele precedente, precum și evoluțiile negative din sectorul transporturilor (minus 4,9 la sută), serviciilor sociale (minus 7,1 la sută) și subcomponentei alte activități (minus 12,9 la sută). O dinamică anuală pozitivă a populației ocupate a fost înregistrată în sectorul construcțiilor (13,4 la sută), datorită accelerării activității investiționale în a doua parte a anului 2018 ca urmare a unor inițiative finanțate din bugetul de stat (Graficul 3.20).

În trimestrul IV 2018, numărul șomerilor, estimat conform definiției Biroului Internațional al Muncii, a fost de 34,2 mii, fiind în descreștere față de trimestrul IV 2017 (40,3 mii). Rata șomajului, după metodologia BIM, a constituit 2,9 la sută, fiind cu 0,4 p.p. inferioară comparativ cu trimestrul IV 2017, iar cea ajustată sezonier a constituit 3,0 la sută, fiind cu 0,3 p.p. superioară celei din trimestrul III 2018. Rata de ocupare ajustată sezonier a înregistrat valoarea de 41,2 la sută, fiind cu 1,9 p.p. inferioară celei din trimestrul III 2018 (Graficul 3.21). Conform datelor furnizate de ANOFM<sup>20</sup>, în trimestrul IV 2018, numărul persoanelor concediate s-a diminuat cu 38,3 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar numărul locurilor de muncă vacante identificate s-a majorat cu 23,4 la sută.

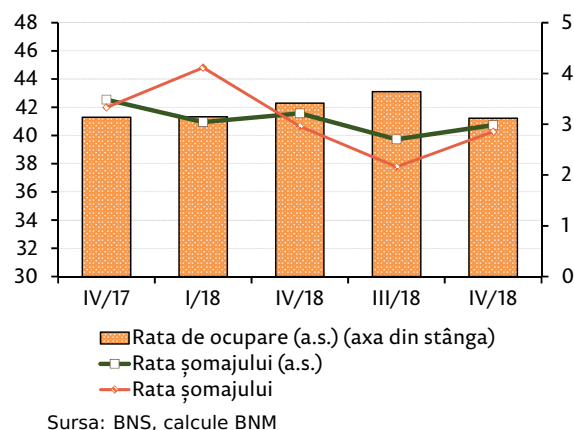
#### Fondul de salarizare

Dinamica anuală a fondului de salarizare a continuat tendința ascendentă din perioadele precedente. În trimestrul IV 2018, fondul de salarizare pe economie a crescut cu 15,4 la sută, iar în termeni reali, deflatat cu IPC, acesta s-a majorat cu 14,2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Evoluția respectivă s-a datorat contribuției pozitive atât din partea dinamicii fondului de remunerare din sectorul real, cât și a contribuției din partea sectorului bugetar (Graficul 3.22).

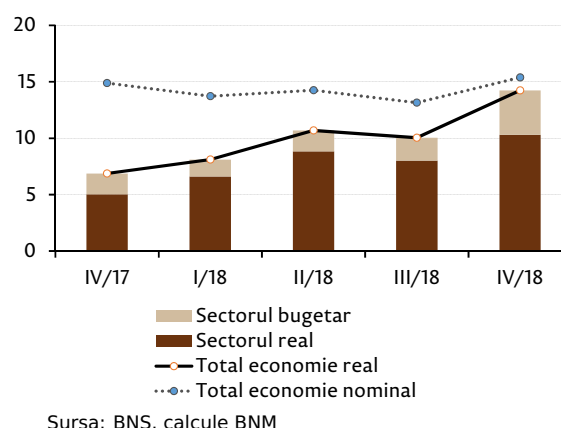
Graficul 3.20: Rata anuală de creștere a populației ocupate (%) și formarea acesteia după sectoarele economiei naționale (p.p.)



Graficul 3.21: Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare a populației (%)

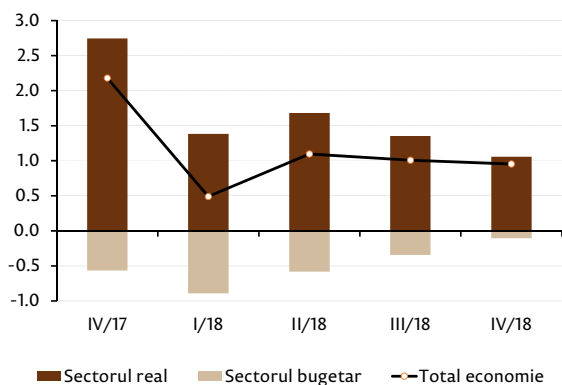


Graficul 3.22: Fondul de salarizare în economie (% f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)



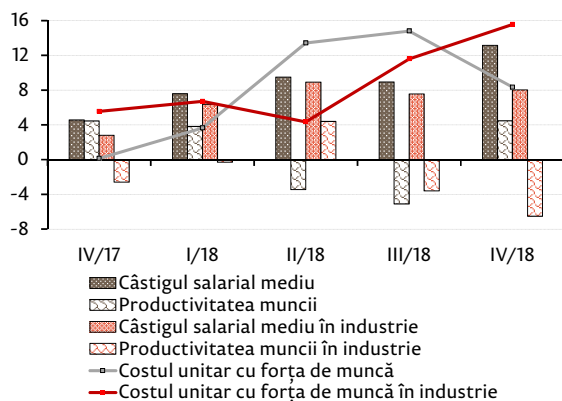
<sup>20</sup>Agencia Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă.

Graficul 3.23: Numărul mediu de salariați pe economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.24: Salariul mediu real și productivitatea muncii (% , f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

**În trimestrul IV 2018, numărul de salariați pe economie a fost superior celui din perioada corespunzătoare a anului 2017 în urma evoluțiilor din sectorul real al economiei.**

Numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a fost cu 1,0 la sută superior celui din octombrie-decembrie 2017, conturând astfel o tendință de creștere a numărului de salariați în ultimul an. Totuși, aceasta s-a datorat exclusiv dinamicii pozitive a numărului mediu de salariați din sectorul real, care a contribuit cu 1,1 p.p. la evoluția generală. În acest fel, sectorul bugetar a continuat să exercite un impact negativ asupra evoluției totale a indicatorului menționat (minus 0,1 p.p. în trimestrul IV 2018) (Graficul 3.23).

În trimestrul IV 2018, rata anuală a productivității muncii estimată la nivelul întregii economii a constituit 4,5 la sută, în timp ce la nivelul sectorului industrial s-a situat în palierul negativ constituind minus 6,5 la sută. În același timp, dinamică anuală a salariului mediu real estimată la nivelul întregii economii s-a majorat până la 13,2 la sută, iar la nivelul sectorului industrial s-a majorat până la nivelul de 8,0 la sută. În acest context, ritmul anual de creștere a costului unitar cu forța de muncă la nivelul economiei în ansamblu s-a diminuat cu cca 6,5 p.p., constituând 8,3 la sută, iar în industrie s-a majorat cu cca 4,0 p.p. până la 15,6 la sută (Graficul 3.24).



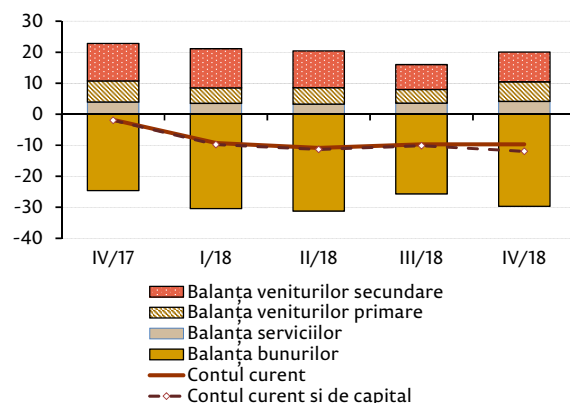
### 3.4 Sectorul extern

**În trimestrul IV 2018, deficitul contului curent a rămas neschimbat față de trimestrul precedent, constituind 9,7 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.25).** Evoluția respectivă a deficitului balanței de plăți s-a produs în urma majorării componentei cu contribuție negativă - „balanța bunurilor”. De asemenea, au înregistrat majorări ponderile componentelor cu contribuție pozitivă: „balanța veniturilor primare”, „balanța veniturilor secundare” și „balanța serviciilor”.

**În trimestrul IV 2018 a fost sesizată o ușoară temperare a intrărilor nete de capital, astfel contul financiar,** ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 9,2 la sută sau cu 0,7 p.p., în diminuare comparativ cu trimestrul III 2018 (Graficul 3.26), în principal, ca urmare a diminuării componentei „alte investiții”. Astfel, fluxul altor investiții, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 7,8 la sută, fiind cu 5,1 p.p. inferior celui din trimestrul precedent. Dinamica respectivă a fost susținută de evoluția grupelor „numerar și depozite” și „alte active/pasive”. Totodată, în direcția majorării intrărilor nete de capital a influențat componenta „investiții directe”, care s-a majorat în comparație cu trimestrul III 2018 cu 1,2 p.p., până la nivelul de 1,6 la sută ca pondere în PIB.

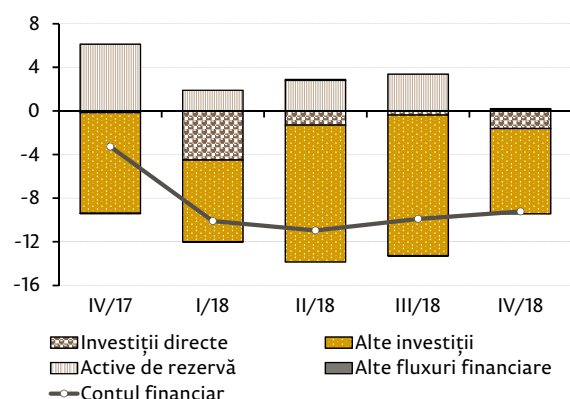
**Ponderea datoriei externe în PIB a constituit 64,6 la sută, fiind cu 0,5 p.p. inferioară celei din trimestrul III 2018** (Graficul 3.27). De remarcat că, în structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici<sup>21</sup>, cu 30,6 la sută din PIB, după care sectorului guvernamental<sup>22</sup> îi revine 17,0 la sută și investițiilor directe 16,9 la sută.

Graficul 3.25: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

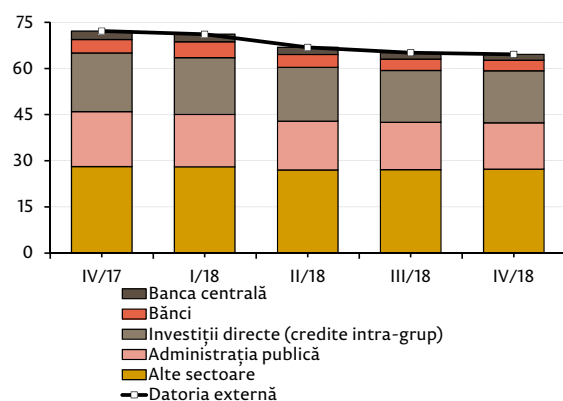
Graficul 3.26: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

Notă: (-) – intrări nete de capital, (+) – ieșiri nete de capital

Graficul 3.27: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

<sup>21</sup>Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altora sectoare”.

<sup>22</sup>Datoria cumulativă a „Administrației Publice” și a „Băncii Centrale”.



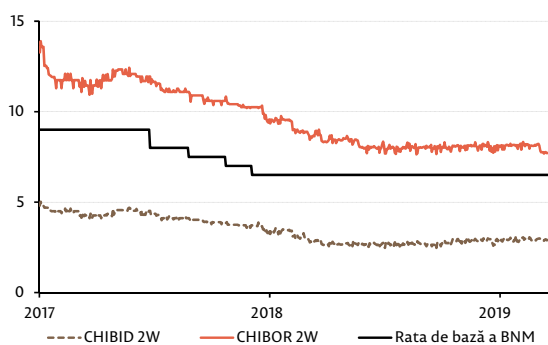
## Capitolul 4

# Promovarea politicii monetare

### 4.1 Instrumentele politicii monetare

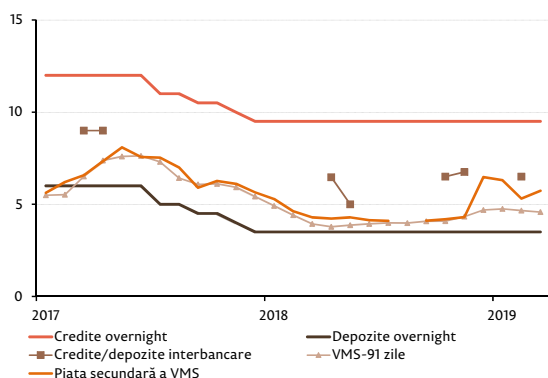
#### Politica ratelor dobânzilor

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

Menținerea ratei de bază la nivelul de 6,50 la sută anual pe parcursul trimestrului I 2019 a fost condiționată de evoluția inflației pe termen scurt, precum și de anticipările cu privire la mediul extern și evoluțiile recente din economia națională.

Curba randamentelor CHIBOR 2W și-a menținut poziția pe tot parcursul trimestrului de referință, înregistrând doar ușoare modificări în ambele sensuri. Astfel, cotația CHIBOR 2W de la sfârșitul lunii martie a fost ușor inferioară celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 7,71 la sută (Graficul 4.1).

Ratele dobânzilor aferente valorilor mobiliare de stat cu scadența la 91 zile (Graficul 4.2) și-au menținut trendul ascendent doar în luna ianuarie, media lunară a acestora coborând în februarie și martie. Pe ansamblul perioadei, media acestei rate s-a situat însă la o valoare superioară celei înregistrate în trimestrul precedent (4,66 la sută, față de 4,37 la sută).

Media trimestrială a randamentului aferent operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat s-a cifrat la 6,18 la sută, fiind superioară celei din trimestrul precedent cu 0,50 p.p., în condițiile majorării ușoare a termenului mediu ponderat până la scadența de la 239 zile la 260 zile.

Rata dobânzii înregistrată pe piața monetară interbancară s-a situat la nivelul de 6,50 la sută anual.

#### Operațiunile de piață monetară

În trimestrul I 2019, sensul operațiunilor de politică monetară nu s-a inversat, în contextul în care excedentul de lichiditate s-a menținut pe piața monetară, acesta fiind sterilizat de banca centrală prin intermediul licitațiilor de plasare a certificatelor BNM (CBN).

### **Vânzări de certificate ale BNM (CBN)**

BNM a desfășurat licitațiile de plasare a CBN cu frecvență săptămânală, scadența de 14 zile și cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM. Pe ansamblul trimestrului I 2019, rata medie ponderată a operațiunilor de absorbție a lichidității a constituit 6,50 la sută anual.

Stocul plasamentelor CBN a variat pe parcursul trimestrului între valoarea minimă de 4 125,7 milioane lei și cea maximă de 7 368,3 milioane lei. Soldul mediu lunar al CBN s-a cifrat la 6 269,9 milioane lei (-1 348,2 milioane lei față de trimestrul IV 2018) (Graficul 4.3).

### **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 acordat BNM un plus de flexibilitate în realizarea politicii monetare proprii, acestea contribuind la diminuarea volatilității ratelor dobânzilor aferente pieței monetare pe termen scurt.

Ratele dobânzilor la facilitățile permanente ale BNM pe parcursul trimestrului I 2019 au fost menținute la același nivel, constituind pentru depozitul overnight – 3,50 la sută, iar pentru creditul overnight – 9,50 la sută.

Pe parcursul trimestrului I 2019, băncile au apelat doar la facilitatea de depozit overnight, facilitatea de credit nefiind utilizată. De menționat că, începând cu a doua jumătate a lunii februarie, băncile au plasat depozite overnight exclusiv spre finele perioadelor de aplicare a rezervelor obligatorii, pe fondul formării unor excedente temporare de lichiditate, restul perioadei soldul fiind nul.

Volumul total al depozitelor overnight plasate la BNM în trimestrul de analiză a însumat 29 862,0 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 450,8 milioane lei, superior celui din trimestrul precedent cu 31,4 la sută. Sumele individuale ale plasamentelor overnight ale băncilor au variat între minima de 8,0 milioane lei și maxima de 1 900,0 milioane lei.

### **Rezervele obligatorii**

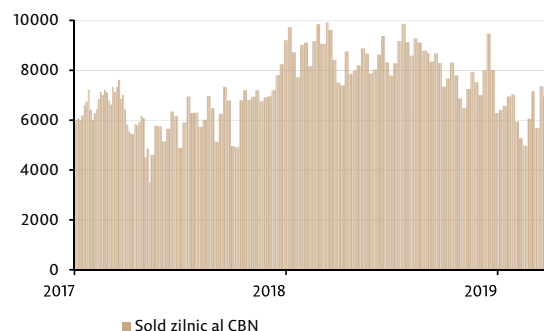
În trimestrul I 2019, mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcțiile de control monetar și management al lichidității în sistemul bancar.

Pe parcursul trimestrului, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost menținută la nivelul de 42,5 la sută din baza de calcul, iar norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – la nivelul de 14,0 la sută din baza de calcul.

Rezervele obligatorii în MDL menținute de bănci în perioada 16 martie – 15 aprilie 2019 s-au cifrat la 15 219,3 milioane lei, volum mai mare cu 123,4 milioane lei (+0,8 la sută) celor menținute în perioada 16 decembrie 2018 – 15 ianuarie 2019.

Rezervele obligatorii în VLC menținute de bănci la Banca Națională la situația din 31 martie 2019 au însumat 61,4 milioane dolari SUA și 130,4 milioane euro. Comparativ cu 31 decembrie 2018, rezervele obligatorii în dolari SUA s-au diminuat cu 1,9 la sută, iar rezervele în euro au crescut cu 2,4 la sută.

Graficul 4.3: Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)



Sursa: BNM

### **Piața monetară interbancară**

Excedentul de lichiditate urmărit în sistemul bancar a menținut în continuare piața interbancară a creditelor/depozitelor pasivă. Astfel, doar în luna februarie o singură bancă a atras depozite overnight pentru menținerea lichidităților pe termen scurt la finele perioadei de menținere a rezervelor obligatorii. Valoarea totală a tranzacțiilor s-a cifrat la 86,0 milioane lei, diminuându-se la jumătate față de trimestrul precedent. Rata medie a dobânzii a constituit 6,50 la sută.

### **Depozitele statului plasate la Banca Națională a Moldovei**

La situația din 31 martie 2019, soldul depozitelor plasate de Ministerul Finanțelor la Banca Națională a constituit 625,0 milioane lei, din ele circa 95,0 la sută fiind destinate menținerii rezervei de lichiditate a statului. Rata medie ponderată la depozitele în sold s-a cifrat la 7,08 la sută, termenul mediu ponderat – 868 de zile.

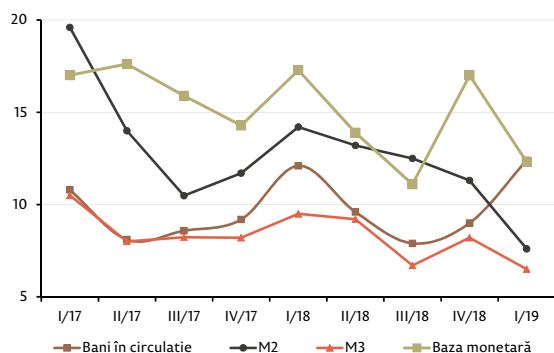
### **Intervențiile pe piața valutară internă**

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada ianuarie-martie 2019, atât prin vânzări, cât și prin procurări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești la data valutei a constituit 233,62 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 56,12 milioane dolari SUA (dintre care 45,72 milioane dolari SUA echivalentul a 40,43 milioane EUR, inclusiv procurarea numerarului în valoare de 33,93 mii dolari SUA echivalentul a 30,0 mii EUR) și tranzacții de vânzare în sumă de 177,5 milioane dolari SUA.

## **4.2 Dinamica indicatorilor monetari**

Graficul 4.4: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



Sursa: BNM

În trimestrul I 2019, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, media trimestrială în termeni anuali constituind 7,6 la sută pentru M2 (cu -3,7 p.p. sub nivelul din trimestrul IV 2018) și 6,5 la sută pentru M3 (cu 1,8 p.p. mai puțin față de creșterea din trimestrul precedent). Baza monetară a înregistrat o evoluție mai temperată față de trimestrul precedent, media trimestrială în termeni anuali constituind 12,3 la sută (Graficul 4.4).

### **Masa monetară**

Pe parcursul trimestrului I 2019, masa monetară în sens larg a înregistrat în medie o creștere anuală de 6,5 la sută, determinată de creșterea, cu o contribuție majoră, a banilor în circulație și de creșterea volumului depozitelor în moneda națională și în valută (Graficul 4.5).

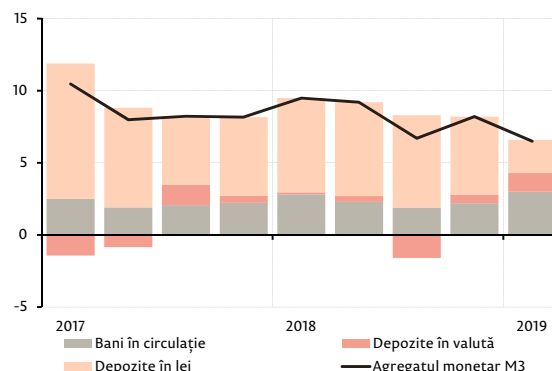
Componenta depozitelor în moneda națională a înregistrat o evoluție pozitivă în trimestrul raportat, dar mai temperată decât în trimestrul precedent (Graficul 4.6), fiind generată, preponderent, de diminuarea ritmului de creștere a depozitelor la vedere și de scăderea depozitelor la termen (Graficul 4.7). De

menționat că după o revigorare pe parcursul anului 2018, depozitele la termen coboară în palierul negativ în primul trimestru al anului 2019, fiind cu 7,9 p.p sub creșterea înregistrată în trimestrul precedent (Graficul 4.8).

Componenta depozitelor în valută continuă evoluția ascendentă în trimestrul de raportare, ca urmare a creșteri accentuate a depozitelor în valută la vedere ale persoanelor juridice, față de trimestrul similar al anului precedent (Graficul 4.10). Componenta depozitelor în valută la termen a avut o contribuție negativă la dinamica depozitelor în valută (Graficul 4.11).

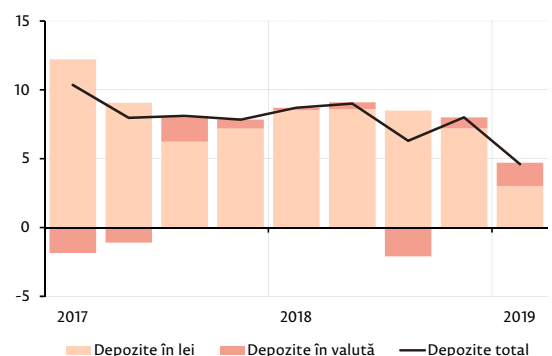
Ritmul de creștere a banilor în circulație s-a majorat cu 3,4 p.p. comparativ cu trimestrul precedent, iar contribuția banilor în circulație la creșterea M3 a crescut cu 0,8 p.p. față de nivelul înregistrat în trimestrul IV 2018. Dinamica banilor în circulație a fost determinată de fluxul numerarului de încasări mai mic în comparație cu fluxul de eliberări din casele băncilor comerciale. Din totalul încasărilor, ponderea cea mai mare au avut-o încasările de la comercializarea mărfurilor de consum și încasările pe conturile curente și conturile de depozit ale persoanelor fizice. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor comerciale componentele principale le-au constituit: eliberările pentru cumpărarea valutei de la persoanele fizice și eliberările de numerar din conturile curente și din conturile de depozit.

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



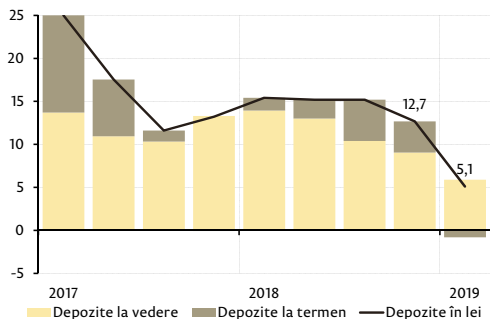
Sursa: BNM

Graficul 4.6: Dinamica soldului total al depozitelor (%), contribuția componentelor în creștere anuală)



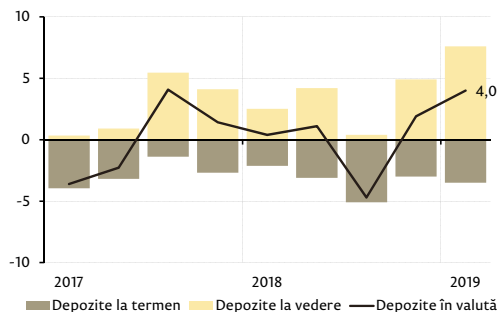
Sursa: BNM

Graficul 4.7: Dinamica soldului depozitelor în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală)



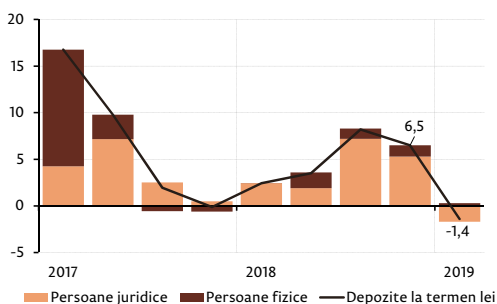
Sursa: BNM

Graficul 4.10: Dinamica soldului depozitelor în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)



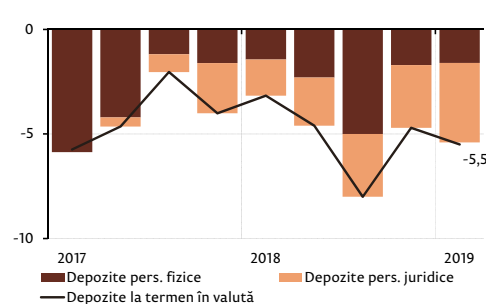
Sursa: BNM

Graficul 4.8: Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală)



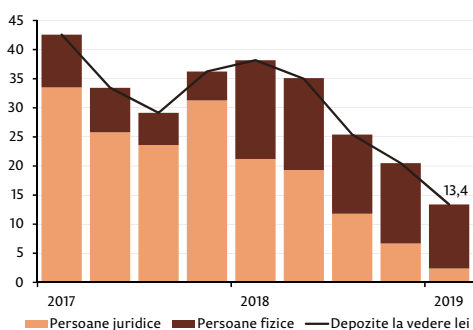
Sursa: BNM

Graficul 4.11: Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)



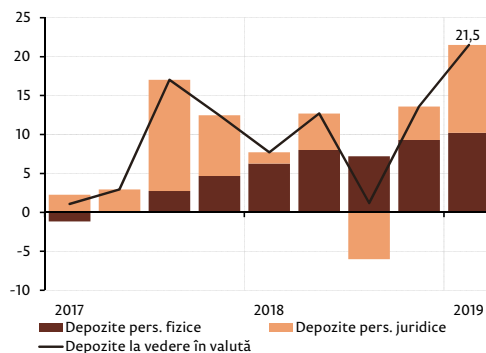
Sursa: BNM

Graficul 4.9: Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.12: Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)



Sursa: BNM

### Lichiditate excesivă

Lichiditatea excesivă în sistemul bancar – creează un potențial risc al dezechilibrului financiar în economia națională. În condițiile unei cereri de credite în creștere din partea agenților economici și a populației lichiditatea excesivă a înregistrat scăderi față de perioadele anterioare.

Pe parcursul trimestrului I 2019 lichiditatea excesivă în sistemul bancar s-a diminuat în mediu cu 2,9 miliarde lei (-30,4 la sută anual), ca rezultat al creșterii soldului creditelor în sector bancar și intervențiilor nete de vânzare a valutei pe piața valutară internă pe parcursul trimestrului I 2019. Înregistrând, în așa mod, valoare medie de 6,7 miliarde lei (Graficul 4.13).

### Piața creditelor

#### Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate<sup>23</sup>

În trimestrul I 2019, analogic trimestrului precedent, ritmul de creștere a soldului total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere. La sfârșitul perioadei de referință, soldul a însumat 35971,1 milioane lei, superior celui de sfârșitul trimestrului I 2018 cu 12,9 la sută. Creșterea soldului se datorează majorării, în mare parte, a soldului creditelor în moneda națională (Graficul 4.14). Concomitent, ritmul de creștere a creditelor acordate în valută (exprimate în USD) a înregistrat, în trimestrul de referință, valori negative determinate de micșorarea creditării în valută.

Soldul creditelor acordate în moneda națională a înregistrat, la sfârșitul trimestrului I 2019, un ritm de creștere anual de 19,6 la sută. Evoluția anuală a soldului creditelor în moneda națională acordate de către băncile licențiate a fost indusă în mare parte de creșterea soldului creditelor acordate persoanelor fizice, a căror pondere constituia 51,8 la sută din soldul creditelor acordate în MDL. Ritmul anual de creștere a soldului creditelor în valută recalculat în moneda națională acordate de către băncile licențiate, a înregistrat la finele trimestrului I 2019, o creștere de 4,2 la sută, pe seama variației anuale pozitive a evoluției creditelor acordate atât persoanelor juridice (cu o pondere de 96,5 la sută din totalul creditelor în valută) cât și persoanelor fizice.

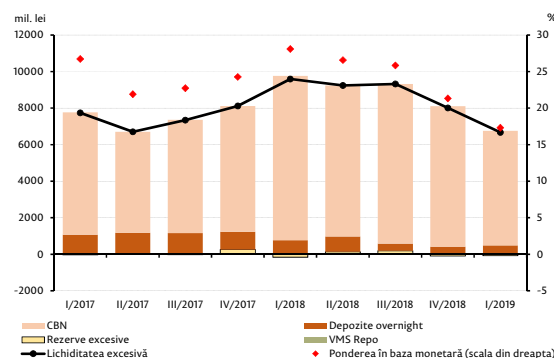
La sfârșitul trimestrului I 2019, în structura portofoliului de credite acordate de către băncile licențiate, cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le revine creditelor acordate persoanelor fizice (30,0 la sută), fiind urmată de creditele acordate în sfera comerțului (24,8 la sută) (Graficul 4.15).

#### Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

Pe parcursul trimestrului I 2019, băncile licențiate din Republica Moldova au acordat credite noi în volum superior celui din trimestrul I 2018 cu 32,4 la sută (Graficul 4.16). Această evoluție a fost influențată, în mare parte, de creșterea dinamicii anuale a creditelor acordate în MDL, a căror pondere s-a majorat până la 69,1 la sută (63,7 la sută – în trimestrul I 2018).

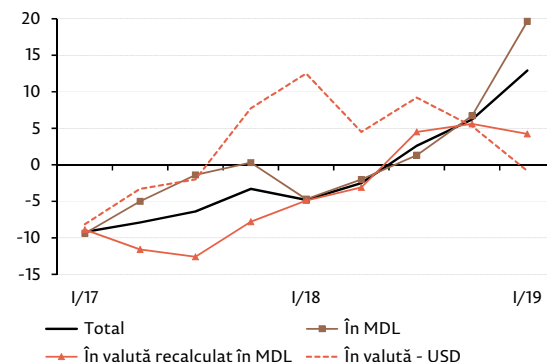
<sup>23</sup>Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 aprilie 2019.

Graficul 4.13: Lichiditate excesivă



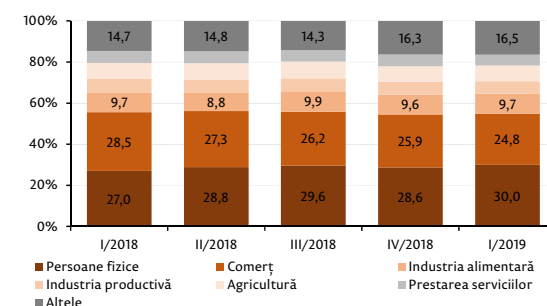
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



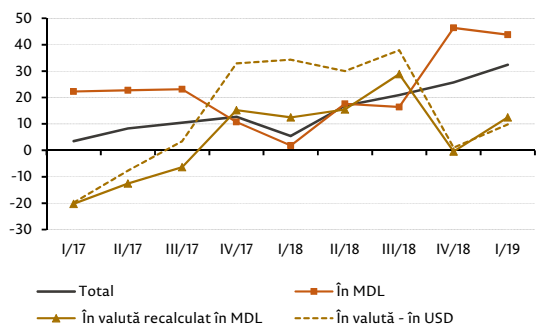
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Structura soldului creditelor (% în total)



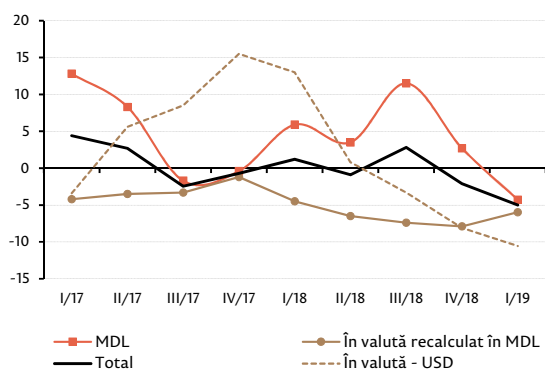
Sursa: BNM

Graficul 4.16: Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.17: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

### Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)<sup>24</sup>

La sfârșitul trimestrului I 2019, dinamica anuală a soldurilor depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a înregistrat o diminuare de 5,0 la sută, fapt influențat dinamica anuală negativă a componentei în valută recalculată în MDL și de scăderea soldului depozitelor atrase în moneda națională (Graficul 4.17). Reducerea ritmurilor anuale a depozitelor noi la termen atât în lei cât și în valută recalculată în moneda națională, în mare parte de la persoanele juridice, s-a asociat cu descreșterea soldurilor depozitelor la termen. De menționat că odată cu trendul anual descendent a soldului depozitelor la termen s-a consemnat creșteri la ritmul anual al depozitelor la vedere acceptate de către băncile licențiate atât în monedă națională cât și în valută recalculată în lei.

### Ratele dobânzilor<sup>25</sup>

#### Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului I 2019 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 06 februarie 2019 și 14 martie 2019 a decis menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 6,5 la sută anual (nivel stabilit la ședința din 05 decembrie 2017). Aceste decizii au urmărit favorizarea unui climat monetar capabil să revigoreze activitatea de creditare și economisire, alături de adaptarea în continuare a mediului economic intern la volatilitatea și incertitudinea aferente situației macroeconomice externe, având ca scop ancorarea anticipațiilor inflaționiste, readucerea și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de  $\pm 1,5$  p.p.

<sup>24</sup>Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 aprilie 2019 și nu include depozitele la vedere.

<sup>25</sup>Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 aprilie 2019 și nu include ratele la depozitele la vedere.



### **Evoluția ratei dobânzii aferente soldului creditelor**

În perioada ianuarie-martie 2019, ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldului creditelor acordate de către băncile licențiate și-au continuat trendul de diminuare, iar media ponderată a acestora a constituit 8,39 la sută anual pentru creditele în moneda națională (-0,18 p.p. față de trimestrul IV 2018 și -0,96 p.p. față de trimestrul I 2018) (Graficul 4.18). Această dinamică a fost determinată de scăderea ratelor la creditele acordate atât persoanelor juridice cât și persoanelor fizice și reflectă efectul politicii monetare promovate de Banca Națională a Moldovei, existența excesului de lichiditate în sistemul bancar și ameliorarea creditării de către sistemul bancar.

Pe ansamblul I 2019, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută recalculat în MDL a constituit 4,81 la sută anual, inferioară celei din trimestrul I 2018 cu 0,24 p.p.

### **Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor**

Reflectând condițiile monetare din trimestrul I 2019, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în moneda națională, în trimestrul I 2019 s-a menținut practic la nivelul trimestrului precedent și a constituit 4,69 la sută anual. Rata medie ponderată a dobânzii la soldul depozitelor în MDL s-a redus cu 0,64 p.p. comparativ cu trimestrul I 2018 (Graficul 4.18). Evoluția anuală a ratei medii ponderate a dobânzii aferente soldului depozitelor în lei a fost indusă de micșorarea ratelor dobânzii la soldul depozitelor în lei atrase atât de la persoanele juridice (-0,50 p.p.) cât și de la persoanele fizice (-0,70 p.p.).

Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului dobânzilor în valută în trimestrul I 2019 nu a suferit modificări și a înregistrat 0,98 la sută anual, inferioară celei din trimestrul I 2018 cu 0,24 p.p. Analogic dinamicii în moneda națională, reducerea trimestrială a ratei medii ponderate a dobânzii aferente soldului în valută recalculat în lei, a fost influențată de declinul ratelor dobânzilor aferente soldului plasamentelor atrase atât de la persoanele fizice cât și de la persoanelor juridice.

### **Evoluția marjei bancare**

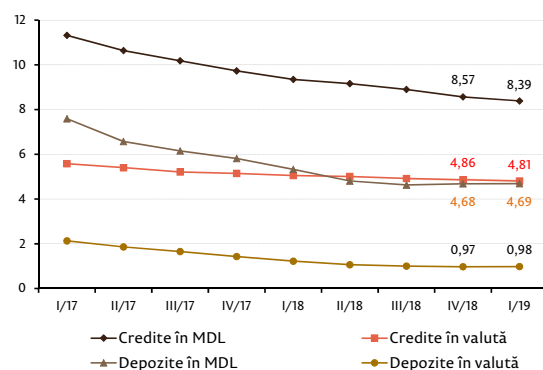
În trimestrul I 2019, marjele bancare trimestriale (calculate drept diferența dintre ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor) la soldul în moneda națională și la soldul în valută recalculat în MDL au înregistrat descreșteri comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.19).

### **Evoluția ratelor la creditele și depozitele noi acordate/atrase de către băncile licențiate**

Urmare a existenței surplusului de lichiditate în sistemul bancar în trimestrul I 2019, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate și-au continuat trendul descrescător. Ratele medii ponderate la depozitele noi atrase la termen în MDL nu au suferit modificări iar la depozitele în valută s-au redus comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.20).

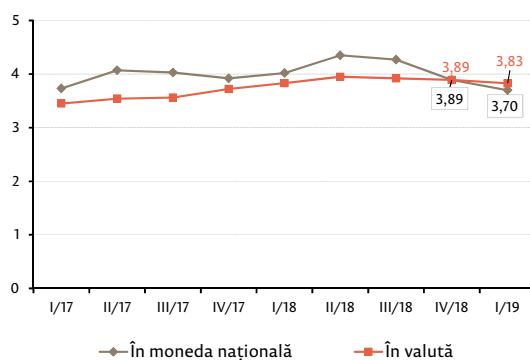
Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele acordate în moneda națională de către băncile licențiate s-a redus cu 0,26 p.p. comparativ cu trimestrul IV 2018 și cu 1,25 p.p. comparativ cu trimestrul I 2018. Aceste evoluții au fost determinate de trendul descrescător al ratelor dobânzilor atât pe segmentul persoanelor juridice cât și pe segmentul persoanele fizice.

Graficul 4.18: Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)



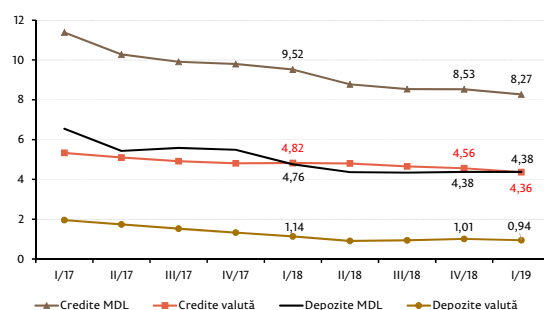
Sursa: BNM

Graficul 4.19: Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.)



Sursa: BNM

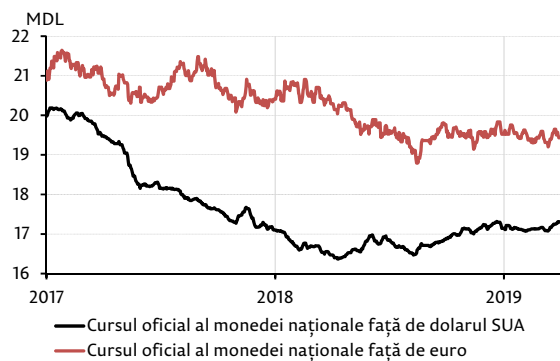
Graficul 4.20: Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)



Sursa: BNM

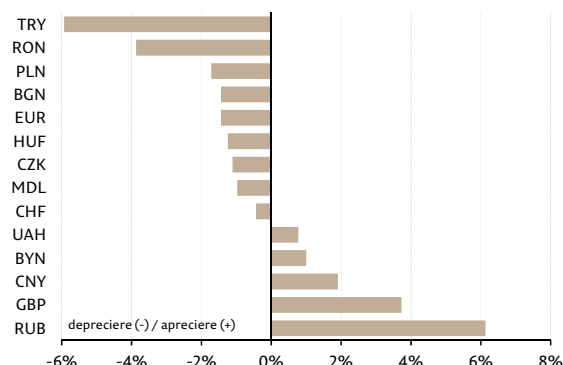


Graficul 4.21: Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro



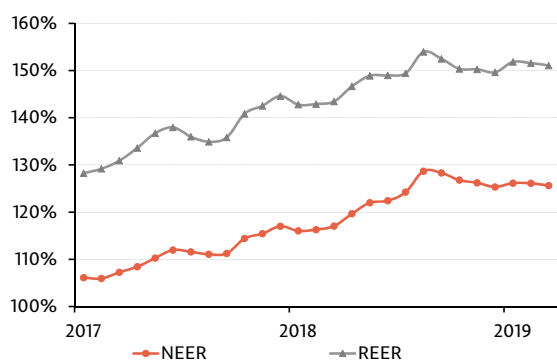
Sursa: BNM

Graficul 4.22: Evoluția monedelor unor țări – principali parteneri comerciali în raport cu dolarul SUA (31.03.2019/31.12.2018, %)



Sursa: BNM

Graficul 4.23: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%)



Sursa: BNM

### Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Pe parcursul trimestrului I 2019, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a depreciat cu 1,0 la sută în raport cu dolarul SUA, iar față de euro a evoluat în direcție opusă, apreciindu-se cu 0,5 la sută comparativ cu nivelul înregistrat la finele trimestrului anterior (Graficul 4.21). În valori medii, cursul leului moldovenesc a înregistrat evoluții similare, însă în proporții mai mici: depreciere de 0,2 la sută față de dolar și apreciere de 0,3 la sută în raport cu euro.

Spre deosebire de evoluția leului moldovenesc, monedele unor țări-parteneri comerciali principali au înregistrat depreciere mai semnificative pe parcursul trimestrului de referință, cum ar fi lira turcească – cu 5,9 la sută, și leul românesc – cu 3,9 la sută. Totodată, unele valute precum rubla rusească sau lira sterlină au evoluat în direcție opusă, apreciindu-se cu 6,1 la sută și 3,7 la sută, respectiv (Graficul 4.22).

În termeni reali, la finele trimestrului I 2019, leul moldovenesc s-a apreciat cu 1,0 la sută în raport cu valutele țărilor-principali parteneri comerciali (Graficul 4.23). Contribuții mai semnificative la aprecierea REER față de trimestrul anterior au avut România – cu 0,8 p.p. și unele țări din zona euro – cu 0,6 p.p. (Graficul 4.24).

În primul trimestru al anului 2019, pe piața valutară locală a continuat tendința de adâncire a decalajului dintre cerere și ofertă, care a început în trimestrul precedent. Transferurile nete în favoarea persoanelor fizice au menținut dinamica negativă care s-a conturat în a doua jumătate a anului precedent. Această evoluție a contribuit la diminuarea ofertei nete din partea persoanelor fizice până la 361,6 milioane dolari SUA, cu 27,3 la sută mai puțin comparativ cu trimestrul anterior și cu 21,6 la sută mai puțin față de perioada similară a anului precedent.

În trimestrul de referință, euro a continuat să fie valuta predominantă în oferta netă de valută din partea persoanelor fizice, cu o pondere de 67,9 la sută (Graficul 4.25). S-a remarcat totuși o majorare a ponderii altor valute, preponderent a ofertei de lire sterline.

Totodată, cererea netă de valută de la persoane juridice s-a menținut la un nivel relativ înalt – 522,7 milioane dolari SUA, cu 6,7 la sută mai puțin decât în trimestrul precedent, dar în creștere cu 27,1 la sută față de primul trimestru din 2018. Vânzările către importatorii de resurse energetice au continuat să fie principala componentă a cererii de valută, un fenomen specific perioadelor reci ale anului. De asemenea, s-a remarcat cererea de valută din partea unor companii cu capital străin pentru plata dividendelor, precum și de la importatori de produse farmaceutice și aparate electronice.

În aceste condiții, gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice a coborât până la 69,2 la sută, comparativ cu gradul de acoperire de 88,9 la sută în trimestrul precedent și 112,2 la sută în trimestrul I 2018 (Graficul 4.26). Totodată, BNM a intervenit pe piața interbancară pe parcursul trimestrului prin intervenții nete de vânzare.

Privit în dinamică lunară, cursul oficial al leului față de dolarul SUA a evoluat practic pe întreaga durată a trimestrului în condițiile

presiunilor de depreciere. În primele două luni ale anului a fost înregistrat un deficit de valută mai proeminent, urmare cererii sporite din partea importatorilor de resurse energetice, dar și din partea unor companii cu capital străin pentru plăți de dividende. În această perioadă cursul oficial al monedei naționale față de dolarul SUA a înregistrat o depreciere de 0,1 la sută.

În luna martie, factorii de influență a cererii și a ofertei pe piața valutară au revenit la o situație mai echilibrată. În ultima lună a trimestrului, gradul de acoperire a cererii nete de la agenți economici prin oferta netă de la persoane fizice a urcat până la 120,3 la sută, în mare parte datorită intrărilor de valută din investiții externe, care au fost absorbite de BNM prin intervenții de procurare. Excluzând impactul acestor intrări, gradul de acoperire a cererii prin ofertă ar fi fost unul subunitar. Astfel, spre finele lunii martie, comparativ cu finele lunii precedente leul moldovenesc s-a depreciat în raport cu dolarul SUA cu 0,9 la sută.

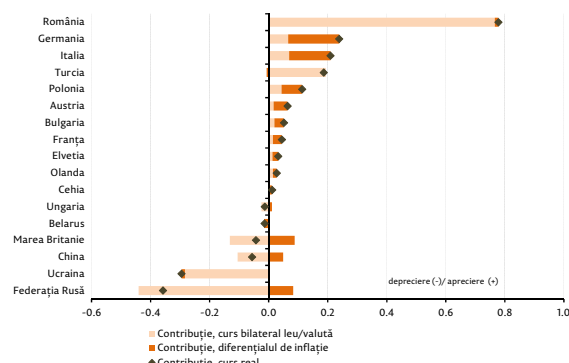
În ce privește dinamica leului moldovenesc față de euro, aceasta a fost influențată și de evoluțiile monedei unice europene față de dolarul SUA pe piețele internaționale. Spre deosebire de deprecierea față de dolar, moneda națională s-a întărit în raport cu euro cu 0,5 la sută. În primul trimestru al anului, euro a avut o evoluție sinuoasă față de dolarul SUA, dar a urmat totuși o tendință generală de depreciere, cu precădere spre finele trimestrului. Per ansamblu, presiunile de depreciere asupra euro au fost provocate de încetinirea creșterii economice în Germania și alte țări membre ale UE, dar și de impasul în cadrul negocierilor privind Brexit. Având ca reper prognoze mai pesimiste privind creșterea economică, BCE a anunțat la ședința de politică monetară de la începutul lunii martie noul program de stimulare a economiei țărilor din zona euro, care presupune finanțarea creditării ieftine a băncilor pe termen lung. Astfel, schimbarea poziției BCE spre o politică monetară mai stimulative a fost principalul factor de depreciere a euro față de dolar în luna martie.

Totodată, unele episoade scurte de creștere a cursului EUR/USD au fost provocate de politica monetară mai precaută a SRF, în condițiile riscurilor încetinirii creșterii economice în SUA și diminuării presiunilor inflaționiste. În aceste condiții, moneda unică europeană s-a depreciat cu 1,4 la sută în raport cu dolarul SUA, pe parcursul trimestrului I 2019.

Conform situației din 31.03.2019, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 2 824,3 milioane dolari SUA (Graficul 4.27), în scădere cu 170,9 milioane dolari SUA (-5,7 la sută) comparativ cu finele anului 2018. Activele oficiale de rezervă s-au redus, preponderent, urmare intervențiilor nete de vânzare a valutei, precum și plăților aferente deservirii datoriei publice externe.

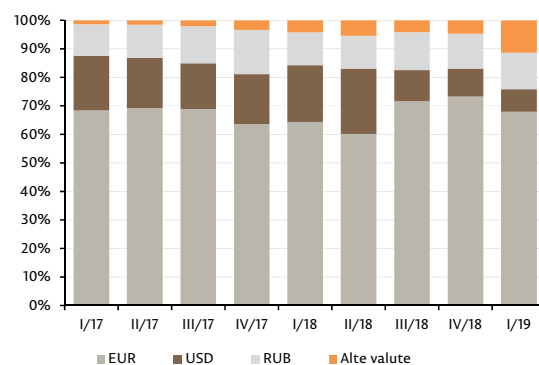
În ce privește intrările de valută aferente asistenței financiare externe, în trimestrul de referință acestea s-au redus semnificativ comparativ cu perioadele anterioare. Debursări mai importante au provenit de la Instituțiile Băncii Mondiale (BIRD și AID), care a acordat credite și granturi de 2,3 milioane dolari SUA, preponderent în cadrul proiectelor de ameliorare a competitivității și reformă a educației. De asemenea, au beneficiat de asistență financiară, sub formă de credite și granturi în sumă de 2,5 milioane dolari SUA din partea IFAD, programele de reziliență rurală și de reziliență economică-climatică incluzivă.

Graficul 4.24: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai RM la modificarea cursului real efectiv în trimestrul I 2019



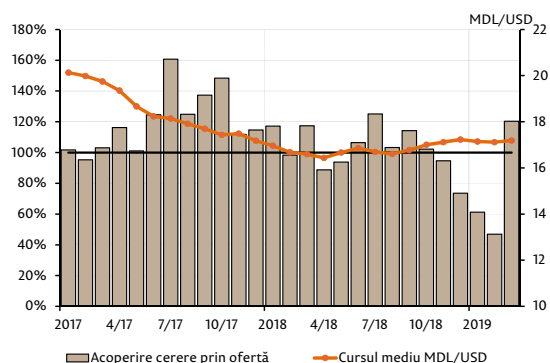
Sursa: BNM

Graficul 4.25: Structura valutară a ofertei nete de valută (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant)



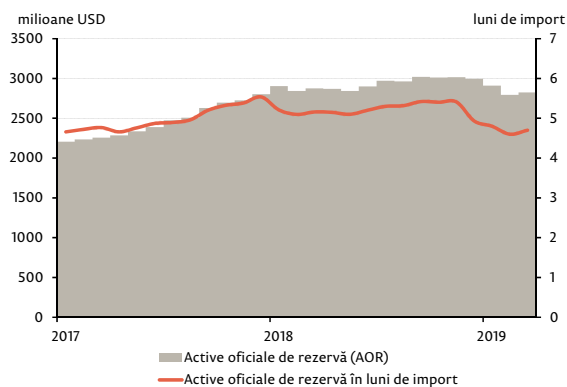
Sursa: BNM

Graficul 4.26: Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

Graficul 4.27: Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)



Sursa: BNM – în baza datelor efective și prognozate actualizate

Potrivit situației de la finele primului trimestru 2019, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (4,7 luni de import<sup>26</sup>).

<sup>26</sup>Calculat pe baza ultimei prognoze disponibile asupra importului de bunuri și servicii pentru anul 2019.

## Listă de figuri

1.1 IPC cu intervalul de incertitudine (% , f.a.p.) . . . . .	5
1.2 Decompoziția IPC (% , p.p., f.a.p.) . . . . .	5
1.3 Inflația de bază (% , f.a.p.) . . . . .	5
1.4 Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p.) . . . . .	6
1.5 Prețurile reglementate (% , f.a.p.) . . . . .	6
1.6 Prețurile la combustibili (% , f.a.p.) . . . . .	6
1.7 Deviația PIB (%) . . . . .	7
1.8 Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția . . . . .	7
1.9 Evoluția indicelui compus PMI . . . . .	7
1.10Evoluția USDX* în contextul politicii monetare a SRF . . . . .	8
1.11Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro . . . . .	8
1.12Cursul USD/RUB sub influența evoluției prețului la Urals . . . . .	8
1.13Piața mondială de petrol . . . . .	9
1.14Ritmul anual de creștere a indicelui FAO privind prețurilor mondiale la produsele alimentare (%) . . . . .	9
1.15Scenariul de evoluție a cursului de schimb EUR/USD . . . . .	10
1.16Scenariul de evoluție a prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril) . . . . .	10
1.17Scenariul de evoluție a ritmului anual de creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare (%) . . . . .	10
1.18IPC (% f.a.p., p.p.) . . . . .	11
1.19Decompoziția diferenței dintre prognoze (p.p.) . . . . .	11
1.20Inflația de bază (% f.a.p., p.p.) . . . . .	11
1.21Prețurile produselor alimentare (% f.a.p., p.p.) . . . . .	12
1.22Prețurile reglementate (% f.a.p., p.p.) . . . . .	12
1.23Prețurile la combustibili (% f.a.p.) . . . . .	12
2.1 Rata anuală a IPC (%) . . . . .	14
2.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%) . . . . .	14

2.3	Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.) . . . . .	14
2.4	Contribuția subcomponentelor (p.p.) la dinamica anuală a inflației de bază (%) . . . . .	15
2.5	Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	16
2.6	Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%) . . . .	16
2.7	Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%) . . .	17
2.8	Evoluția și prognoza pe termen scurt a IPC (% , f.a.p.) . . . . .	17
2.9	Rata anuală a prețurilor în industrie (%) . . . . .	18
2.10	Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (p.p.) . . . . .	18
3.1	Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.) . . . . .	19
3.2	Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% , f.a.p.) . . . . .	20
3.3	Evoluția venitului disponibil al populației (% , f.a.p.) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.)	20
3.4	Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice . . . . .	20
3.5	Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat . . . . .	21
3.6	Curba randamentelor VMS (%) . . . . .	21
3.7	Structura VMS alocate pe piața primară . . . . .	21
3.8	Dinamica anuală a investițiilor (%) . . . . .	22
3.9	Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. IV 2018 (p.p.) . . . . .	22
3.10	Structura investițiilor pe tipuri de imobilizări corporale tr. IV 2018 (%) . . . . .	24
3.11	Rata anuală a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) . . . . .	24
3.12	Rata anuală a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) . .	24
3.13	Rata anuală a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.) . . . . .	24
3.14	Ritmul anual al importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) . . . . .	24
3.15	Ritmul anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) . .	24
3.16	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.) . . . . .	25
3.17	Evoluția în termeni reali a industriei (% , f.a.p.) . . . . .	25
3.18	Evoluția transportului de mărfuri (% , f.a.p.) . . . . .	25
3.19	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.) . . . . .	26
3.20	Rata anuală de creștere a populației ocupate (%) și formarea acesteia după sectoarele economiei naționale (p.p.) . . . . .	27
3.21	Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare a populației (%) . . . . .	27

3.22	Fondul de salarizare în economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.) . . . . .	27
3.23	Numărul mediu de salariați pe economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.) . . . . .	28
3.24	Salariul mediu real și productivitatea muncii (% , f.a.p.) . . . . .	28
3.25	Ponderea contului curent în PIB (%) . . . . .	29
3.26	Ponderea contului financiar în PIB (%) . . . . .	29
3.27	Ponderea datoriei externe în PIB (%) . . . . .	29
4.1	Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%) . . . . .	30
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%) . . . . .	30
4.3	Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei) . . . . .	31
4.4	Modificarea agregatelor monetare (% , creștere anuală) . . . . .	32
4.5	Dinamica agregatului monetar M3 (% , contribuția componentelor în creștere anuală) . . .	33
4.6	Dinamica soldului total al depozitelor (% , contribuția componentelor în creștere anuală) .	33
4.7	Dinamica soldului depozitelor în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală) . . . . .	34
4.8	Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală) . .	34
4.9	Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală) . . .	34
4.10	Dinamica soldului depozitelor în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală) . . . . .	34
4.11	Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală) .	34
4.12	Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală) .	34
4.13	Lichiditate excesivă . . . . .	35
4.14	Evoluția soldului creditelor (% , creștere anuală) . . . . .	35
4.15	Structura soldului creditelor (% în total) . . . . .	35
4.16	Evoluția creditelor noi acordate (% , creștere anuală) . . . . .	36
4.17	Dinamica soldului depozitelor (% , creștere anuală) . . . . .	36
4.18	Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%) . . . . .	37
4.19	Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.) . . . . .	37
4.20	Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%) . . . . .	37
4.21	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro . . . . .	38
4.22	Evoluția monedelor unor țări – principali parteneri comerciali în raport cu dolarul SUA (31.03.2019/31.12.2018, %) . . . . .	38
4.23	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%) . . . . .	38
4.24	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai RM la modificarea cursului real efectiv în trimestrul I 2019 . . . . .	39
4.25	Structura valutară a ofertei nete de valută (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant) . . . . .	39
4.26	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial . . . . .	39
4.27	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	40

## Listă de tabele

1.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală) . . . . .	9
2.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale . . . . .	18