



Banca
Națională
a Moldovei

Raport asupra inflației

Nr. 3, august 2020



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

ISBN 978-9975-3357-5-1
ISBN 978-9975-3169-0-3

© Banca Națională a Moldovei, 2020

Notă

Raportul asupra inflației nr.3, august 2020 a fost examinat și aprobat de Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei în ședința din 6 august 2020.

Raportul a fost elaborat în baza celor mai recente informații macroeconomice din mediul intern și cel extern.

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

Sumar	3
1 Evoluția inflației	6
1.1 Indicele prețurilor de consum	6
1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 2, 2020 cu evoluția inflației în trimestrul II, 2020	9
1.3 Prețurile producției industriale	10
2 Mediul extern	11
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime	11
2.2 Evoluția economiilor importante	13
2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț	13
3 Evoluții ale activității economice	15
3.1 Cererea	15
3.2 Producția	22
3.3 Piața muncii	25
3.4 Sectorul extern	27
4 Promovarea politicii monetare	28
4.1 Instrumentele politicii monetare	28
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	31
5 Prognoza	39
5.1 Ipoteze externe	39
5.2 Mediul intern	40
5.3 Compararea prognozelor	43
5.4 Riscuri și incertitudini	44
6 Decizii de politică monetară	48

Lista acronimelor

AID	Asociația Internațională pentru Dezvoltare
BCE	Banca Centrală Europeană
BIRD	Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CHIBOR	Rata medie a dobânzilor la care băncile contribuții sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești altor bănci
DST	Drepturi speciale de tragere
EUR	Moneda unică europeană
FMI	Fondul Monetar Internațional
IPC	Indicele prețurilor de consum
MDL	Leul moldovenesc
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
RUB	Rubla rusească
SUA	Statele Unite ale Americii
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolarul SUA
OPEC+	Cooperarea OPEC cu producătorii de petrol din afara OPEC în încercarea de a reduce producția și de a crește prețul petrolului

Sumar

În trimestrul II 2020 rata anuală a inflației a continuat traiectoria descendentă de la începutul anului curent diminuându-se de la 5,9 la sută în luna martie până la valoarea de 4,3 la sută în luna iunie și menținându-se, astfel, în intervalul de 5,0 la sută $\pm 1,5$ p.p. stipulat în Strategia politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei pe termen mediu. Această evoluție a fost susținută de scăderea contribuțiilor pozitive din partea prețurilor la produsele alimentare, a celor la combustibili și a inflației de bază. Dinamica descendentă a prețurilor la produsele alimentare a fost determinată de efectul unei perioade de bază ridicate în lunile aprilie și mai 2019 asociat prețurilor la cartofi. Diminuarea prețurilor la combustibili a fost generată de diminuarea prețurilor la petrol pe piața internațională. Așteptările negative, dar și restricțiile privind stoparea răspândirii COVID-19 au determinat un impact dezinflaționist din partea cererii interne, asociate aprecierii monedei naționale, au susținut scăderea ratei anuale a inflației de bază. Prețurile reglementate au conturat o dinamică relativ stabilă în perioada de referință. Spre finele trimestrului II 2020, în contextul precondițiilor de majorare a prețurilor la produsele de panificație, dar și a unor condiții agrometeorologice nefavorabile pentru unele culturi agricole, s-au conturat anumite presiuni inflaționiste din partea prețurilor la produsele alimentare care ar putea să se manifeste și în perioada următoare. Totodată, acestea vor fi atenuate, de presiunile dezinflaționiste asociate cererii interne care vor continua în perioada următoare în contextul impactului COVID-19. În același timp, dinamica ulterioară a IPC rămâne marcată de precondițiile pentru scăderea unor tarife și de incertitudinea momentului și a magnitudinii ajustării acestora.

În trimestrul II 2020, în *economia mondială* a fost înregistrată cea mai profundă recesiune din ultimul secol. În luna aprilie economia mondială practic s-a oprit în condițiile carantinei legate de COVID-19 și abia începând cu a doua jumătate a lunii mai unele țări au slăbit restricțiile impuse din cauza pandemiei și anumite sectoare ale economiei și-au reluat activitatea. Cel mai afectat a fost sectorul serviciilor, în special turismul, transportul aerian de pasageri și alte activități conexe. Aceasta a determinat ca FMI să diminueze și mai mult prognoza privind evoluția economiei mondiale în anul curent, anticipând o contractare de 4,9 la sută la nivel mondial, dintre care 8,0 la sută în economiile avansate și 3,0 la sută în economiile emergente. În anul 2021, FMI anticipează o creștere economică substanțială, însă insuficientă pentru a atinge nivelurile de dinaintea crizei pandemice. Actualmente, cea mai mare provocare pentru economia mondială este crearea unui vaccin împotriva COVID-19, care ar contribui la revenirea la normalitate.

Dolarul SUA s-a depreciat treptat o dată cu ridicarea interdicțiilor impuse în contextul pandemiei în mai multe economii, înregistrarea în continuare a unui număr mare de infectări cu COVID-19 în SUA și incertitudinile legate de alegerile prezidențiale în SUA. Un alt factor care a perturbat piața valutară au fost intensificarea tensiunilor între SUA și China.

Moneda unică europeană s-a apreciat după ce, la ședința din 4 iunie 2020, BCE a majorat pachetul aferent programului de achiziționare în regim de urgență în caz de pandemie (PEPP) cu 600 miliarde de euro, până la valoarea totală de 1 350 miliarde de euro. Totodată, discuțiile în cadrul Comisiei Europene privind pachetul de urgență de 750 miliarde de euro, au sporit încrederea investitorilor în consolidarea fiscală a zonei euro.

În același timp, în aprilie, atât țările participante la acordul OPEC+, cât și SUA și alte țări producătoare de petrol au decis să limiteze producția de petrol cu 9,7 milioane barili pe zi până în luna iunie 2020, pentru a elimina surplusul exagerat apărut în urma scăderii bruște a cererii mondiale. Acest acord a fost prelungit, cu aceeași cotă, de OPEC+ la summit-ul ordinar din iunie pentru încă o lună, iar pentru luna august s-a decis limitarea producției de petrol cu 7,7 milioane de barili pe zi, datorită recuperării treptate a cererii mondiale. Aceste acțiuni concertate a producătorilor de petrol au permis creșterea *prețurilor la petrol* peste 40 dolari SUA/baril.

La începutul anului 2020, creșterea economică a fost una modestă, dar superioară celei de la finele anului precedent. Totodată, aceasta a fost superioară valorii anticipate în cadrul runde de prognoză din luna aprilie 2020. În acest fel, în trimestrul I 2020, PIB a fost cu 0,9 la sută superior nivelului din perioada similară a anului 2019. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 0,5 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV 2019. Evoluția PIB s-a datorat unui impact pronunțat generat de dinamica investițiilor, care a fost compensat de contribuția negativă din partea consumului intern și a exportului net. Dinamica negativă a consumului populației a exercitat presiuni dezinflaționiste la începutul anului curent, fapt reflectat de valorile modeste ale inflației de bază. Accelerarea componentei investiționale s-a reflectat în creșterea semnificativă a sectorului de construcții. Celelalte sectoare ale economiei au manifestat o dinamică mai modestă. În trimestrul II 2020, în mare parte, în contextul măsurilor de oprire a răspândirii COVID-19 și a impactului acestuia asupra activității economice, PIB va înregistra o dinamică negativă, fapt reflectat de majoritatea indicatorilor economici publicați pentru perioada aprilie-mai 2020. În acest fel, indicatorii cu privire la producția industrială, transporturi, comerțul intern și extern au înregistrat diminuări pronunțate în trimestrul II 2020 comparativ cu perioada similară a anului precedent. La începutul anului curent, indicatorii principali cu privire la forța de muncă au continuat dinamica negativă observată și în anul precedent. În acest sens, populația economic activă și populația ocupată s-a diminuat comparativ cu trimestrul I 2019.

În trimestrul II 2020, veniturile bugetului public național au consemnat descreșteri, fiind cu 8,7 la sută sub nivelul înregistrat în perioada similară a anului 2019. Cheltuielile bugetului public național, la fel, s-au micșorat, fiind în diminuare cu 0,1 la sută față de trimestrul II al anului 2019. Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat alocate, pe parcursul trimestrului II al anului 2020, ratele dobânzilor au înregistrat diminuări pe toate tipurile de scadențe.

În trimestrul II 2020, lichiditatea excesivă a însumat 6,1 miliarde lei, fiind în diminuare față de trimestrul precedent cu 0,58 miliarde lei.

Agregatele monetare în trimestrul II al anului 2020 au înregistrat o dinamică pozitivă în termeni anuali. Totodată, contribuția principală la această evoluție a fost determinată, în mare parte, de modificarea volumului depozitelor la vedere atât în moneda națională, cât și în valută.

Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 11 mai 2020 și 11 iunie 2020, a decis menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 3,25 la sută anual (nivel stabilit la ședința din 20 martie 2020).

Ratele medii ale dobânzii aferente soldului creditelor și depozitelor în moneda națională și-au continuat trendul descrescător. Ratele medii ale dobânzilor creditelor și depozitelor în valută au înregistrat modificări minore.

În runda curentă de prognoză, *ipotezele privind mediul extern* presupun o cerere externă redusă, o creștere treptată a cotațiilor la materiile prime și deprecierea dolarului SUA. Comparativ cu runda de prognoză precedentă, anticipările privind cererea externă și piața valutară continuă să fie dezinflaționiste, dar valorile prognozate privind cotațiile la materiile prime prezintă semnale proinflaționiste.

Rata anuală a inflației va fi relativ stabilă pe toată perioada de prognoză. Aflându-se în jumătatea de jos a intervalului de variație, va atinge ținta abia la mijlocul anului 2022.

Inflația de bază va fi relativ stabilă până la finele anului viitor, după care va spori spre sfârșitul orizontului de prognoză. Ritmul anual de creștere a *prețurilor produselor alimentare* va accelera până în primul trimestru al anului viitor. Începând cu a doua jumătate a anului 2021, va avea o tendință descendentă până spre finele orizontului de prognoză. Ritmul anual al *prețurilor reglementate* va descrește până în primul trimestru al anului viitor, ulterior va avea o tendință nesemnificativă de creștere. Ritmul anual al *prețurilor la combustibili* va fi în creștere până în trimestrul III 2021, stabilizându-se ulterior.

Cererea agregată va genera presiuni dezinflaționiste până în trimestrul III 2021, preponderent, pe seama măsurilor impuse de autorități pentru prevenirea unei crize provocate de pandemie și a diminuării cheltuielilor bugetare față de nivelurile anticipate, ulterior, înregistrând valori pozitive spre finele orizontului de prognoză.

Condițiile monetare reale vor acționa restrictiv asupra cererii agregate pe întreaga perioadă de prognoză.

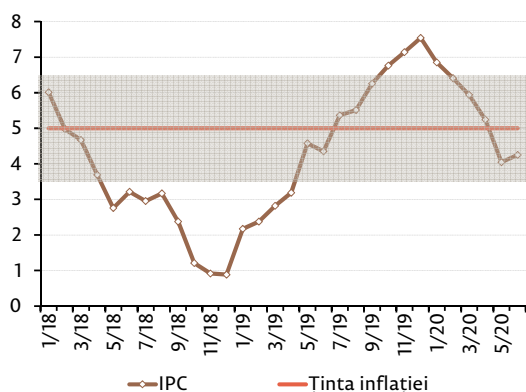
Prognoza actuală a inflației este superioară practic pe întregul orizont de prognoză, cu excepția trimestrelor III și IV 2021. *Inflația de bază* a fost revizuită în sens ascendent pe întregul orizont de prognoză, cu excepția trimestrului IV 2021. Ritmul anual al *prețurilor produselor alimentare* a fost revizuit în sens ascendent pe întreaga perioadă de prognoză. Prognoza actuală a *prețurilor reglementate* este inferioară până în trimestrul III 2021 și va înregistra valori similare spre finele perioadei de prognoză. Prognoza ritmului anual al *prețurilor la combustibili* a fost revizuită nesemnificativ în sens descendent pe întreaga perioadă de prognoză, cu excepția trimestrului I 2022.

Prognoza elaborată este dominată de riscuri majore materializarea cărora poate influența evoluția inflației pe termen mediu. Riscurile care sunt asociate acesteia sunt atât dezinflaționiste cât și proinflaționiste. Totodată, merită de atras atenția asupra riscurilor dezinflaționiste precum incertitudinea cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate, și aprecierea monedei naționale observată în ultima perioadă. Cuplate, riscurile menționate mai sus pot prevala celelalte și deplasa traiectoria inflației sub nivelul prognozat.

Capitolul 1

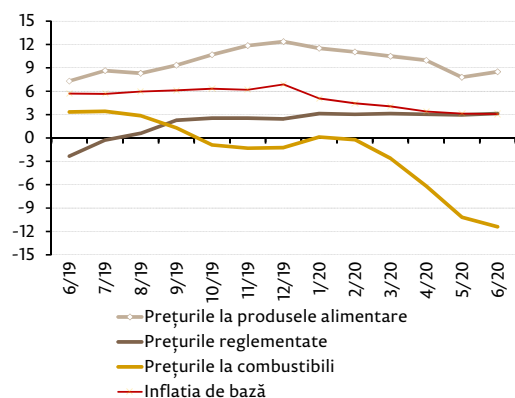
Evoluția inflației

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



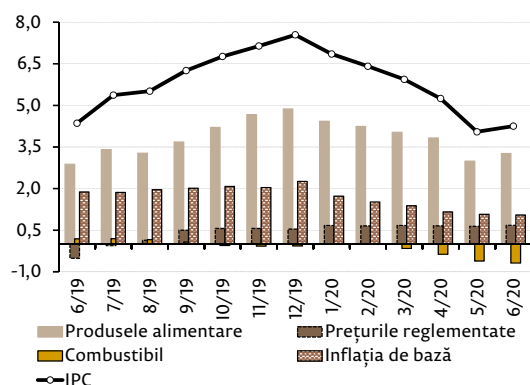
Sursa: BNS, BNM

Graficul 1.2: Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

1.1 Indicele prețurilor de consum

În trimestrul II 2020, rata anuală a inflației a continuat traiectoria descendentă de la începutul anului, ca urmare a scăderii contribuțiilor pozitive din partea prețurilor la produsele alimentare, a celor la combustibil și a inflației de bază. Cu toate acestea, rata anuală a IPC s-a situat în cadrul intervalului ținte inflației, conturând o tendință descendentă în prima jumătate a anului 2020 după evoluția ascendentă din anul precedent. Pe parcursul trimestrului II 2020, aceasta s-a diminuat de la 5,9 la sută în luna martie 2020 până la 4,3 la sută în luna iunie 2020, menținându-se în intervalul de 5,0 la sută $\pm 1,5$ p.p. stipulat în Strategia politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei pe termen mediu. Rata medie a inflației în trimestrul de referință a constituit 4,5 la sută și a fost cu 1,9 p.p. inferioară celei din trimestrul precedent. Traiectoria descendentă a inflației în trimestrul II 2020 a fost determinată, în principal, de scăderea contribuției pozitive din partea prețurilor la produsele alimentare (Graficul 1.3) în contextul efectului unei perioade de bază ridicate în lunile aprilie și mai 2019. Un impact semnificativ asupra acestei tendințe descendente a inflației a fost determinat de scăderea prețurilor la combustibili ca urmare a diminuării prețurilor la petrol pe piața internațională. Așteptările negative, dar și restricțiile impuse pentru limitarea răspândirii infecției COVID-19 au determinat un impact dezinflaționist din partea cererii interne, care asociat aprecierii monedei naționale, au susținut scăderea ratei anuale a inflației de bază (Graficul 1.2).

Prețurile reglementate au conturat o dinamică relativ stabilă în perioada de referință. Spre finele trimestrului II 2020, în contextul condițiilor de majorare a prețurilor la produse de panificație, dar și al unor condiții agrometeorologice nefavorabile pentru anumite culturi agricole, s-au conturat anumite presiuni inflaționiste din partea prețurilor la produsele alimentare care ar putea să se manifeste și în perioada următoare. Totodată, acestea vor fi atenuate de presiunilor dezinflaționiste asociate cererii interne care se vor menține în perioada următoare în contextul impactului COVID-19. În același timp, dinamica ulterioară a IPC rămâne marcată de condițiile pentru scăderea unor tarife și de incertitudinea momentului și magnitudinii ajustării acestora.

Inflația de bază

În trimestrul II 2020, rata anuală a inflației de bază a continuat traiectoria descendentă de la începutul anului, preponderent, datorită presiunilor dezinflaționiste din partea cererii interne și a unor impedimente în colectarea prețurilor în contextul COVID-19. Rata inflației de bază s-a diminuat de la 4,0 la sută în luna martie 2020 până la 3,1 la sută în luna iunie 2020 (Graficul 1.4). În trimestrul II 2020, rata medie a inflației de bază a constituit 3,2 la sută, fiind astfel cu 1,3 p.p. inferioară celei din trimestrul precedent. Dinamica descendentă a inflației de bază s-a datorat impactului dezinflaționist, conform estimărilor, al cererii interne în contextul temperării creșterii venitului disponibil al populației, dar și al măsurilor restrictive adoptate în luna martie 2020 pentru oprirea răspândirii COVID-19. În același timp, drept consecință a stării de urgență, o bună parte a punctelor de comercializare a bunurilor (aferele inflației de bază) au fost închise, astfel, colectarea prețurilor a fost imposibilă. Prin urmare, pentru subcomponentele respective a fost reflectată o dinamică nulă în lunile aprilie și mai, fapt ce a contribuit, într-o anumită măsură, la înregistrarea traiectoriei descendente a ratei inflației de bază. În același timp, un impact dezinflaționist asupra inflației de bază în perioada de referință a fost exercitat de aprecierea monedei naționale.

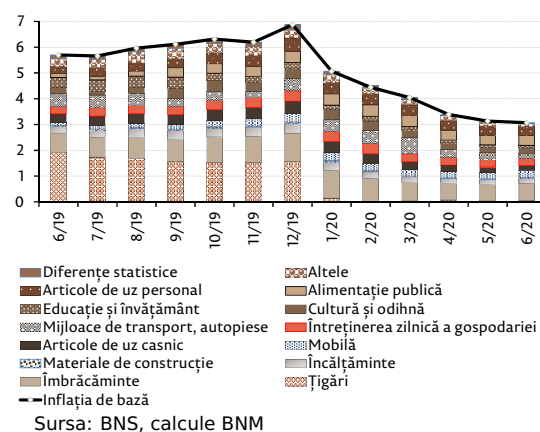
În structură, în perioada analizată, la formarea ratei anuale a inflației de bază cel mai mult au contribuit grupele îmbrăcăminte, alimentația publică, articole de uz personal și întreținerea zilnică a gospodăriei.

Conform estimărilor, în perioada următoare prețurile aferente subcomponentelor inflației de bază vor continua să manifeste o dinamică modestă, preponderent, ca urmare a impactului COVID-19 asupra economiei și asupra veniturilor populației.

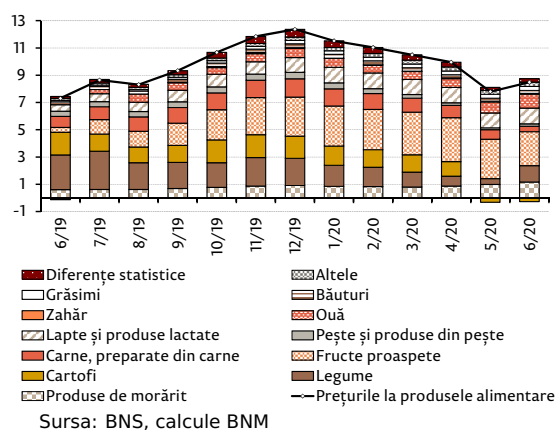
Prețurile la produsele alimentare

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a continuat traiectoria descendentă de la începutul anului curent, preponderent, ca urmare a efectului perioadei de bază ridicate din primăvara anului precedent. Astfel, acest indicator s-a diminuat de la 10,5 la sută în luna martie 2020 până la 8,5 la sută în luna iunie 2020. Evoluția respectivă a fost determinată, în cea mai mare parte, de temperarea ritmurilor de creștere a prețurilor la cartofi, legume proaspete și a celor aferente grupei carne și preparate din carne (Graficul 1.5). Temperarea ritmului de creștere a prețurilor la produsele alimentare a fost susținută, în principal, de efectul de bază și mai puțin de apariția unor presiuni dezinflaționiste în perioada de referință. Totodată, declararea stării de urgență în legătură cu pandemia de COVID-19, atât la nivel de țară cât și la nivel regional, a creat unele impedimente, atât în procesul de import, cât și la comercializarea acestora, generând astfel unele presiuni inflaționiste de natura ofertei asupra prețurilor la produsele alimentare pe parcursul trimestrului II 2020. De menționat că,

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



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



conform estimărilor, cererea agregată a exercitat un impact negativ asupra prețurilor.

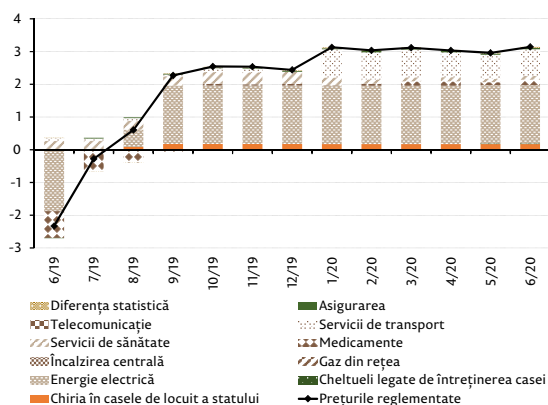
Totodată, înghețurile tardive și lipsa de precipitații în primăvara anului 2020 au compromis o parte din recolta de grâne, fructe și unele categorii de legume. Totodată, în luna iunie 2020 au fost înregistrate unele presiuni inflaționiste din partea acestor categorii de produse. Prin urmare, drept consecință a celor menționate anterior, pentru următoarele luni se anticipează o intensificare a presiunilor inflaționiste din partea grupelor produse de morărit, fructe și legume proaspete, care vor contribui la majorarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare.

Merită a fi menționat că, pe piața internațională, prețurile la produsele alimentare în această perioadă au consemnat o traiectorie descendentă. Astfel, în trimestrul II 2020, rata anuală a acestora a consemnat un nivel mediu de -2,2 la sută, fiind cu 8,2 p.p. inferior celui din trimestrul I 2020.

În trimestrul II 2020, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a înregistrat un nivel mediu de 8,7 la sută, fiind cu 2,3 p.p. inferior celui din trimestrul I 2020. Contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a diminuat cu 0,9 p.p., constituind 3,4 p.p. în trimestrul de referință.

Prețurile reglementate

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Pe parcursul trimestrului II 2020, rata anuală a prețurilor reglementate a conturat o evoluție relativ stabilă. Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 3,1 la sută în luna iunie 2020, fiind doar cu 0,1 p.p. superioară celei din luna martie 2020. Pe de altă parte, rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul II 2020 a constituit 3,0 la sută, fiind cu 0,1 p.p. inferioară celei din trimestrul I 2020. Dinamica respectivă s-a datorat, în mare parte, lipsei unor ajustări de tarife la subcomponentele cu pondere majoră în cadrul prețurilor reglementate.

În același timp, pe parcursul trimestrului au fost înregistrate unele fluctuații pentru prețurile la medicamente, tarifele pentru transport feroviar și cel aerian. De asemenea, în perioada mai-iunie 2020 au fost înregistrate majorări ale tarifelor pentru serviciile rituale și cele stomatologice. Totuși, impactul acestor modificări a fost unul minor asupra prețurilor reglementate.

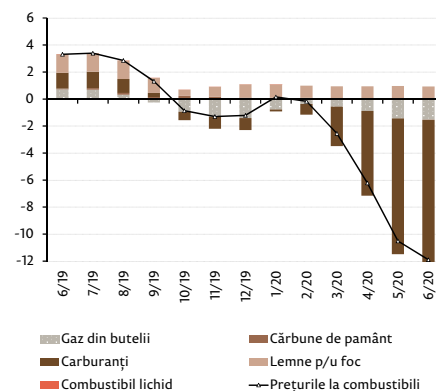
În cadrul ratei anuale a prețurilor reglementate un impact semnificativ în trimestrul II 2020 a continuat să fie exercitat de ajustarea tarifului la energia electrică din vara anului precedent și de ajustarea tarifului pentru transportul interurban la începutul anului curent.

Traectoria descendentă a prețurilor la resursele energetice pe plan internațional și regional a conturat condiții pentru scăderea tarifelor la unele subcomponente din cadrul prețurilor reglementate. Totuși, momentul și magnitudinea ajustărilor respective rămâne a fi marcată de o incertitudine sporită.

Prețurile la combustibili

Traectoria descendentă a ratei anuale a prețurilor la combustibili a devenit una mai pronunțată în trimestrul II 2020, în contextul scăderii prețurilor la petrol pe piața internațională. Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili a înregistrat o diminuare de la -2,6 la sută în luna martie 2020 până la -11,4 la sută în luna iunie 2020 sub influența micșorării prețurilor la carburanți și la „gazul din butelii” (Graficul 1.7). Rata medie anuală a prețurilor la combustibili în trimestrul II 2020 a constituit -9,3 la sută, fiind cu 8,4 p.p. inferioară celei din trimestrul I 2020. Această evoluție a fost susținută de micșorarea prețurilor internaționale la petrol în perioada respectivă. Astfel, prețul petrolului Urals a constituit circa 30,4 dolari SUA/baril în trimestrul II 2020, în diminuare cu 37,2 la sută în comparație cu trimestrul precedent. Dinamica descendentă a prețurilor la carburanți a fost susținută, într-o anumită măsură, și de tendința de apreciere a monedei naționale față de dolarul SUA. Totodată, pe parcursul perioadei de referință, prețurile la „lemnele pentru foc” au exercitat un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibil.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

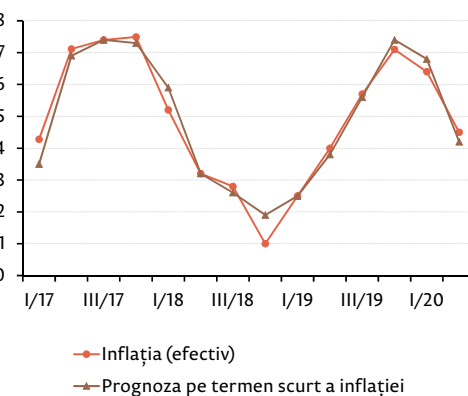
1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 2, 2020 cu evoluția inflației în trimestrul II, 2020

În runda de prognoză din luna aprilie 2020 a fost prognozată continuarea tendinței descendente a ratei anuale a inflației, astfel, anticipându-se un nivel de circa 3,8 la sută în luna iunie și un nivel mediu de 4,2 la sută pentru trimestrul II 2020¹. Datele cu privire la inflație pentru perioada aprilie-iunie 2020 conturează o traiectorie superioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Tabelul 1.1).

După devierea ușor negativă din luna aprilie, în lunile mai și iunie 2020 rata anuală a inflației s-a poziționat peste nivelul anticipat în cadrul prognozei. În acest fel, în perioada aprilie-iunie rata medie anuală a inflației a constituit 4,5 la sută, fiind astfel cu 0,3 p.p. superioară valorii anticipate. Devierea respectivă a fost

¹Având 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 1.8: Evoluția și prognoza pe termen scurt a IPC (%; f.a.p.)



Sursa: BNS, prognoza BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

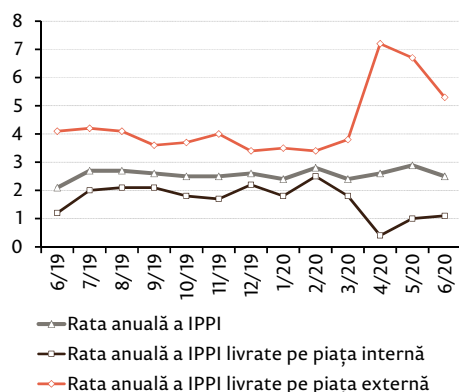
	Efectiv (%)	Prognoză RI 2,2020	Abaterea (p.p.)
	tr.II,20/ tr.II,19	tr.II,20/ tr.II,19	efectiv- prognoza
IPC	4,5	4,2	0,3
Inflația de bază	3,2	3,3	-0,1
Produsele alimentare	8,7	7,7	1,0
Prețurile reglementate	3,0	3,3	-0,3
Combustibili	-9,3	-8,9	-0,4

Sursa: BNS, calcule BNM

determinată, preponderent, de prognoza prețurilor la produsele alimentare. Astfel, rata medie anuală a acestora în trimestrul II 2020 a fost cu 1,0 p.p. superioară valorii de 7,7 la sută anticipate în cadrul rundei precedente de prognoză. Deviarea ar putea fi atribuită, preponderent, variației fluctuațiilor sezoniere determinate de condițiile meteo mai nefavorabile celor din anul precedent, dar și de previziunile negative pentru recolta de cereale. Totodată, impactul pozitiv al devierii a fost atenuat parțial de înregistrarea unor abateri negative pentru celelalte subcomponente. În acest fel, o abatere negativă de 0,1 p.p. și 0,4 p.p. a fost consemnată pentru inflația de bază și prețurile la combustibili, fiind susținută de o traiectorie mai apreciată a ratei de schimb. O abatere negativă (-0,3 p.p.) a fost înregistrată și pentru prețurile la produsele reglementate ca urmare a unei evoluții sub așteptări a prețurilor la medicamente.

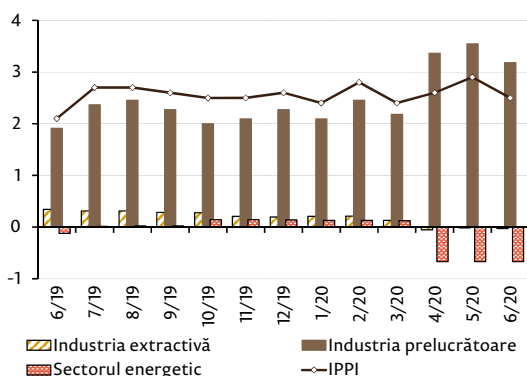
1.3 Prețurile producției industriale

Graficul 1.9: Rata anuală a prețurilor în industrie (%)



Sursa: BNS

Graficul 1.10: Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul II 2020, rata anuală a prețurilor în industrie s-a poziționat la nivelul de 2,7 la sută, fiind cu 0,2 p.p. superioară celei din trimestrul precedent. Rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața externă a consemnat o accelerare pronunțată până la un nivel mediu de 6,4 la sută în trimestrul II 2020. În același timp, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă s-a temperat cu 1,2 p.p. până la un nivel mediu de 0,8 la sută (Graficul 1.9).

Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că, similar perioadelor precedente, contribuția majoră la formarea ratei anuale o are industria prelucrătoare (Graficul 1.10). Accelerarea ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare a fost determinată, în cea mai mare parte, de creșterea prețurilor în „industria alimentară” și în „fabricarea substanțelor și a produselor chimice”. Majorarea prețurilor în industria alimentară fost susținută de creșterea prețurilor la produsele din grupele „fabricarea uleiurilor și grăsimilor vegetale și animale”, „fabricarea produselor lactate”, „prelucrarea și conservarea fructelor și legumelor” și a „fabricării zahărului”. Totodată, creșterea bruscă a prețurilor la produsele aferente grupei „fabricarea substanțelor și a produselor chimice” a fost determinată de creșterea cererii pentru aceste categorii de produse, drept urmare a restricțiilor impuse de autorități pe fundalul pandemiei de COVID-19. În trimestrul II 2020, rata anuală a prețurilor în sectorul energetic și a celor din industria extractivă a consemnat un nivel mediu de -9,3 și -1,7 la sută, respectiv.

Dinamica ascendentă a prețurilor în industrie ar putea rezulta în presiuni asupra unor categorii de prețuri din IPC în perioadele următoare.

Capitolul 2

Mediul extern

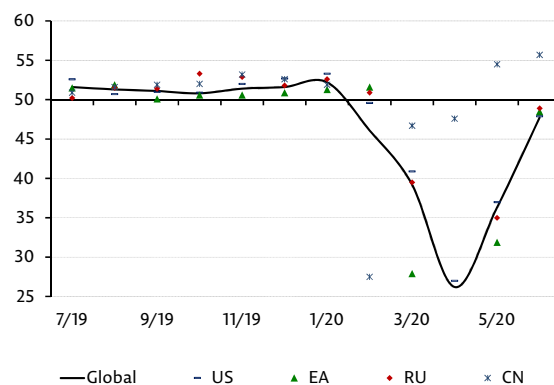
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

În trimestrul II 2020 în economia mondială a fost înregistrată cea mai profundă recesiune din ultimul secol. În luna aprilie economiile Chinei, SUA și UE practic s-au oprit în condițiile carantinei legate de COVID-19 și abia începând cu a doua jumătate a lunii mai unele țări au slăbit restricțiile impuse din cauza pandemiei și unele sectoare ale economiei și-au reluat activitatea. Cel mai afectat a fost sectorul serviciilor, în special turismul, transportul aerian de pasageri și alte activități conexe. Aceasta a determinat ca FMI să diminueze și mai mult prognoza privind evoluția economiei mondiale în anul curent, anticipând o contractare de 4,9 la sută la nivel mondial, dintre care 8,0 la sută în economiile avansate și 3,0 la sută în economiile emergente. În anul 2021, FMI anticipează o creștere economică substanțială, însă insuficientă pentru a atinge nivelurile de dinaintea crizei. Actualmente, la nivel mondial cea mai mare provocare este crearea unui vaccin împotriva COVID-19, care ar contribui la revenirea la normalitate.

Indicii PMI au reflectat în totalitate evoluția economiei mondiale, coborând până la minimumul de 26,2 în luna aprilie 2020, după care au crescut până la 47,7 în iunie 2020. Deși indicii sunt în creștere, aceștia sunt sub nivelul de referință de 50 (cu excepția Chinei), fapt ce denotă că economia mondială per ansamblu este încă în criză. În cazul Chinei, se observă un decalaj de 1-2 luni, deoarece criza pandemică a început în China și, logic, a ieșit mai înainte din carantină. În prezent, se analizează evoluția economiei chineze, aceasta constituind un model pentru celelalte economii (Graficul 2.1).

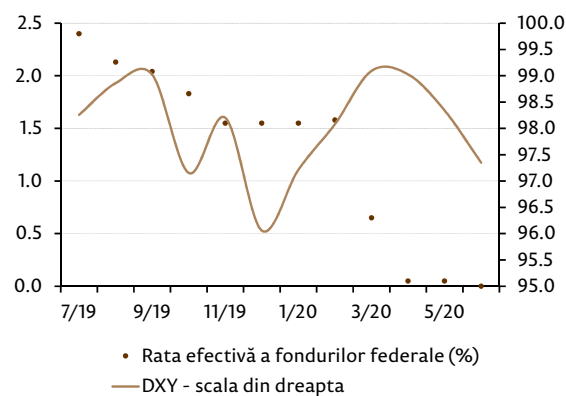
După o apreciere semnificativă în luna aprilie 2020, **dolarul SUA** s-a depreciat treptat, odată cu ridicarea interdicțiilor impuse din cauza pandemiei în mai multe economii, înregistrarea în continuare a unui număr mare de infectări cu COVID-19 în SUA și incertitudinile legate de alegerile prezidențiale în SUA. La deprecierea dolarului SUA au contribuit, de asemenea, tensiunile dintre SUA și China și protestele în masă din SUA. Totodată, COVID-19 continuă să fie un subiect-cheie care pune presiune asupra activelor riscante și definește cererea crescută a dolarului SUA ca monedă de rezervă. La ultima ședință SRF s-a votat în unanimitate pentru menținerea intervalului-țintă al ratelor de finanțare federale la 0–0,25 la sută (Graficul 2.2).

Graficul 2.1: Evoluția indicilor compuși PMI



Sursa: Markit

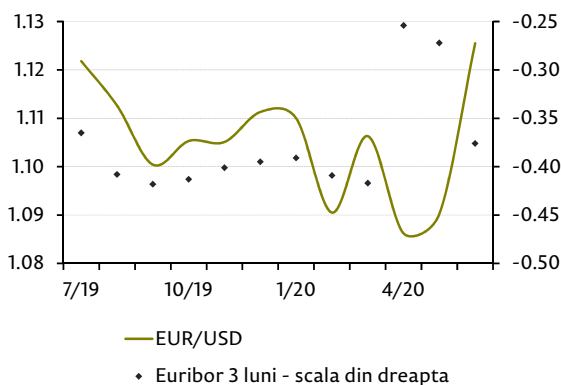
Graficul 2.2: Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF



Sursa: SRF, Bloomberg

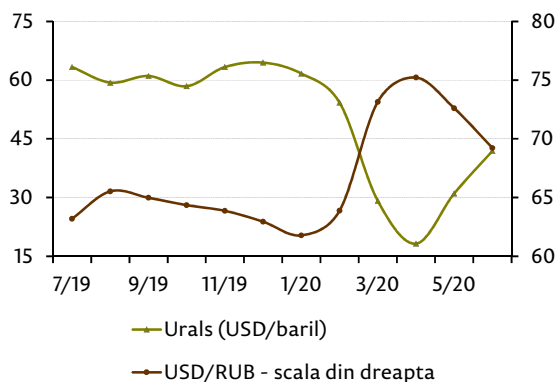
*DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute străine: euro – 57.6%, yenul japonez – 13.6%, lira sterlină – 11.9%, dolarul canadian – 9.1%, coroana suedeză – 4.2%, francul elvețian – 3.6%

Graficul 2.3: Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro



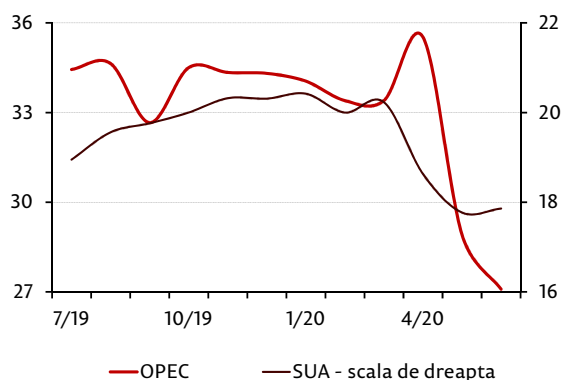
Sursa: BCE, Eurostat

Graficul 2.4: Evoluția USD/RUB în raport cu Urals



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

Graficul 2.5: Producția de petrol (milioane barili pe zi)



Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

Moneda unică europeană s-a apreciat, după ce, la ședința din 4 iunie 2020, BCE a majorat pachetul aferent programului de achiziționare în regim de urgență în caz de pandemie (PEPP) cu 600 miliarde de euro, până la valoarea totală de 1 350 miliarde de euro. Totodată, discuțiile în cadrul Comisiei Europene privind pachetul de urgență de 750 miliarde de euro au sporit încrederea investitorilor în consolidarea fiscală a zonei euro. Indicele armonizat al prețurilor de consum din zona euro pentru luna iunie 2020 a reflectat o încetinire a inflației până la 0,3 la sută în termeni anuali, fapt ce creează spațiu pentru extinderea stimulării economice care, în consecință, va pune presiune asupra monedei europene (Graficul 2.3).

Rubla rusească s-a apreciat și a depășit nivelul psihologic de 70 RUB/USD, datorită creșterii constante a cotațiilor petroliere până la maximum ultimilor trei luni. La 19 iunie 2020, Banca Rusiei și-a redus rata de politică monetară cu 1,0 p.p. până la 4,5 la sută, aceasta fiind cea mai mică rată a dobânzii din toate timpurile. Totodată, la începutul lunii iulie au apărut speculații că Washingtonul ar putea impune noi sancțiuni Moscovei (Graficul 2.4).

Prețul mărcii **Urals** a crescut până la o medie de 41,9 USD/baril în luna iunie 2020, de la minimumul de 18,2 USD/baril media pentru luna aprilie 2020 (Graficul 2.4). În luna aprilie 2020, atât țările participante la acordul OPEC+, cât și SUA și alte țări producătoare de petrol au decis să limiteze producția de petrol cu 9,7 milioane barili pe zi până în luna iunie 2020, pentru a contracara surplusul exagerat de petrol apărut în urma scăderii bruște a cererii mondiale. Acest acord a fost prelungit cu aceeași cotă de OPEC+ la summit-ul ordinar din iunie pentru încă o lună, iar pentru luna august s-a decis limitarea producției de petrol cu 7,7 milioane de barili pe zi, datorită recuperării treptate a cererii mondiale. Totodată, statisticile arată o reducere a numărului de platforme de foraj din America de Nord, ceea ce înseamnă o scădere a producției de petrol de către alte țări, pe lângă pactul OPEC+. Aceste acțiuni concertate ale producătorilor de petrol au permis creșterea prețurilor la petrol peste 40 dolari SUA/baril (Graficul 2.5).

După câteva luni de declin, indicele FAO și-a inversat traiectoria, fapt anticipat în ultimele prognoze. Respectiv, în luna iunie 2020, **prețurile internaționale la produsele alimentare** au crescut cu 2,4 la sută față de luna mai 2020, chiar dacă ritmul anual de creștere a continuat să fie negativ (-2,2 la sută). Această inversare de trend are la bază înviiorarea cererii mondiale după ieșirea din carantină în condițiile în care lanțul logistic al comerțului durează să se refacă până la nivelul de dinaintea pandemiei. După redresarea condițiilor agrometeorologice în perioada mai-iunie se așteaptă ca recolta de cereale în bazinul Mării Negre să fie satisfăcătoare, însă sub nivelul anilor 2018-2019. De menționat că există premise ca prețurile la carne să crească, după ce mai multe crescătorii din SUA au sacrificat animalele în contextul carantinei. Creșterea prețurilor la petrol a încurajat producătorii de zahăr din Brazilia să producă etanol în detrimentul zahărului, fapt ce a determinat creșterea prețurilor la zahăr. De menționat că, în luna iulie 2020, FAO a revizuit ponderile pentru calculul indicelui prețurilor la produsele alimentare (Graficul 2.6).

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul I 2020, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** s-a contractat cu 1,3 la sută comparativ cu trimestrul anterior și a crescut cu 0,3 la sută comparativ cu trimestrul I 2019. În semestrul I 2020, producția industrială în SUA s-a contractat în termeni anuali în medie cu 8,0 la sută, dintre care cel mai mult în luna aprilie, când producția industrială s-a redus cu 16,3 la sută. În luna iunie 2020, rata șomajului în SUA a scăzut la 11,1 la sută, după 14,7 și 13,3 la sută în aprilie și mai, respectiv. Prețurile de consum din SUA au crescut în luna iunie 2020 cu 0,5 la sută față de luna precedentă și cu 0,6 la sută față de iunie 2019, astfel nivelul inflației coborând cu mult sub nivelul țintit de SRF.

În trimestrul I 2020, produsul intern brut în **zona euro** a scăzut cu 3,6 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 3,1 la sută (seria ajustată sezonier) comparativ cu trimestrul I 2019. În primele cinci luni ale anului 2020, producția industrială în zona euro s-a redus cu 13,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, dintre care în Germania cu 14,5 la sută, Franța cu 16,3 la sută și Italia cu 19,1 la sută. Cele mai recente date publicate arată că în luna mai 2020, rata șomajului în zona euro a crescut ușor până la 7,4 la sută. În luna iunie 2020, indicele armonizat al prețurilor de consum din zona euro indica o inflație anuală de 0,3 la sută, cu mult sub nivelul de 2,0 la sută țintit de BCE.

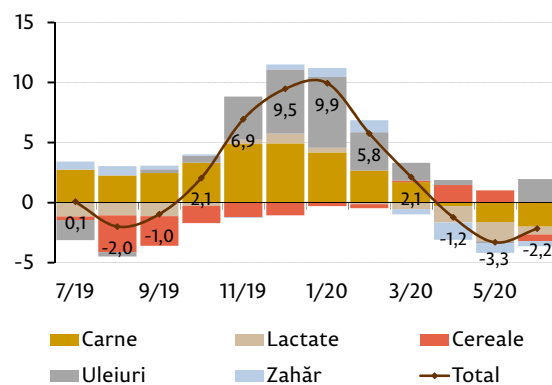
2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț

În trimestrul I 2020, produsul intern brut al **României** s-a majorat, în termeni ajustați sezonier, cu 0,3 la sută comparativ cu trimestrul IV 2019, iar comparativ cu perioada similară a anului precedent, pe seria brută, a înregistrat o creștere de 2,4 la sută. În perioada ianuarie-mai 2020, producția industrială a scăzut față de perioada similară a anului precedent cu 17,4 la sută. În luna iunie 2020, prețurile de consum au crescut cu 0,1 la sută față de luna precedentă și cu 2,6 la sută față de nivelul prețurilor din luna iunie 2019.

În trimestrul I 2020, produsul intern brut al **Ucrainei** s-a contractat cu 1,3 la sută în termeni anuali. În primele cinci luni ale anului 2020, producția industrială s-a contractat cu 8,7 la sută, producția în construcții cu 7,1 la sută, iar producția agricolă cu 2,0 la sută. În luna iunie 2020, inflația a continuat să se tempereze, prețurile de consum majorându-se cu 0,2 la sută față de luna precedentă și cu 2,4 la sută față de iunie 2019. Totodată, prețurile de producție în industrie în Ucraina au scăzut în luna iunie cu 2,0 la sută față de luna precedentă și cu 4,6 la sută față de luna iunie 2019.

În trimestrul I 2020, economia **Federației Ruse** a crescut cu 0,5 la sută comparativ cu trimestrul anterior și cu 1,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. De menționat că datele PMI arată că apogeul crizei pandemice va fi atins în trimestrul II 2020. În luna iunie 2020, producția industrială a crescut cu

Graficul 2.6: Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%)



Sursa: FAO, calcule BNM

2,4 la sută comparativ cu luna mai 2020, însă a fost cu 9,4 la sută sub nivelul anului precedent. Cumulativ, în semestrul I 2020 producția industrială în Federația Rusă s-a contractat cu 3,5 la sută. Persistența valorilor inflației anuale sub nivelul țintit a determinat ca la ședința din 19 iunie 2020, pentru a treia oară în acest an, Banca Rusiei să reducă rata de politică monetară cu 1,0 p.p., până la 4,5 la sută, aceasta fiind cea mai mică rată a dobânzii din toate timpurile. Astfel, pe fondul deprecierii rublei rusești din primele luni ale anului și al politicii monetare stimulative, în luna iunie 2020, inflația anuală a crescut ușor până la nivelul de 3,2 la sută.

Capitolul 3

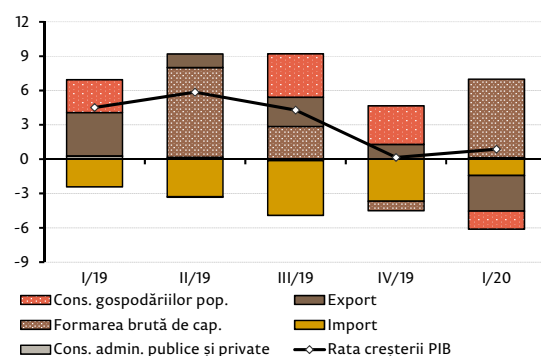
Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

La începutul anului 2020, creșterea economică a fost una modestă, dar superioară celei de la finele anului precedent. Totodată, aceasta a fost superioară valorii anticipate în cadrul runde de prognoză din luna aprilie 2020. În trimestrul I 2020, PIB a fost cu 0,9 la sută superior nivelului din perioada similară a anului 2019. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 0,5 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV 2019. Evoluția pozitivă a PIB s-a datorat unui impact pronunțat generat de dinamica investițiilor, care a fost atenuat de contribuția negativă din partea consumului intern și a exportului net. Dinamica negativă a consumului populației a exercitat presiuni dezinflaționiste la începutul anului curent, fapt reflectat de valorile modeste ale inflației de bază. Majorarea componentei investiționale s-a reflectat în creșterea semnificativă a sectorului construcțiilor. Celelalte sectoare ale economiei au manifestat o dinamică mai modestă. În trimestrul II 2020, în mare parte, în contextul măsurilor de oprire a răspândirii COVID-19 și a impactului acestuia asupra activității economice, PIB va înregistra o dinamică negativă, fapt reflectat de majoritatea indicatorilor economici publicați pentru perioada aprilie-mai 2020.

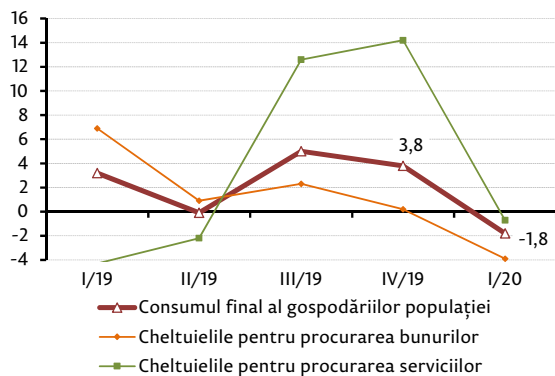
Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), după evoluția relativ modestă din a doua jumătate a anului precedent, în trimestrul I 2020 investițiile au exercitat un impact major (6,9 p.p.) asupra dinamicii PIB. În acest sens, formarea brută de capital fix s-a majorat cu 9,3 la sută la începutul anului curent, generând astfel o contribuție pozitivă de 2,0 p.p., impactul subcomponentei variația stocurilor a fost de 4,9 p.p., în mare parte, ca urmare a revizuirii în diminuare a componentei date pentru trimestrul I 2019. Impactul pozitiv aferent investițiilor a fost compensat parțial de contribuția negativă din partea dinamicii celorlalte subcomponente. Astfel, după dinamica pozitivă din anul precedent, în trimestrul I 2020 consumul gospodăriilor populației s-a contractat cu 1,8 la sută. Dinamica respectivă a fost susținută de temperarea venitului disponibil al populației, dar și, într-o anumită măsură, de incertitudinea asociată pandemiei de COVID-19 care ar fi determinat amânarea unor cheltuieli ale populației. Dinamica negativă a consumului populației a exercitat presiuni dezinflaționiste la începutul anului curent, fapt reflectat de valorile modeste ale inflației de bază în perioada respectivă.

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



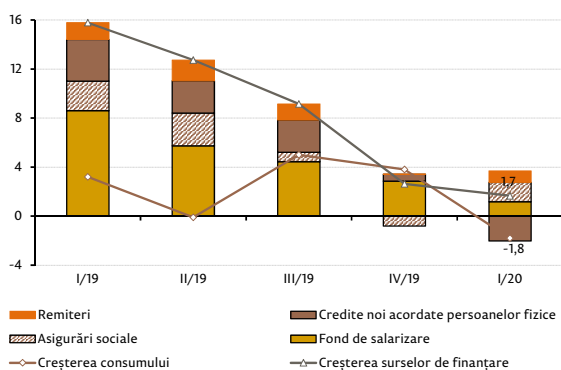
Sursa: BNS, calcule BNM

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



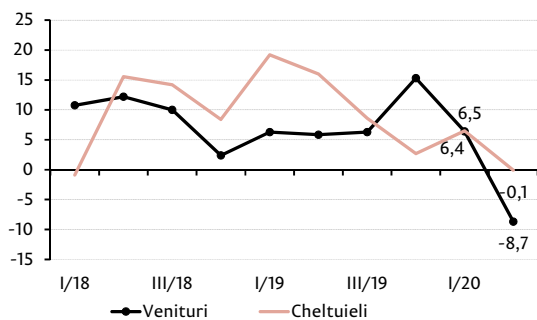
Sursa: BNS

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 (% , f.a.p.)



Sursa: Ministerul Finanțelor

Similar perioadelor precedente, consumul final al administrației publice a generat un impact marginal asupra dinamicii PIB, acesta înregistrând o contractare de 0,4 la sută. Exporturile, în condițiile unei cereri externe modeste, dar și a unor restricții aferente COVID-19 în regiune, au înregistrat o scădere de 7,8 la sută comparativ cu trimestrul I 2019. Creșterea pronunțată a investițiilor a susținut majorarea importurilor. Astfel, importul de bunuri și servicii în trimestrul I 2020 s-a majorat cu 2,3 la sută comparativ cu perioada corespunzătoare din anul precedent, generând astfel o contribuție negativă de 1,4 p.p. la dinamica PIB.

Cererea de consum a populației

După dinamica pozitivă din anul precedent, consumului gospodăriilor populației s-a contractat la începutul anului curent. În acest fel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel negativ de 1,8 la sută, fiind cu 5,6 p.p. inferior celui din trimestrul IV 2019. Dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de micșorarea cu 3,9 la sută a cheltuielilor pentru procurarea bunurilor. În același timp, cheltuielile pentru procurarea serviciilor s-au diminuat cu 0,7 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Contractarea consumului populației la începutul anului curent a fost susținută de temperarea creșterii surselor principale de finanțare a acestuia semnalată și în perioadele precedente. Sursele principale de finanțare a consumului populației, în ansamblu, au înregistrat o creștere mult mai modestă decât valorile înregistrate în anul precedent (Graficul 3.3). Dinamica respectivă a acestora a fost, în principal, marcată de tendința descendentă a contribuției din partea fondului de salarizare, precum și de contractarea pronunțată a creditelor noi acordate persoanelor fizice în trimestrul I 2020. Efectul respectiv a fost atenuat de creșterea impactului dinamicii plăților sociale și a remiterilor.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în trimestrul II al anului 2020, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 14,0 miliarde lei, cu 8,7 la sută mai puțin decât veniturile acumulate în aceeași perioadă a anului 2019 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere 60,8 la sută. Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 32,0 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 6,8 la sută și respectiv 0,4 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul II al anului 2020, au totalizat 17,1 miliarde lei, înregistrând o diminuare de 0,1 la sută față de perioada similară a anului 2019. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (36,6 la sută), pentru învățământ au fost alocate 19,0 la sută, iar ocrotirii sănătății 13,2 la sută.

În acest context, în trimestrul II al anului 2020, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 3,1 miliarde lei. În perioada similară a anului 2019, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 1,7 miliarde lei.

Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 iunie 2020 au constituit 8,8 miliarde lei.

Evoluția Contului Unic Trezorerial (CUT), în trimestrul II 2020, s-a caracterizat prin acumulare intensă de fonduri (cu 8,4 la sută peste nivelul înregistrat în perioada similară a anului precedent) însoțită de o dinamică marginal pozitivă a ieșirilor din CUT (cu 0,3 la sută mai mult față de trimestrul II 2019) (Graficul 3.5). Ca rezultat al evoluției fluxurilor intrărilor și ieșirilor, soldul CUT a crescut cu 28,5 la sută față de sfârșitul trimestrului II 2019, constituind la sfârșitul trimestrului II 2020, 4,8 miliarde lei (Graficul 3.6).

Suplimentar, de menționat ca la finele trimestrului II 2020, Conturile de depozit al Guvernului în valută la Banca Națională a Moldovei au constituit echivalentul a 4,7 miliarde lei, în creștere de 2,3 ori față de finele anului precedent.

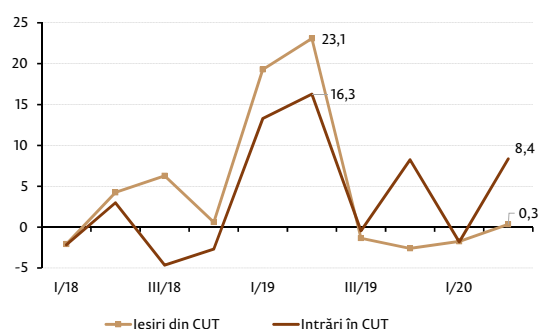
Datoria de stat

La situația din 30 iunie 2020, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat 60,0 miliarde lei, raportată la PIB² aceasta a constituit 28,1 la sută. În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere de 10,3 la sută, superioară celui de la finele anului 2019 cu 9,4 p.p. (Graficul 3.7), din contul majorării datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 4,5 p.p.) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 5,8 p.p.). Datoria de stat, la sfârșitul lunii iunie 2020, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 55,7 la sută și datoria de stat internă în proporție de 44,3 la sută.

La finele lunii iunie 2020, soldul datoriei de stat externe a însumat 1 940,5 milioane dolari SUA, superior celui de la 1 ianuarie 2020 cu 236,4 milioane dolari SUA sau cu 13,9 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit 33,4 miliarde lei (15,7 la sută în PIB²).

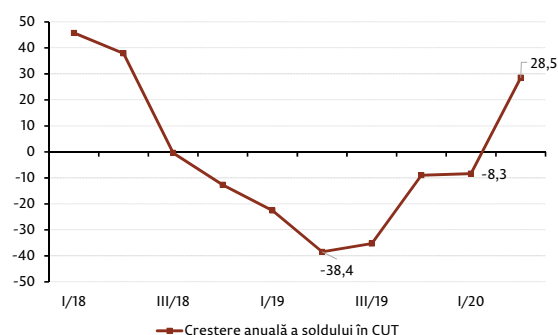
La situația din 30 iunie 2020, datoria de stat internă a constituit 26,6 miliarde lei (12,5 la sută în PIB²), superioară celei din 1 ianuarie 2020 cu 14,7 la sută. Creșterea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum s-a majorat cu 41,2 la sută față de începutul anului 2020. Urmare a acestor evoluții, la sfârșitul lunii iunie 2020, datoria internă a fost formată din VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (48,4 la sută din total), VMS emise pe piața primară (43,9 la sută) și VMS convertite (7,8 la sută).

Graficul 3.5: Evoluția ritmului fluxurilor Contului Unic Trezorerial (% , f.a.p.)



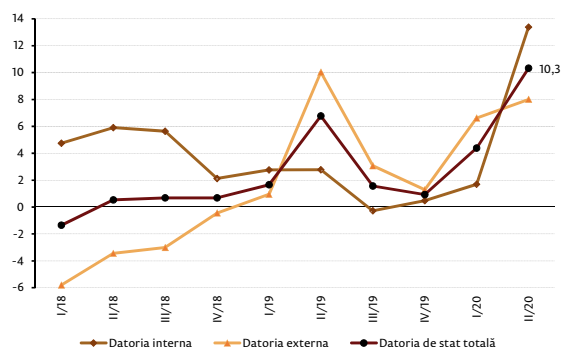
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.6: Evoluția ritmului de creștere a soldului Contului Unic Trezorerial (% , f.a.p.)



Sursa: Ministerul Finanțelor

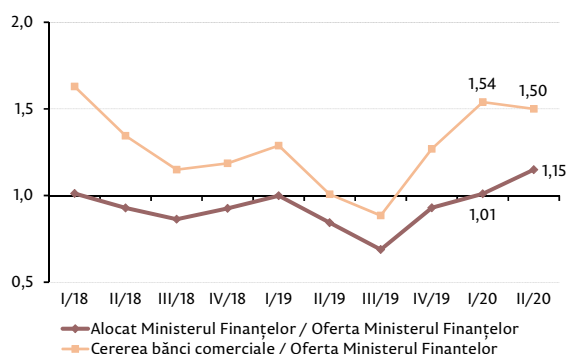
Graficul 3.7: Evoluția ritmului de creștere a datoriei de stat (% , f.a.p.)



Sursa: Ministerul Finanțelor

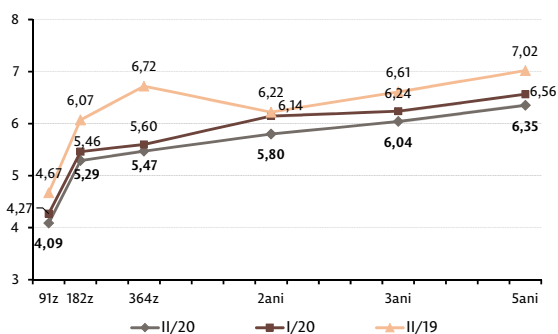
²PIB estimat de BNM.

Graficul 3.8: Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat



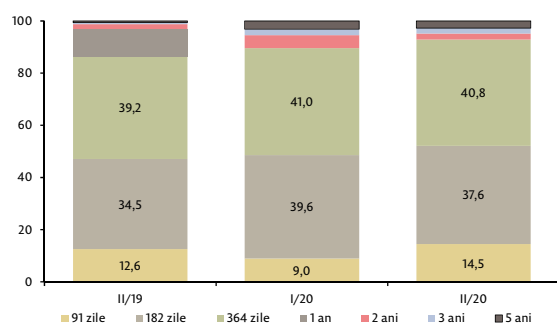
Sursa: BNM

Graficul 3.9: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

Graficul 3.10: Structura VMS alocate pe piața primară



Sursa: BNM

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului II 2020, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 5 097,0 milioane lei, cu 15,4 la sută mai mult decât volumul ofertei inițiale. Totodată, a fost înregistrat în continuare un exces de lichidități din partea băncilor, cererea acestora depășind cu 50,0 la sută oferta Ministerului Finanțelor, volumul cererii pe piața primară constituind 6 608,5 milioane lei (Graficul 3.8).

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența la 91 zile și 182 zile și la obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani și de 5 ani s-au micșorat cu 0,2 p.p. fiecare, față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent. Rata medie efectivă a dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 364 zile s-a diminuat cu 0,1 p.p., iar rata medie efectivă a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani s-a micșorat cu 0,3 p.p. față de trimestrul I al anului 2020 (Graficul 3.9).

Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai populare VMS au fost cele cu scadența la 364 de zile, care au constituit 40,8 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 de zile, a căror pondere a constituit 37,6 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 14,5 la sută. De menționat că ponderile obligațiunilor de stat cu scadența la 2 ani, 3 ani și 5 ani au constituit 2,3 la sută, 2,1 la sută și 2,7 la sută, respectiv (Graficul 3.10).

Cererea de investiții

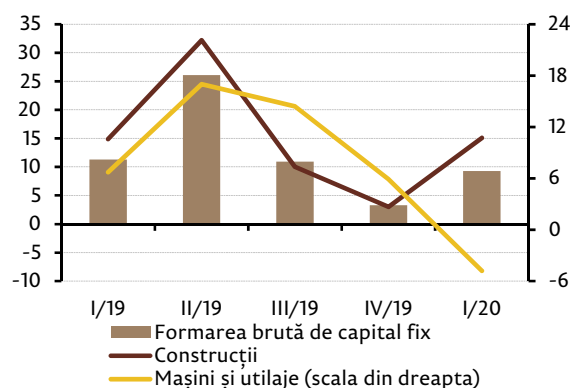
În trimestrul I 2020, componenta investițională a generat un impact pozitiv la dinamica activității economiei, astfel contribuind cu 6,9 p.p. la creșterea PIB, aceasta fiind net superioară celei de la finele anului 2019. Evoluția respectivă a fost determinată de majorarea formării brute de capital fix cu 9,3 la sută, care a generat un aport de 2,0 p.p. la creșterea PIB. În același timp, în trimestrul I 2020 a fost sesizată o majorare pronunțată a componentei variația stocurilor, care a contribuit la majorarea ratei anuale a PIB cu 4,9 p.p. De menționat că, majorarea ratei anuale a formării brute de capital fix a fost determinată de dinamica investițiilor orientate în „construcții”, care au consemnat un ritm de creștere de 15,1 la sută. Totodată, investițiile orientate în mașini și utilaje s-au diminuat cu 4,2 la sută (Graficul 3.11).

Totodată, potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul I 2020 rata anuală de creștere a investițiilor în active imobilizate corporale³ s-a contractat cu 0,9 la sută. În structură, contribuții negative la formarea ratei anuale a investițiilor în imobilizări corporale au revenit grupelor „mijloace de transport”, „alte imobilizări corporale” și „mașini, utilaje, instalații de transmisii”. Totodată, investițiile orientate în construcții ingineresti și clădiri au fost în creștere (Graficul 3.12).

³Din 1 ianuarie 2017 chestionarul statistic 2-INV „Cu privire la investiții” a fost modificat pentru 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.

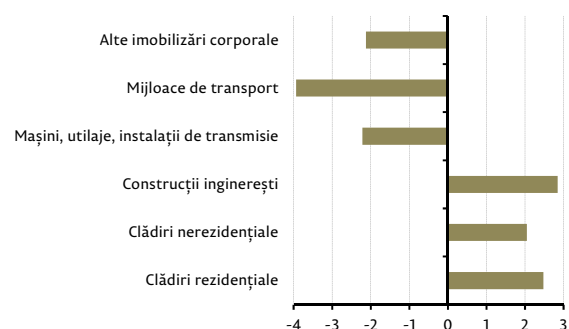
Din perspectiva surselor de finanțare a procesului investițional, pentru al treilea trimestru consecutiv, se atestă o temperare pronunțată a ratei anuale, astfel, în trimestrul I 2020 aceasta a coborât în palierul negativ, consemnând un nivel de -1,5 la sută (Graficul 3.13). De menționat că, pentru al treilea trimestru consecutiv se atestă o contractare a sursele de finanțare a investițiilor din bugetul public național. Astfel, acestea s-au contractat în trimestrul I 2020 cu 54,9 la sută. Totodată, investițiile din mijloacele proprii ale populației s-au majorat cu 2,5 la sută în perioada analizată. Similar perioadelor precedente, mijloacelor proprii rămân a fi principală sursă de finanțare a investițiilor în active imobilizate (73,3 la sută în trimestrul I 2020).

Graficul 3.11: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Graficul 3.12: Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. I 2020 (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Cererea externă netă⁴

Drept consecință a pandemiei COVID-19, majoritatea țărilor lumii au impus un șir de restricții economice și sociale. Ca rezultat, la nivel mondial, s-a atestat o contractare pronunțată a comerțului extern. Astfel, urmare restricțiilor impuse la nivel regional, și comerțul extern al Republicii Moldova a consemnat o contractare pronunțată. De menționat că, în trimestrul I 2020 impactul acestor restricții nu a fost atât de proeminent, iar în trimestrul II 2020 s-a atestat o contractare pronunțată a comerțului extern. Astfel, în primele două luni ale trimestrului II 2020, rata anuală a exporturilor s-a poziționat la nivelul de -28,3 la sută sau cu 20,4 p.p. inferior celui din trimestrul I 2020. Totodată, rata anuală a importurilor în aceeași perioadă a consemnat un nivel mediu de -38,3 la sută sau cu 38,4 p.p. inferior nivelului din trimestrul I 2020.

Contractarea pronunțată a ratei anuale a exporturilor în trimestrul II 2020 a fost determinată de evoluția exporturilor către țările UE (Graficul 3.14). De menționat că, ponderea exportului cu UE este de circa 66 la sută, respectiv și impactul asupra dinamicii totale a exporturilor este unul semnificativ. Totodată, exporturile către statele CSI și cele clasificate ca „Restul lumii”, de asemenea, au consemnat o dinamică negativă, însă nu atât de pronunțată ca cea aferentă UE.

Contractarea ratei anuale a exporturilor în prima jumătate a anului 2020 a fost determinată, în principal, de evoluția exportului de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete” și „materiale textile și îmbrăcăminte” (Graficul 3.15).

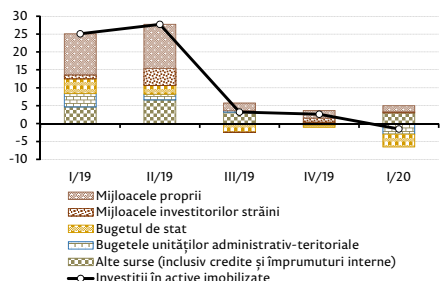
Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că diminuarea ratei anuale a exporturilor în trimestrul I 2020 a fost determinată de dinamica reexporturilor. De menționat că, în trimestrul II 2020 s-a înregistrat o contractare pronunțată atât a exporturilor de mărfuri autohtone, cât și a reexporturilor (Graficul 3.16).

În trimestrul I 2020, rata anuală a importurilor a consemnat un ritm de 0,1 la sută, iar în primele două luni ale trimestrului II 2020 s-a contractat pronunțat. Dinamica respectivă a fost susținută de evoluția importurilor către toate categoriile de țări. În trimestrul II 2020, rata anuală a importurilor s-a poziționat la nivelul de 38,3 la sută sau cu 38,4 p.p. inferior nivelului din trimestrul I 2020 (Graficul 3.17).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.18), contractarea ratei anuale a importurilor în trimestrul II 2020 a fost influențată de diminuarea importului aferent tuturor grupurilor de mărfuri.

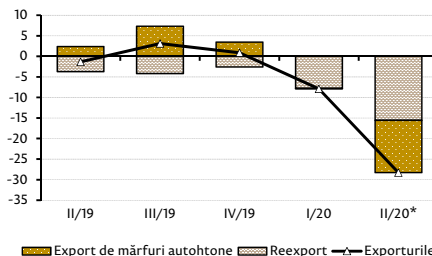
⁴S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% în termeni reali)



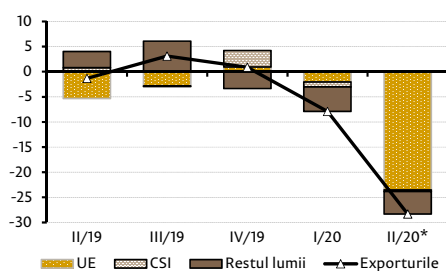
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.16: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)



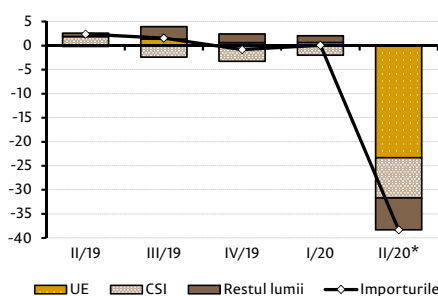
Sursa: BNS, calcule BNM
*apr.-mai

Graficul 3.14: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



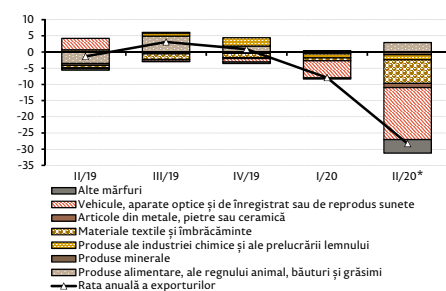
Sursa: BNS, calcule BNM
*apr.-mai

Graficul 3.17: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



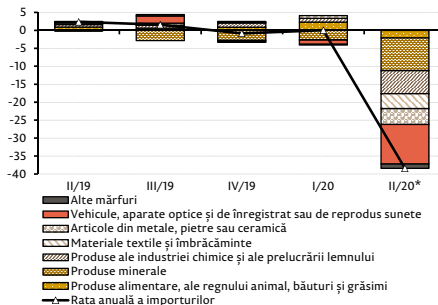
Sursa: BNS, calcule BNM
*apr.-mai

Graficul 3.15: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM
*apr.-mai

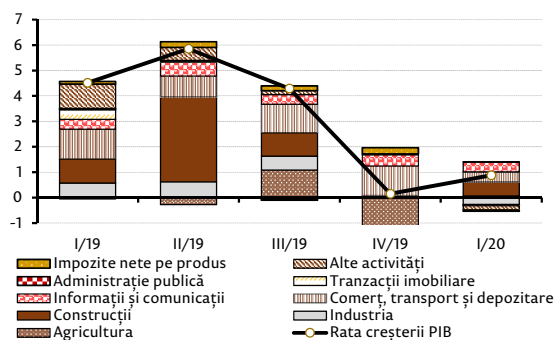
Graficul 3.18: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM
*apr.-mai

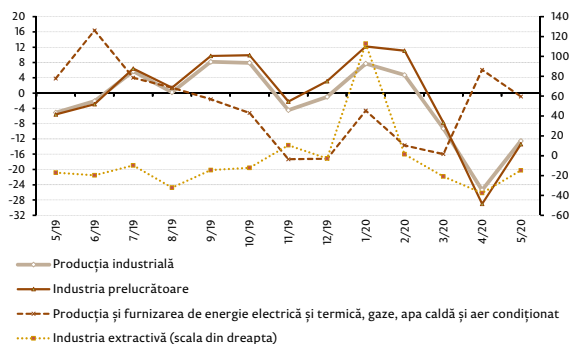
3.2 Producția

Graficul 3.19: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)



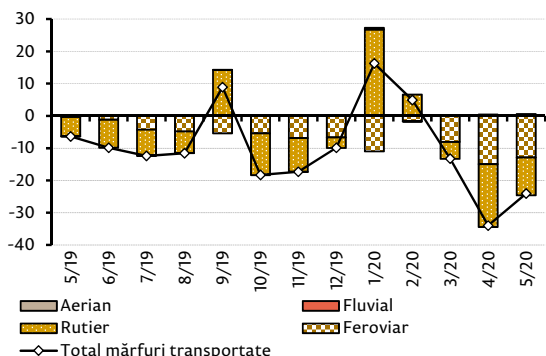
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.20: Evoluția în termeni reali a industriei (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

Graficul 3.21: Evoluția transportului de mărfuri (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

Pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul I 2020 a fost susținută, în cea mai mare parte, de contribuția pozitivă din partea evoluției sectorului construcțiilor, „informațiilor și comunicațiilor” și „comerțului, transportului și depozitării” (Graficul 3.19). Astfel, în trimestrul I 2020, valoarea adăugată brută aferentă construcțiilor s-a majorat cu 8,6 la sută, generând astfel o contribuție de 0,6 p.p. la dinamica PIB. În același timp, valoarea adăugată brută a componentei „informații și comunicații” s-a majorat cu 5,9 la sută, exercitând astfel un impact de 0,4 p.p. asupra creșterii economice. „Comerțul, transportul și depozitarea” a înregistrat o creștere de 1,7 la sută și a determinat astfel un impact de 0,3 p.p. Valoarea adăugată aferentă sectorului „activităților financiare și asigurărilor” s-a majorat cu 2,6 la sută, iar aferentă agriculturii – cu 2,3 la sută, ambele generând contribuții de câte 0,1 p.p. la dinamica PIB. Sectorul tranzacțiilor imobiliare a avut o dinamică minoră (0,1 la sută) la începutul anului curent. Pe de altă parte, industria a înregistrat o contractare de 1,7 la sută, compensând astfel din contribuția pozitivă a subcomponentelor menționate mai sus. Totodată, subcomponenta „impozite nete pe produse” s-a contractat cu 0,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2019.

Indicatorii operativi cu privire la producția industrială pentru lunile aprilie și mai ale anului curent conturează precondiții pentru un aport negativ din partea acestui sector asupra creșterii economice în trimestrul II 2020. Astfel, în perioada de referință, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de -19,0 la sută, fiind cu 20,0 p.p. inferior celui din trimestrul I 2020 (Graficul 3.20). Dinamica respectivă a fost determinată de diminuarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la 5,2 la sută în trimestrul I 2020 până la -21,2 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2020). Totodată, ritmul anual de creștere a volumului producției în industria extractivă, în perioada aprilie-mai 2020, s-a micșorat cu 57,3 p.p. față de trimestrul I 2020 până la nivelul de -26,2 la sută. În același timp, rata anuală a producției industriale în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” a înregistrat o creștere de la -11,4 la sută în trimestrul I 2020 până la 2,6 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2020.

Transporturile de mărfuri au înregistrat un declin pronunțat în primele două luni ale trimestrului II 2020. Astfel, rata anuală a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel mediu de -29,0 la sută, fiind cu 31,6 p.p. inferior celui din trimestrul I 2020 (Graficul 3.21). De menționat că, în perioada ianuarie-mai 2020, întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 13,9 la sută mai puține mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2019. Această evoluție a fost determinată de micșorarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale aeriană și feroviară cu 35,9 și 34,5 la sută, respectiv. În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale rutieră s-a micșorat cu

5,9 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar cel pe cale fluvială s-a majorat cu 45,8 la sută.

În contextul restricțiilor impuse pentru limitarea răspândirii COVID-19, transporturile de pasageri au înregistrat o dinamică negativă pronunțată în perioada aprilie-mai 2020. Astfel, rata anuală a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel mediu de -82,4 la sută, fiind cu 62,3 p.p. inferior celui din trimestrul I 2020 (Graficul 3.22).

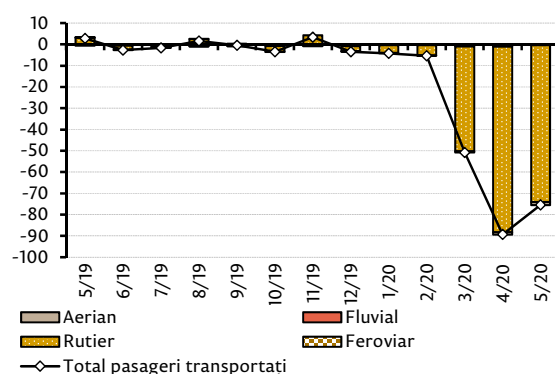
Ca rezultat, în perioada ianuarie-mai 2020, au fost transportați cu 46,7 la sută mai puțin pasageri comparativ cu perioada similară a anului 2019. Numărului de pasageri transportați pe cale aeriană și feroviară în această perioadă s-a diminuat cu 59,9 și 47,2 la sută. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale rutieră s-a micșorat cu 46,6 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar cel al pasagerilor transportați pe cale fluvială s-a majorat cu 35,6 la sută.

Semnale negative cu privire la activitatea economică în trimestrul II 2020 sunt conturate de dinamica indicatorilor comerțului intern de bunuri și servicii pentru perioada aprilie-mai 2020. Astfel, în perioada de referință, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat o diminuare de -17,8 la sută, fiind cu 28,7 p.p. inferioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.23). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate populației a înregistrat, în perioada aprilie-mai 2020, o micșorare de -44,1 la sută, fiind cu 43,8 p.p. inferioară celei din trimestrul I 2020.

În primele două luni ale trimestrului II 2020, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a consemnat o diminuare medie de 29,7 la sută⁵ (Graficul 3.24). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor a înregistrat, în perioada de referință, o micșorare medie de 34,6 la sută, fiind cu 29,8 p.p. inferioară ratei anuale din trimestrul precedent.

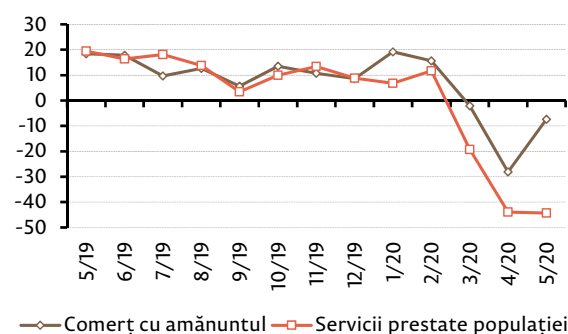
În trimestrul II 2020, producția globală agricolă s-a diminuat cu 5,6 la sută în comparație cu trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.25). Dinamica respectivă a fost determinată de diminuarea producției vegetale cu 27,1 la sută, drept urmare a unor condiții meteorologice nefavorabile în primăvara anului curent, care au compromis atât recolta de produse cerealiere, cât și cea de fructe proaspete. Totodată, volumul producției în sectorul zootehnic s-a majorat cu 2,0 la sută.

Graficul 3.22: Evoluția transportului de pasageri (% , f.a.p.)



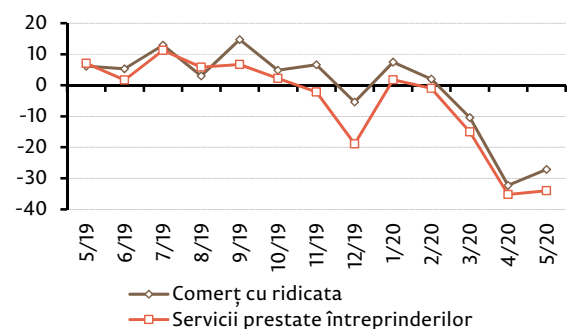
Sursa: BNS

Graficul 3.23: Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

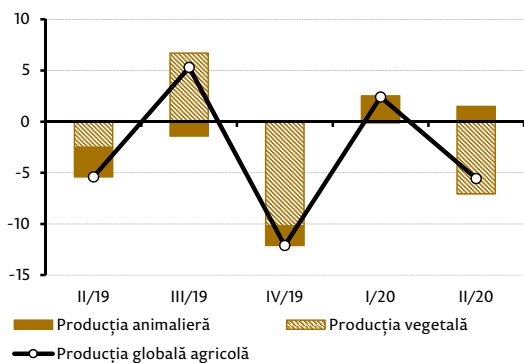
Graficul 3.24: Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC) (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

⁵Deflatat cu rata anuală a IPC.

Graficul 3.25: Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Majorarea volumului producției în sectorul zootehnic⁶ în prima jumătate a anului 2020 în comparație cu perioada similară din anul precedent a fost determinată de creșterea producției de „vite și păsări (în masă vie)” cu 8,2 la sută. În același timp, producția de „lapte” și cea de „ouă” s-a contractat cu 10,2 și 6,9 la sută, respectiv.

⁶Prețuri comparabile.

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

La începutul anului curent, indicatorii principali cu privire la forța de muncă au continuat dinamica negativă. Populația economic activă și populația ocupată s-a diminuat comparativ cu trimestrul I 2019. În același timp, rata șomajului în trimestrul I 2020 a fost ușor inferioară celei din perioada similară a anului 2019. În contextul pandemiei provocate de COVID-19 și a impactului acesteia asupra activității economice, în trimestrul II 2020 populația ocupată se va diminua, iar rata șomajului va fi mai pronunțată.

În trimestrul I 2020, populația economic activă a constituit 840,5 mii persoane, fiind cu 6,5 la sută inferioară celei din perioada similară a anului 2019. În același timp, populația ocupată a constituit 806,3 mii persoane, fiind cu 2,7 la sută inferioară celei din trimestrul I 2019 (Graficul 3.26). Merită a fi menționat că indicatorii respectivi au avut o evoluție negativă pe tot parcursul anului precedent.

Pe subcomponente, scăderea populației ocupate a fost determinată, preponderent, de diminuarea acesteia în sectorul industrial (-9,7 la sută), comerț (-3,7 la sută) și construcții (-6,9 la sută). Evoluția respectivă a fost parțial atenuată de creșterea cu 13,5 la sută a numărului populației ocupate în sectorul transporturilor (Graficul 3.27).

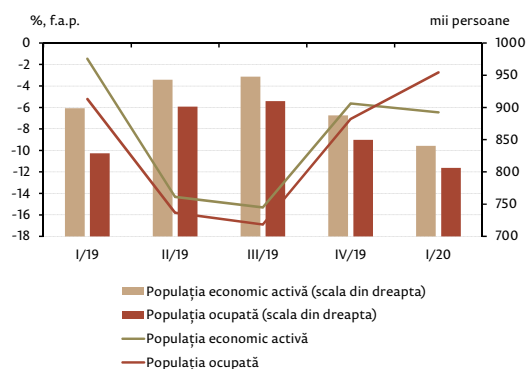
Totodată, în perioada de referință numărul șomerilor s-a diminuat până la 34,2 mii persoane sau cu 35,4 mii persoane mai puțin față de trimestrul I 2019. Totuși, rata șomajului în trimestrul I 2020 a constituit 4,1 la sută, fiind doar cu 0,2 p.p. inferioară celei de la începutul anului precedent (Graficul 3.28).

Având în vedere situația social-economică aferentă pandemiei de COVID-19, asociată cu întoarcerea unui număr considerabil al populației de peste hotarele țării, dar și cu impactul negativ asupra activității economice interne a măsurilor de oprire a răspândirii virusului, în perioada următoare populația ocupată va avea o dinamică descendentă, iar rata șomajului va fi mai pronunțată.

Fondul de salarizare

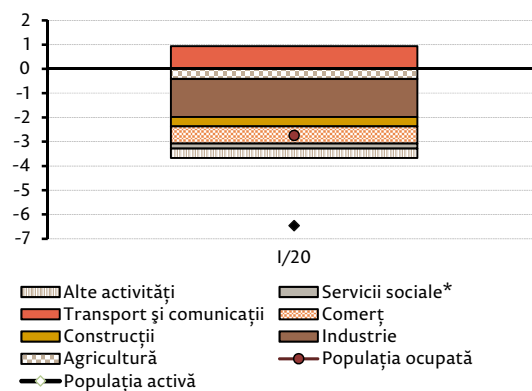
Dinamica anuală a fondului de salarizare pe economie în trimestrul I 2020 a continuat tendința descendentă începută din anul precedent. Informația cu privire la evoluția câștigurilor salariale în trimestrul de referință relevă faptul că fondul de salarizare pe economie a crescut cu 9,2 la sută, iar în termeni reali, deflatat cu IPC, acesta s-a majorat cu 2,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a contribuției pozitive din partea dinamicii fondului de remunerare

Graficul 3.26: Populația economic activă și populația ocupată



Sursa: BNS, calcule BNM

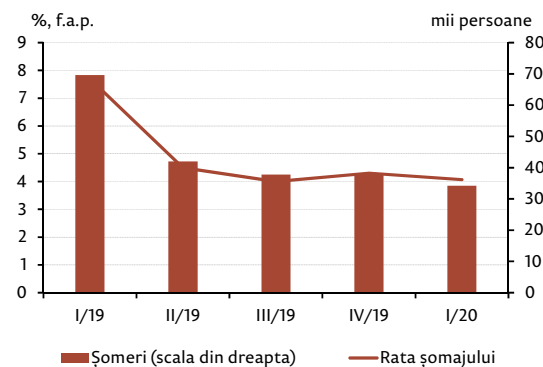
Graficul 3.27: Contribuția subcomponentelor la dinamica populației ocupate



Sursa: BNS, calcule BNM

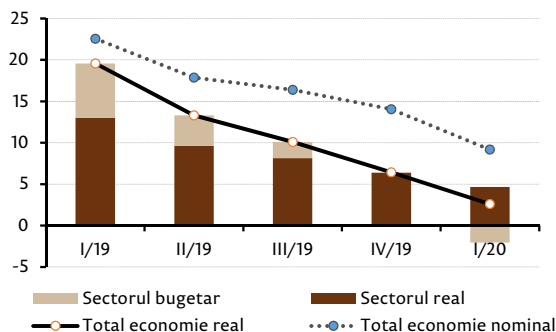
*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

Graficul 3.28: Evoluția numărului de șomeri și a ratei șomajului (%)



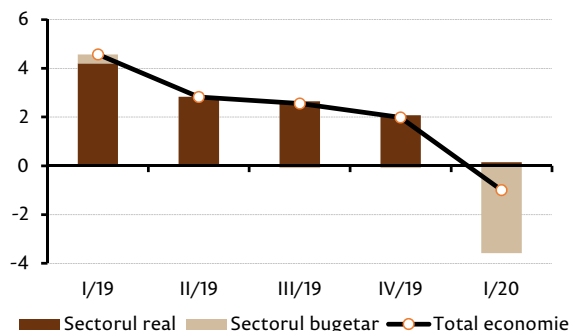
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.29: Fondul de salarizare în economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)



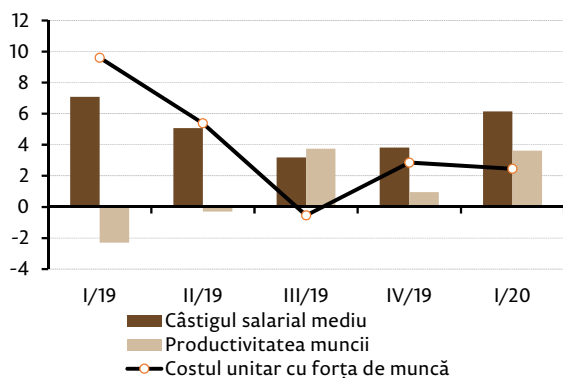
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.30: Numărul mediu de salariați pe economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.31: Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie(% , f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

din sectorul real. Evoluțiile din sectorul bugetar au generat un impact negativ (Graficul 3.29).

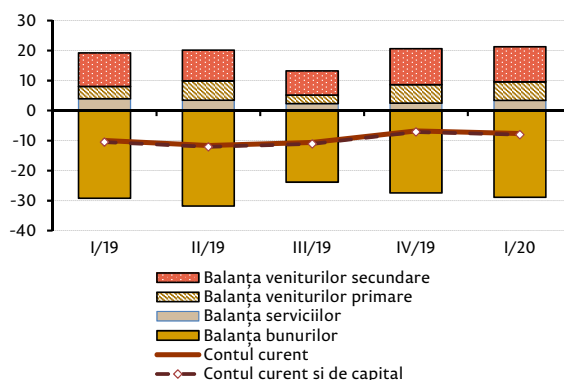
În trimestrul I 2020, numărul de salariați pe economie a fost inferior celui din perioada corespunzătoare a anului 2019 în urma evoluțiilor din sectorul bugetar. Numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a fost cu 1,0 la sută inferior celui din ianuarie-martie 2019, din cauza scăderii cu 5,0 la sută a numărului de salariați din sectorul bugetar. Totodată numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 0,5 la sută (Graficul 3.30).

În trimestrul I 2020, rata anuală a productivității muncii estimată la nivelul sectorului industrial s-a majorat până la nivelul de 3,6 la sută. În același timp, dinamică anuală a salariului mediu real la nivelul sectorului industrial a crescut până la nivelul de 6,2 la sută. **În acest context, ritmul anual al costului unitar cu forța de muncă în industrie s-a diminuat cu cca 0,4 p.p. până la 2,5 la sută** (Graficul 3.31).

3.4 Sectorul extern

În trimestrul I 2020, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat cu 0,8 p.p. față de cel din trimestrul precedent, constituind 7,6 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.32). Creșterea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma majorării componenteii cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, ponderile componentelor cu contribuție pozitivă au înregistrat o dinamică mixtă. Astfel, ponderea „balanței serviciilor” s-a majorat, iar cea a „balanței veniturilor secundare” s-a diminuat. Ponderea „balanței veniturilor primare” a rămas neschimbată față de trimestrul precedent.

Graficul 3.32: Ponderea contului curent în PIB (%)

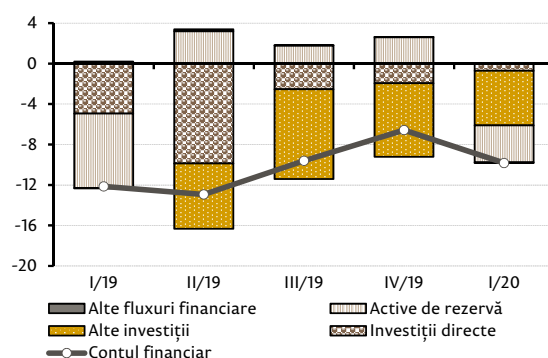


Sursa: BNM

Contul financiar

În trimestrul I 2020, a fost sesizată o intensificare a intrărilor nete de capital. Astfel contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 9,8 la sută sau cu 3,2 p.p. în creștere comparativ cu trimestrul IV 2019. De menționat că, majorarea intrărilor nete de capital a fost determinată de variația activelor de rezervă (Graficul 3.33). Totodată, fluxul investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 0,7 la sută, fiind cu 1,2 p.p. inferior celui din trimestrul precedent, drept urmare a diminuării intrărilor nete aferente instrumentelor de natura datoriei. În același timp, componenta „alte investiții” s-a diminuat până la nivelul de 5,4 la sută sau cu 1,9 p.p., pe fundalul diminuării nete a activelor sub formă de numerar și depozite și împrumuturi.

Graficul 3.33: Ponderea contului financiar în PIB (%)

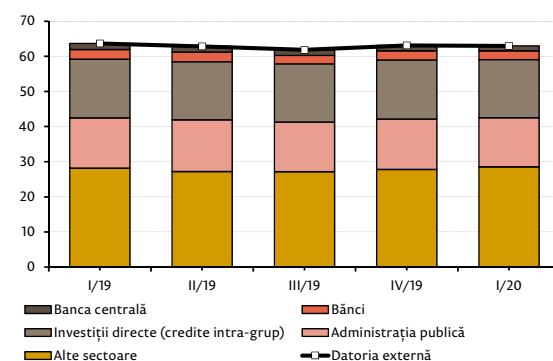


Sursa: BNM

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

Ponderea datoriei externe în PIB, în trimestrul I 2020, a constituit 63,0 la sută, fiind cu 0,1 p.p. inferioară celei din trimestrul IV 2019 (Graficul 3.34). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici⁷ cu 31,1 la sută, după care investițiile directe – cu 16,6 la sută, sectorului guvernamental⁸ îi revin 15,4 la sută.

Graficul 3.34: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

⁷Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altor sectoare”.

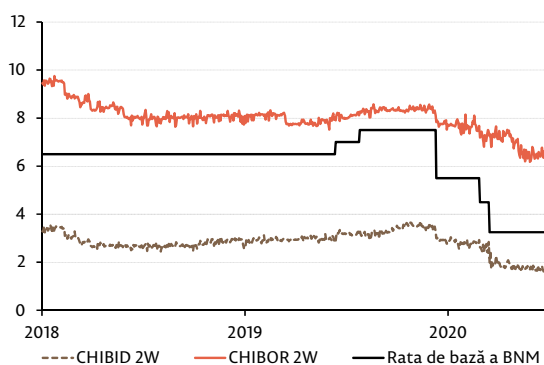
⁸Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

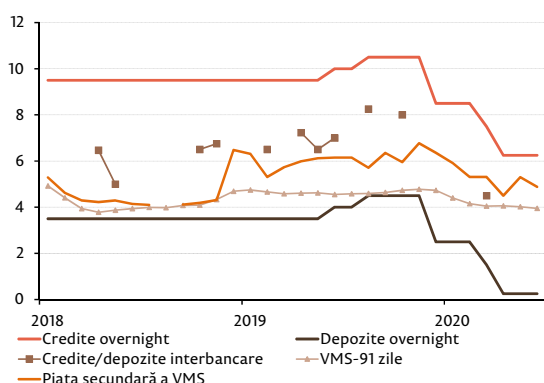
4.1 Instrumentele politicii monetare

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Politica ratelor dobânzilor

În trimestrul II 2020, BNM a decis să mențină neschimbate valorile principalelor instrumente de politică monetară, în condițiile atestării presiunilor dezinflaționiste și tendința consolidării acestora în perioadele următoare. Astfel, rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt a fost menținută la nivelul de 3,25 la sută anual.

Curba randamentelor CHIBOR 2W a urmat o traiectorie ușor descendentă pe parcursul trimestrului II 2020, înregistrând o diminuare mai accentuată în debutul lunii aprilie urmare modificării ratei de bază. Astfel, cotația CHIBOR 2W de la sfârșitul lunii iunie a fost inferioară cu 0,79 p.p. celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 6,68 la sută (Graficul 4.1).

Ratele dobânzilor aferente valorilor mobiliare de stat cu scadența la 91 zile au oscilat în jurul valorii stabilite la finele trimestrului anterior, înregistrând o ușoară tendință de diminuare. Pe ansamblul perioadei, media acestei rate a constituit 4,03 la sută (4,20 la sută – valoarea înregistrată în trimestrul anterior) (Graficul 4.2).

Media trimestrială a randamentului aferent operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat s-a cifrat la 4,90 la sută, fiind inferioară celei din trimestrul precedent (-0,72 p.p.), în condițiile diminuării termenului mediu ponderat până la scadența de la 272 zile la 214 zile.

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

BNM a derulat 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 II 2020, rata medie ponderată a operațiunilor de absorbție a lichidității s-a cifrat la 3,25 la sută anual.

Stocul plasamentelor CBN a variat pe parcursul trimestrului între valoarea minimă de 2 921,4 milioane lei și cea maximă de 7 986,1 milioane lei. Soldul mediu trimestrial al CBN s-a cifrat la 5 727,0 milioane lei (-744,6 milioane lei față de trimestrul I 2020) (Graficul 4.3).

Operațiuni repo

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților s-au derulat săptămânal pe termen de 14 zile la rata fixă a dobânzii (rata de bază plus o marjă de 0,25 p.p.) prin procedura licitațiilor fără plafon, conform calendarului operațiunilor de politică monetară pentru anul 2020. Volumul de lichiditate livrat a fost de 180,0 milioane lei.

Facilitățile permanente

Regimul de funcționare al facilităților permanente (depozite și credite overnight) stabilit de BNM a permis băncilor gestionarea eficientă a lichidităților proprii și a acordat BNM un plus de flexibilitate în realizarea politicii monetare, acestea contribuind la diminuarea volatilității ratelor dobânzilor pieței monetare pe termen scurt.

Pe parcursul perioadei analizate, băncile au utilizat preponderent facilitatea de depozit overnight, facilitatea de credit overnight, în volum de 80,0 milioane lei, a fost solicitată doar de o bancă, la finele perioadelor de aplicare a rezervelor obligatorii, pentru suplinirea cererii de lichiditate pe termen scurt.

Volumul total al depozitelor overnight plasate la BNM în trimestrul de referință a însumat 25 557,1 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 340,3 milioane lei, ușor superior celui din trimestrul precedent.

Rata medie ponderată la depozitele overnight plasate/ creditele overnight acordate a constituit 0,25 la sută și 6,25 la sută, respectiv.

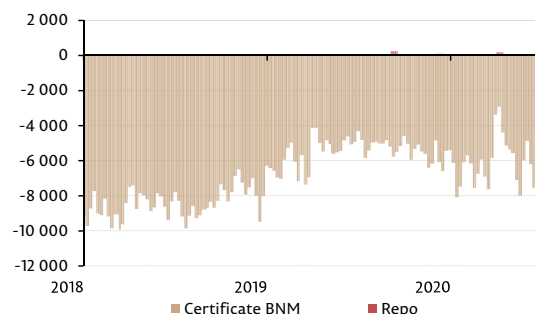
Rezervele obligatorii

Mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite și funcțiile de control monetar și management al lichidității în sistemul bancar.

Pentru a combate efectele negative ale pandemiei de COVID-19 asupra economiei naționale prin asigurarea unui nivel suficient de lichiditate în sectorul bancar, în debutul lunii aprilie, BNM a decis să reducă norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă cu 7,0 p.p. la nivelul de 34,0 la sută din baza de calcul. Băncile urmau să constituie rezerve obligatorii în lei moldovenești potrivit noii, începând cu perioada de aplicare 16 aprilie-15 mai 2020. În acest sens, în perioada 16 iunie-15 iulie 2020, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 13 057,0 milioane lei, volum inferior cu 3 008,1 milioane lei (-18,7 la sută) celor menținute în perioada 16 martie-15 aprilie 2020.

În aceeași perioadă, rezervele obligatorii în VLC au însumat 99,9 milioane dolari SUA și 228,0 milioane euro, majorându-se cu

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



Sursa: BNM

18,3 la sută și cu 10,6 la sută respectiv, față de perioada 16 martie-15 aprilie 2020, creșterea fiind parțial datorată majorării normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valute liber convertibile cu 1,0 p.p., până la 21,0 la sută din baza de calcul.

Piața monetară interbancară

În trimestrul II 2020, datorită persistenței excedentului de lichiditate urmărit în sistemul bancar, pe piața interbancară a creditelor/depozitelor nu au fost înregistrate tranzacții.

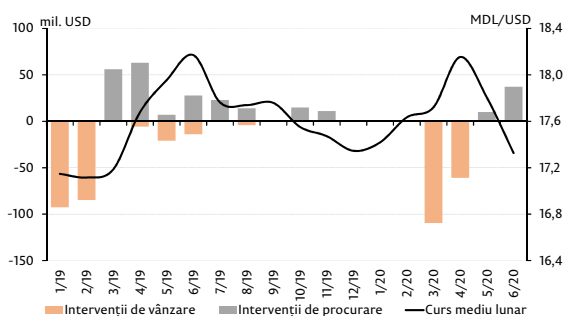
Depozitele statului plasate la Banca Națională a Moldovei

La 06.04.2020, Ministerul Finanțelor a retras anticipat depozitele la termen plasate la BNM în valoare de 177,7 milioane lei. Astfel, la situația din 30 iunie 2020, soldul depozitelor plasate de Ministerul Finanțelor la Banca Națională a fost nul.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada aprilie-iunie 2020, atât prin procurări, cât și prin vânzări de valută.

Graficul 4.4: Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul II 2020 (milioane dolari SUA)



Sursa: BNM

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 109,12 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 48,0 milioane dolari SUA, tranzacții de vânzare în sumă de 60,92 milioane dolari SUA, precum și conversii valutare cu AID în sumă de 0,20 milioane dolari SUA.

Totodată, în perioada de raportare, a avut loc finalizarea operațiunii de tip swap valutar pe piața monetară internă în sumă de 5,46 milioane dolari SUA (echivalentul a 5,0 milioane euro) (Graficul 4.4).

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul II 2020, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, dar mai temperată, media trimestrială în termeni anuali constituind 6,8 la sută pentru M2 (cu 3,2 p.p. sub nivelul din trimestrul I 2020) și 7,8 la sută pentru M3 (cu 3,0 p.p. mai puțin față de creșterea din trimestrul precedent). Baza monetară s-a micșorat față de trimestrul II al anului 2019, media trimestrială în termeni anuali constituind -1,6 la sută (Graficul 4.5).

Masa monetară

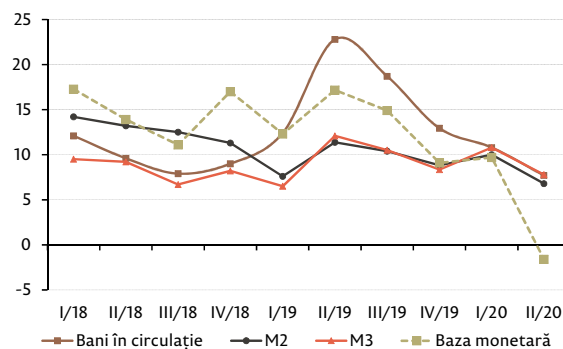
Temperarea ritmului de creștere a agregatului monetar M3 cu 3,0 p.p. față de creșterea din trimestrul precedent a fost determinată de evoluția tuturor componentelor, în special de diminuarea ritmului de creștere a depozitelor în moneda națională. Cea mai mare contribuție la evoluția masei monetare în sens larg au avut depozitele în valută urmate de depozitele în moneda națională și banii în circulație (Graficul 4.6).

Evoluția depozitelor în moneda națională (Graficul 4.8) a fost determinată de creșterea depozitelor la vedere, care la rândul lor au fost influențate preponderent de depozitele persoanelor fizice, contribuția din partea depozitelor persoanelor juridice fiind nesemnificativă. Creșterea depozitelor la termen în moneda națională, la fel, a fost generată de evoluția depozitelor persoanelor fizice (Graficul 4.10).

Și componenta depozitelor în valută a avut o evoluție mai temperată comparativ cu trimestrul precedent, ca urmare a diminuării depozitelor la termen ale persoanelor fizice (Graficul 4.11). Depozitele la vedere în valută au avut o evoluție similară cu trimestrul precedent, înregistrând reponderări minore în favoarea depozitelor persoanelor juridice (Graficul 4.12).

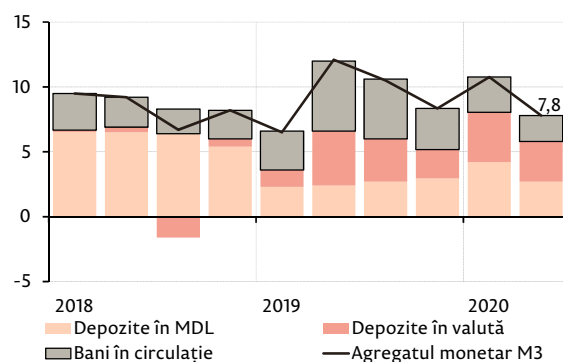
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului II 2020, s-a micșorat cu 5,2 p.p. comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 6,9 la sută. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a diminuat cu 0,7 p.p. față de nivelul înregistrat în trimestrul I 2020. Dinamica banilor în circulație a fost determinată de fluxul numerarului de încasări mai mic în comparație cu fluxul de numerar 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 mijloace bănești din bancomate și din POS-terminale.

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



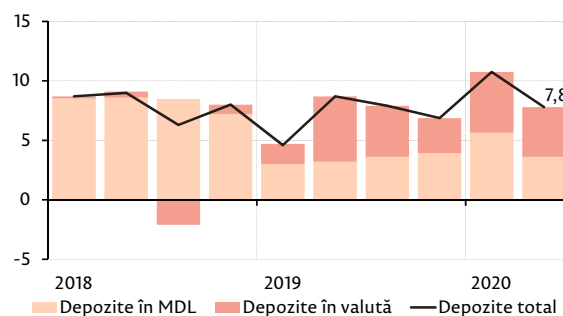
Sursa: BNM

Graficul 4.6: Dinamica agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %)



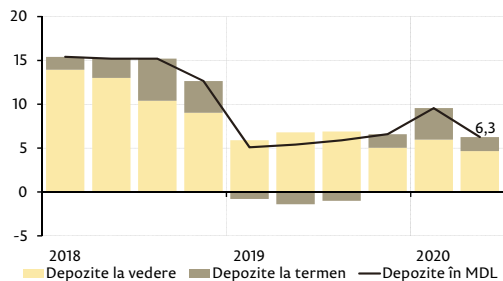
Sursa: BNM

Graficul 4.7: Dinamica soldului total al depozitelor (contribuția componentelor în creștere anuală, %)



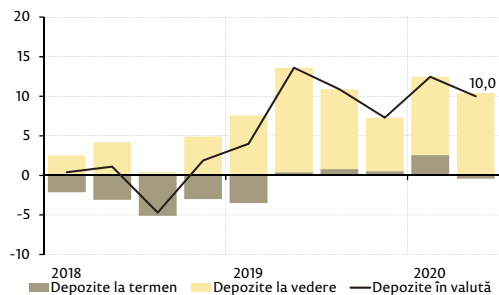
Sursa: BNM

Graficul 4.8: Dinamica soldului depozitelor în MDL



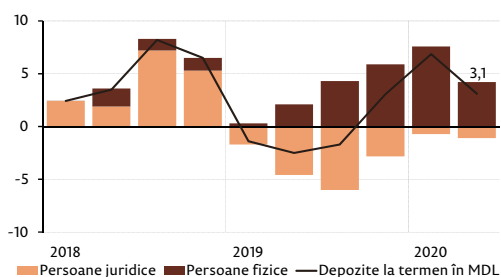
Sursa: BNM

Graficul 4.11: Dinamica soldului depozitelor în valută



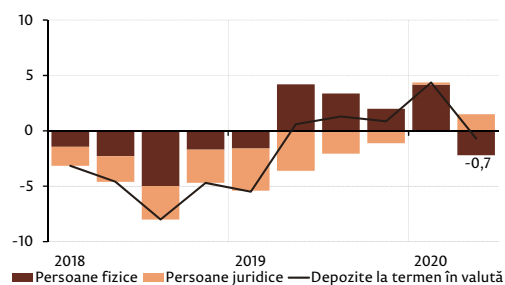
Sursa: BNM

Graficul 4.9: Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL



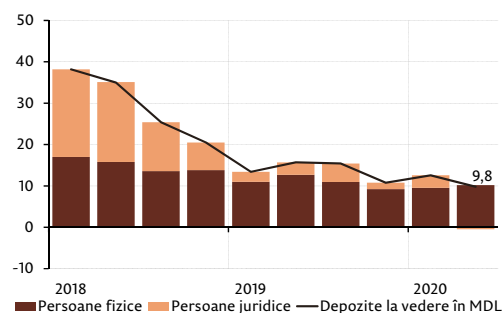
Sursa: BNM

Graficul 4.12: Dinamica soldului depozitelor la termen în valută



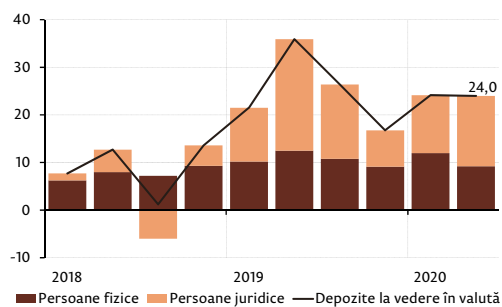
Sursa: BNM

Graficul 4.10: Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL



Sursa: BNM

Graficul 4.13: Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută



Sursa: BNM

Lichiditate excesivă

Pe parcursul trimestrului II 2020, lichiditatea excesivă în sistemul bancar s-a diminuat cu 584,2 milioane lei. De menționat că față de trimestrul II 2019 volumul lichidităților excesive a crescut în medie cu 655,5 milioane lei (+12,0 la sută anual), ca rezultat al creșterii soldului creditelor în sectorul bancar, înregistrând valoarea medie de 6,1 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate⁹

La finele trimestrului II 2020, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă (Graficul 4.15). Soldul total al creditelor a însumat 40 534,6 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului II 2019 cu 6,0 la sută, din contul majorării soldului creditelor acordate în moneda națională, cu o contribuție pozitivă de 7,9 p.p. Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională a crescut până la 64,9 la sută din soldul total al creditelor.

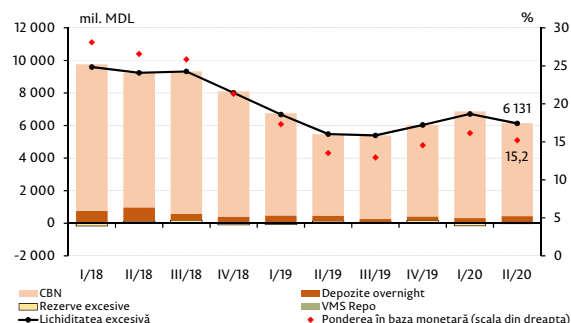
La sfârșitul trimestrului II 2020, soldul creditelor acordate în moneda națională a înregistrat un ritm de creștere anual de 13,0 la sută, preponderent din contul majorării soldului creditelor acordate persoanelor fizice, cu o contribuție pozitivă de 11,8 p.p. La rândul său, soldul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a înregistrat o creștere anuală de 22,1 la sută, iar ponderea acestor credite a constituit 57,7 la sută din soldul creditelor în MDL.

La finele trimestrului II 2020, soldul creditelor în valută recalculat în moneda națională, comparativ cu soldul de la finele trimestrului II 2019, a înregistrat o diminuare de 4,9 la sută în urma aprecierii monedei naționale.

În perioada analizată, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (38,5 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate în sfera comerțului (22,6 la sută) (Graficul 4.16).

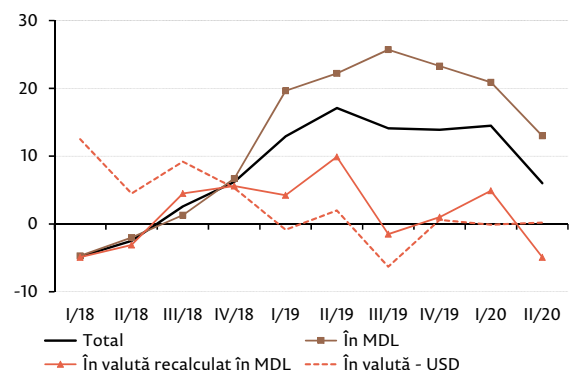
Din perspectiva structurii pe monede, ponderea soldului creditelor în moneda națională înregistrează o tendință de creștere (Graficul 4.17). La finele trimestrului II 2020, componenta în MDL a constituit 64,9 la sută din total soldul creditelor, superioară celei de la sfârșitul trimestrului II 2019 cu 4 p.p. Respectiv dolarizarea soldului creditelor este în descreștere.

Graficul 4.14: Lichiditate excesivă



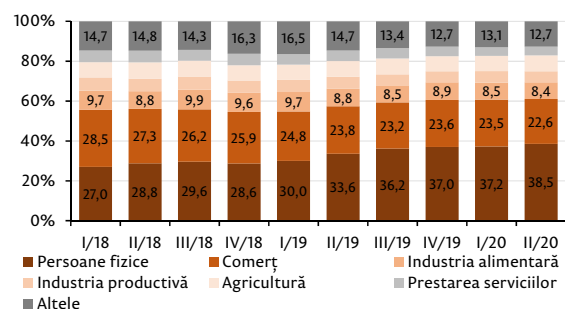
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

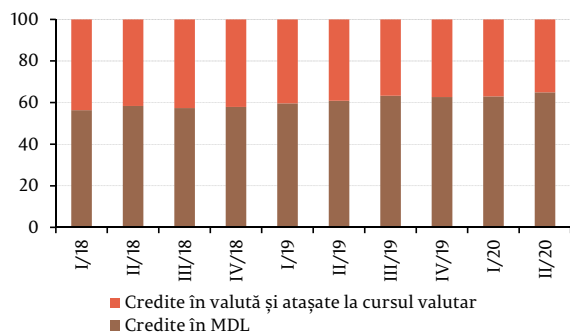
Graficul 4.16: Structura soldului creditelor (% în total)



Sursa: BNM

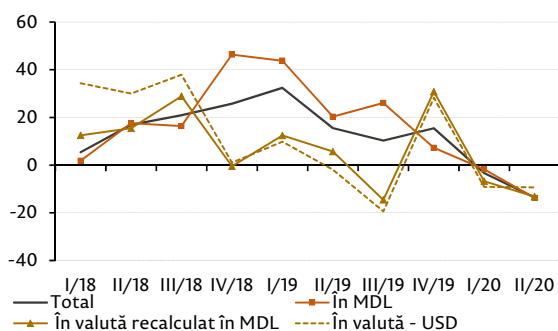
⁹Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 iulie 2020.

Graficul 4.17: Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în total sold (%)



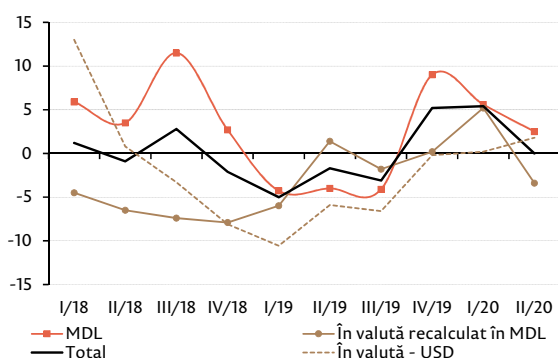
Sursa: BNM

Graficul 4.18: Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.19: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

Pe parcursul trimestrului II 2020, volumul total al creditelor noi acordate în MDL a fost inferior celui din trimestrul II 2019 cu 13,8 la sută (Graficul 4.18). Această evoluție a fost influențată de reducerea volumului creditelor noi acordate în MDL persoanelor fizice. Volumul creditelor acordate în valută recalculat în MDL a înregistrat o descreștere de 13,2 la sută, generată de micșorarea volumului creditelor acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice.

Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)¹⁰

La sfârșitul trimestrului II 2020, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a însumat practic aceeași valoare ca la sfârșitul trimestrului II 2019 (Graficul 4.19). Totodată, pe subcomponente, ritmul anual de creștere a soldului depozitelor la termen atrase în MDL s-a majorat cu 2,5 la sută, iar ritmul anual de creștere a soldului depozitelor la termen atrase în valută recalculat în moneda națională s-a redus cu 3,4 la sută. Soldul depozitelor în MDL a crescut pe fondul majorării depozitelor atrase de la persoanele fizice, a căror pondere a constituit 88,7 la sută din totalul depozitelor în MDL.

La finele trimestrului II 2020, ponderea soldului depozitelor la termen atrase în moneda națională a constituit 58,5 la sută din total sold depozite la termen, superioară celei din trimestrul II 2019 doar cu 1,4 p.p. (Graficul 4.20). Astfel, dinamica gradului de dolarizarea a soldului depozitelor la termen a fost relativ stabilă și a constituit, la finele trimestrului II 2020, 41,5 la sută.

Ratele dobânzilor¹¹

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului II 2020 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 11 mai 2020 și 11 iunie 2020, a decis menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 3,25 la sută anual (nivel stabilit la ședința din 20 martie 2020). 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.

¹⁰Analiza 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 iulie 2020 și nu include depozitele la vedere.

¹¹Analiza 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 iulie 2020 și nu include ratele la depozitele la vedere.

Evoluția ratei dobânzii la soldul creditelor

În perioada aprilie-iunie 2020, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a constituit 7,91 la sută anual (-0,22 p.p. față de trimestrul II 2019) (Graficul 4.21). Această dinamică a fost determinată de scăderea ratelor aferente soldului creditelor acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice.

Pe ansamblul trimestrului II 2020, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută recalculat în MDL a constituit 4,34 la sută anual, inferioară celei din trimestrul II 2019 cu 0,38 p.p. (în mare parte, din contul micșorării ratei medii ponderate a dobânzii aferente soldului creditelor în valută acordate persoanelor juridice, a căror pondere a constituit 95,7 la sută).

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în moneda națională a constituit 4,56 la sută anual și s-a redus comparativ cu trimestrul I 2020 cu 0,29 p.p. și cu 0,15 față de trimestrul II 2019 (Graficul 4.21). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută nu a suferit modificări esențiale.

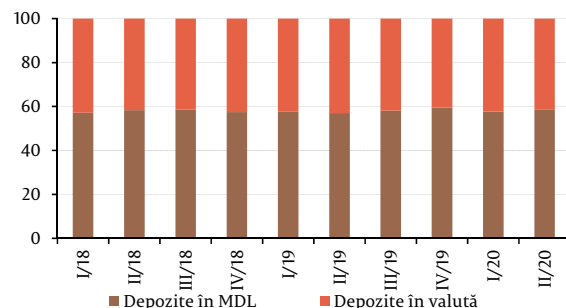
Evoluția marjei bancare

În trimestrul II 2020, marjele bancare (calculate ca diferența dintre ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor) au înregistrat creșteri pe segmentul monedei naționale și descreșteri pe subcomponenta în valută, comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.22).

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

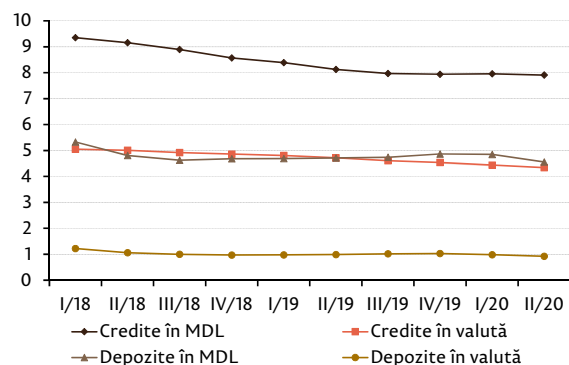
Ca efect al deciziilor de politică monetară și al situației pe piața monetar-valutară create în urma epidemiei cu noul coronavirus, în trimestrul II 2020, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen noi atrase în moneda națională a înregistrat descreșteri (Graficul 4.23). Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL a constituit 3,72 la sută anual, inferioară celei din trimestrul I 2020 cu 0,72 p.p. și cu 0,80 p.p. celei din trimestrul II 2019. Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul II 2020, a constituit 8,32 la sută anual, inferioară celei din trimestrul precedent cu 0,24 p.p.

Graficul 4.20: Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în total sold (%)



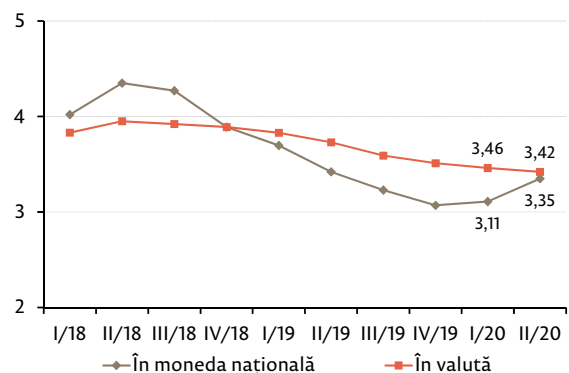
Sursa: BNM

Graficul 4.21: Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)



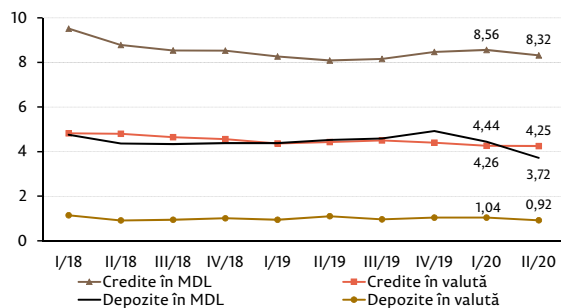
Sursa: BNM

Graficul 4.22: Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.)



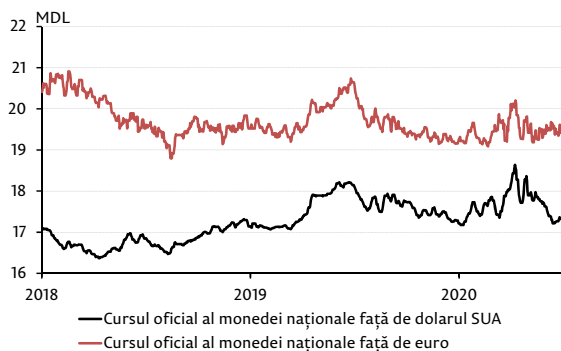
Sursa: BNM

Graficul 4.23: Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)



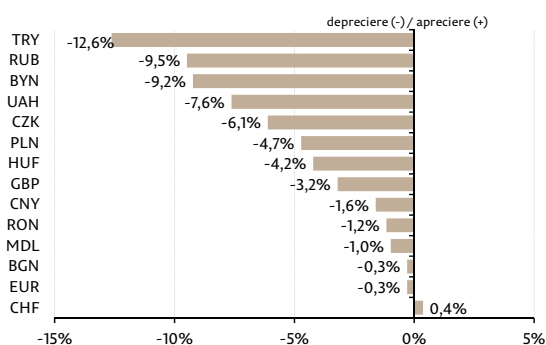
Sursa: BNM

Graficul 4.24: Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro



Sursa: BNM

Graficul 4.25: Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA curs mediu trimestrul II 2020/ trimestrul I 2020 (%)



Sursa: BNM

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Pe parcursul trimestrului II 2020, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a apreciat cu 5,2 la sută în raport cu dolarul SUA, iar față de euro – cu 3,3 la sută comparativ cu finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

În valori medii, cursul leului moldovenesc a avut o evoluție inversă, depreciindu-se cu 1,0 la sută în raport cu dolarul SUA și cu 0,7 la sută în raport euro, față de mediile trimestrului precedent.

În trimestrul II 2020, majoritatea valutarilor partenerilor comerciali principali ai Republicii Moldova incluse în coșul REER au consemnat deprecierea semnificativă în raport cu dolarul SUA: lira turcească – cu 12,6 la sută, rubla rusească – cu 9,5 la sută, rubla belarusă – cu 9,2 la sută, hrivna ucraineană – cu 7,6 la sută, coroana cehă – cu 6,1 la sută ș.a. În această perioadă doar francul elvețian s-a apreciat în raport cu dolarul american (Graficul 4.25).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 2,4 la sută față de coșul valutarilor țărilor - principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului II față de media trimestrului I). Contribuții mai mari la aprecierea REER au avut Rusia – cu 0,8 p.p., Turcia – cu 0,6 p.p. și Ucraina – cu 0,5 p.p. (Graficul 4.26).

În trimestrul II 2020, piața valutară locală s-a configurat în funcție de evoluțiile în contextul stării de urgență în legătură cu pandemia de COVID-19. Astfel, în prima jumătate a trimestrului de referință a fost înregistrat în continuare un deficit de valută, iar în a doua jumătate a acestuia, odată cu relansarea treptată a activităților economice suspendate, piața valutară s-a caracterizat printr-un surplus de ofertă de valută.

Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice a crescut ușor față de trimestrul precedent cu 2,9 la sută până la 424,5 milioane dolari SUA, dar s-a aflat în teritoriu negativ în ce privește dinamica anuală (-30,1 la sută). Dinamica pozitivă a ofertei din partea persoanelor fizice comparativ cu trimestrul precedent s-a datorat evoluțiilor din lunile mai și iunie, când aceasta a fost susținută de o creștere a transferurilor din străinătate, dar și de repornirea mai multor sectoare ale economiei și de o potențială revigorare a consumului. În structura ofertei nete de valută din partea persoanelor fizice, s-a observat o consolidare a cotei monedei unice europene (79,8 la sută) (Graficul 4.28).

În același timp, cererea netă de valută din partea agenților economici s-a diminuat atât față de trimestrul anterior (-20,3 la sută), cât și comparativ cu trimestrul II 2019 (-23,5 la sută), până la nivelul de 441,8 milioane dolari SUA. În special, s-a remarcat scăderea în dinamică anuală cu aproape 50,0 la sută a vânzărilor de valută către importatorii de resurse energetice, pe fondul căderii prețurilor internaționale la produse petroliere, dar și a contracției cantitative a importurilor și a consumului intern¹² asociate încetinirii activității economice. De asemenea, au scăzut vânzările de valută către unele sectoare cărora le este specifică o cerere ridicată în această perioadă a anului, cum ar fi activitatea turistică.

¹²Conform datelor BNS pentru primele două luni ale trimestrului.

Gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice a constituit 96,1 la sută în trimestrul II 2020 comparativ cu 74,4 la sută în trimestrul precedent și 105,2 la sută în trimestrul II 2019. În aceste condiții, BNM a intervenit prin vânzări nete de valută pe piața locală în sumă de 12,9 milioane dolari SUA¹³.

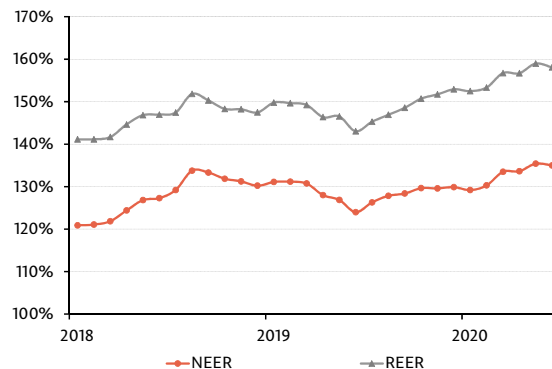
În dinamică lunară, cursul oficial de schimb al monedei naționale în raport cu dolarul SUA a continuat să fie volatil la începutul trimestrului, în condițiile restrângerii lichidității pe piața valutară locală. Atât oferta netă de valută de la persoanele fizice, cât și cererea netă de valută de la agenții economici au atins în luna aprilie nivelurile minime din ultimii doi ani. Totuși, impactul relativ mai mare a situației excepționale asupra importurilor comparativ cu exporturile a dus la atenuarea deficitului balanței comerciale, diminuarea fluxurilor nete de ieșire a valutei din țară și, respectiv, la creșterea gradului de acoperire a cererii prin ofertă în luna aprilie până la 64,3 la sută față de 42,7 la sută în luna martie (Graficul 4.29).

Odată cu ridicarea graduală a restricțiilor și relansarea mai multor activități economice, piața valutară locală a revenit la condiții de surplus în lunile mai și iunie, impulsionată, în special, de revigorarea ofertei de valută din partea persoanelor fizice. Începând cu mijlocul lunii mai, cursul oficial de schimb al leului față de dolarul SUA s-a apreciat consistent până la mijlocul lunii iunie, urmând o stabilizare în ultimele săptămâni ale trimestrului.

Dinamica cursului oficial al leului moldovenesc față de euro a fost influențată inclusiv de evoluțiile monedei unice europene față de dolarul SUA pe piețele internaționale. Pe parcursul primei jumătăți a trimestrului II, cursul EUR/USD a oscilat preponderent într-un interval relativ îngust de 1,08 și 1,09 dolari SUA pentru 1 euro, în condițiile în care autoritățile din UE și SUA și-au orientat eforturile spre identificarea noilor măsuri de stimulare a economiilor afectate de pandemia de COVID-19. Totuși, propunerea Comisiei Europene de creare a unui fond comun în valoare de 700 miliarde de euro pentru combaterea efectelor negative ale pandemiei și încetinirea extinderii virusului în țările europene a plasat moneda unică europeană pe o tendință fermă de apreciere în raport cu dolarul SUA începând cu a doua jumătate a lunii mai și până la mijlocul lunii iunie. Astfel, la sfârșitul trimestrului II 2020, euro s-a apreciat cu 2,0 la sută în raport cu dolarul SUA comparativ cu finele trimestrului precedent.

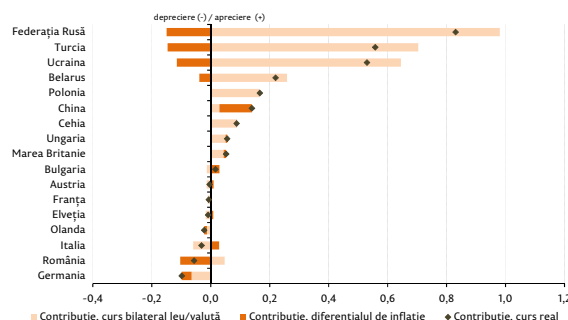
Potrivit situației de la finele trimestrului II 2020, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 3 193,6 milioane dolari SUA (Graficul 4.30), cu 244,8 milioane dolari SUA (+8,3 la sută) mai mult comparativ cu finele trimestrului precedent. Această creștere s-a produs pe fondul debursărilor pentru combaterea situației pandemice din partea FMI în cadrul Facilităților de creditare/finanțare rapidă în sumă totală de 172,5 milioane DST (echivalentul a 234,4 milioane dolari SUA). Au fost înregistrate debursări și din partea altor parteneri principali de dezvoltare ai Republicii Moldova. Respectiv, fluxuri mai importante sub formă de credite în sumă de 9,3 milioane dolari SUA au venit din partea instituțiilor Băncii Mondiale: BIRD și AID, dintre care în cadrul proiectelor de reabilitare a drumurilor locale (4,0 milioane dolari SUA), suport pentru reforma educației (1,9 milioane dolari SUA),

Graficul 4.26: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%)



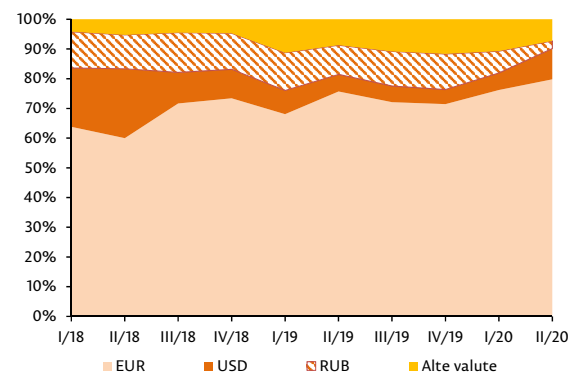
Sursa: BNM

Graficul 4.27: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai RM la modificarea cursului real efectiv în trimestrul II 2020



Sursa: BNM

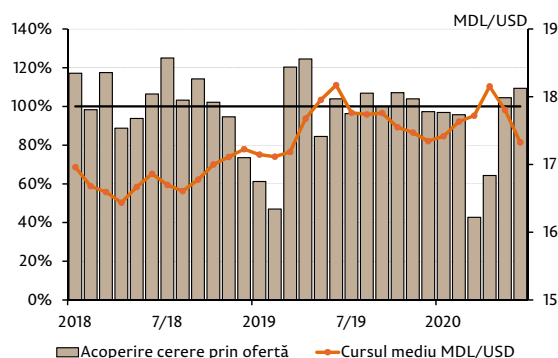
Graficul 4.28: Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculat în USD la cursul mediu constant)



Sursa: BNM

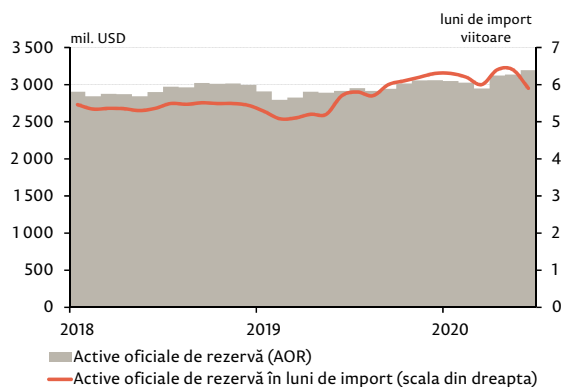
¹³Volum calculat la data valutei.

Graficul 4.29: Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

Graficul 4.30: Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)



Sursa: BNM – pe baza datelor efective și în prognoză actualizate

ameliorare a competitivității (1,6 milioane dolari SUA), modernizarea serviciilor guvernamentale (1,5 milioane dolari SUA) ș.a., iar Banca Europeană de Investiții a alocat 8,3 milioane euro (echivalentul a 9,1 milioane dolari SUA) pentru proiectul Livada Moldovei.

Potrivit situației de la finele trimestrului II 2020, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5,9 luni de importuri viitoare¹⁴).

¹⁴Calculat pe baza ultimei prognoze disponibile asupra importului de bunuri și servicii pentru anii 2020-2021, metodologia MBP6.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

În runda curentă de prognoză, ipotezele privind mediul extern presupun o cerere externă redusă, o creștere treptată a cotațiilor materiilor prime și deprecierea dolarului SUA. Atât la nivel mondial, cât individual, FMI, dar și alte organizații de profil au majorat prognozele privind amploarea crizei din anul curent, dar și recuperarea în anul viitor. După stabilizarea cotațiilor petroliere peste 40 dolari SUA/baril, piețele internaționale s-au calmat, prognozele arătând o creștere treptată a prețului la petrol. Totodată, după măsurile record de stimulare fiscală și monetară din SUA și UE, atât dolarul SUA, cât și moneda unică europeană se așteaptă să reacționeze în măsura recuperării economiilor vizate.

Comparativ cu runda de prognoză precedentă, anticipările privind cererea externă și piața valutară continuă să fie dezinflaționiste, dar valorile prognozate privind cotațiile la materiile prime prezintă semnale proinflaționiste. În tabelul nr. 5.1 sunt prezentate principalele anticipări privind evoluția variabilelor externe, cu descrierea detaliată mai jos.

Prognoza privind **cererea externă** a fost diminuată semnificativ pentru ambele direcții comerciale. Pentru anul 2020 se anticipează că economia *zonei euro* se va contracta cu 8,1 la sută, după care va crește cu 5,9 la sută în anul 2021. În cazul *Federației Ruse*, prognoza privind creșterea economică, de asemenea, a fost diminuată semnificativ din cauza scăderii record a prețului petrolului în aprilie 2020, dar și a limitării ulterioare a producției petroliere. Astfel, în această rundă de prognoză se anticipează că produsul intern brut al Federației Ruse se va reduce cu 5,2 la sută în anul curent, după care va crește cu 3,3 la sută în anul 2021.

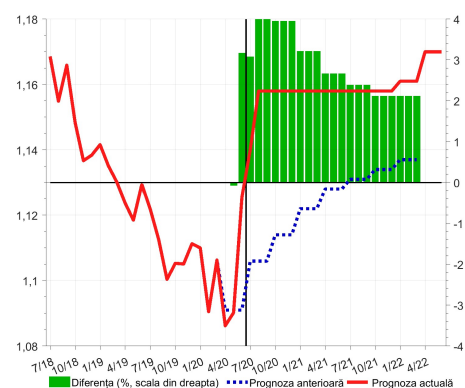
Cererea externă scăzută va determina și traiectoria redusă a **inflației externe**. Astfel, în *zona euro* se anticipează că inflația armonizată va fi de 0,4 la sută în anul 2020 și de 1,0 la sută în anul 2021. Pentru contracararea presiunilor dezinflaționiste, la ședința din 4 iunie 2020, BCE a majorat pachetul aferent programului de achiziționare în regim de urgență în caz de pandemie (PEPP) cu 600 miliarde de euro, până la valoarea totală de 1 350 miliarde de euro. Totodată, pe fondul deprecierei rublei rusești în primăvara anului curent, prognoza privind inflația medie anuală în *Federația Rusă* a fost majorată de la 2,7 la 3,2 la sută pentru anul 2020 și de la 3,4 la 3,9 la sută pentru anul 2021. Totuși, persistența inflației sub nivelul de 4,0 la sută țintit de Banca Rusiei determină ca mai

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

	2020	2021
Creșterea economică în zona euro, %	-8,1	5,9
Creșterea economică în Federația Rusă, %	-5,2	3,3
Inflația medie anuală în zona euro, %	0,4	1,0
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	3,2	3,9
EUR/USD	1,13	1,16
USD/RUB	69,8	68,8
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	40,5	43,4
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	0,7	0,5

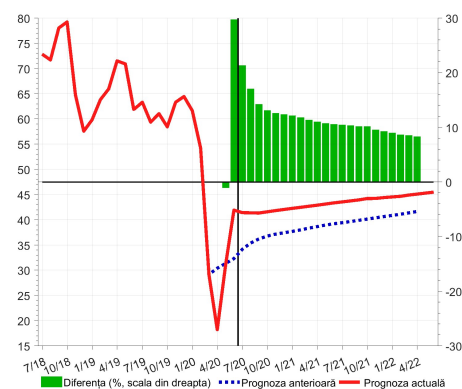
Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



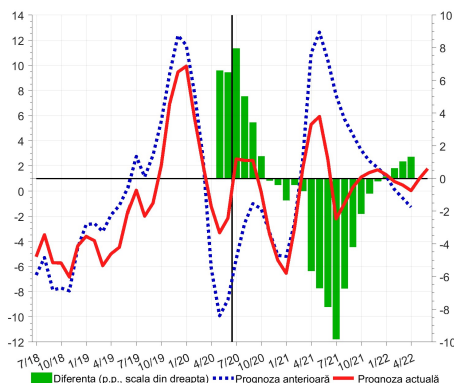
Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

Graficul 5.2: Ipoteza prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)



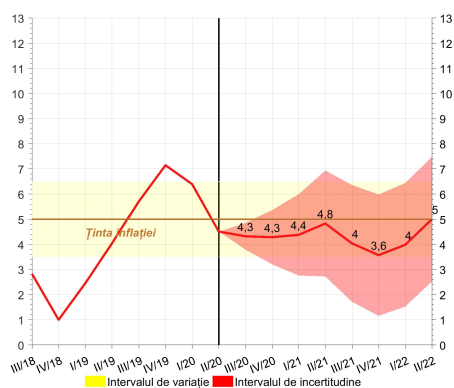
Sursa: Ministerul Dezvoltării Economice a Federației Ruse, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.3: Ipoteza prețurilor internaționale la produse alimentare (%)



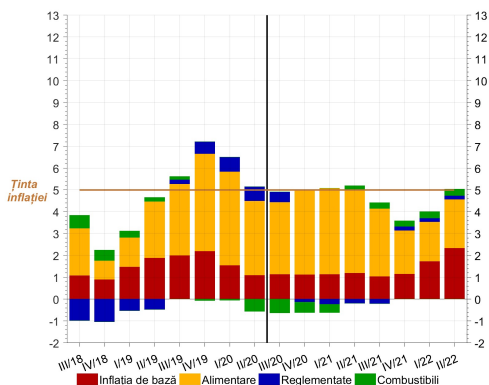
Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.4: IPC cu intervalul de incertitudine (% , f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.5: Decompoziția IPC (% , p.p., f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

mulți experți să anticipeze continuarea relaxării politicii monetare în Rusia.

În runda curentă de prognoză se anticipează că paritatea **EUR/USD** va fi de 1,13 la sută în anul 2020 față de 1,10 la sută anticipat în runda de prognoză precedentă și de 1,16 la sută în anul 2021 față de 1,13 la sută anticipat în runda de prognoză precedentă. Tendința de apreciere a monedei unice europene se bazează pe pachetul de urgență de 750 miliarde de euro aprobat de Comisia Europeană care a sporit încrederea investitorilor în consolidarea fiscală a zonei euro. Totodată, deprecierea dolarului SUA este determinată de recuperarea treptată a economiei mondiale și de incertitudinea politică din SUA în preajma alegerilor prezidențiale din noiembrie 2020 (Graficul 5.1).

În runda curentă de prognoză valoarea anticipată privind paritatea **USD/RUB** este de 69,8 și 68,8 pentru anii 2020 respectiv 2021, cu 4,3 și respectiv 2,8 la sută mai puțin (în sensul aprecierii rublei rusești) decât în runda de prognoză anterioară. Rubla rusească a fost avantajată de creșterea cotațiilor petroliere și ale altor materii prime. De asemenea, recuperarea economiei mondiale după ieșirea treptată din carantină are un impact benefic asupra piețelor emergente.

După majorarea recentă a **cotațiilor petroliere**, prognoza privind petrolul de tip Urals a fost majorată la 40,5 dolari SUA/baril pentru anul 2020 și 43,4 dolari SUA/baril pentru anul 2021, cu 6,6 și respectiv cu 10,4 la sută mai mult decât în runda anterioară. Prognoza are la bază îndeplinirea corespunzătoare a planului OPEC+ de limitare a producției de petrol cu 9,6 milioane barili pe zi în iulie și cu 7,7 milioane barili pe zi în august și recuperarea treptată a cererii mondiale (Graficul 5.2).

Prețurile internaționale la produse alimentare se anticipează să se majoreze în medie cu 0,7 la sută în anul 2020 și cu 0,5 la sută în anul 2021, având la bază recuperarea treptată a cererii mondiale în condițiile unor rezultate, pe alocuri, rezervate privind producția agricolă mondială în anul curent. De menționat că în luna iulie 2020, FAO a revizuit ponderile pentru calculul indicelui prețurilor la produsele alimentare, ceea ce a contribuit la modificarea ritmurilor anuale de creștere, dar nu și a traiectoriei în cauză (Graficul 5.3).

5.2 Mediul intern

Inflația

Rata anuală a inflației va fi relativ stabilă pe toată perioada de prognoză. Aflându-se în jumătatea de jos a intervalului de variație, va atinge ținta abia la mijlocul anului 2022 (Graficul 5.4).

Contractiunea presiunilor cererii agregate negative cu cele ale ofertei vor rezulta într-o inflație redusă, dar relativ stabilă. În prima jumătate a perioadei de prognoză, creșterea ritmurilor anuale ale prețurilor la produsele alimentare și la combustibili va fi contrabalansată de micșorarea ritmului prețurilor reglementate,

pe fundalul unei inflații de bază joase dar practic nemișcată. În perioada următoare, ritmul de creștere a prețurilor alimentare va încetini rapid, iar inflația de bază va urca ceva mai simțitor, în condițiile stabilizării ritmului de creștere a prețurilor reglementate și a celor la combustibili (Graficul 5.5).

Cererea agregată internă negativă și diminuarea unor tarife reglementate vor constitui principalii factorii cu acțiune dezinflaționistă. Pe de altă parte, printre factori care vor acționa în sens proinflaționist, toți din partea ofertei, se evidențiază (1) diminuarea producției agricole în anul curent, (2) restricțiile de export la unele produsele agroalimentare din mai multe țări din regiune, (3) intensificarea exportului de grâu din prima parte a anului curent, (4) creșterea prețurilor internaționale la petrol, (5) efectul produselor cu caracter puternic sezonier, (6) ajustarea accizelor, (7) efectele secundare de la creșterea prețurilor produselor alimentare și (8) dinamica nominală anticipată a monedei naționale.

Rata anuală a inflației va avea o traiectorie relativ stabilă, diminuându-se ne semnificativ spre finele anului 2021, înregistrând valoarea minimă de 3,6 la sută. Ulterior, va spori lent până spre țintă, aceasta fiind valoarea maximă pe toată perioada de prognoză.

Inflația medie anuală va fi de 4,9 la sută și 4,2 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Inflația de bază va fi relativ stabilă până la finele anului viitor, după care va spori spre sfârșitul orizontului de prognoză¹⁵ (Graficul 5.6).

Stabilitatea inflației de bază, până la finele anului 2021, va rezulta din contrabalansarea factorilor pozitivi, precum (1) traiectoria ascendentă a inflației importate, (2) ajustarea accizelor și (3) efectele secundare de la creșterea prețurilor produselor alimentare, a factorilor negativi, și anume (4) cererea agregată dezinflaționistă pe parcursul primelor cinci trimestre consecutive ale orizontului de prognoză.

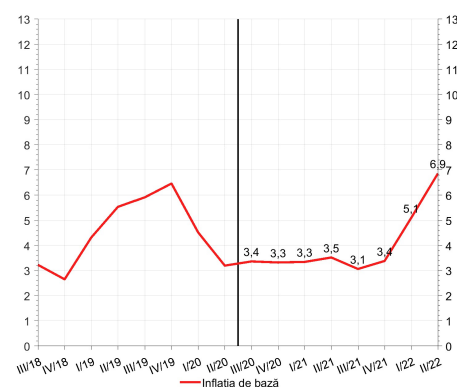
Sporirea inflației de bază pe parcursul ultimelor două trimestre ale orizontului de prognoză va fi condiționată de (1) cererea agregată proinflaționistă pe parcursul ultimelor trei trimestre ale orizontului de prognoză, (2) ajustarea accizelor, dar și de (3) evoluția anticipată a monedei naționale.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 3,6 la sută și 3,3 la sută în anii 2020 și 2021, respectiv.

Ritmul anual de creștere a prețurilor produselor alimentare va spori până în primul trimestru al anului viitor. Începând cu a doua jumătate a anului 2021, va avea o tendință descendentă până spre finele orizontului de prognoză (Graficul 5.7).

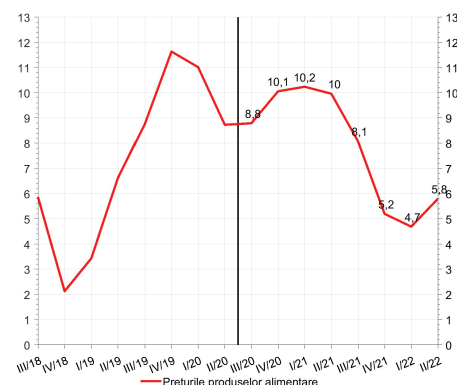
Creșterea ratei anuale a prețurilor produselor alimentare va fi influențată de (1) diminuarea producției agricole în anul curent, (2) restricțiile de export la unele produsele agroalimentare din mai multe țări din regiune, (3) intensificarea exportului de grâu din

Graficul 5.6: Inflația de bază (% , f.a.p.)



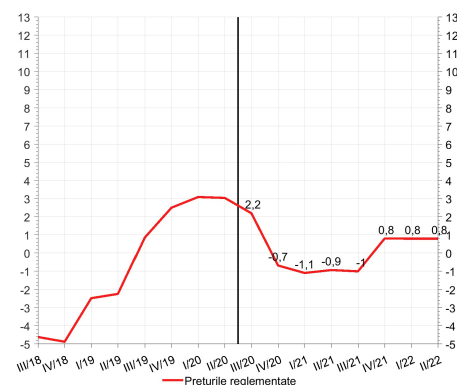
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.7: Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

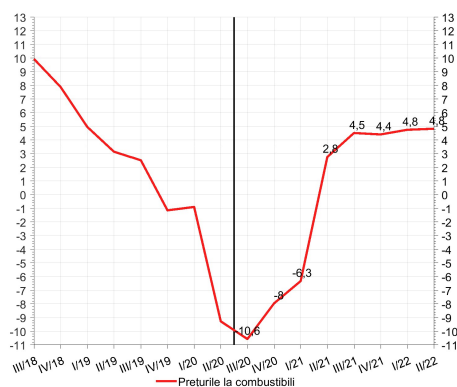
Graficul 5.8: Prețurile reglementate (% , f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

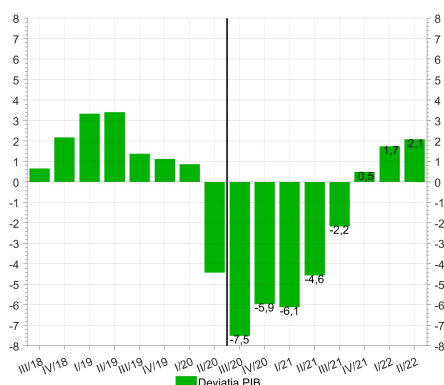
¹⁵Trimestrul II 2022.

Graficul 5.9: Prețurile la combustibili (% f.a.p.)



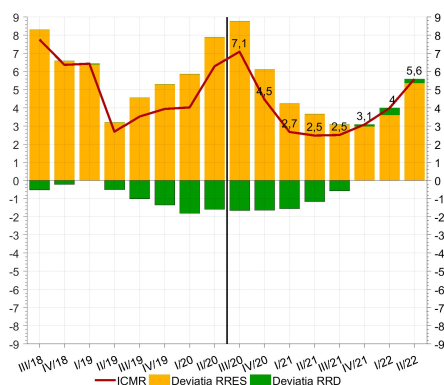
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

prima parte a anului curent, (4) dinamica anticipată a monedei naționale, (5) efectul produselor cu caracter puternic sezonier, precum și de (6) ajustarea accizelor.

Traectoria descendentă ulterioară a ratei anuale a prețurilor produselor alimentare va fi determinată de (1) baza înaltă din anul curent, (2) cererea agregată dezinflaționistă până la finele anului viitor și de (3) tendința descendentă a inflației importate începând cu trimestrul I 2021.

Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 9,6 la sută și 8,3 la sută în 2020 și 2021, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor reglementate va scădea până în primul trimestru al anului viitor, ulterior va avea o tendință nesemnificativă de creștere (Graficul 5.8).

Diminuarea ritmului anual pe parcursul primelor trei trimestre consecutive va fi determinată de scăderile anticipate de 10,0 la sută a tarifului la gaz și 5,0 la sută a tarifului la energia electrică, în trimestrul IV 2020, precum și de baza înaltă din anul precedent. Pe de altă parte, sporirea acestuia este influențată de creșterile anticipate ale prețurilor la medicamente și la subcomponentele reglementate cu pondere minoră pe parcursul anilor 2020-2021, dar și de baza anuală joasă.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 1,9 la sută și minus 0,6 la sută în 2020 și 2021, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor la combustibili va fi în creștere până în trimestrul III 2021, stabilizându-se ulterior (Graficul 5.9).

Dinamica ascendentă a prețurilor la combustibili va fi influențată de (1) creșterea prețurilor internaționale la petrol pe întreaga perioadă de prognoză, (2) efectul bazei joase din anul curent, (3) evoluția anticipată a monedei naționale și (4) creșterile planificate ale accizelor.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui minus 7,2 la sută și 1,2 la sută în 2020 și 2021, respectiv.

Cererea

Cererea agregată va genera presiuni dezinflaționiste până în trimestrul III 2021, preponderent, pe seama măsurilor impuse de autorități pentru prevenirea unei crize provocate de pandemie și a diminuării cheltuielilor bugetare față de nivelurile anticipate, ulterior, înregistrând valori pozitive spre finele orizontului de prognoză (Graficul 5.10).

Pe lângă efectele măsurilor de prevenire a răspândirii COVID-19, deviația PIB va fi negativă și ca rezultat al impulsului fiscal restrictiv generat de diminuarea cheltuielilor bugetare față de nivelele anticipate. Rata reală efectivă de schimb va avea efecte restrictive asupra cererii agregate, ce vor fi temperate de rata reală a dobânzii. Cererea externă negativă va acționa restrictiv asupra cererii agregate interne cel puțin până la mijlocul anului viitor.

Politica monetară

Condițiile monetare reale vor acționa restrictiv asupra cererii agregate pe întreaga perioadă de prognoză (Graficul 5.11). O contribuție semnificativă, în acest sens, îi va reveni ratei reale efective de schimb. Deviația semnificativă a acesteia de la nivelul natural se va diminua până la finele anului viitor, ulterior, sporind spre orizontului de prognoză. Totodată, poziția politicii monetare prin rata dobânzii va fi stimulativă până în trimestrul III 2021 și restrictivă ulterior. De menționat că aceste codiții restrictive vor fi prezente în pofida menținerii ratei dobânzii la nivelul de minim istoric și a dinamicii nominale anticipate a monedei naționale.

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației este superioară practic pe întregul orizont de prognoză, cu excepția trimestrelor III și IV 2021 (Graficul 5.12).

Proiecția superioară a ratei anuale a inflației este determinată, preponderent, de prețurile produselor alimentare pe parcursul perioadei comparabile¹⁶ și de inflația de bază. Însă, traiectoria prognozei actuale este atenuată, în mare parte, de prețurile reglementate și, într-o măsură nesemnificativă, de prețurile la combustibili (Graficul 5.13).

Rata medie anuală a inflației a fost majorată cu 0,5 p.p. pentru anul 2020 și cu 0,2 p.p. pentru anul 2021.

Inflația de bază a fost revizuită în sens ascendent pe întregul orizont de prognoză, cu excepția trimestrului IV 2021 (Graficul 5.14).

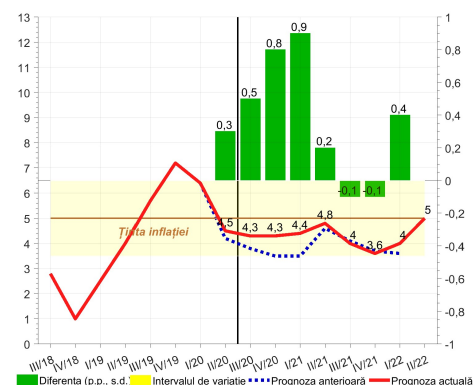
Proiecția superioară a acesteia este determinată de (1) efectele secundare anticipate de la creșterea prețurilor la produsele alimentare și (2) tendința ascendentă a inflației importate până în prima jumătate a anului viitor și (3) o cerere agregată mai mare pe parcursul ultimelor trei trimestre ale perioadei de prognoză.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost majorată cu 0,4 p.p. pentru anul 2020 și cu 0,3 p.p. pentru anul 2021.

Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare a fost revizuit în sens ascendent pe întreaga perioadă de prognoză (Graficul 5.15). Ritmul superior al prețurilor produselor alimentare este determinat de (1) o inflație mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o evoluție mai semnificativă a cererii agregate pe parcursul ultimelor trei trimestre ale orizontului de prognoză și, nu în ultimul rând, de (3) un efect mai pronunțat al produselor cu caracter puternic sezonier din primăvara 2022.

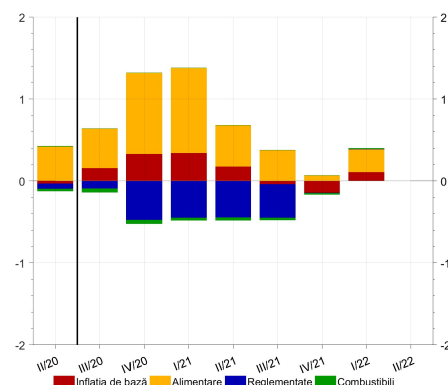
Prognoza prețurilor produselor alimentare în medie a fost majorată cu 1,2 p.p. pentru anul 2020 și cu 1,4 p.p. pentru anul 2021.

Graficul 5.12: IPC (% , f.a.p., p.p.)



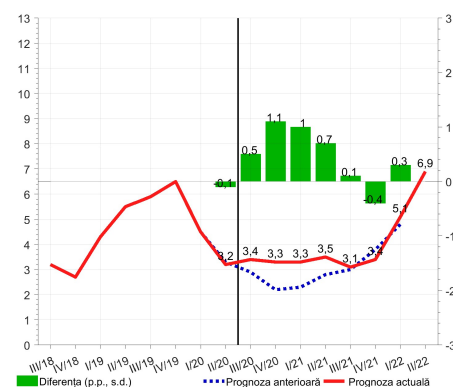
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (p.p.)



Sursa: calcule BNM

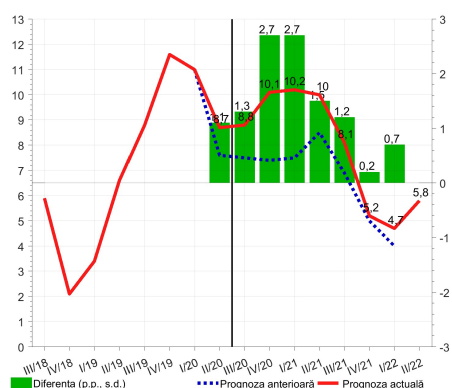
Graficul 5.14: Inflația de bază (% , f.a.p., p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

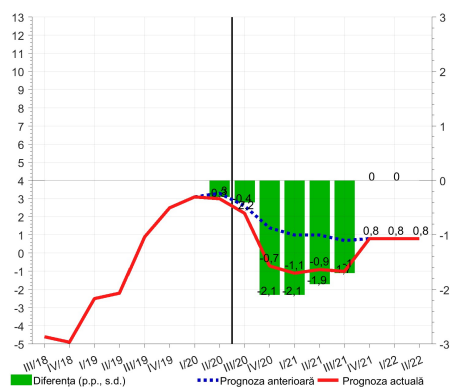
¹⁶Trimestrul III 2020 – trimestrul I 2022.

Graficul 5.15: Prețurile produselor alimentare (% f.a.p., p.p.)



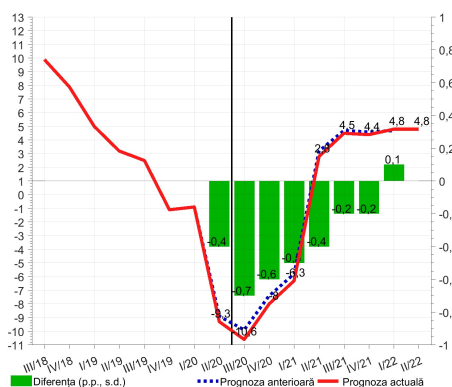
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.16: Prețurile reglementate (% f.a.p., p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.17: Prețurile la combustibili (% f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Prognoza actuală a prețurilor reglementate este inferioară până în trimestrul III 2021 și va înregistra valori similare spre finele perioadei de prognoză (Graficul 5.16). Acest fapt este determinat, în mare parte, de diminuările anticipate ale tarifelor la gazul din rețea și la energia electrică cu 10,0 și 5,0 la sută, respectiv, în trimestrul IV al anului curent.

Prognoza prețurilor reglementate a fost diminuată cu 0,7 p.p. pentru anul 2020 și cu 1,5 p.p. pentru anul 2021.

Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost revizuită ne semnificativ în sens descendent pe întreaga perioadă de prognoză, cu excepția trimestrului I 2022 (Graficul 5.17). Proiecția inferioară se datorează unei (1) traiectorii mai apreciate a cursului de schimb, însă este atenuată de (2) un preț mai mare al petrolului pe întreg orizontul de prognoză.

Prognoza prețurilor la combustibili a fost diminuată cu 0,4 p.p. pentru anul 2020 și cu 0,3 p.p. pentru anul 2021.

5.4 Riscuri și incertitudini

Prognoza elaborată este dominată de riscuri majore materializarea cărora poate influența evoluția inflației pe termen mediu. Riscurile care sunt asociate acestora sunt atât dezinflaționiste cât și proinflaționiste. Totodată, merită de atras atenția asupra riscurilor dezinflaționiste precum incertitudinea cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate, și aprecierea monedei naționale observată în ultima perioadă. Cuplate, riscurile menționate mai sus pot prevala celelalte și deplasa traiectoria inflației sub nivelul prognozat.

Sectorul extern

- Incetitudini aferente derulării evenimentelor COVID-19.** Deși majoritatea economiilor au reluat treptat unele activități economice, izolând doar local focarele de COVID-19, economia mondială rămâne în recesiune. Anumite sectoare ale economiei precum turismul, transportul aerian de pasageri, segmentul HoReCa sunt în criză profundă, afectând activitățile conexe și determinând creșterea ratei șomajului. Actualmente, mai multe țări lucrează asupra unui vaccin împotriva COVID-19 care ar permite imunizarea în masă și revenirea la normalitatea de dinaintea pandemiei. Deși a fost anunțată începerea testării mai multor mostre de vaccin, perioada necesară testărilor și aprobărilor s-ar putea prelungi semnificativ (incertitudine).
- Incetitudini privind evoluția dolarului SUA.** Mai mulți experți economici anticipează deprecierea dolarului SUA în următoarele luni din cauza recesiunii profunde, a numărului mare de noi infectări cu COVID-19, dar și a incertitudinii privind rezultatele alegerilor prezidențiale în SUA. Totuși, există premise și pentru aprecierea dolarului SUA precum intensificarea tensiunilor dintre SUA și China, reluarea în

discuții a posibilității introducerii unor noi tarife pentru Europa sau a unor noi sancțiuni pentru Federația Rusă. De asemenea, întârzierea identificării unui vaccin testat și accesibil pentru imunizarea rapidă a populației globale și un posibil al doilea val de COVID-19 în toamnă ar spori atractivitatea dolarului SUA ca monedă de rezervă (incertitudine).

- **Reducerea cotațiilor petroliere.** Factorii de moment anticipează stabilitatea în continuare și o eventuală creștere graduală a cotațiilor petroliere. Motivul de bază este coordonarea acțiunilor dintre OPEC+ și alte țări producătoare de petrol de a limita producția de petrol pentru a face față declinului cererii mondiale. Totuși, pentru luna august, OPEC+ preconizează să reducă efortul de limitare a producției de petrol de la 9,6 la 7,7 milioane barili pe zi. De asemenea, China a început să vândă din rezervele de petrol achiziționate la preț redus în perioada aprilie-mai 2020. De asemenea, există riscul revenirii la regimul de carantină în perioada rece a anului în condițiile în care un tratament adecvat sau un vaccin nu vor fi descoperite. Toate acestea, ar putea pune în pericol stabilitatea cotațiilor petroliere și ar putea determina reducerea acestora pe termen mediu și lung (dezinflaționist).

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor anumite ipoteze cu privire la prețurile la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și cu privire la alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate au un impact economic considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale sau politice de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere. În același timp, în contextul scăderii prețurilor la resursele energetice pe plan internațional și regional în prima parte a anului curent și continuarea tendinței de apreciere a monedei naționale observate în trimestrul II 2020, s-au conturat unele precondiții pentru ajustarea tarifelor pentru unele subcomponente din cadrul prețurilor reglementate (incertitudine, dezinflaționist).
- **Riscul unei recolte modeste în anul 2020 și incertitudini cu privire la producția agricolă din 2021.** Recolta din anul 2020 și 2021, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agrometeorologice din anul curent și anul viitor. În același timp, condițiile agrometeorologice din ultimele luni au fost atipice, cu înghețuri tardive, cu temperaturi peste norma anilor precedenți și cu deficit de precipitații în anumite perioade. Impactul acestor condiții asupra recoltei din anul 2020 este greu de estimat. Informația prezentată de Serviciului

Hidrometeorologic de Stat conturează anumite riscuri pentru o recoltă modestă în anul 2020. Evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul 2020 denotă un risc proinflationist, iar pentru anul 2021 traiectoria prețurilor la produsele alimentare este marcată de o incertitudine pronunțată (proinflationist, 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, în mare măsură, afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, secetă, precipitații abundente, de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul apariției unor temperaturi mai scăzute sau a unor condiții secetoase, acest fapt ar rezulta în creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarele luni (proinflationist).
- **Durata, intensitatea pandemiei COVID-19 și impactul asupra economiei autohtone.** Pentru a opri răspândirea COVID-19, începând cu a doua jumătate a lunii martie au fost stabilite un șir de măsuri restrictive care au un impact negativ asupra activității economice interne. Cu cât măsurile respective vor dura mai mult, cu atât mai pronunțat vor fi afectate veniturile populației și cererea acesteia pentru bunuri și servicii. În cazul menținerii măsurilor restrictive peste perioada anunțată inițial, cererea internă va fi mai modestă decât cea anticipată, iar impactul asupra inflației va fi unul dezinflaționist (dezinflaționist).

Sectoarele monetar și public

- **Aprecierea monedei naționale.** Începând cu luna aprilie curent, moneda națională înregistrează o apreciere, atât în termen nominal cât și în cel real, față de coșul valurilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova. Astfel, în a doua jumătate a trimestrului II 2020, odată cu relansarea treptată a activităților economice suspendate, piața valutară s-a caracterizat prin surplus de ofertă de valută, în special din partea persoanelor fizice, care a fost susținută de o creștere a transferurilor din străinătate. În același timp, cererea netă de valută din partea agenților economici s-a diminuat atât față de trimestrul anterior, cât și comparativ cu trimestrul II 2019, influențată de scăderea anuală, cu aproape 50,0 la sută, a vânzărilor de valută către importatorii de resurse energetice (pe fondul căderii prețurilor internaționale la produse petroliere), dar și a contracției volumului fizic a importurilor și consumului intern asociată scăderii activității economice. În așa fel, continuarea acțiunii factorilor dați va conduce la o apreciere mai mare a monedei naționale, fapt ce va influența evoluția prețurilor pe piața internă (dezinflaționist).
- **Lichidități excesive în sectorul bancar.** Ca rezultat al emisiunii monetare pe parcursul perioadei 2019-2020, în urma intervențiilor BNM pe piața valutară, în sistemul bancar s-au acumulat lichidități excesive în volum de cca 5,5 miliarde

lei. Acest surplus poate crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, cursului valutar de schimb și poate genera presiuni inflaționiste (proinflaționist).

- **Rectificarea bugetului de stat pentru anul 2020.** La începutul lunii iulie, Guvernul și-a angajat răspunderea asupra proiectului de lege pentru modificarea Legii bugetului de stat pentru anul 2020. Principalele modificări țin de partea cheltuielilor bugetare. Modificările propuse vizează domeniile protecției sociale (+489,6 milioane lei), ocrotirii sănătății (+428,1 milioane lei), serviciilor de stat cu destinație generală (+195,1 milioane lei) și domeniul economic (+160,5 milioane lei). Modificările operate la partea de venituri și cheltuieli a bugetului de stat s-au soldat cu majorarea deficitului bugetului de stat cu 1,2 miliarde lei (proinflaționist).
- **Negocierile privind un nou acord cu FMI.** Autoritățile Republicii Moldova au avut negocieri cu echipa de experți ai Fondului Monetar Internațional pe marginea unui program nou care se va desfășura în următorii trei ani (2020-2023). Programul se va axa pe acțiuni de susținere a economiei, pe promovarea unei bune guvernări fiscale și financiare, consolidarea statului de drept, măsuri anticorupție și alte domenii. Valoarea noului program de cooperare între Republica Moldova și FMI se poate ridica la 550 milioane de dolari, partea cea mai mare din sumă urmând a fi utilizată drept suport bugetar (proinflaționist).
- **COVID-19.** Epidemia de COVID-19 se extinde la nivel global, ceea ce determină autoritățile centrale să întreprindă măsuri de securitate adiționale. Acestea măsuri necesită resurse bugetare suplimentare. Totodată, pandemia va afecta și activitatea economică, ceea ce va influența negativ colectarea impozitelor și va crea dificultăți în menținerea deficitului bugetar în limitele prognozate (incertitudine).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 11.12.2019 cu privire la politica monetară

A prezidat ședința: dl Octavian Armașu, guvernator – președinte al Comitetului executiv.

Au fost prezenți: membrii Comitetului executiv – dl Vladimir Munteanu, prim-viceguvernator – vicepreședinte al Comitetului executiv, dna Cristina Harea – viceguvernator, dl Aureliu Cincilei – viceguvernator.

Raportor: dl Radu Cuhăl – director al Departamentului politică monetară.

Invitați: dl Natan Garștea – consilier al guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dl Constantin Șchendra – director al Departamentului supraveghere bancară, dna Viorica Bejan – director al Departamentului juridic, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, dna Alina Boboc – șef al Serviciului comunicare și presă.

Dl Radu Cuhăl a prezentat evaluarea riscului asociat abaterii prognozei inflației publicate în Raportul asupra inflației nr.4, 2019 în baza actualizării ipotezelor cu noi informații aferente mediului extern și intern, evoluțiilor pe piața creditelor și depozitelor și pe piața valutară.

Discuțiile membrilor Comitetului executiv au început cu analiza trendului inflaționist, în funcție de obiectivul cantitativ al politicii monetare, cu referire la componentele determinante ale inflației, precum și la factorii de influență asupra inflației. Membrii CE au sesizat că, conform anticipărilor, cererea agregată, majorarea costului unitar al forței de muncă și efectul sezonier specific perioadei au fost factorii principali care au stimulat creșterea ratei anuale a inflației în trimestrul IV 2019.

A fost menționat faptul că, în luna noiembrie 2019, rata anuală a inflației a constituit 7,1 la sută, preponderent, ca urmare a creșterii ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare cu 11,8 la sută. Potrivit opiniilor exprimate de membrii comitetului, traiectoria respectivă a fost determinată de presiunile din partea cererii agregate, dar și de condițiile adverse agrometeorologice din anul curent care au afectat unele categorii de fructe și legume. În mod similar, a fost influențată de majorarea veniturilor populației și de inflația de bază, care a înregistrat valoarea de 6,2 la sută. Influența factorilor proinflaționisti sus-menționați a fost parțial atenuată de tendința de apreciere a monedei naționale din ultima perioadă. Aceasta, împreună cu traiectoria descendentă a prețurilor la petrol pe piața internațională, a susținut scăderea prețurilor la combustibili din cadrul IPC cu 1,3 la sută comparativ cu luna noiembrie 2018. Prețurile reglementate în luna noiembrie 2019 s-au majorat cu 2,5 la sută comparativ cu luna corespunzătoare a anului precedent, reflectând, în mare parte, ajustarea tarifului la energia electrică din vara anului curent.

În acest context, membrii CE au constatat că evoluția inflației în lunile octombrie și noiembrie, asociată condițiilor macroeconomice interne și externe conturate după runda de prognoză, cuprinsă în cadrul Raportului asupra inflației nr.4, denotă riscul unei traiectorii inferioare a inflației față de cea anticipată pentru trimestrul IV 2019.

Discuțiile au continuat cu evaluarea condițiilor macroeconomice care ar compromite ultima prognoză a BNM, membrii comitetului subliniind că există riscul abaterii prognozei pe termen mediu a inflației în sens descendent pentru întregul orizont de prognoză. Astfel, pentru anii 2020 și 2021 se anticipează prevalarea riscurilor de natură dezinflaționistă. Acestea se rezumă la întârzierea efectului sezonier pozitiv, traiectoria mai apreciată a cursului de schimb, asociată diminuării prețurilor produselor alimentare internaționale, care ar putea amplifica nemijlocit viteza de decelerare a ratei anuale a inflației pe parcursul anului 2020 și, respectiv, amplasarea acesteia sub limita

inferioară a intervalului de variație al țintei.

În același timp, CE al BNM a confirmat valabilitatea prognozei pe termen mediu publicată în luna noiembrie 2019. A fost subliniat faptul că, începând cu trimestrul I 2020, inflația va decelera sub impactul diminuării cererii agregate pe seama atenuării cererii de consum și a celei externe ca urmare a temperării activității economice mondiale, stagnării relative a ritmurilor de creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare și la materii prime. Totodată, pentru perioadele următoare impactul cheltuielilor totale preconizate pentru anul 2020 și, în special, al impulsului fiscal va avea un efect redus asupra prețurilor de consum.

Membrii CE s-au pronunțat pe marginea oportunității adoptării deciziei respective, argumentând că acest mix de măsuri de politică monetară are drept scop menținerea inflației în intervalul de variație al țintei de 5,0 la sută. Acest obiectiv se va realiza prin încurajarea utilizării mai largi a monedei naționale în procesul de economisire și investiții, precum și în activitatea de creditare. Decizia respectivă va contribui la stimularea cererii de consum privat și guvernamental, va impulsiona activitatea investițională și va susține comerțul exterior. Totodată, decizia privind diminuarea normei rezervelor obligatorii din mijloace atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și majorarea normei rezervelor obligatorii din mijloace atrase în valută liber convertibilă urmărește încurajarea intermedierei financiare în moneda națională și, respectiv, atenuarea celei în valută.

În urma evaluărilor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetului executiv al BNM a evidențiat consolidarea funcționalității mecanismului de transmisie și oportunitatea diminuării potențiale, în continuare, a valorii instrumentelor de politică monetară în perioadele următoare. Această oportunitate vizează crearea condițiilor monetare capabile să mențină inflația în intervalul de variație de $\pm 1,5$ p.p. de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

La finele ședinței, membrii CE au reiterat necesitatea monitorizării și anticipării continue a evoluțiilor macroeconomice interne și a celor externe, a riscurilor și incertitudinilor asociate evoluției inflației, astfel încât, prin aplicarea la momentul oportun a instrumentelor de politică monetară, să asigure menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu.

Astfel, Comitetul executiv al BNM a adoptat în unanimitate de voturi următoarea hotărâre:

- 1. Se diminuează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 2,0 p.p., de la 7,5 la sută până la 5,5 la sută anual.**
- 2. Se diminuează ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight cu 2,0 p.p., de la 10,5 la sută până la 8,5 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight cu 2,0 p.p., de la 4,5 la sută până la 2,5 la sută anual.**
- 3. Se diminuează norma rezervelor obligatorii din mijloace atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă după cum urmează:**
 - a) pentru perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 ianuarie 2020 – 15 februarie 2020, cu 0,5 p.p. și se stabilește în mărime de 42,0 la sută din baza de calcul;**
 - b) pentru perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 februarie 2020 – 15 martie 2020, cu 0,5 p.p. și se stabilește în mărime de 41,5 la sută din baza de calcul;**
 - c) pentru perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 martie 2020 – 15 aprilie 2020, cu 0,5 p.p. și se stabilește în mărime de 41,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloace atrase în valută liber convertibilă după cum urmează:**
 - a) pentru perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă 16 ianuarie 2020 – 15 februarie 2020, cu 1,0 p.p. și se stabilește în mărime de 18,0 la sută din baza de calcul;**
 - b) pentru perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă 16 februarie 2020 – 15 martie 2020, cu 1,0 p.p. și se stabilește în mărime de 19,0 la sută din baza de calcul;**
 - c) pentru perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă 16 martie 2020 – 15 aprilie 2020, cu 1,0 p.p. și se stabilește în mărime de 20,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării

PRO – 4

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv**Secretarul Comitetului executiv****Octavian ARMAȘU****Sergiu SURDU**

**Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 29.01.2020
cu privire la politica monetară**

A prezidat ședința: dl Octavian Armașu, guvernator – președinte al Comitetului executiv.

Au fost prezenți: membrii Comitetului executiv – dl Vladimir Munteanu, prim-viceguvernator – vicepreședinte al Comitetului executiv, dl Aureliu Cincilei – viceguvernator, dna Cristina Harea – viceguvernator, dl Ion Sturzu – viceguvernator.

Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară.

Invitați: dl Victor Colța, dna Natalia Sîrbu, dl Natan Garștea – consilieri ai guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dl Constantin Șchendra – director al Departamentului supraveghere bancară, dna Viorica Bejan – director al Departamentului juridic, dl Ion Veveriță – director al Departamentului raportări și statistică, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, dna Alina Boboc – șef al Serviciului comunicare și presă, dl Ion Josan – economist principal, Direcția stabilitate financiară.

Ședința CE a început cu prezentarea de către dl Radu Cuhal a celor mai recente informații macroeconomice disponibile, principalelor tendințe aferente mediului intern și celui extern. Totodată, a fost prezentată noua rundă de prognoză, precum și riscurile și incertitudinile asociate inflației pentru următoarele opt trimestre.

Discuțiile membrilor Comitetului executiv au început cu evaluarea dinamicii inflației în funcție de obiectivul cantitativ al politicii monetare. Membrii CE au menționat că, conform estimărilor, în trimestrul IV 2019, rata anuală a inflației a continuat traiectoria ascendentă, înregistrând 7,5 la sută în luna decembrie 2019 față de 6,3 la sută în luna septembrie. Evoluția respectivă a fost determinată de creșterea prețurilor la produsele alimentare și la cele reglementate asociată cu presiunile din partea cererii agregate. S-a evidențiat că dinamica ascendentă a prețurilor la produsele alimentare a fost determinată, în principal, de condițiile meteorologice mai puțin favorabile din vara anului 2019 pentru anumite culturi, dar și de majorarea costurilor de producere a produselor alimentare procesate. Rata anuală a prețurilor reglementate și-a continuat dinamica pozitivă ca urmare a creșterii tarifului la energia electrică în a doua jumătate a lunii august.

Analizând informațiile statistice din economia națională, CE al BNM a subliniat că, condițiile economice rămân pozitive, în pofida încetinirii, conform așteptărilor, a creșterii economice în trimestrul III 2019 comparativ cu prima jumătate a anului 2019. S-a constatat că rata creșterii PIB a înregistrat 4,3 la sută, fiind cu 1,5 p.p. inferioară celei din trimestrul II 2019. De asemenea, atenția a fost acordată consumului populației, dinamicii exporturilor și investițiilor, care au susținut creșterea economică în perioada de referință. A fost menționat faptul că evoluția pozitivă a investițiilor a sprijinit majorarea valorii adăugate brute în sectorul construcțiilor, iar performanța în sectorul agricol a favorizat creșterea exporturilor. În același timp, membrii CE au remarcat că datele operative pentru octombrie-noiembrie 2019 indică evoluții mixte, conturând premise ale temperării creșterii economice în trimestrul IV 2019. Astfel, a fost menționată dinamica pozitivă a comerțului intern și a producției industriale, însă mai atenuată a ultimei, dar și contractarea volumului mărfurilor transportate.

În ceea ce privește procesul de creditare, CE a subliniat că soldul creditelor acordate în moneda națională a înregistrat un ritm de creștere anual de 23,3 la sută la sfârșitul trimestrului IV 2019. În același timp, volumul creditelor noi acordate în moneda națională a constituit 5,7 miliarde lei, înregistrând o creștere anuală de 7,2 la sută.

O deosebită atenție s-a acordat noii runde de prognoză, au fost discutate asumările luate în calcul la elaborarea acesteia și analizate circumstanțele care ar compromite prognoza.

Astfel, CE a constatat că, conform noii runde de prognoză, rata anuală a inflației se va plasa peste limita superioară a intervalului de variație a țintei în trimestrul I 2020, înregistrând nivelul maxim de 6,8 la sută, după care se va diminua încontinuu până la nivelul minim de 3,0 la sută în trimestrul I 2021. Începând cu trimestrul II 2020, rata anuală a inflației va reveni în interval și se va menține în cadrul acestuia pentru două trimestre consecutive. Începând cu trimestrul IV 2020, rata anuală a inflației va părăsi coridorul pentru trei trimestre consecutive, ulterior, va spori ușor și va reveni în palierul inferior al coridorului spre sfârșitul orizontului de prognoză.

S-a menționat că inflația medie anuală va înregistra nivelul de 5,1 la sută și 3,6 la sută în anul 2020 și, respectiv, în 2021. Membrii CE s-au pronunțat și pe marginea comparării prognozei curente cu cea precedentă a ratei medii anuale a inflației, remarcând că aceasta este inferioară cu 0,8 p.p. pentru anul 2020 și cu 0,7 p.p.

pentru anul 2021.

În cadrul ședinței s-a subliniat că runda curentă de prognoză a confirmat veridicitatea prognozelor anterioare și, în special, corectitudinea deciziei CE al BNM din luna decembrie 2019. În același timp, s-a discutat despre efectul măsurilor de politică monetară adoptate în luna decembrie 2019 care urmează să se propage, având ca reper perioada de timp necesară transmiterii impulsului către economia reală.

Totodată, membrii CE au accentuat că decizia BNM de reluare a măsurilor de relaxare a politicii monetare depinde de materializarea riscurilor asociate procesului inflaționist, de datele efective aferente dinamicii inflației în trimestrul I curent, precum și de evoluțiile economiei naționale.

În discuțiile privind riscurile și incertitudinile la adresa inflației, a fost evidențiată cererea agregată, care va genera presiuni inflaționiste pe parcursul primelor trei trimestre consecutive din 2020 și dezinflaționiste începând cu trimestrul IV 2020 și până la finele orizontului de prognoză. Suplimentar la cererea agregată, diminuarea prețurilor internaționale la petrol și la produsele alimentare, precum și baza înaltă din anul 2019 vor constitui principalii factori ce vor accelera temperarea inflației în anul curent și în anul viitor. În același timp, riscurile aferente condițiilor meteo nefavorabile recoltei anului 2020 persistă, având un impact considerabil asupra producției agricole și, respectiv, asupra prețurilor la produsele alimentare. Există incertitudini privind perspectiva inflației pe termen mediu aferente momentului și magnitudinii ajustării tarifelor la serviciile reglementate.

În urma analizelor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetului executiv al BNM a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul actual de 5,5 la sută anual în vederea asigurării inflației în intervalul de variație de $\pm 1,5$ p.p. de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu. La baza adoptării acestei decizii au stat evaluările celor mai recente informații macroeconomice din mediul intern și extern și asumările luate în calcul la elaborarea noii runde de prognoză, asociate cu perspectivele condițiilor economice interne.

În cadrul ședinței, CE al BNM a aprobat Raportul asupra inflației nr.1, 2020 - document care reflectă cele mai recente date disponibile aferente inflației, activității economice, promovării politicii monetare, precum și riscurile și incertitudinile asociate noii runde de prognoză. Raportul sus-menționat a fost publicat la 5 februarie 2020 în corespundere cu calendarul prestabilit.

La finele ședinței, membrii CE au reiterat necesitatea monitorizării și anticipării continue a evoluțiilor macroeconomice interne și a celor externe, a riscurilor și incertitudinilor asociate evoluției inflației, astfel încât, prin aplicarea la momentul oportun a instrumentelor de politică monetară, să asigure menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu.

Astfel, Comitetul executiv al BNM a adoptat în unanimitate de voturi următoarea hotărâre:

- 1. Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 5,5 la sută anual.**
- 2. Se mențin ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight la nivelul actual de 8,5 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight la nivelul actual de 2,5 la sută anual.**

Comitetul executiv al BNM a aprobat Raportul asupra inflației nr. 1, 2020.

Rezultatele votării

PRO – 5

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	6
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	6
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.)	6
1.4 Contribuția subcomponentelor (p.p.) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	7
1.5 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	7
1.6 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)	8
1.7 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%)	9
1.8 Evoluția și prognoza pe termen scurt a IPC (% , f.a.p.)	9
1.9 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	10
1.10 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (p.p.)	10
2.1 Evoluția indicilor compuși PMI	11
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF	11
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	12
2.4 Evoluția USD/RUB în raport cu Urals	12
2.5 Producția de petrol (milioane barili pe zi)	12
2.6 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%)	13
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.)	15
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% , f.a.p.)	16
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% , f.a.p.) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.)	16
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% , f.a.p.)	16
3.5 Evoluția ritmului fluxurilor Contului Unic Trezorerial (% , f.a.p.)	17
3.6 Evoluția ritmului de creștere a soldului Contului Unic Trezorerial (% , f.a.p.)	17
3.7 Evoluția ritmului de creștere a datoriei de stat (% , f.a.p.)	17
3.8 Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	18
3.9 Curba randamentelor VMS (%)	18

3.10	Structura VMS alocate pe piața primară	18
3.11	Dinamica anuală a investițiilor (%)	19
3.12	Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. I 2020 (p.p.)	19
3.13	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , în termeni reali)	21
3.14	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	21
3.15	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	21
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)	21
3.17	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	21
3.18	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	21
3.19	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)	22
3.20	Evoluția în termeni reali a industriei (% , f.a.p.)	22
3.21	Evoluția transportului de mărfuri (% , f.a.p.)	22
3.22	Evoluția transportului de pasageri (% , f.a.p.)	23
3.23	Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% , f.a.p.)	23
3.24	Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC) (% , f.a.p.)	23
3.25	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.)	24
3.26	Populația economic activă și populația ocupată	25
3.27	Contribuția subcomponentelor la dinamica populației ocupate	25
3.28	Evoluția numărului de șomeri și a ratei șomajului (%)	25
3.29	Fondul de salarizare în economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)	26
3.30	Numărul mediu de salariați pe economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)	26
3.31	Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie(% , f.a.p.)	26
3.32	Ponderea contului curent în PIB (%)	27
3.33	Ponderea contului financiar în PIB (%)	27
3.34	Ponderea datoriei externe în PIB (%)	27
4.1	Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	28
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	28
4.3	Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	29
4.4	Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul II 2020 (milioane dolari SUA)	30
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% , creștere anuală)	31

4.6	Dinamica agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	31
4.7	Dinamica soldului total al depozitelor (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	31
4.8	Dinamica soldului depozitelor în MDL	32
4.9	Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL	32
4.10	Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL	32
4.11	Dinamica soldului depozitelor în valută	32
4.12	Dinamica soldului depozitelor la termen în valută	32
4.13	Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută	32
4.14	Lichiditate excesivă	33
4.15	Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)	33
4.16	Structura soldului creditelor (% în total)	33
4.17	Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în total sold (%)	34
4.18	Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)	34
4.19	Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)	34
4.20	Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în total sold (%)	35
4.21	Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	35
4.22	Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.)	35
4.23	Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	36
4.24	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	36
4.25	Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA curs mediu trimestrul II 2020/ trimestrul I 2020 (%)	36
4.26	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%)	37
4.27	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai RM la modificarea cursului real efectiv în trimestrul II 2020	37
4.28	Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculat în USD la cursul mediu constant)	37
4.29	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	38
4.30	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	38
5.1	Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	39
5.2	Ipoteza prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)	39
5.3	Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	40

5.4 IPC cu intervalul de incertitudine (% , f.a.p.)	40
5.5 Decompoziția IPC (% , p.p., f.a.p.)	40
5.6 Inflația de bază (% , f.a.p.)	41
5.7 Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p.)	41
5.8 Prețurile reglementate (% , f.a.p.)	41
5.9 Prețurile la combustibili (% , f.a.p.)	42
5.10 Deviația PIB (%)	42
5.11 Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	42
5.12 IPC (% , f.a.p., p.p.)	43
5.13 Decompoziția diferenței dintre prognoze (p.p.)	43
5.14 Inflația de bază (% , f.a.p., p.p.)	43
5.15 Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p., p.p.)	44
5.16 Prețurile reglementate (% , f.a.p., p.p.)	44
5.17 Prețurile la combustibili (% , f.a.p.)	44

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	9
5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	39