



RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI

NR. 3, AUGUST 2021

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

ISBN 978-9975-4353-4-5
ISBN 978-9975-3000-8-7

© Banca Națională a Moldovei, 2021

Notă

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

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

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

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

În temeiul prevederilor art. 4 alin. (1) din Legea nr. 548/1995 cu privire la Banca Națională a Moldovei (republicată în Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 2015, nr.297-300, art.544, cu modificările ulterioare) obiectivul fundamental al Băncii Naționale a Moldovei este asigurarea și menținerea stabilității prețurilor.

Realizarea acestui obiectiv se efectuează prin prisma cadrului de politică monetară asociat regimului de țintire directă a inflației. Obiectivul cantitativ constă în menținerea inflației, măsurată prin indicele prețurilor de consum la nivelul de 5,0 la sută anual cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ puncte procentuale.

Banca Națională a Moldovei apreciază rolul transparenței și predictibilității politicii monetare în consolidarea credibilității instituționale și asigurarea țintei inflaționiste. În acest context, **Raportul asupra inflației** constituie principalul instrument de comunicare, care reflectă cele mai recente analize ale situației din mediul intern și extern, evoluția procesului inflaționist și a activității economice, alături de aspectele ce țin de conduita politicii monetare.

Totodată, Raportul încorporează prognoza inflației pentru orizontul de opt trimestre, precum și riscurile și incertitudinile asociate acestei proiecții.

Rezumatele proceselor-verbale ale ședințelor Comitetului executiv al BNM cu privire la promovarea politicii monetare fac parte componentă a Raportului, acestea fiind publicate cu o periodicitate de șase luni de la adoptarea deciziei în corespundere cu Strategia politicii monetare a BNM pe termen mediu (aprobată prin HCA al BNM nr. 303 din 27 decembrie 2012).

Conform art. 69 alin. (2), Raportul asupra inflației este remis Parlamentului și Guvernului în termen de până la 45 de zile de la sfârșitul trimestrului de gestiune.

Raportul asupra inflației nr. 3, august 2021 a fost discutat și aprobat la ședința Comitetului executiv al BNM din 30 iulie 2021.

Cuprins

Sumar	3
1 Evoluția inflației	6
1.1 Indicele prețurilor de consum	6
1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 2, 2021 cu evoluția inflației în trimestrul II 2021	10
1.3 Prețurile producției industriale	11
2 Mediul extern	12
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime	12
2.2 Evoluția economiilor importante	15
2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț	15
3 Evoluții ale activității economice	17
3.1 Cererea	17
3.2 Producția	24
3.3 Piața muncii	27
3.4 Sectorul extern	30
4 Promovarea politicii monetare	31
4.1 Instrumentele politicii monetare	31
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	33
5 Prognoza	42
5.1 Ipoteze externe	42
5.2 Mediul intern	43
5.3 Compararea prognozelor	46
5.4 Riscuri și incertitudini	48
6 Decizii de politică monetară	52

Lista acronimelor

ANRE	Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică
BASS	Bugetul asigurărilor sociale de stat
BCE	Banca Centrală Europeană
BL	Bugetele locale
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
BS	Bugetul de stat
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
EAU	Emirate Arabe Unite
EUR	Moneda unică europeană
FAOAM	Fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală
FAO	Organizația pentru alimentație și agricultură
FMI	Fondul Monetar Internațional
HoReCa	Este acronimul pentru industria ospitalității: Hoteluri, Restaurante, Catering
IPC	Indicele prețurilor de consum
MDL	Leul moldovenesc
MEI	Ministerul Economiei și Infrastructurii
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
OPEC+	Cooperarea OPEC cu producătorii de petrol din afara OPEC în încercarea de a reduce producția și de a crește prețul petrolului
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
RM	Republica Moldova
RUB	Rubla rusească
SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
USD	Dolarul SUA
VLC	Valute liber convertibile

Sumar

În trimestrul II 2021, rata anuală a inflației a continuat, conform așteptărilor anterioare, traiectoria ascendentă începută în prima parte a anului curent. Astfel, aceasta s-a majorat de la 1,5 la sută în luna martie 2021 până la 3,2 la sută în luna iunie 2021. Totodată, datele cu privire la inflație pentru perioada aprilie-iunie 2021 denotă o traiectorie superioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză.

Pe parcursul perioadei de referință, presiuni inflaționiste au fost determinate de creșterea prețurilor la petrol care a generat accelerarea prețurilor la combustibili pe piața internă. În același timp, recolta modestă pentru anumite culturi din anul precedent, majorarea prețurilor de import și intensificarea presiunilor din partea costurilor au susținut majorarea prețurilor la produsele alimentare pe piața locală și un impact mai pronunțat din partea acestora asupra ratei anuale a IPC în lunile aprilie și mai 2021. Creșterea prețurilor unor materii prime și dinamica ratei de schimb au determinat majorarea prețurilor unor subcomponente aferente inflației de bază. Presiunile din partea ofertei sunt alimentate și de cererea agregată internă din perspectiva recuperării consumului populației pe fondul accelerării fondului de salarizare, volumului creditelor noi acordate, transferurilor de mijloace bănești în favoarea persoanelor fizice.

Prima jumătate a anului 2021 poate fi caracterizată prin reluarea activității economiei mondiale în condițiile apariției unor probleme postpandemice care reprezintă noi provocări pentru economia mondială. Cea mai evidentă și, totodată, dificilă provocare este creșterea semnificativă a prețurilor, în mare parte asociată factorilor de ofertă. Aceasta situație pune în dificultate continuarea promovării politicilor stimulative pentru redresarea cererii de consum. De aceea, reacțiile autorităților monetare sunt dispersate, unii preferând continuarea retoricii privind caracterul de scurtă durată al creșterii presiunilor proinflaționiste, iar alții acționând determinant pentru reducerea stimulării monetare sau chiar înăsprirea condițiilor monetare. De asemenea, creșterea în continuare a cotațiilor la petrol prezintă un grad semnificativ de incertitudine. Problemele din interiorul OPEC pun în pericol deznodământul acordului de reducere treptată a limitării producției de petrol. Totodată, politicile de reducere a emisiilor de carbon plafonează mult prețul aspirat de producătorii de petrol. De menționat că, pe fondul îmbunătățirii perspectivelor recoltei din emisfera nordică, în luna iunie 2021 s-a atestat pentru prima oară în 12 luni o scădere de 2,5 la sută a indicelui FAO la produsele agroalimentare, însă ritmul anual de 33,9 la sută rămâne semnificativ înalt. Perspectivele creșterii economice pe regiuni periodic au fost deteriorate de apariția noilor tulpini COVID-19, care au impus țările să reintroducă restricții de carantină. În același timp, procesul de vaccinare se desfășoară într-un ritm lent, dar oarecum optimist pentru a permite reluarea activității domeniului HoReCa. De menționat că în segmentul dat, de asemenea, se atestă creșteri semnificative de prețuri.

După dinamica negativă din anul precedent, la începutul anului curent ritmul anual al PIB a intrat în teritoriu pozitiv în pofida impactului advers din partea restricțiilor pandemice și efectelor negative aferente sectorului agricol din anul 2020. În acest fel, în trimestrul I 2021 PIB a fost cu 1,8 la sută superior nivelului din perioada similară a anului 2020, dinamica respectivă fiind superioară celei anticipate în Raportul asupra inflației nr. 2. Totuși, conform estimărilor anterioare, efectul cererii agregate asupra prețurilor a continuat a fi unul negativ, dar de o magnitudine mai redusă. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 2,5 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV 2020. Dinamica pozitivă a PIB a fost determinată, preponderent, de accelerarea investițiilor, consumul populației generând un impact pozitiv mai modest, iar exportul net fiind în teritoriu negativ. Exporturile, în condițiile unei cereri externe modeste, ale unor restricții aferente COVID-19 în regiune, dar și ale unei recolte mai mici, au continuat dinamica negativă de la începutul anului 2020. Creșterea cererii interne, mai ales cea orientată spre investiții, a fost însoțită de o accelerare a importurilor. Pe partea ofertei, evoluții pozitive au fost consemnate în industrie, construcții, sectorul tranzacțiilor imobiliare și cel al comunicațiilor. Sectorul agricol a continuat să reflecte consecințele condițiilor adverse din anul precedent. Declinul activității economice pe fundalul impactului restricțiilor COVID-19 din anul precedent a determinat continuarea dinamicii negative a populației economic active și a populației ocupate. Majoritatea indicatorilor operativi cu privire la dinamica activității economice în lunile aprilie și mai 2021 au înregistrat o accelerare pronunțată, conturând precondiții pentru o dinamică pozitivă a PIB în trimestrul II 2021.

Totodată, potrivit datelor operative pentru aprilie-mai a.c. se conturează o recuperare a activității economice la nivelul de până la pandemie. Astfel, în perioada ianuarie-mai 2021 în comparație cu perioada ianuarie-mai 2019 se atestă o sporire a producției industriale, a cifrei de afaceri la întreprinderile cu activități principale de comerț cu amănuntul și a cifrei de afaceri la întreprinderile ce prestează servicii populației, precum și a importului de bunuri și servicii.

În perioada aprilie-iunie 2021, veniturile bugetului public național au consemnat creșteri, fiind cu 30,2 la sută peste nivelul înregistrat în perioada similară a anului 2020. Cheltuielile bugetului public național s-au majorat, fiind cu 23,5 la sută peste nivelul înregistrat în trimestrul II al anului 2020. Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat alocate pe parcursul trimestrului II al anului 2021 ratele dobânzilor au rămas practic la nivelul înregistrat în trimestrul precedent.

În trimestrul II 2021, lichiditatea excesivă a însumat 5,5 miliarde lei, fiind în descreștere față de trimestrul precedent cu 0,8 miliarde lei.

Agregatele monetare în trimestrul II al anului 2021 au înregistrat o dinamică pozitivă în termeni anuali. Totodată, contribuția principală la această evoluție a fost determinată, în mare parte, de modificarea volumului depozitelor în moneda națională și al banilor în circulație.

Pe parcursul trimestrului II 2021 au avut loc trei 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 5 aprilie 2021, 30 aprilie 2021 și 8 iunie 2021, a decis menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 2,65 la sută anual (nivel stabilit la 6 noiembrie 2020).

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului creditelor în moneda națională au înregistrat diminuări cu 0,23 puncte procentuale, iar cele aferente soldului depozitelor au înregistrat diminuări de 0,14 puncte procentuale. Ratele medii ale dobânzii la creditele și depozitele în valută, la fel, și-au continuat trendul descrescător.

Noua rundă de prognoză presupune o creștere mai rapidă a cererii externe și a presiunilor proinflaționiste. Aceasta se datorează îmbunătățirii indicatorilor economici, a sentimentelor pozitive ale participanților piețelor internaționale, dar și persistenței cotațiilor înalte la petrol, materii prime și produse agroalimentare. Volatilitatea redusă a principalelor monede de circulație internațională este determinată de mesajul constant privind amânarea limitării stimulării monetare. Pe de altă parte, în economiile emergente ratele sunt în creștere constantă, reacție la persistența presiunilor proinflaționiste din ultimele luni.

Rata anuală a inflației va crește rapid până în trimestrul III 2022, ulterior diminuându-se spre finele orizontului de prognoză. Deși, în trimestrul III 2021, rata anuală a inflației se va afla sub limita inferioară a intervalului de variație, la începutul anului viitor va depăși limita superioară și va reveni în interval abia la începutul anului 2023.

Este important de menționat că procesul inflaționist va fi persistent și nu va avea un caracter temporar. Scenariul descris se bazează pe ipoteza unui impuls fiscal puțin pozitiv dar aproape de zero din punct de vedere inflaționist pentru anii 2022-2023.

Revenirea la finele orizontului de prognoză a inflației în intervalul de variație a țintei este condiționată de o multitudine de factori. În același timp, prognoza actuală pe termen mediu a fost elaborată în baza unor informații relativ limitate și în cazul în care vor apărea factori noi de natură proinflaționistă sau dezinflaționistă traiectoria inflației va fi revizuită în mod corespunzător.

Ritmul anual al *inflației de bază* va avea o tendință ascendentă până în prima jumătate a anului viitor, ulterior, diminuându-se spre finele perioadei de prognoză¹. Ritmul anual al *prețurilor produselor alimentare* va spori semnificativ până în trimestrul III 2022, iar începând cu finele anului 2022 se va diminua pentru restul perioadei de prognoză. Ritmul anual al *prețurilor reglementate* va spori accentuat spre niveluri înalte până la mijlocul anului viitor, iar la sfârșitul perioadei de prognoză va coborî rapid. Ritmul anual al *prețurilor la combustibili* va înregistra niveluri înalte în primele două

¹Trimestrul III 2021 – Trimestrul II 2023

trimestre consecutive ale orizontului de prognoză, iar începând cu anul 2022 se va diminua considerabil pentru restul perioadei de prognoză.

Cererea agregată va fi recuperată integral chiar de la începutul perioadei de prognoză, însă se va stabiliza în jurul nivelului său non-inflaționist în condițiile unui impuls fiscal pozitiv, revigorării cererii externe și recuperării din agricultură din anul curent, pe de o parte, și în condițiile monetare restrictive, pe de altă parte.

Condițiile monetare reale vor fi restrictive pe întreaga perioadă de prognoză, exercitând un impact negativ asupra cererii agregate.

Pornind de la cele menționate, în perioada imediat următoare apare necesitatea sincronizării adecvate a politicilor macroeconomice, în special a celor fiscală și monetară.

Prognoza actuală a *inflației*, față de cea din raportul asupra inflației anterior, a fost revizuită în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă².

La baza ajustării respective a prognozei stau următorii factori: superioritatea inflației efective în comparație cu anticipările pentru trimestrul precedent, tendința mai accentuată de recuperare a cererii agregate interne și externe, traiectoria superioară a inflației externe, prognoza superioară a prețurilor internaționale la produsele alimentare și petrol.

Astfel, în comparație cu prognoza precedentă, în care șocurile de ofertă erau arătate ca principalii factori proinflaționisti pe termen mediu, începând cu finele trimestrului II 2021 presiunile inflaționiste sunt deja amplificate în mod pronunțat de sporirea cererii agregate.

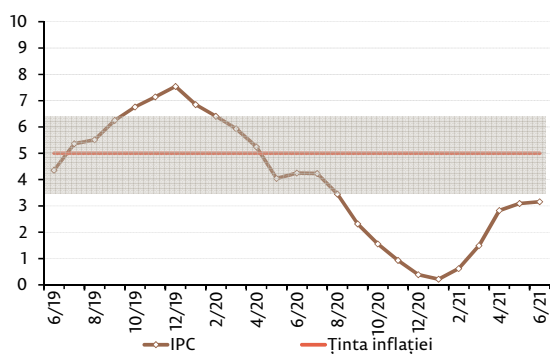
Prognoza actuală a ritmului anual al *inflației de bază* a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă. Rata anuală a *prețurilor produselor alimentare* a fost revăzută în sens ascendent pentru perioada comparabilă, cu excepția trimestrului III 2021. Prognoza actuală a ritmului anual al *prețurilor reglementate* este relativ similară pe parcursul primelor trei trimestre consecutive ale perioadei comparabile, însă a fost revizuită în sus pentru restul perioadei. Prognoza ritmului anual al *prețurilor la combustibili* a fost majorată până în trimestrul II 2022 și diminuată spre finele perioadei comparabile.

²Trimestrul III 2021 – Trimestrul I 2023

Capitolul 1

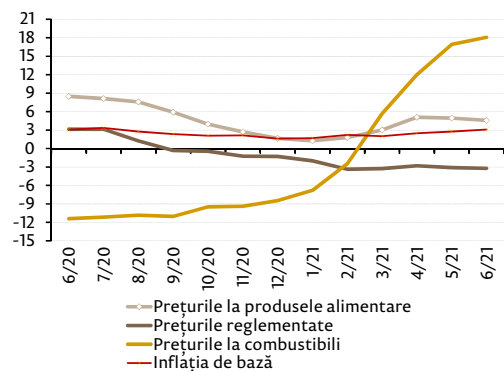
Evoluția inflației

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



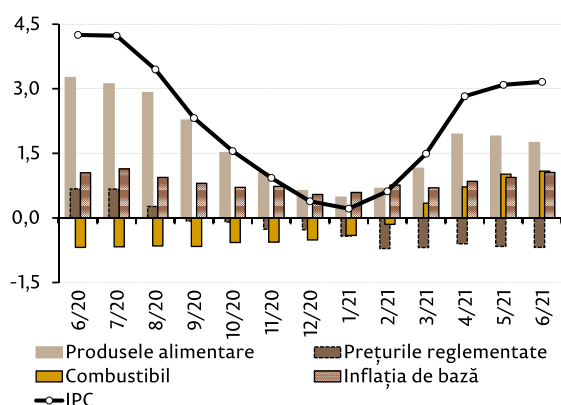
Sursa: BNS, BNM

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 2021, rata anuală a inflației a continuat, conform așteptărilor anterioare (Raport asupra inflației nr. 2, 2021), traiectoria ascendentă începută în prima parte a anului curent, preponderent, ca urmare a creșterii prețurilor la petrol pe piața internațională și a impactului generat de majorarea costurilor asupra unor subcomponente ale IPC. Totuși, în perioada respectivă, rata anuală a inflației a continuat să fie plasată sub intervalul țintei inflației. Cererea internă, conform estimărilor, a continuat să exercite un impact dezinflaționist, dar de o magnitudine semnificativ mai mică. În perioada aprilie-iunie 2021, rata anuală a inflației a continuat tendința ascendentă observată în primele luni ale anului. Astfel, aceasta s-a majorat de la 1,5 la sută în luna martie 2021 până la 3,2 la sută în luna iunie 2021. Totuși, aceasta a continuat să fie plasată sub limita inferioară a intervalului de 5,0 la sută $\pm 1,5$ puncte procentuale. Totodată, rata medie anuală a inflației în trimestrul II, 2021 a constituit 3,0 la sută, cu 2,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Pe parcursul perioadei de referință, presiuni inflaționiste au fost determinate de creșterea prețurilor la petrol, deprecierea ratei de schimb, care au determinat accelerarea prețurilor la combustibili pe piața internă. În același timp, recolta modestă pentru anumite culturi din anul precedent, majorarea prețurilor de import și intensificarea presiunilor din partea costurilor au susținut majorarea prețurilor la produsele alimentare pe piața locală și un impact mai pronunțat din partea acestora asupra ratei anuale a IPC în lunile aprilie și mai 2021. Totodată, creșterea prețurilor unor materii prime și dinamica ratei de schimb a determinat majorarea prețurilor unor subcomponente aferente inflației de bază (materialele de construcții, mijloacele de transport). Pe de altă parte, presiunile respective au continuat să fie atenuate de cererea internă negativă în contextul efectelor pandemiei COVID-19 asupra economiei autohtone. Totuși, conform estimărilor, acestea au pierdut din intensitate. Totodată, un impact negativ asupra ratei medii anuale a inflației în trimestrul II 2021 a continuat să fie exercitat de scăderea ratei anuale a prețurilor reglementate (Graficul 1.2) ca urmare a ajustării tarifului la energia electrică din luna februarie 2021. În perioada următoare traiectoria ascendentă a ratei anuale a IPC va continua, preponderent, în contextul presiunilor din partea costurilor. În același timp, dinamica ulterioară a IPC rămâne marcată de incertitudinea momentului și a magnitudinii ajustării unor tarife, dar și de impactul condițiilor meteorologice asupra prețurilor la produsele alimentare pe piața internă.

Inflația de bază

În trimestrul II 2021, inflația de bază a continuat traiectoria ascendentă inițiată la începutul anului curent, înregistrând un nivel mediu de 2,8 la sută sau cu 0,8 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent (Graficul 1.4).

Relaxarea treptată a restricțiilor aferente crizei pandemice s-a reflectat asupra dinamicii activității economice. Perspectiva îmbunătățirii situației aferente pandemiei a diminuat din presiunile dezinflaționiste anterioare aferente cererii asupra inflației de bază.

În structură, cele mai semnificative contribuții la dinamica inflației de bază în trimestrul II 2021 au revenit segmentelor „mijloace de transport”, subcomponenta „altele” (în special „închirierea apartamentelor”), „țigări”, „materiale de construcție”, „recreere și cultură”.

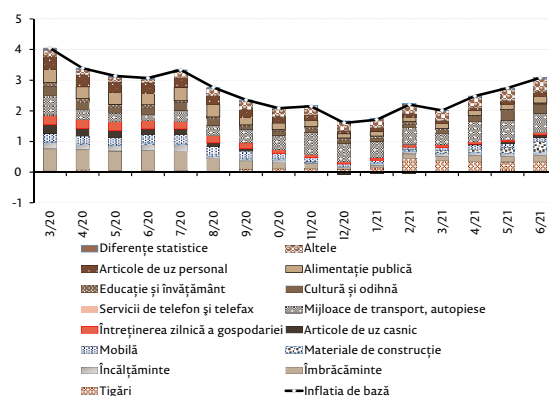
Mijloacele de transport manifestă o volatilitate sporită față de dinamica cursului de schimb. O bună parte a pozițiilor monitorizate la această categorie de BNS depind de cotația MDL/USD și MDL/EUR. Astfel, deprecierea monedei naționale atât față de moneda unică europeană (cu 1,7 la sută), cât și față de dolarul american (cu 1,9 la sută) a susținut majorarea ratei anuale a inflației de bază. Deținerea stocurilor vechi de țigări ar putea explica, într-o anumită măsură, prelungirea efectului modificărilor operate în cadrul politicii fiscale de la începutul anului 2021 cu privire la majorarea accizelor la produsele din tutun. Și segmentul de recreere și cultură atestă scumpiri esențiale. În contextul limitării capacității de cazare a unităților turistice și odată cu începerea sezonului de vacanțe, prețul pachetelor de servicii turistice s-a majorat considerabil. În același timp, majorarea prețurilor unor materii prime pe plan regional a susținut creșterea prețurilor la materialele de construcții pe piața internă.

În luna iunie 2021, în cadrul dinamicii anuale a inflației de bază (3,1 la sută) evoluții ascendente au consemnat toate grupele de mărfuri, cele mai semnificative fiind înregistrate la „materiale de construcție” (10,8 la sută), „țigări” (7,4 la sută), „mijloace de transport, autopișe” (7,0 la sută).

Prețurile la produsele alimentare

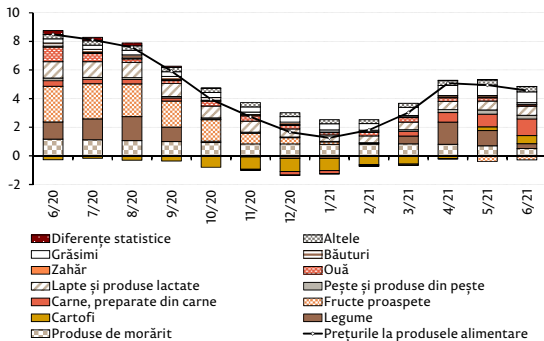
Pe parcursul trimestrului II 2021 a fost consemnată o accelerare a ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare. Astfel, aceasta s-a poziționat la un nivel mediu de 4,9 la sută sau cu 2,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2021. Consemnarea unei traiectorii ascendente a ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare în trimestrul II 2021 a fost determinată, în cea mai mare parte, de accelerarea ritmurilor de creștere a prețurilor la grupele „legume”, „cartofi”, „carne și preparate din carne” și la „grăsimi” (Graficul 1.5). Accelerarea ratei anuale a prețurilor la

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

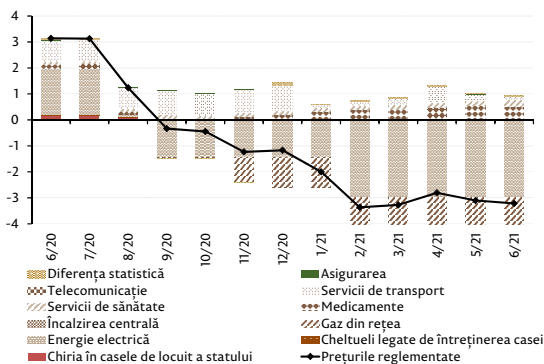
produsele alimentare a fost determinată, în principal, de șocurile de natura ofertei. Menținerea unor niveluri mai ridicate ale prețurilor la cartofi și legume a fost determinată de înregistrarea pe parcursul trimestrului a unor temperaturi mai scăzute față de normă și cu precipitații abundente, astfel au fost create unele condiții mai puțin favorabile pentru coacerea, dezvoltarea și colectarea acestor categorii de produse. În același timp, majorarea prețurilor la produsele aferente grupelor „carne și preparate de carne” și „grăsimi” s-au produs pe fundalul unei recolte slabe în anul 2020, ce a determinat ajustarea prețurilor la materia primă (floarea soarelui și carnea în masă vie)³. Merită a fi menționat că, pe piața internațională în primele luni ale anului 2021 a fost consemnată o creștere pronunțată a prețurilor la uleiuri și carne, care au amplificat presiunile inflaționiste asupra prețurilor la aceste categorii de produse comercializate pe piața internă. Totodată, deprecierea cursului de schimb, majorarea cheltuielilor de transportare și a costurilor unitare a forței de muncă pot fi considerate printre principalii factori care au amplificat presiunile inflaționiste din partea costurilor.

Pe piața internațională, prețurile la produsele alimentare, pe parcursul trimestrului II 2021 au înregistrat o traiectorie ascendentă pronunțată. În trimestrul II 2021, rata anuală a acestora a consemnat un nivel mediu de 35,4 la sută, fiind cu 17,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2021.

În trimestrul II 2021, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a majorat cu 1,1 puncte procentuale, constituind 1,9 puncte procentuale.

Prețurile reglementate

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Rata anuală a prețurilor la bunurile și serviciile reglementate a conturat o evoluție relativ stabilă. Astfel, aceasta a constituit -3,2 la sută în luna iunie 2021, fiind doar cu 0,1 puncte procentuale superioară celei din luna martie 2021. Totodată, rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul II 2021 a constituit -3,0 la sută, fiind cu 0,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2021. Dinamica respectivă s-a datorat, în mare parte, lipsei unor ajustări de tarife la subcomponente cu pondere majoră în cadrul prețurilor reglementate pe parcursul trimestrului II 2021.

În același timp, pe parcursul trimestrului au fost înregistrate unele fluctuații pentru prețurile la medicamente și transportul aerian de pasageri pentru curse internaționale. De asemenea, în perioada aprilie-iunie 2021 au fost înregistrate majorări ale tarifelor pentru serviciile de analize medicale furnizate de laboratoare și centre de radiologie și cele stomatologice, impactul cărora a fost unul minor asupra prețurilor reglementate.

În cadrul ratei anuale a prețurilor reglementate un impact semnificativ în trimestrul II 2021 a continuat să fie exercitat de

³Tradițional în anii secetoși (recoltă agricolă slabă) populația sacrifică o mare parte din șeptelul de animale, drept urmare a lipsei furajelor (sau a costurilor ridicate de procurare a acestora). În consecință, în trimestrul IV al anului asistăm la majorarea ofertei de carne și respectiv la diminuarea prețurilor la carne în masă vie. În anul următor, drept urmare a diminuării șeptelului / a diminuării ofertei de carne asistăm la o corecție în direcția majorării a prețurilor la carne.

ajustarea tarifului la energia electrică din 26 ianuarie 2021⁴ și a gazului din rețea din 28 octombrie 2020⁵.

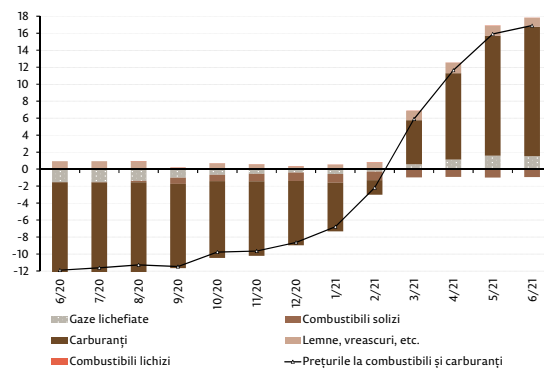
Prețurile la combustibili și carburanți

Traectoria ascendentă a ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți a continuat în trimestrul II 2021, în contextul creșterii prețurilor la petrol, precum și al dinamicii ratei de schimb în perioada aprilie-iunie 2021.

Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a înregistrat o majorare de la 5,7 la sută în luna martie 2021 până la 18,1 la sută în luna iunie 2021 sub influența creșterii prețurilor la carburanți, dar și a subcomponentei „gaze lichefiate” (Graficul 1.7).

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul II 2021 a constituit 15,7 la sută, fiind cu 16,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I 2021. Evoluția respectivă a fost determinată, preponderent, de creșterea prețurilor la „carburanți” ca rezultat al creșterii prețurilor la benzină și motorină efectuate de stațiile PECO pe parcursul trimestrului respectiv, fapt ce a fost susținut de majorarea prețurilor internaționale la petrol în trimestrul II 2021, dar și de deprecierea monedei naționale față de dolarul SUA. În acest sens, prețul mediu la petrol (Urals) a constituit 66,8 USD/baril, fiind cu 12,2 la sută superior celui din trimestrul I 2021, iar rata de schimb MDL/USD s-a depreciat cu 1,9 la sută în perioada de referință. Totodată, pe parcursul trimestrului II 2021, prețurile la „gaze lichefiate” și „lemne, vreascuri etc.” au exercitat un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibil și carburanți. În perioada următoare, prețurile la combustibili și carburanți sunt marcate de o incertitudine sporită cauzată atât de volatilitatea prețurilor la petrol pe piața internațională, dar și de impactul noii Metodologii de calcul și aplicare a prețurilor la produsele petroliere⁶.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

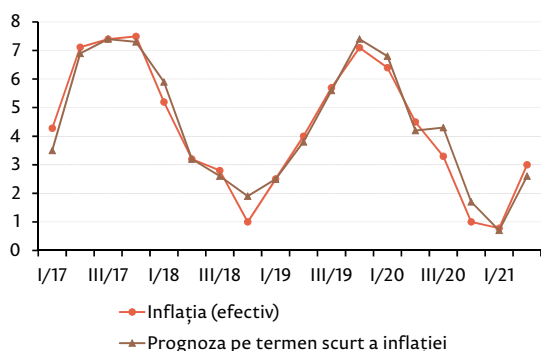
⁴<http://www.anre.md/anre-a-aprobat-micsorarea-preturilor-pentru-energia-electrica-3-214>

⁵<http://www.anre.md/anre-a-aprobat-preturile-reglementate-pentru-furnizarea-gazelor-naturale-de-catre-sa-moldovagaz-in-contextul-obligatiei-de-serviciu-public-3-190>

⁶<https://www.anre.md/metodologia-de-calcul-si-aplicare-a-preturilor-la-produsele-petroliere-a-intrat-in-vigoare-3-281>

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 2, 2021 cu evoluția inflației în trimestrul II 2021

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 2,2021	Abaterea (p.p.)
	tr.II,21/ tr.II,20	tr.II,21/ tr.II,20	efectiv- prognoza
IPC	3,0	2,6	0,4
Inflația de bază	2,8	2,3	0,5
Produsele alimentare	4,9	4,4	0,5
Prețurile reglementate	-3,0	-3,1	0,1
Combustibili	15,7	14,5	1,2

Sursa: BNS, calcule BNM

În runda de prognoză din luna aprilie 2021 a fost anticipată continuarea traiectoriei ascendente a ratei anuale a inflației și înregistrarea unei valori medii de 2,6 la sută în trimestrul II 2021⁷. Datele cu privire la inflație pentru perioada aprilie-iunie 2021 denotă o traiectorie superioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză. În trimestrul II 2021, rata anuală a inflației a constituit 3,0 la sută și s-a poziționat cu 0,4 puncte procentuale peste nivelul anticipat în cadrul prognozei (Tabelul 1.1). Devierea respectivă a fost determinată, preponderent, de abaterea prognozei prețurilor la produsele alimentare și a inflației de bază. Astfel, rată anuală a prețurilor la produse alimentare a fost cu 0,5 puncte procentuale superioară valorii de 4,4 la sută anticipate în cadrul rundei precedente de prognoză. Parțial, situația respectivă ar putea fi atribuită fluctuațiilor sezoniere. Astfel, în anul curent temperaturile în lunile mai și aprilie au fost mai scăzute comparativ cu perioada similară a anului precedent fapt ce ar fi întârziat creșterea unor culturi agricole și comercializarea acestora pe piața internă. Totuși, merită a fi evidențiat și un impact mai pronunțat din partea costurilor asociate recoltei modeste din anul precedent asupra prognozei prețurilor la produsele alimentare. Rata medie anuală a inflației de bază în trimestrul II 2021 a constituit 2,8 la sută fiind cu 0,5 puncte procentuale superioară cifrei anticipate în Raportul asupra inflației nr. 2. Acest fapt poate fi asociat majorării mai pronunțate a prețurilor la țigări și a prețurilor materialelor de construcții din import. În același timp o abatere de 1,2 puncte procentuale s-a înregistrat pentru prognoza prețurilor la combustibili, fapt datorat unei traiectorii superioare a prețurilor la petrol pe piața regională și internațională. Astfel, în trimestrul II 2021 prețul mediu la petrol (Urals) a constituit 66,84 USD/baril, fiind cu 7,3 la sută superior celui anticipat în Raportul asupra inflației nr. 2 (62,3 USD/baril). În cazul prețurilor reglementate, abaterea datelor efective de la cifrele prognozate a fost una minoră (0,1 puncte procentuale).

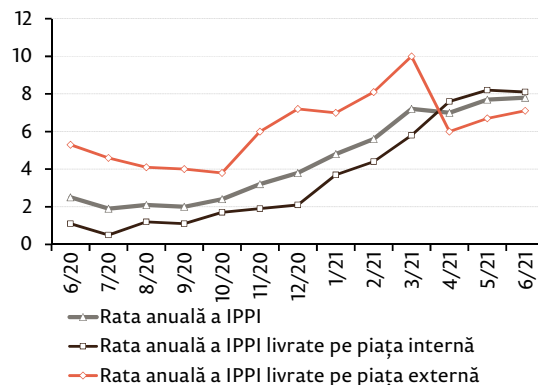
⁷Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă 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 rapoartele 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.

1.3 Prețurile producției industriale

Pe parcursul trimestrului II 2021, rata anuală a prețurilor în industrie a consemnat o dinamică ascendentă, exercitând astfel presiuni inflaționiste asupra unor subcomponente din cadrul IPC. În trimestrul II 2021, rata anuală a prețurilor în industrie a înregistrat un nivel mediu de 7,5 la sută, sau cu 1,6 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2021. În structură, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă a avut o traiectorie ascendentă, iar cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața externă s-a temperat (Graficul 1.9).

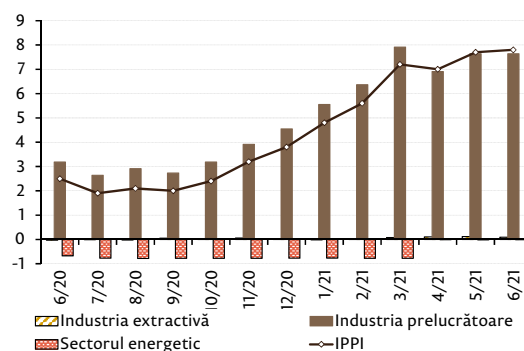
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că, similar perioadelor precedente, contribuția majoră la formarea ratei anuale o are industria prelucrătoare (Graficul 1.10). Astfel, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare s-a majorat cu 0,9 puncte procentuale până la nivelul de 8,1 la sută în trimestrul II 2021. Majorarea ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare a fost determinată, în ce mai mare parte, de creșterea prețurilor în „industria alimentară”, în „fabricarea băuturilor” și în cea a „fabricării echipamentelor electrice”. De menționat că, dinamica ascendentă a prețurilor în industria alimentară a fost determinată de creșterea prețurilor aferente grupelor „fabricarea uleiurilor și a grăsimilor vegetale și animale” și „producția, prelucrarea și conservarea cărnii și a produselor din carne”. Ca rezultat, presiunile inflaționiste asupra componentelor aferente acestor sectoare din cadrul IPC au fost sesizate pe parcursul trimestrului analizat. Totodată, prețurile din industria extractivă s-au majorat cu 5,5 la sută, generând o contribuție infimă la dinamica prețurilor în industrie. În trimestrul II 2021, rata anuală a prețurilor în sectorul energetic a consemnat un nivel mediu de -0,1 la sută, generând o contribuție neglijabilă la dinamica ratei anuale a prețurilor în industrie.

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

Capitolul 2

Mediul extern

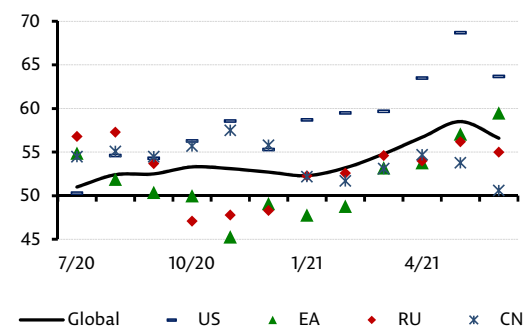
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Prima jumătate a anului 2021 poate fi caracterizată prin reluarea activității economiei mondiale în condițiile apariției unor probleme post-pandemice care reprezintă noi provocări pentru economia mondială. Cea mai evidentă și, totodată, dificilă provocare este creșterea semnificativă a prețurilor, în mare parte asociată factorilor de ofertă. Aceasta situație pune în dificultate continuarea promovării politicilor stimulative pentru redresarea cererii de consum. De aceea, reacțiile autorităților monetare sunt dispersate, unii preferând continuarea retoricii privind caracterul de scurtă durată al creșterii presiunilor proinflaționiste, iar alții acționând determinant pentru reducerea stimulării monetare sau chiar înăsprirea condițiilor monetare.

De asemenea, creșterea în continuare a cotațiilor la petrol prezintă un grad semnificativ de incertitudine. Problemele din interiorul OPEC pun în pericol deznodământul acordului de reducere treptată a limitării producției de petrol. Totodată, politicile de reducere a emisiilor de carbon plafonează mult prețul aspirat de producătorii de petrol.

De menționat că pe fondul îmbunătățirii perspectivelor recoltei din emisfera nordică, în luna iunie 2021 s-a atestat pentru prima oară în 12 luni o scădere de 2,5 la sută a indicelui FAO la produsele agroalimentare, însă ritmul anual de 33,9 la sută rămâne semnificativ înalt. Perspectivele creșterii economice pe regiuni periodic au fost deteriorate de apariția noilor tulpini COVID-19, care au impus țările să reintroducă restricții de carantină. Totodată, procesul de vaccinare se desfășoară într-un ritm lent, dar oarecum optimist pentru a permite reluarea activității domeniului HoReCa. De menționat că în segmentul dat, de asemenea, se atestă creșteri semnificative de prețuri.

Graficul 2.1: Evoluția indicilor compuși PMI



Sursa: Markit

Indicii PMI reflectă o perspectivă economică relativ satisfăcătoare în economiile analizate (Graficul 2.1). De la începutul anului 2021, indicele PMI compus la nivel global a fost în creștere (excepție luna iunie) și peste nivelul de referință de 50. La sfârșitul celui de-al doilea trimestru al anului curent, economia SUA s-a clasat pe primul loc în ceea ce privește creșterea

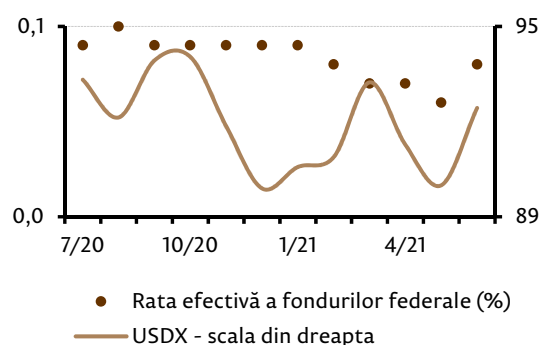
producției din întreaga industrie, urmată îndeaproape de Irlanda, Spania și Marea Britanie. Economia zonei euro a progresat treptat, indicii PMI compus atingând maximul ultimilor 15 ani (59,5). În comparație, economiile mai mari din Asia nu s-au descurcat atât de bine. Creșterea economică în China, reflectată de indicii PMI, a încetinit până la cea mai slabă valoare din ultimele 14 luni (50,6), în timp ce activitatea economică s-a contractat atât în Japonia, cât și în India. Brazilia, Rusia și Australia au înregistrat creșteri peste nivelul de referință de 50.

Dolarul SUA a avut o volatilitate sporită în trimestrul II 2021, **indicii USD** reducându-se în lunile aprilie și mai, ulterior, majorându-se semnificativ în luna iunie. Deprecierea dolarului SUA se datorează menținerii politicii ultraadaptive a Rezervei Federale care îi determină pe investitori să se reorienteze spre activele cu risc sporit. Pe de altă parte, aprecierea dolarului SUA a fost determinată de planul de stimulare de 4 trilioane de dolari SUA al lui Joe Biden și deoarece datele mixte ale pieței forței de muncă din SUA au diminuat din presiunea asupra Rezervei Federale privind creșterea mai rapidă a ratelor dobânzilor. Prognoza mediană actualizată la ultima ședință SRF sugerează două creșteri ale ratei fondurilor federale până la sfârșitul anului 2023. Totodată, SRF a majorat prognoza pentru creșterea PIB-ului SUA pentru anul 2021 la 7,0 la sută și a menținut prognoza pentru 2022 de 3,3 la sută. De menționat că din martie 2020, SRF a menținut intervalul-țintă pentru rata fondurilor federale la 0,00-0,25 la sută și volumul programului de cumpărare a activelor la 120 miliarde de dolari SUA pe lună (Graficul 2.2).

Media trimestrului II 2021 a **parității EUR/USD** a rămas practic la nivelul trimestrului precedent, volatilitatea lunară fiind foarte mică pe fondul contrabalansării factorilor. În sensul aprecierii monedei unice europene au contribuit factori ca recuperarea economiei zonei euro și înaintarea procesului de vaccinare. Deprecierea euro, în special în luna iunie 2021 are la bază divergența de politică monetară dintre Banca Centrală Europeană și Rezerva Federală a SUA. Totodată, economistul-șef al BCE, Philip Lane, a declarat că este prematur să se discute despre încheierea achizițiilor în regim de urgență necesare pentru gestionarea pandemiei de COVID-19 (Graficul 2.3).

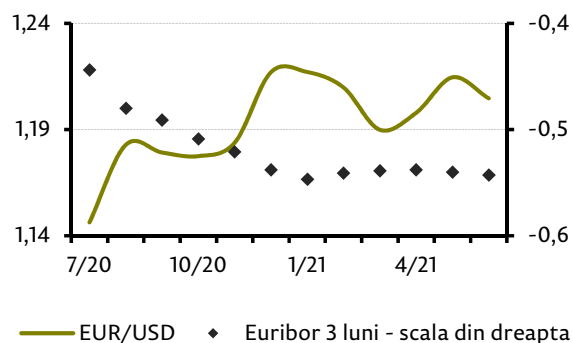
În trimestrul II 2021, **rubla rusească** s-a apreciat în medie cu 0,2 la sută față de dolarul SUA, oscilând de la o depreciere lunară de 2,3 la sută în aprilie 2021 la aprecierea cu 2,7 și respectiv cu 2,1 la sută în lunile mai și iunie. Evoluția rublei rusești din luna aprilie 2021 a fost determinată de tensiunile geopolitice și de noile sancțiuni împotriva Rusiei din partea SUA. Președintele Joe Biden a interzis instituțiilor financiare din SUA să participe la oferta publică inițială a obligațiilor suverane denumite în ruble rusești din 14 iunie 2021. Din 2019, băncilor din SUA li s-a interzis să participe pe piața primară a obligațiilor suverane denumite în dolari SUA. Detensionarea situației geopolitice spre sfârșitul lunii aprilie și întâlnirea din luna iunie de la Geneva dintre președinții SUA și Federației Ruse au determinat aprecierea rublei rusești. De asemenea, rubla rusească s-a apreciat în urma înăsprii continue a politicii monetare de către Banca Rusiei pentru a contracara presiunile proinflaționiste și a deciziei Ministerului Finanțelor al Federației Ruse privind reducerea achizițiilor zilnice de valută în cadrul regulii bugetare. Un alt factor determinat în aprecierea rublei rusești în ultimele luni a fost creșterea cotațiilor petroliere și ale altor materii prime (Graficul 2.4).

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



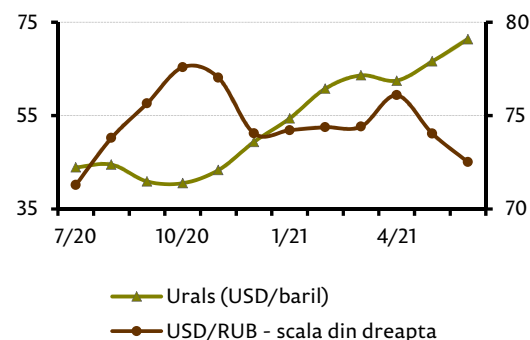
Sursa: SRF, Bloomberg
*DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute străine: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul elvețian – 3,6 la sută

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



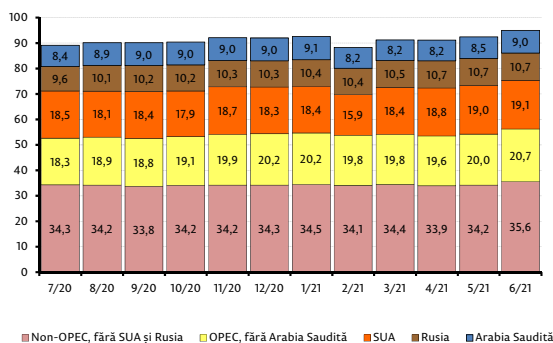
Sursa: BCE

Graficul 2.4: Evoluția USD/RUB în raport cu Urals



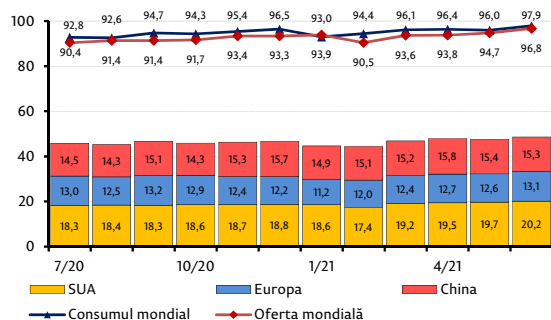
Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Ministerul Dezvoltării Economice al Federației Ruse

Graficul 2.5: Oferta mondială de petrol (milioane barili pe zi)



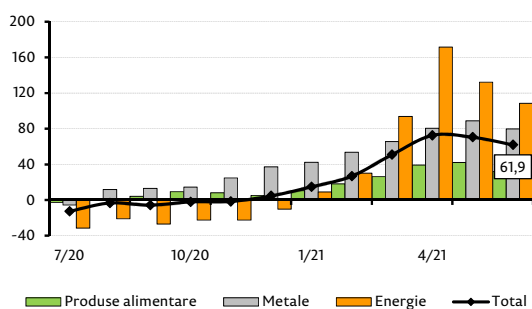
Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

Graficul 2.6: Consumul mondial de petrol (milioane barili pe zi)



Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

Graficul 2.7: Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale (indici FMI) (%)



Sursa: FMI, calcule BNM

Prețul mediu al petrolului de marca Urals în trimestrul II 2021 a fost de 66,8 dolari SUA/baril, în creștere cu 12,1 la sută față de trimestrul precedent și de 2,2 ori mai mare față de trimestrul II 2020 (Graficul 2.4). Creșterea treptat stabilă a cotațiilor petroliere a fost favorizată de continuarea eforturilor OPEC+ de a limita producția de petrol (Graficul 2.5) în corespundere cu evoluția cererii mondiale de petrol (Graficul 2.6). Piața petrolieră a răspuns pozitiv la succesul programelor de vaccinare în masă din SUA și Europa, precum și la atenuarea focarului de COVID-19 din India. Totodată, cererea de petrol în SUA a crescut într-un ritm rapid, pe măsură ce țara se apropie de vârful sezonier al consumului de produse petroliere, ceea ce a condus la reducerea rezervelor de petrol și benzină. Prețul petrolului a scăzut ușor după ce au fost raportate progrese serioase în negocierile de reluare a acordului nuclear iranian.

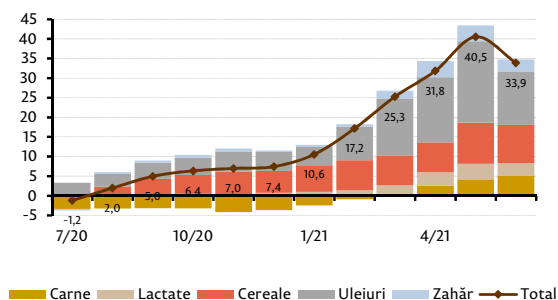
Recent, au crescut incertitudinile pe piața petrolieră după eșecul discuțiilor OPEC+ privind continuarea limitării producției de petrol. Conform rapoartelor, toți membri OPEC+ au susținut o creștere a producției de petrol din august 2021, cu excepția EAU, care insistă să își schimbe baza de referință pentru scăderea producției de petrol de la 3,17 la 3,8 milioane barili pe zi. Ulterior, EAU și OPEC+ au ajuns la un acord preliminar privind noi cote pentru producția de petrol, iar la 18 iulie 2021 membrii alianței OPEC+ au depășit divergențele de opinii și au convenit, începând din august 2021, să crească producția de petrol cu 400 mii barili pe zi în fiecare lună până când vor restitui restul de 5,8 milioane barili pe zi. Arabia Saudită și EAU au ajuns la un compromis în cadrul căruia aceștia din urmă au primit jumătate din ceea ce cereau: noua producție de bază de petrol din EAU a fost majorată de la 3,17 la 3,5 milioane barili pe zi.

Cotațiile internaționale la materiile prime și produsele alimentare au continuat să intensifice presiunile proinflationiste, deși într-o măsură ușor descrescătoare. Conform FMI, în luna iunie 2021, indicele total al cotațiilor internaționale era cu 3,9 la sută mai mare decât în mai 2021 și cu 61,9 la sută mai mare decât în iunie 2020. În termeni lunari indicele produselor alimentare FMI a scăzut cu 4,0 la sută, indicele metalelor industriale a crescut cu 3,4 la sută, iar indicele energetic cu 10,6 la sută. În termeni anuali, indicele produselor alimentare FMI a crescut cu 31,9 la sută, indicele metalelor industriale cu 79,7 la sută, iar indicele energetic cu 108,3 la sută (Graficul 2.7).

Conform Organizației Mondiale pentru Alimentație și Agricultură, în luna iunie 2021, ritmul lunar al **indiciiului FAO** a scăzut cu 2,5 la sută pentru prima oară pe parcursul ultimelor 12 luni. Scăderea din iunie a reflectat reducerea prețurilor la uleiurile vegetale (-9,8 la sută), la cereale (-2,6 la sută) și, într-o măsură mai mică, la lactate (-1,0 la sută), care au compensat cotațiile mai mari la carne (+2,1 la sută) și zahăr (+0,9 la sută). După creșterea timp de 12 luni consecutiv, cotațiile internaționale la uleiurile de palmier, soia și floarea-soarelui s-au redus semnificativ în iunie, influențate, în principal, de recolta bună din țările producătoare și reducerea cererii mondiale de import. O perspectivă globală favorabilă susținută de îmbunătățirea perspectivelor mai multor producători de cereale au depășit presiunea ascendentă asupra cotațiilor la cereale din ultimele luni. Cotațiile internaționale pentru majoritatea produselor lactate reprezentate în indicele FAO au scăzut, susținute de o reducere rapidă a cererii globale de import și de o ușoară creștere a stocurilor, în special în Europa.

Contrar, cotațiile pentru toate tipurile de carne reprezentate în indicii FAO au crescut, în principal, susținute de cererea fermă de importuri globale, creșterea importurilor de către unele țări din Asia de Est compensând încetinirea achizițiilor de carne din China. Incertitudinile cu privire la impactul condițiilor meteorologice nefavorabile asupra randamentelor culturilor din Brazilia, cel mai mare exportator de zahăr din lume, au exercitat o presiune ascendentă asupra cotațiilor la zahăr. De asemenea, creșterea recentă a cotațiilor petroliere și aprecierea realului brazilian față de dolarul SUA au oferit un sprijin suplimentar cotațiilor mondiale la zahăr. De menționat că, în termeni anuali, prețurile mondiale la produsele alimentare rămân în medie cu 33,9 la sută mai mari (Graficul 2.8).

Graficul 2.8: Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicii FAO) (%)



Sursa: FAO, calcule BNM

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul I 2021, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 1,6 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul anterior și cu 0,4 la sută față de nivelul perioadei similare a anului precedent. În semestrul I 2021, producția industrială în SUA a crescut în medie cu 5,9 comparativ cu semestrul I 2020. În luna iunie 2021, rata șomajului în SUA a crescut cu 0,1 puncte procentuale, până la 5,9 la sută. Inflația anuală în SUA a accelerat până la 5,4 la sută în iunie 2021, acesta fiind cel mai înalt nivel al creșterii prețurilor de consum după criza financiară din 2008.

Din cauza agravării situației epidemiologice cauzate de COVID-19 și a înăsprii restricțiilor de carantină, în trimestrul I 2021, produsul intern brut în **zona euro** s-a contractat cu 0,3 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul IV 2020 și cu 1,3 la sută comparativ cu trimestrul I 2020. În primele 5 luni ale anului 2021, producția industrială în zona euro a crescut cu 12,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, dintre care în Germania cu 8,0 la sută, Franța cu 12,1 la sută și Italia cu 20,8 la sută. Cele mai recente date publicate arată că, în luna mai 2021, rata șomajului în zona euro a scăzut la 7,9 la sută, iar indicele armonizat al prețurilor de consum a înregistrat o creștere de 0,3 la sută față de luna precedentă și de 1,9 la sută față de iunie 2020. Creșterea inflației anuale până la nivelul de 2,0 la sută țintit de BCE determină participanții pieței să aștepte încetarea treptată a stimulării monetare aferentă COVID-19.

2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț

În trimestrul I 2021, produsul intern brut al **României** s-a majorat cu 2,9 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului precedent, pe seria brută, a înregistrat o micșorare de 0,2 la sută. În perioada ianuarie-mai 2021, producția industrială a crescut față de perioada similară a anului precedent cu 16,9 la sută pe seria brută. În luna iunie 2021, prețurile de consum au crescut cu 0,3 la

sută față de nivelul prețurilor din luna precedentă și cu 3,9 la sută față de nivelul prețurilor din luna iunie 2020. Deși nivelul inflației anuale a depășit coridorul de 1,5-3,5 la sută țintit de BNR, conform proiecției aferente Raportului asupra inflației nr. 2, 2021, se așteaptă o revenire a inflației în intervalul țintit în trimestrul I 2022.

În trimestrul I 2021, economia **Federației Ruse** s-a contractat cu 0,3 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și cu 0,7 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Cumulativ, în perioada ianuarie-mai 2021, producția industrială în Federația Rusă a crescut cu 3,2 la sută. Pe fondul deprecierei rublei rusești, inflația anuală s-a situat peste nivelul țintit de Banca Rusiei din noiembrie 2020, iar în luna iunie a atins un nivel semnificativ înalt, de 6,5 la sută. Astfel, după ce de la începutul anului Banca Rusiei a majorat de patru ori rata de politică monetară de la nivelul de 4,25 cumulat la 6,5 la sută.

În trimestrul I 2021, produsul intern brut în **Ucraina** s-a contractat cu 1,1 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul IV 2020 și cu 2,0 la sută în termeni anuali. În primele 5 luni ale anului 2021 producția industrială a crescut cu 2,2 la sută, iar producția în construcții și agricultura s-a contractat cu 6,1 și respectiv cu 4,5 la sută. Inflația a continuat să accelereze, în luna iunie 2021, prețurile de consum majorându-se în Ucraina cu 0,2 la sută față de luna precedentă și cu 9,5 la sută față de iunie 2020. Pe fondul sporirii presiunilor proinflaționiste, Banca Națională a Ucrainei a majorat rata de bază în luna martie 2021 cu 0,5 puncte procentuale și în aprilie 2021 cu 1,0 puncte procentuale, până la nivelul cumulat de 7,5 la sută.

Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

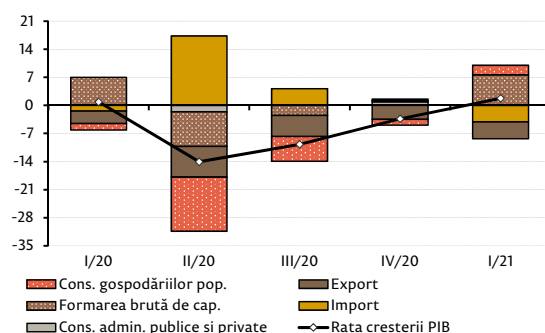
3.1 Cererea

După dinamica negativă din anul precedent, la începutul anului curent ritmul anual al PIB a intrat în teritoriu pozitiv, în pofida impactului advers din partea restricțiilor pandemice și efectelor negative aferente sectorului agricol din anul 2020. În acest fel, în trimestrul I 2021, PIB a fost cu 1,8 la sută superior nivelului din perioada similară a anului 2020, dinamica respectivă fiind superioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației nr. 2. Presiunile din partea ofertei sunt alimentate și de cererea agregată internă din perspectiva recuperării consumului populației pe fondul accelerării fondului de salarizare, volumului creditelor noi acordate, transferurilor de mijloace bănești în favoarea persoanelor fizice. Seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 2,5 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV 2020. Dinamica pozitivă a PIB a fost determinată, preponderent, de accelerarea investițiilor, consumul populației generând un impact pozitiv mai modest, iar exportul net fiind în teritoriu negativ.

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), creșterea economică a fost determinată, preponderent, de accelerarea componentei investiționale. În acest fel, formarea brută de capital a generat un aport de 7,6 puncte procentuale la dinamica PIB. Cea mai mare parte din acesta (4,7 puncte procentuale) a fost atribuit subcomponentei „variația stocurilor”, în timp ce „formarea brută de capital fix” a contribuit cu 2,9 puncte procentuale ca urmare a creșterii acesteia cu 14,2 la sută comparativ cu trimestrul I 2020. După dinamica negativă din perioadele precedente, la începutul anului curent consumul gospodăriilor populației s-a majorat cu 2,8 la sută comparativ cu trimestrul I 2020, în contextul majorării venitului disponibil al populației, dar și a relaxării condițiilor de creditare. În acest fel, în trimestrul I 2021, fondul de salarizare a continuat dinamica pozitivă pronunțată semnalată la finele anului precedent. Totodată, măsurile de politică monetară din anul precedent au determinat diminuarea ratelor la credite și majorarea volumelor creditării, fapt ce a favorizat atât consumul intern, cât și investițiile. Efectele negative ale restricțiilor impuse de pandemie și incertitudinea aferentă COVID-19 au continuat să fie un impediment în evoluția consumului gospodăriilor populației.

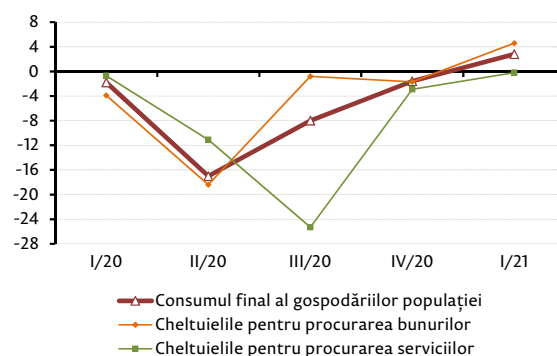
După dinamica pozitivă pronunțată de la finele anului precedent, consumul final al administrației publice s-a diminuat cu 1,1 la sută.

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



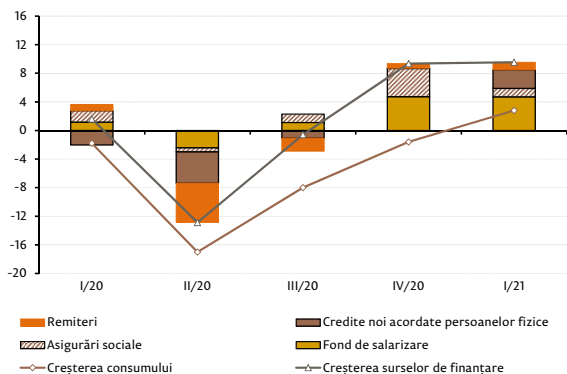
Sursa: BNS, calcule BNM

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



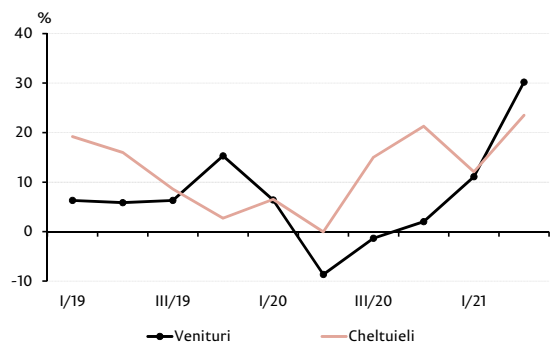
Sursa: BNS

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



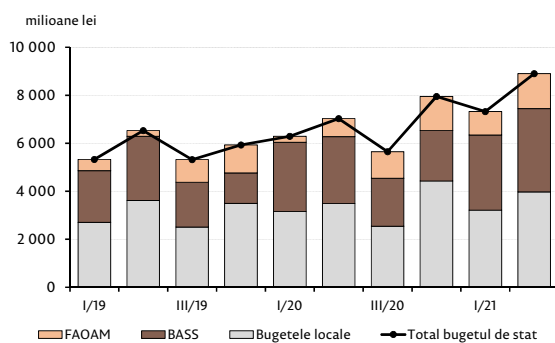
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.4: Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% , f.a.p.)



Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



Sursa: Ministerul Finanțelor

Exportul de bunuri și servicii, în condițiile unei cereri externe modeste, a unor restricții aferente COVID-19 în regiune, dar și a unei recolte mai mici, a continuat dinamica negativă, înregistrând o scădere de 12,3 la sută în termeni reali comparativ cu trimestrul I 2020. Creșterea cererii interne, mai ales cea orientată spre investiții, a fost însoțită de o accelerare a importurilor, acestea fiind cu 7,1 la sută superioare celor din perioada similară a anului precedent. Astfel, printre factorii care au susținut dinamica pozitivă a PIB la începutul anului curent pot fi menționate scăderea ratelor dobânzii, creșterea volumului creditării, deprecierea ratei de schimb, creșterea cheltuielilor bugetare, care au avut un efect pozitiv asupra dinamicii activității economice.

Cererea de consum a populației

După dinamica negativă din anul precedent, consumul gospodăriilor populației a înregistrat o evoluție pozitivă în trimestrul I 2021. În acest fel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a constituit 2,8 la sută, cu 4,4 puncte procentuale mai mult comparativ cu trimestrul IV 2020. Dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de majorarea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor cu 4,6 la sută, în timp ce cheltuielile pentru procurarea serviciilor s-au diminuat cu 0,2 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Creșterea consumului gospodăriilor populației a fost susținută de majorarea venitului disponibil al acesteia. În acest fel, eventualele surse principale de finanțare a consumului populației au conturat o dinamică pozitivă în trimestrul I 2021 (Graficul 3.3). Fondul de salarizare și creditele noi acordate populației au consemnat o dinamică ascendentă pronunțată la începutul anului curent generând contribuții semnificative la estimarea indicatorului privind venitul disponibil al populației. În același timp, un impact pozitiv, dar de o magnitudine mai redusă a fost determinat și de dinamica remiterilor și a plăților sociale. Pe de altă parte, un efect advers asupra dinamicii consumului populației continuă să fie exercitat de restricțiile și incertitudinea aferente COVID-19.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în trimestrul II al anului 2021 veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 18,2 miliarde lei, cu 30,2 la sută mai mult decât veniturilor acumulate în aceeași perioadă a anului 2020 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere 64,3 la sută. Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 30,3 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 5,2 la sută și, respectiv, 0,3 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul II al anului 2021, au totalizat 21,1 miliarde lei, înregistrând o creștere de 23,5 la sută față de perioada similară a anului 2020. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (36,9 la sută), pentru învățământ au fost alocate 18,4 la sută, iar pentru ocrotirea sănătății – 16,7 la sută.

De menționat că, în trimestrul II al anului 2021, din bugetul de stat (BS) au fost acordate transferuri către bugetul asigurărilor

sociale de stat (BASS), fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și bugetele locale (BL), în sumă de 8,9 miliarde lei (în creștere cu 26,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2020 (Graficul 3.5)). Partea majoră a transferurilor au fost îndreptate către bugetele locale, aproximativ 44,6 la sută din totalul transferurilor, fiind urmate de transferurile către BASS, circa 39,0 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare mai modestă, de 16,4 la sută.

În acest context, în trimestrul II al anului 2021, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 2,9 miliarde lei. În trimestrul II al anului 2020, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 3,1 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 iunie 2021 au constituit 9,6 miliarde lei.

Evoluția contului unic trezorerial

Evoluția mișcărilor în contului unic trezorerial (CUT), în trimestrul II 2021, s-a caracterizat prin creșterea ritmului de efectuare a plăților comparativ cu trimestrul precedent și cu trimestrul II 2020 (cu 31,1 puncte procentuale peste nivelul înregistrat în perioada similară a anului precedent) (Graficul 3.6). Ca rezultat al evoluției fluxurilor intrărilor și ieșirilor, soldul CUT-ului s-a majorat comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind circa 7,9 miliarde lei la 30 iunie 2021, totodată, înregistrând o creștere anuală de 65,2 la sută (Graficul 3.7).

Suplimentar, de menționat că, la finele trimestrului II 2021, conturile de depozit în valută ale Guvernului la Banca Națională a Moldovei au constituit echivalentul a circa 4,6 miliarde lei, cu 0,5 miliarde lei mai mult față de sfârșitul trimestrului precedent.

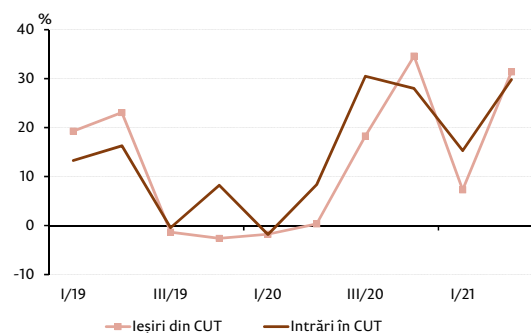
Datoria de stat

La situația din 30 iunie 2021, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat 75,6 miliarde lei, raportată la PIB aceasta a constituit 34,8 la sută (Graficul 3.9). În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere de 26,0 la sută (Graficul 3.8), din contul majorării, cu contribuții egale de 13,0 puncte procentuale, a datoriei de stat interne și a celei externe recalculate în moneda națională. Datoria de stat, la 30 iunie 2021, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 54,6 la sută și datoria de stat internă în proporție de 45,4 la sută.

La 30 iunie 2021, soldul datoriei de stat externe a însumat 2 295,6 milioane dolari SUA, superior celui de la 30 iunie 2020 cu circa 355,2 milioane dolari SUA sau cu 18,3 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 41,3 miliarde lei (19,0 la sută în PIB⁸) (Graficul 3.9).

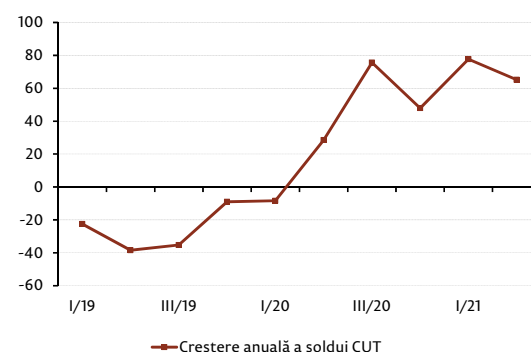
La situația din 30 iunie 2021, datoria de stat internă a constituit 34,3 miliarde lei (15,8 la sută în PIB⁸) (Graficul 3.9), superioară celei din perioada similară a anului precedent cu 29,2 la sută (Graficul 3.8). Creșterea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum s-a majorat cu 68,4 la sută față de perioada similară a anului 2020. Urmare a acestor evoluții, la sfârșitul lunii iunie 2021, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (57,2 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (36,8 la sută din total) și VMS convertite (6,0 la sută).

Graficul 3.6: Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% față de anul precedent)



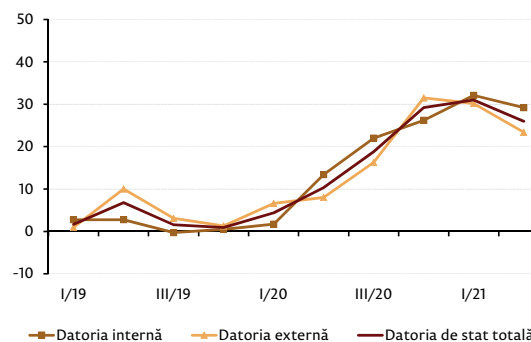
Sursa: BNM

Graficul 3.7: Evoluția soldului contului unic trezorerial (% față de anul precedent)



Sursa: BNM

Graficul 3.8: Evoluția ritmului de creștere a datoriei de stat (% față de anul precedent)

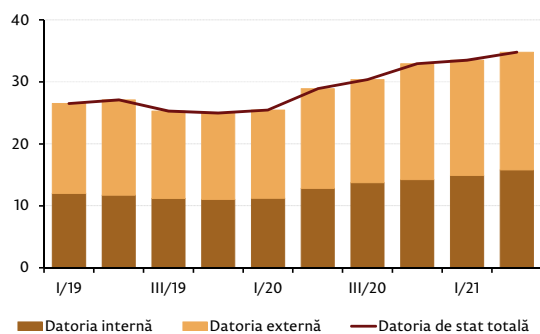


Sursa: Ministerul Finanțelor

⁸PIB estimat de BNM.

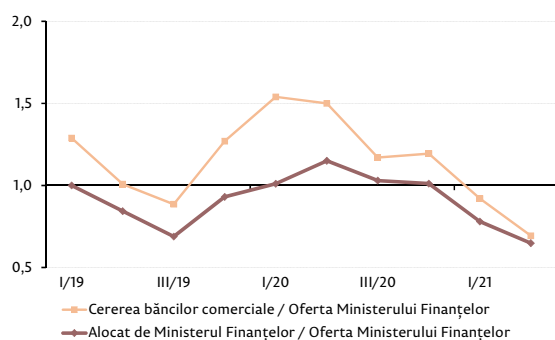
Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Graficul 3.9: Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru)



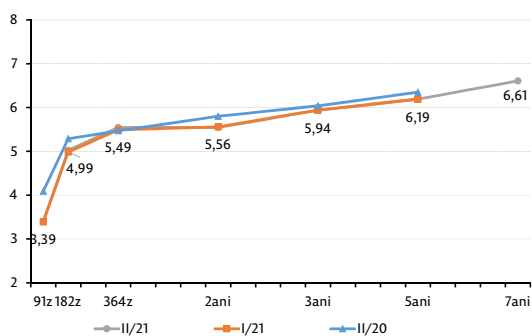
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.10: Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat



Sursa: BNM

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

Pe parcursul trimestrului II 2021, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 8 192,7 milioane lei, cu 35,2 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale. De menționat că volumul ofertei Ministerului Finanțelor a crescut cu 60,1 la sută față de trimestrul precedent și de 2,9 ori față de oferta din trimestrul II 2020. Totodată, la 21 aprilie 2021, Ministerul Finanțelor a pus în circulație obligațiuni de stat cu scadența de 7 ani, ceea ce constituie un pas major spre completarea curbei randamentelor. Acestea vor servi ca punct de referință pentru stabilirea prețului la instrumentele pe termen lung și vor contribui la dezvoltarea pieței de capital. Cererea băncilor a fost cu 30,7 la sută mai mică decât oferta Ministerului Finanțelor, constituind 8 758,9 milioane lei (Graficul 3.10).

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective a dobânzilor la toate bonurile de trezorerie și obligațiunile de stat au rămas practic la nivelul înregistrat în trimestrul precedent, cu excepția celei la bonurile de trezorerie cu scadența de 364 zile care s-a majorat cu 0,1 puncte procentuale. Obligațiunile de stat cu scadența de 7 ani au fost tranzacționate la o rată medie efectivă de 6,61 la sută (Graficul 3.11).

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 41,4 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 de zile, a căror pondere a constituit 39,4 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 14,1 la sută. De menționat că ponderile obligațiunilor de stat cu scadența de 2 ani și de 3 ani au constituit 2,0 la sută și 1,4 la sută, respectiv. Ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 5 ani și de 7 ani a constituit 0,9 la sută fiecare (Graficul 3.12).

Cererea de investiții

În trimestrul I 2021, componenta investițională a generat un impact pozitiv pronunțat la dinamica activității economice, astfel contribuind la majorarea PIB cu 7,6 puncte procentuale. Evoluția respectivă a fost determinată de majorarea formării brute de capital fix cu 14,2 la sută, care a generat un aport de 2,9 puncte procentuale la creșterea PIB. De menționat că, creșterea ratei anuale a formării brute de capital fix a fost determinată de dinamica investițiilor orientate în „mașini și utilaje” și „construcții”, care s-au majorat cu 21,0 și 11,7 la sută, respectiv (Graficul 3.13). Totodată, variația stocurilor a generat un aport pozitiv de 4,7 puncte procentuale la dinamica PIB.

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul I 2021, rata anuală de creștere a investițiilor în active imobilizate corporale⁹ s-a majorat cu 13,9 la sută. Astfel, creșterea investițiilor în „mașini, utilaje, instalații de transmisie” și „mijloace de transport” cu 37,7 și 15,0 la sută, respectiv, a determinat, în principal, dinamica pozitivă a investițiilor în imobilizări corporale (Graficul 3.14).

⁹Din 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 la 1 ianuarie 2015.

În trimestrul I 2021 s-a atestat o accelerare pronunțată a ratei anuale a surselor de finanțare a investițiilor, acestea s-au majorat cu 14,8 la sută în perioada analizată. De menționat că, majorarea surselor de finanțare a investițiilor a fost determinată de dinamica grupelor „alte surse”¹⁰, „mijloacele investitorilor străini”, „bugetul de stat” și a celor din „bugetul unităților administrativ-teritoriale” (Graficul 3.15). Similar perioadelor precedente, mijloacele proprii rămân a fi principală sursă de finanțare a investițiilor în active imobilizate (63,4 la sută în trimestrul I 2021).

Cererea externă netă¹¹

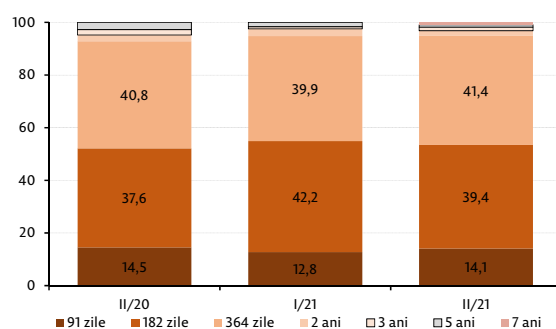
În prima jumătate a anului 2021 s-a conturat o revigorare a activității economice la nivel regional pe fundalul relaxării măsurilor restrictive aferente pandemiei COVID-19. Drept consecință, aceasta a avut un impact pozitiv asupra dinamicii comerțului extern al RM, în perioada de referință. În același timp, rata anuală a importurilor a înregistrat ritmuri pronunțate de creștere ca urmare a revigorării consumului populației și a industriei prelucrătoare. Pe de altă parte, înregistrarea unei recolte agricole modeste în anul 2020 a creat precondiții pentru diminuarea pronunțată a exportului de produse agroalimentare, ceea ce a contribuit la temperarea ratei anuale de creștere a exporturilor în prima jumătate a anului 2021. În primele două luni ale trimestrului II 2021 s-a atestat o revenire în palierul pozitiv a ratei anuale a exportului de produse autohtone.

Rata anuală a exporturilor în trimestrul I 2021 a consemnat un nivel de 1,4 la sută sau cu 4,6 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2020. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului II 2021 denotă o accelerare și mai pronunțată (cu 36,0 puncte procentuale) a ratei anuale până la nivelul de 37,4 la sută. Accelerarea ratei anuale a exporturilor în prima jumătate a anului 2021 a fost determinată, în principal, de evoluția exporturilor către țările UE. În același timp, exporturile către țările CSI și cele clasificate ca „Restul lumii” au generat în primele cinci luni un impact pozitiv, dar neglijabil (Graficul 3.17).

De menționat că, diminuarea pronunțată a volumului producției agricole în anul 2020 a influențat în mod negativ exportul de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”, atât la finele anului 2020, cât și în prima jumătate a anului 2021 (Graficul 3.18). Totodată, în primele luni ale anului 2021 în direcția majorării ratei anuale a exporturilor a influențat exportul de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete”, „materiale textile și îmbrăcăminte” și „articole din metale, pietre sau ceramică”.

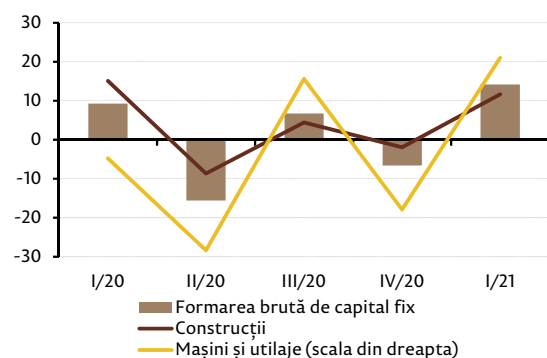
Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că plasarea ratei anuale a exporturilor în palierul pozitiv în trimestrul I 2021 a fost determinată de dinamica pozitivă a reexporturilor, spre deosebire de exporturile de produse autohtone care s-au contractat în termeni anuali. Totodată, revigorarea pronunțată a exporturilor în trimestrul II 2021 este susținută atât

Graficul 3.12: Structura VMS alocate pe piața primară



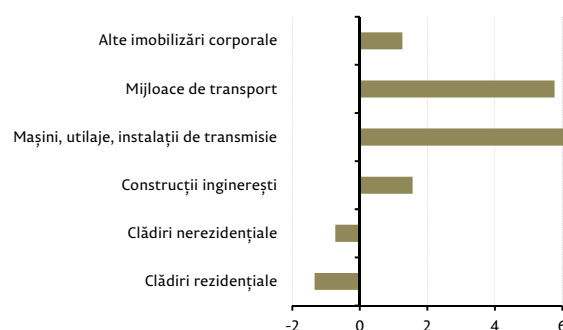
Sursa: BNM

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Graficul 3.14: Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. I 2021 (p.p.)

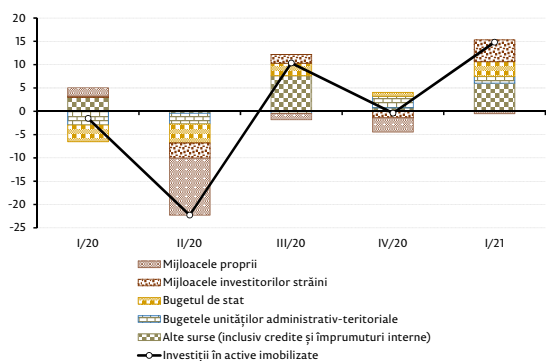


Sursa: BNS, calcule BNM

¹⁰În această grupă sunt incluse și creditele și împrumuturile interne. În trimestrul I 2021 acestea s-au majorat cu 34,2 la sută, generând o contribuție de 3,1 puncte procentuale la creșterea surselor de finanțare a investițiilor.

¹¹S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Graficul 3.15: Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , în termeni reali)



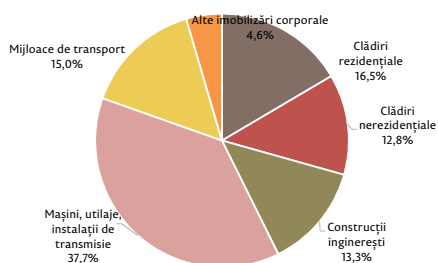
Sursa: BNS, calcule BNM

de exportul de produse autohtone, cât și de reexport (Graficul 3.19).

În trimestrul I 2021, rata anuală a importurilor a constituit 13,6 la sută, fiind cu 12,7 puncte procentuale superioară celei de la finele anului 2020. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului II 2021 denotă o accelerare și mai pronunțată a ratei anuale a importurilor până la nivelul de 83,0 la sută, fiind cu 69,4 puncte procentuale superioară celei din primul trimestru al anului curent. Consemnarea unor ritmuri pozitive ale ratei anuale a importurilor în perioada analizată a fost determinată de evoluția acestora din toate categoriile de țări (Graficul 3.20). Totodată, în perioada ianuarie-mai 2021 se atestă o creștere a importului de bunuri și servicii cu 13,3 la sută comparativ cu perioada ianuarie-mai 2019.

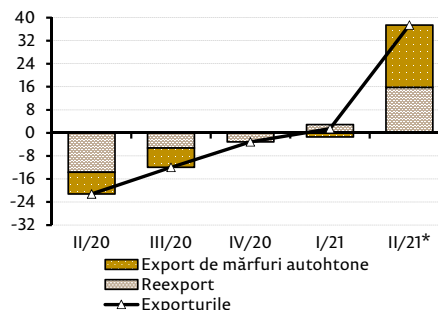
Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.21), majorarea ratei anuale a importurilor în primele două luni ale trimestrului II 2021 a fost influențată de creșterea importului de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete”, „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului”, „produse minerale”, „articole din metale, pietre sau ceramică” și „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”.

Graficul 3.16: Structura investițiilor pe tipuri de imobilizări corporale tr. I 2021 (%)



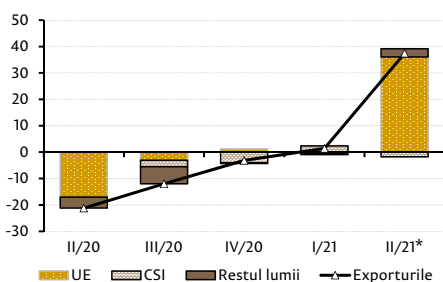
Sursa: BNS

Graficul 3.19: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)



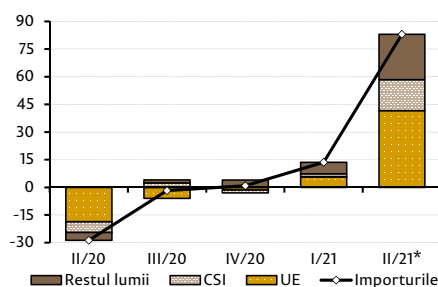
Sursa: BNS, calcule BNM
*apr.-mai

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



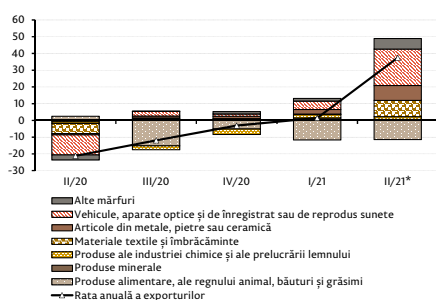
Sursa: BNS, calcule BNM
*apr.-mai

Graficul 3.20: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



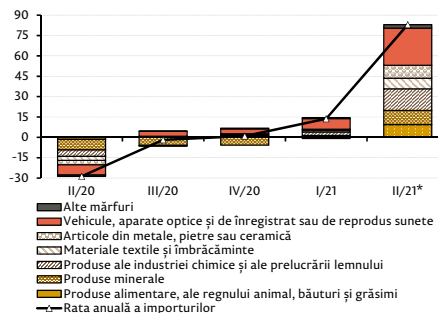
Sursa: BNS, calcule BNM
*apr.-mai

Graficul 3.18: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM
*apr.-mai

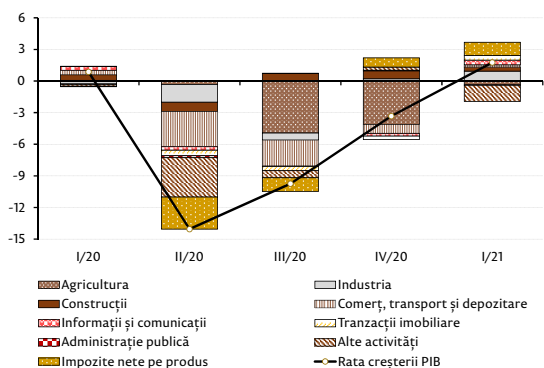
Graficul 3.21: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM
*apr.-mai

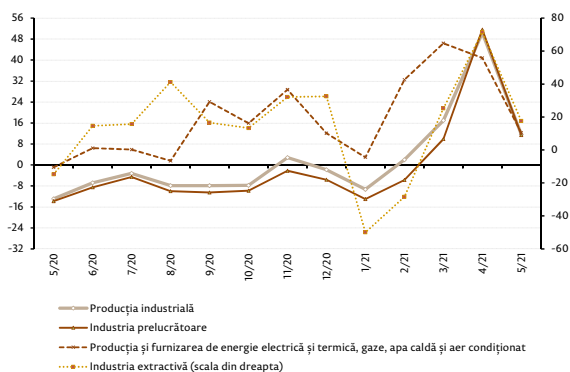
3.2 Producția

Graficul 3.22: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)



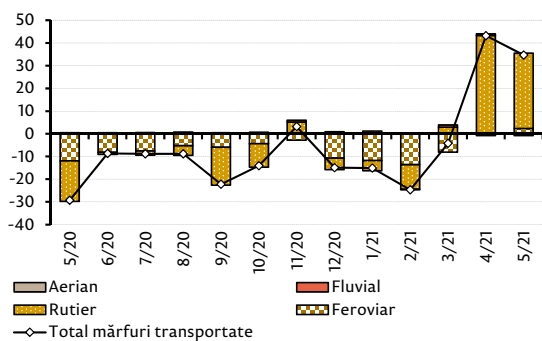
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS

Graficul 3.24: Evoluția transportului de mărfuri (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

Pe categorii de resurse, creșterea PIB la începutul anului curent a fost susținută, preponderent, de dinamica industriei, construcțiilor, sectorului tranzacțiilor imobiliare și celui al comunicațiilor. Sectorul agricol a continuat să reflecte consecințele condițiilor adverse din anul precedent.

În acest fel, valoarea adăugată brută aferentă sectorului industrial s-a majorat cu 6,1 la sută și a determinat astfel un impact pozitiv de 0,9 puncte procentuale la dinamica PIB (Graficul 3.22). Valoarea adăugată brută aferentă sectorului construcțiilor s-a majorat cu 5,5 la sută generând o contribuție pozitivă de 0,4 puncte procentuale. Tranzacțiile imobiliare au înregistrat o creștere de 5,0 la sută, în timp ce valoarea adăugată brută obținută în sectorul informațiilor și comunicațiilor s-a majorat cu 6,5 la sută, generând un impact a câte 0,4 puncte procentuale la dinamica PIB. Impozitele nete pe produse s-au majorat cu 8,6 la sută, generând o contribuție de 1,2 puncte procentuale la dinamica PIB.

Impactul pozitiv al subcomponentelor menționate mai sus a fost atenuat de dinamica sectorului agricol și subcomponenta „alte activități”. Valoarea adăugată brută din sectorul agricol, în contextul efectelor negative generate de recolta modestă din anul precedent, a înregistrat o scădere de 13,9 la sută, generând un impact negativ de 0,5 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Valoarea adăugată brută din sectorul financiar și cel al asigurărilor s-a contractat cu 7,4 la sută, exercitând un impact negativ de 0,3 puncte procentuale la dinamica PIB. După evoluțiile negative pronunțate din perioadele precedente, valoarea adăugată brută aferentă subcomponentei „comerț, transport și depozitare”¹² a rămas practic la nivelul din anul precedent.

Majoritatea indicatorilor operativi disponibili din lunile aprilie și mai 2021 au înregistrat o accelerare, conturând astfel perspective pentru o dinamică pozitivă pronunțată a PIB în trimestrul II 2021. Totodată, potrivit datelor operative pentru aprilie-mai a.c. se conturează o recuperare a activității economice la nivelul de până la pandemie.

Astfel, în primele două luni ale trimestrului II 2021, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de 31,0 la sută, fiind cu 27,8 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2021 (Graficul 3.23). Dinamica respectivă a fost determinată de creșterea ritmului anual al industriei prelucrătoare (de la -2,9 la sută în trimestrul I 2021 până la 31,5 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2021). Totodată, ritmul anual al volumului producției în industria extractivă, în perioada aprilie-mai 2021 s-a majorat cu 62,3 puncte procentuale față de trimestrul I 2021, până la nivelul de 44,6 la sută. În același timp, ritmul anual al „producției și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer

¹²Comerțul cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor; transport și depozitare; activități de cazare și alimentație publică.

condiționat” a cunoscut diminuări (de la 27,3 la sută în trimestrul I 2021 până la 26,6 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2021). **Totodată, conform estimărilor în perioada ianuarie-mai 2021 în comparație cu perioada ianuarie-mai 2019 se atestă o sporire a producției industriale cu 4,4 la sută.**

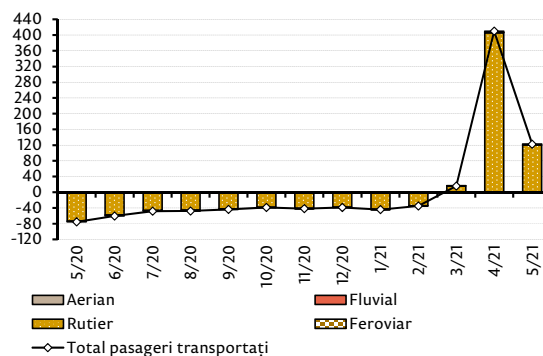
O accelerare pronunțată în primele două luni ale trimestrului II 2021 a fost înregistrată pentru rata anuală a transporturilor de mărfuri. Astfel, rata medie anuală a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel de 38,9 la sută, fiind cu 53,6 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2021 (Graficul 3.24). Totodată, în perioada ianuarie-mai 2021, întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 5,7 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2020. Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale rutieră cu 15,7 la sută. În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale fluvială și aeriană s-a majorat cu 33,5 și 20,0 la sută, respectiv, față de perioada similară a anului precedent, în timp ce volumul mărfurilor transportate pe cale feroviară s-a diminuat cu 28,9 la sută.

O situație similară s-a atestat și pentru transporturile de pasageri în primele două luni ale trimestrului II 2021. Astfel, rata medie anuală a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel de 266,1 la sută, fiind cu 287,1 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2021 (Graficul 3.25). Totodată, în perioada ianuarie-mai 2021, au fost transportați cu 5,5 la sută mai mulți pasageri comparativ cu perioada similară a anului 2020. Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale fluvială și pe cale rutieră cu 48,6 și 6,1 la sută, respectiv. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale feroviară s-a micșorat cu 27,4 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar numărul de pasageri transportați pe cale aeriană s-a micșorat cu 14,7 la sută.

În același timp, în primele două luni ale trimestrului II 2021, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a înregistrat o dinamică pozitivă pronunțată. Astfel, în perioada de referință, aceasta a consemnat o creștere de 42,1 la sută, fiind cu 32,6 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.26). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate populației a înregistrat, în perioada aprilie-mai 2021, o creștere de 149,1 la sută, fiind cu 115,6 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I 2021. În același timp, în perioada ianuarie-mai 2021 în comparație cu perioada ianuarie-mai 2019, conform estimărilor se atestă o majorare a cifrei de afaceri la întreprinderile cu activități principale de comerț cu amănuntul de 24,3 la sută, iar cifra de afaceri cu servicii prestate populației s-au majorat cu 40,6 la sută.

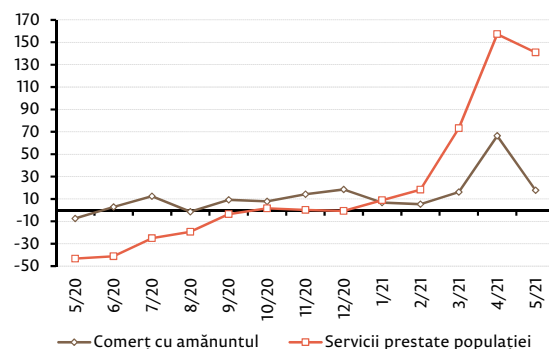
Totodată, în perioada aprilie-mai 2021, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a consemnat o creștere pronunțată de 33,2 la sută, fiind cu 39,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I 2021 (Graficul 3.27). Cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor a înregistrat, în perioada de referință, o majorare de 44,5 la sută,

Graficul 3.25: Evoluția transportului de pasageri (% , f.a.p.)



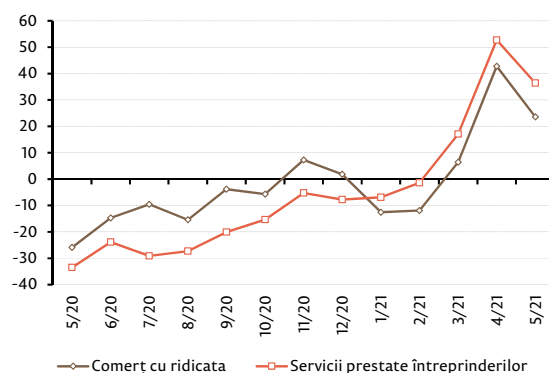
Sursa: BNS

Graficul 3.26: Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% , f.a.p.)



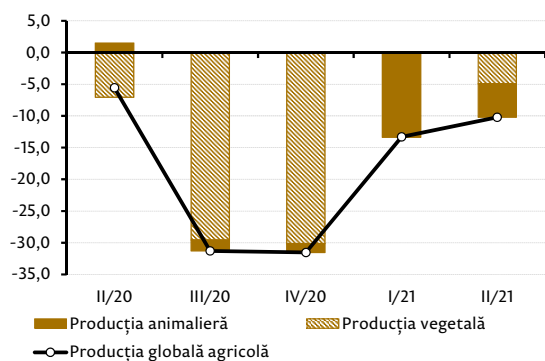
Sursa: BNS

Graficul 3.27: Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC) (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

Graficul 3.28: Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

fiind cu 41,6 puncte procentuale superioară ratei anuale din trimestrul precedent.

În trimestrul II 2021 producția globală agricolă s-a diminuat cu 10,2 la sută în comparație cu nivelul din trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.28). Dinamica respectivă a fost determinată de diminuarea producției vegetale și cea animalieră cu 23,6 și 6,7 la sută, respectiv. Reducerea producției vegetale este cauzată în special de întârzierea față de anul precedent a campaniei de recoltare a culturilor cerealiere și a altor culturi agricole, drept urmare a semnalării pe parcursul trimestrului a vremii neomogene după regimul termic și cu precipitații mai multe.

Contractarea volumului producției în sectorul zootehnic¹³ în perioada analizată a fost determinată de diminuarea producției de lapte, ouă și a celei de „vite și păsări (în masă vie)”.

¹³Prețuri comparabile.

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

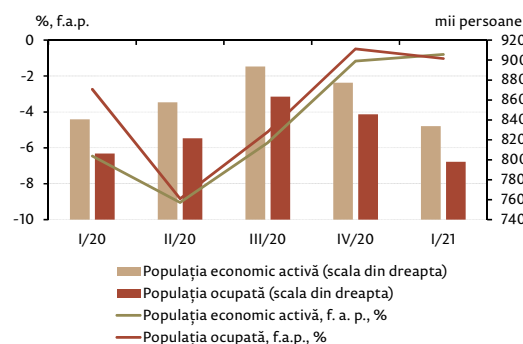
Dinamica negativă a populației economic active și a celei ocupate a continuat și la începutul anului curent pe fundalul impactului restricțiilor COVID-19 și și a activității economice modeste, comerțul fiind ramura afectată cel mai pronunțat. Totodată, rata șomajului, precum și rata subocupării a înregistrat o dinamică ascendentă.

În trimestrul I 2021 similar perioadelor precedente, dinamica negativă a forței de muncă și a populației ocupate a continuat. În acest fel, în perioada ianuarie-martie 2021, populația economic activă a constituit 833,9 mii persoane, fiind cu 0,8 la sută inferioară celei din perioada similară a anului 2020. În același timp, populația ocupată a constituit 798,1 mii persoane, fiind cu 1,0 la sută inferioară celei din trimestrul I 2020 (Graficul 3.29). De menționat că dinamica negativă a indicatorilor respectivi s-a înregistrat pe parcursul ultimilor ani.

Pe subcomponente, scăderea numărului populației ocupate în trimestrul I 2021 s-a atestat în comerț, administrație publică și servicii sociale¹⁴, în sectorul transporturilor și comunicațiilor și în industrie. În acest fel, populația ocupată aferentă comerțului¹⁵ s-a diminuat cu cca 6,3 la sută, iar cea aferentă serviciilor sociale cu cca 4,5 la sută. Numărul populației ocupate în sectorul transporturilor și comunicațiilor a înregistrat o contractare de 3,8 la sută, iar numărul celei ocupate în industrie s-a diminuat cu 0,3 la sută. Pe de altă parte, evoluții pozitive la începutul anului curent s-au atestat în sectorul construcțiilor, agricultură și în componenta „alte activități”. Astfel, numărul populației ocupate în construcții și în sectorul agricol s-a majorat cu 14,8 și, respectiv, 1,8 la sută comparativ cu trimestrul I 2020. Totodată, populația ocupată în subcomponenta „alte activități” s-a majorat cu 6,2 la sută (Graficul 3.30).

Similar perioadei precedente, la începutul anului curent populația subocupată a înregistrat o dinamică ușor ascendentă. Astfel, populația subocupată s-a majorat de la 33,4 mii în perioada octombrie-decembrie 2020 la 33,5 mii persoane în perioada ianuarie-martie 2021, iar rata subocupării a constituit 4,2 la sută sau cu 0,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2020. În perioada de referință, numărul șomerilor a constituit 35,8 mii persoane sau cu 4,0 mii persoane mai mult față de trimestrul I 2020, iar rata șomajului a constituit 4,3 la sută, fiind cu 0,7 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2020 (Graficul 3.31). În același timp, numărul de șomeri și rata șomajului au fost superioare (cu 1,6 mii persoane și, respectiv, 0,2 puncte procentuale) valorilor înregistrate în perioada similară a anului precedent.

Graficul 3.29: Populația economic activă și populația ocupată



Sursa: BNS, calcule BNM

¹⁴Administrație publică, învățământ, sănătate și asistență socială.

¹⁵Comerțul cu ridicata și cu amănuntul; Activități de cazare și alimentație publică.

Fondul de salarizare

Dinamica anuală a fondului de salarizare pe economie în trimestrul I 2021 a continuat evoluția pozitivă inițiată în trimestrul precedent, cu o ușoară temperare a ritmului de creștere.

În trimestrul I 2021, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 10,8 la sută, iar în termeni reali, deflatat cu IPC, acesta s-a majorat cu 9,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Evoluția respectivă s-a realizat pe fundalul contribuției pozitive atât din partea dinamicii fondului de remunerare atât din sectorul real, cât și din cel bugetar (Graficul 3.32).

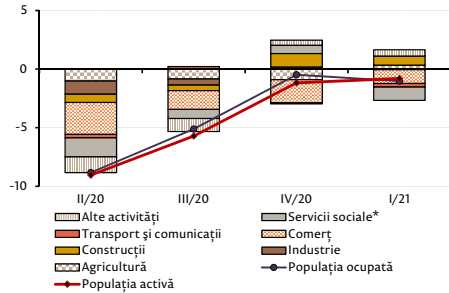
Fondul de salarizare destinat sistemului medical a continuat să dețină cea mai mare contribuție la dinamica pozitivă a fondului de salarizare, în contextul susținerii și aprecierii efortului personalului medical în lupta contra pandemiei de COVID-19. Pe de altă parte, cele mai semnificative diminuări ale fondului de salarizare au fost înregistrate în sectorul activităților de cazare și de alimentație publică (sistarea forțată parțială a unităților din sfera HoReCa, activitatea cu program redus), agricultură, silvicultură și pescuit (din cauza diminuării numărului mediu de salariați și a reducerii salariului mediu).

În trimestrul I 2021, dinamica anuală a numărului de salariați pe economie a continuat să înregistreze o creștere negativă, dar de o magnitudine mai redusă. Numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a fost cu 0,2 la sută inferior celui din ianuarie-martie 2020. Dinamica respectivă a fost generată de scăderea cu 0,4 la sută a numărului de salariați din sectorul real. Totodată, numărul de salariați din sectorul bugetar s-a majorat cu 0,6 la sută (Graficul 3.33).

Distribuția în funcție de sectoarele economiei relevă scăderi mai pronunțate a numărului mediu de salariați, preponderent, în sectorul agricultură, silvicultură și pescuit (-8,5 la sută), în activitățile de cazare și alimentație publică (-21,2 la sută), în industrie (-1,8 la sută). O dinamică pozitivă se atestă în sectorul de construcții, informații și comunicații, comerțul cu ridicata și cu amănuntul, unde numărul de salariați s-a majorat cu 12,3 la sută, 11,8 la sută și, respectiv, cu 2,4 la sută (Graficul 3.34).

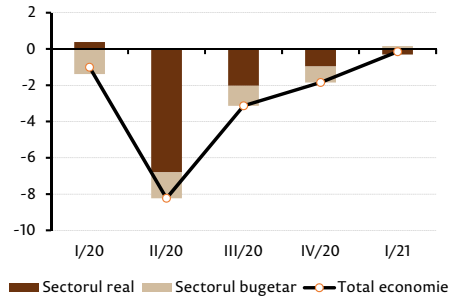
În trimestrul I 2021, rata anuală a productivității muncii estimată la nivelul sectorului industrial s-a majorat până la nivelul de 5,1 la sută. În același timp, dinamică anuală a salariului mediu real la nivelul sectorului industrial s-a majorat până la nivelul de 3,8 la sută. În acest context, ritmul anual al costului unitar cu forța de muncă în industrie s-a redus cu 1,3 la sută (Graficul 3.35).

Graficul 3.30: Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (p.p.)



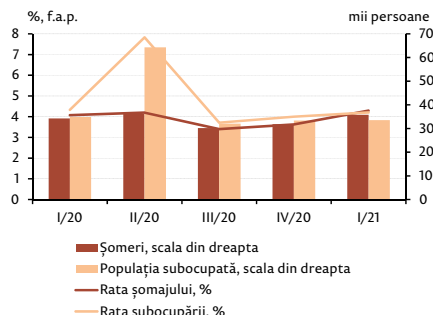
Sursa: BNS, calcule BNM
*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

Graficul 3.33: Numărul mediu de salariați pe economie (% f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)



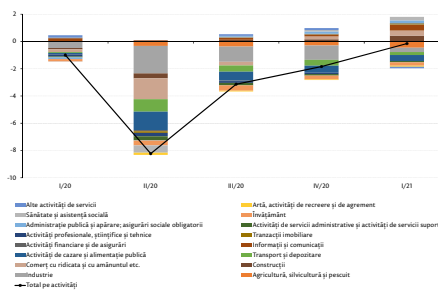
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.31: Evoluția șomerilor și a populației subocupate



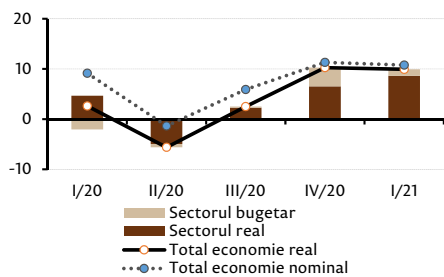
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.34: Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% f.a.p.)



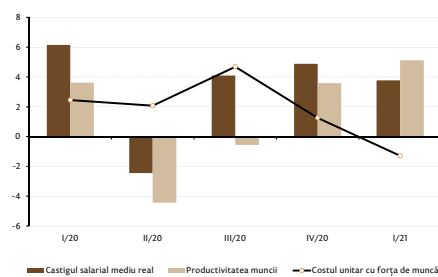
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.32: Fondul de salarizare în economie (% f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.35: Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie (% f.a.p.)

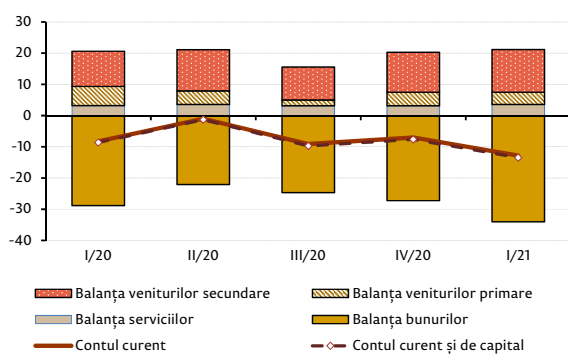


Sursa: BNS, calcule BNM

3.4 Sectorul extern

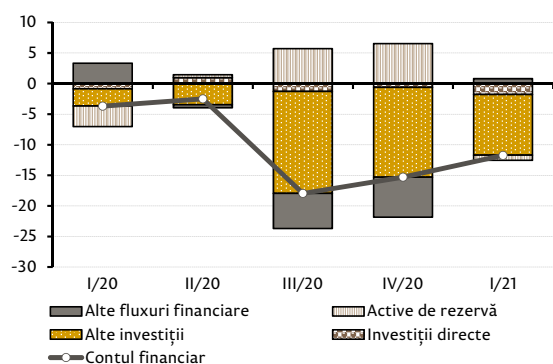
Contul curent

Graficul 3.36: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

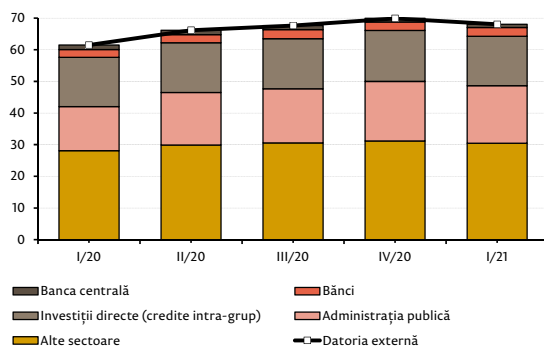
Graficul 3.37: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.38: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

În trimestrul I 2021, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat cu 5,8 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 12,8 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.36). Creșterea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma majorării componentei cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, componentele cu contribuție pozitivă – „balanța serviciilor” și „balanța veniturilor secundare”, s-au majorat, în timp ce „balanța veniturilor primare” s-a micșorat în perioada de referință.

Contul financiar

În trimestrul I 2021, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 11,7 la sută sau cu 3,6 puncte procentuale în diminuare comparativ cu trimestrul IV 2020. De menționat că, înregistrarea unor intrări nete de capital semnificative ca raport la PIB a fost determinată de variația consemnată la componenta „alte investiții” (Graficul 3.37). Astfel, fluxul net al „altor investiții”, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 9,9 la sută. Totodată, fluxul investițiilor directe în trimestrul I 2021 a fost într-o ușoară creștere (1,8 la sută ca pondere în PIB). În același timp, activele de rezervă au fost în diminuare cu 0,8 la sută ca pondere în PIB.

Ponderea datoriei externe în PIB, în trimestrul I 2021, a consemnat o diminuare cu 1,9 puncte procentuale până la nivelul de 68,0 la sută (Graficul 3.38). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici¹⁶ cu 33,2 la sută, sectorului guvernamental¹⁷ îi revine 19,2 la sută și investițiilor – 15,6 la sută.

¹⁶Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altora sectoare”.

¹⁷Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

Politica ratelor dobânzilor

Necesitatea menținerii condițiilor monetare stimulative adoptate anterior și consolidarea poziției BNM în susținerea redresării economice au determinat menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 2,65 la sută în perioada aprilie-iunie 2021.

Curba randamentelor CHIBOR s-a menținut cvasistabilă pe parcursul trimestrului II 2021, înregistrând doar ușoare modificări în ambele sensuri. Astfel, cotația CHIBOR 2W cifrată la sfârșitul lunii iunie a fost nesemnificativ superioară celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 5,97 la sută (Graficul 4.1).

Rata dobânzii aferentă valorilor mobiliare de stat cu scadența la 91 zile a crescut marginal în debutul trimestrului și s-a menținut la nivelul de 3,36 la sută până la finele trimestrului II 2021 (Graficul 4.2).

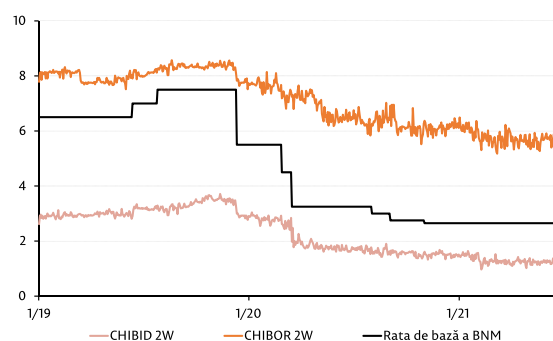
Media trimestrială a randamentului aferent operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat s-a cifrat la 4,70 la sută, fiind inferioară celei din trimestrul precedent (-0,07 puncte procentuale), acompaniată și de o diminuare a termenului mediu ponderat până la scadența de la 285 zile la 252 zile.

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

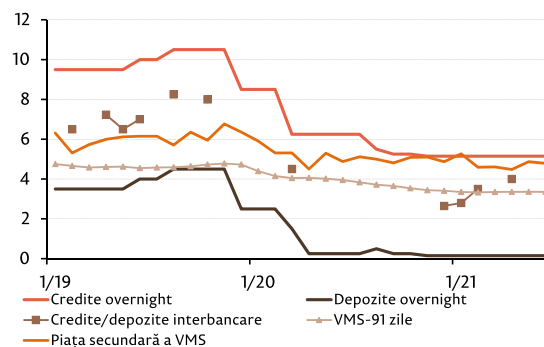
BNM a derulat licitațiile de plasare a CBN cu frecvență săptămânală, scadența de 14 zile și cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM. Pe ansamblul trimestrului II 2021 rata medie ponderată a operațiunilor de absorbție a lichidității s-a cifrat la 2,65 la sută anual.

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



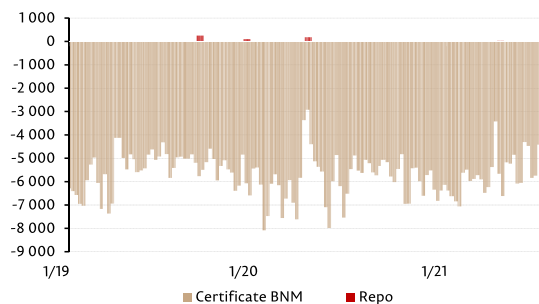
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Stocul zilnic al plasamentelor CBN s-a caracterizat printr-un nivel de volatilitate mai accentuat comparativ cu trimestrul anterior, variind pe parcursul trimestrului între valoarea minimă de 3 427,1 milioane lei și cea maximă de 6 618,7 milioane lei. Soldul mediu trimestrial al CBN s-a cifrat la 5 231,4 milioane lei (-905,2 milioane lei față de trimestrul I 2021) (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 puncte procentuale), prin procedura licitațiilor fără plafon, conform calendarului operațiunilor de politică monetară pentru anul 2021. Volumul de lichiditate livrat a fost de 26,0 milioane lei. Soldul operațiunilor repo înregistrat la finele trimestrului gestionar a fost nul.

Facilitățile permanente

În perioada aprilie - iunie 2021, BNM a menținut ratele de politică monetară la același nivel: 5,15 la sută anual la creditele overnight și 0,15 la sută anual la depozitele overnight.

Pe parcursul perioadei analizate băncile au utilizat atât facilitatea de depozit overnight, cât și facilitatea de credit overnight.

Volumul total al plasamentelor overnight a însumat 14 383,0 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 193,4 milioane lei, inferior celui din trimestrul precedent cu circa 20,3 la sută. Sumele plasate au variat între minima de 25 milioane lei și maxima de 950 milioane lei.

Suma totală a creditelor overnight acordată băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului II 2021 a constituit 760 milioane lei, soldul mediu zilnic fiind de circa 9,0 milioane lei.

Rezervele obligatorii

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

Pe parcursul trimestrului II 2021, în scopul relaxării politicii monetare, BNM a redus norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă cu 4,0 puncte procentuale, de la nivelul de 30,0 la sută din baza de calcul până la nivelul de 26,0 la sută. În acest sens, în perioada de aplicare 16 iunie – 15 iulie 2021, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 12 058,1 milioane lei, volum inferior cu 1 356,7 milioane lei (-10,1 la sută) față de perioada 16 martie – 15 aprilie 2021.

Referitor la rezervele obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă (VLC), norma acestora a rămas la același nivel, de 30,0 la sută din baza de calcul. Astfel, în perioada de aplicare 16 iunie – 15 iulie 2021, rezervele obligatorii în VLC au însumat 137,5 milioane dolari SUA și 335,7 milioane euro. Comparativ cu perioada 16 martie – 15 aprilie 2021, rezervele obligatorii în dolari SUA s-au diminuat cu 0,8 la sută, iar rezervele în euro au crescut cu 3,1 la sută.

Piața monetară interbancară

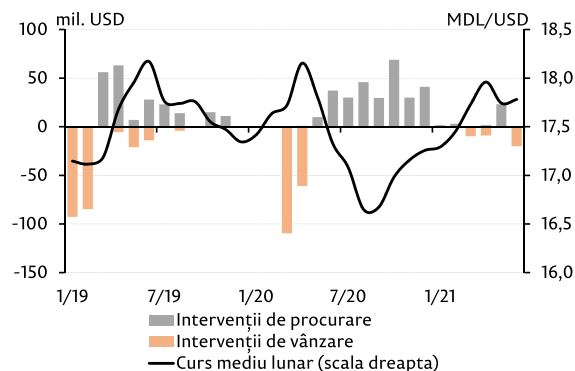
Excedentul de lichiditate urmărit în sistemul bancar menține în continuare piața interbancară a creditelor/depozitelor pasivă. Volumul tranzacțiilor interbancare înregistrate în trimestrul II 2021 a constituit 97,0 milioane lei la rata medie a dobânzii de 4,0 la sută anual, termenul tranzacțiilor fiind overnight.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada aprilie-iunie 2021, atât prin procurări, cât și prin vânzări de valută.

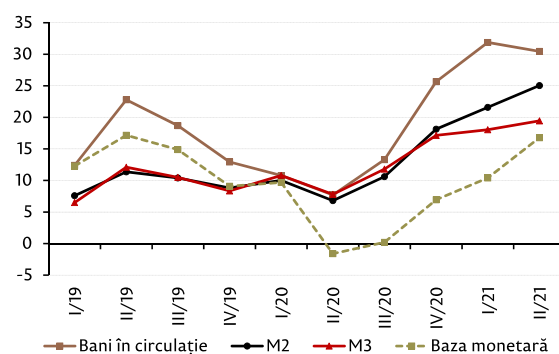
Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 54,24 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de vânzare în sumă de 29,00 milioane dolari SUA, tranzacții de cumpărare în sumă de 23,00 milioane dolari SUA, precum și conversii valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 2,24 milioane dolari SUA (Graficul 4.4).

Graficul 4.4: Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul II 2021 (milioane dolari SUA)



Sursa: BNM

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



Sursa: BNM

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul II 2021, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, continuând trendul ascendent, media trimestrială în termeni anuali constituind 25,0 la sută pentru agregatul monetar M2 (cu 3,5 puncte procentuale peste nivelul din trimestrul I 2021) și 19,5 la sută pentru M3 (cu 1,4 puncte procentuale mai mult față de creșterea din trimestrul precedent). Baza monetară s-a majorat față de trimestrul II al anului 2020, media trimestrială în termeni anuali constituind 16,8 la sută (Graficul 4.5).

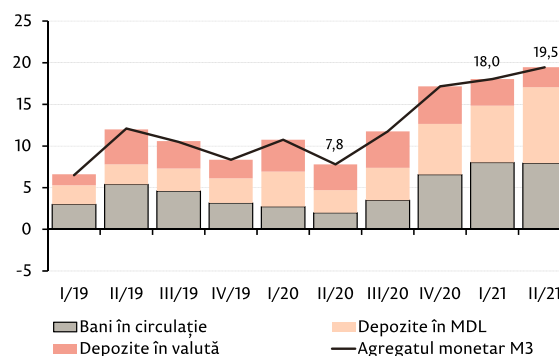
Masa monetară

Accelerarea ritmului anual de creștere a agregatului monetar M3 față de trimestrul precedent a fost determinată de evoluția depozitelor în moneda națională, totodată contribuția din partea depozitelor în valută și a banilor în circulație a fost una mai temperată (Graficul 4.6).

Evoluția depozitelor în moneda națională (Graficul 4.8) a fost determinată preponderent de creșterea depozitelor la vedere, dar și a celor la termen atât a persoanelor fizice cât și juridice (Graficul 4.10).

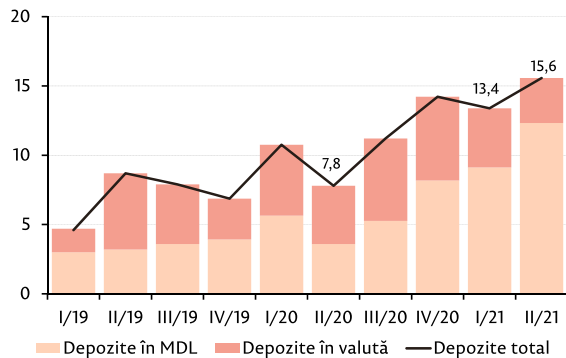
Componenta depozitelor în valută a avut o evoluție mai temperată comparativ cu trimestrul precedent ca urmare a creșterii cu un ritm mai modest a depozitelor la vedere cauzat de diminuarea depozitelor la vedere a persoanelor juridice (Graficul 4.11). Depozitele în valută la termen au înregistrat creștere ca urmare a majorării depozitelor la termen a persoanelor fizice (Graficul 4.12).

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



Sursa: BNM

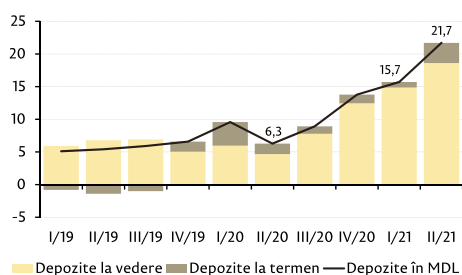
Graficul 4.7: Dinamica soldului total al depozitelor (contribuția componentelor în creștere anuală, %)



Sursa: BNM

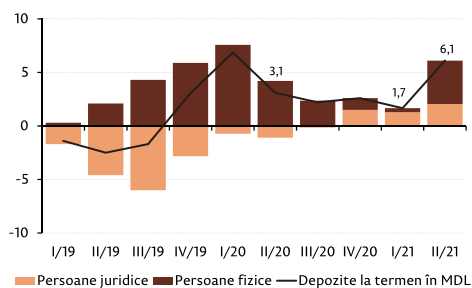
Ritmul de creștere a banilor în circulație la finele trimestrului II 2021, s-a diminuat cu 0,2 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 29,5 la sută. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a diminuat cu 0,1 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul I 2021. Dinamica banilor în circulație a fost determinată de creșterea cu un ritm mai mare a fluxului de numerar de eliberări în comparație cu fluxul de numerar de încasări în 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 străine de la persoanele fizice și eliberările de mijloace bănești din bancomate și din POS-terminale.

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



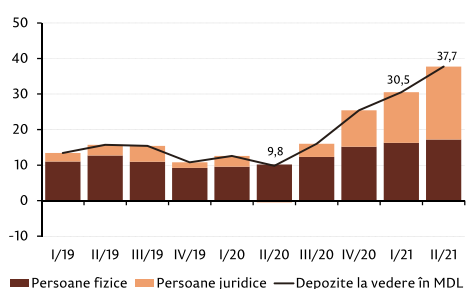
Sursa: BNM

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



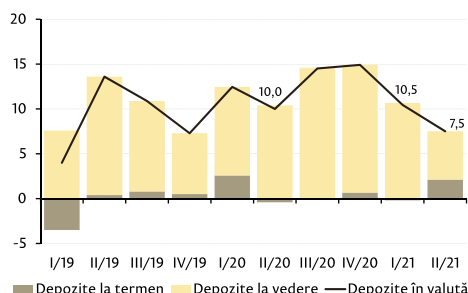
Sursa: BNM

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



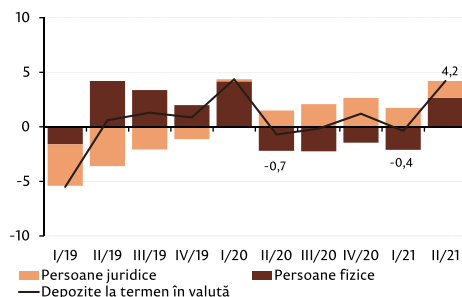
Sursa: BNM

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



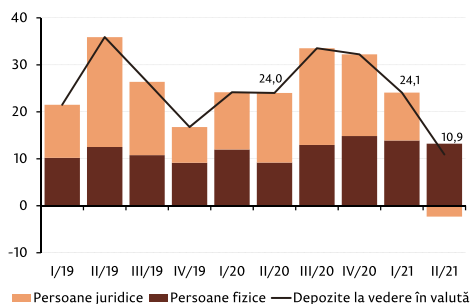
Sursa: BNM

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



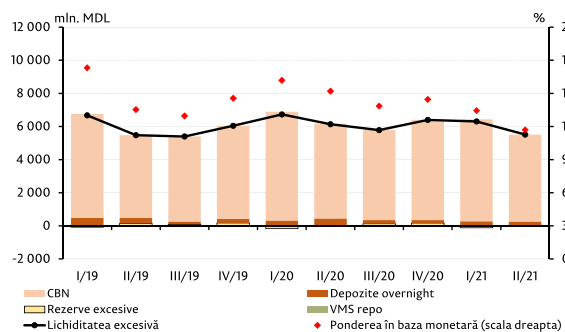
Sursa: BNM

Graficul 4.13: Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %)



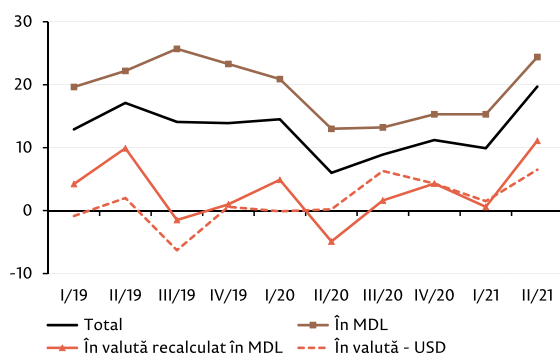
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditate excesivă



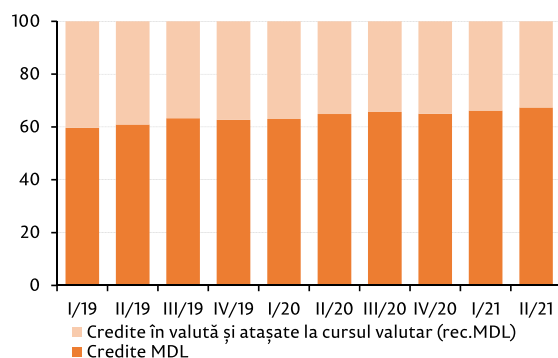
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.16: Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%)



Sursa: BNM

Lichiditate excesivă

Pe parcursul trimestrului II 2021, lichiditatea excesivă în sistemul bancar s-a diminuat cu 794,9 milioane lei. De menționat că față de trimestrul II 2020 volumul lichidităților excesive la fel s-a diminuat în medie cu 626,1 milioane lei (-10,2 la sută anual), înregistrând valoarea medie de 5,5 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate¹⁸

La finele trimestrului II 2021, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă (Graficul 4.15) și a însumat 48 537,2 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului II 2020 cu 19,7 la sută (cu o contribuție pozitivă din partea soldului creditelor acordate în moneda națională de 15,8 puncte procentuale). Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională a constituit 67,4 la sută din soldul total al creditelor ceea ce a dus la descreșterea dolarizării soldului creditelor cu 1,2 puncte procentuale comparativ cu trimestrul I 2021 (Graficul 4.16).

La 30 iunie 2021, soldul creditelor acordate în moneda națională de către băncile licențiate a înregistrat un ritm de creștere anual de 24,4 la sută, cu contribuția din partea majorării soldului creditelor acordate persoanelor fizice de 17,1 puncte procentuale, iar din partea creditelor acordate persoanelor juridice de 7,3 puncte procentuale. La rândul său, soldul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a înregistrat o creștere anuală de 29,6 la sută, iar ponderea acestor credite a constituit 60,1 la sută din soldul creditelor în MDL.

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 (41,6 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate în sfera comerțului (22,0 la sută) (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

În trimestrul II 2021, volumul total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate a fost superior celui din trimestrul II 2020 cu 48,9 la sută (Graficul 4.18). Această creștere a fost influențată de evoluția pozitivă a creditelor acordate atât în moneda națională cât și în valută, recalculate în MDL. Volumul creditelor noi acordate în moneda națională de către băncile licențiate a înregistrat o creștere anuală de 58,9 la sută. Ponderea creditelor acordate în moneda națională a constituit 74,7 la sută din total credite acordate în trimestrul II 2021 de către băncile licențiate. La nivel sectorial, volumul creditelor acordate în MDL persoanelor fizice, pe parcursul trimestrului analizat, a depășit suma creditelor acordate persoanelor juridice.

¹⁸Analiza 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 2021.

Dinamica anuală a creditelor acordate persoanelor fizice în trimestrul II 2021 a avansat de circa 2,5 ori comparativ cu trimestrul II 2020 și cu 51,2 la sută față de trimestrul I 2021 consemnând volume maxime istorice. Ponderea cea mai mare în aceste credite a constituit-o creditele acordate în scop de consum (62,3 la sută). Și creditele acordate pentru imobil s-au majorat, pe seama trendului descrescător al ratelor nominale ale dobânzilor și programului guvernamental „Prima casa”.

Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)¹⁹

La sfârșitul trimestrului II 2021, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a înregistrat o creștere anuală de 8,8 la sută, ca urmare a majorării soldului depozitelor la termen atât în lei cât și în valută recalculat în MDL (Graficul 4.19).

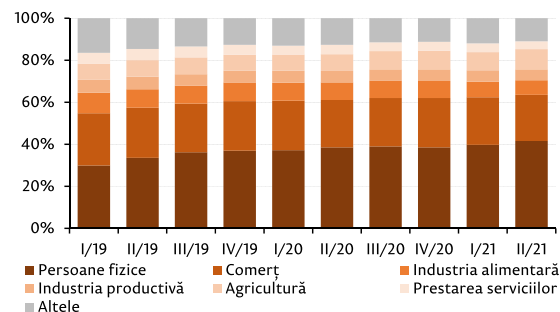
Componenta majoră, în soldul total al depozitelor atrase la termen de către băncile licențiate, o deținea soldul depozitelor în MDL (Graficul 4.20). La finele trimestrului II 2021, ponderea soldului depozitelor la termen atrase în moneda națională a constituit 58,8 la sută din soldul total al depozitelor la termen, în creștere cu 0,4 puncte procentuale față de trimestrul I 2021. Respectiv, dinamica gradului de dolarizarea a soldului depozitelor la termen a înregistrat descreștere (Graficul 4.20). De menționat că, la finele trimestrului de raportare, depozitele atrase la termen în MDL de la persoanele fizice dețineau cota de 87,5 la sută din total sold depozitelor în MDL.

Ratele dobânzilor²⁰

Evoluția ratei de bază

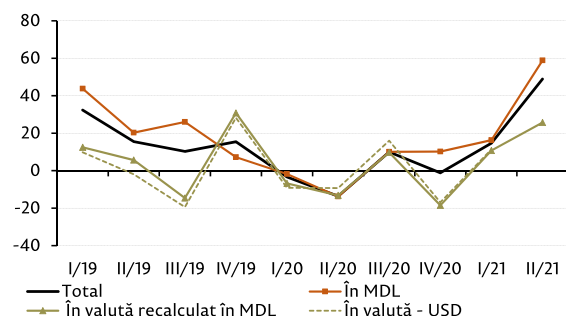
Pe parcursul trimestrului II 2021 au avut loc trei ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 5 aprilie 2021, 30 aprilie 2021 și 8 iunie 2021 a decis menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 2,65 la sută anual (nivel stabilit la 6 noiembrie 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 $\pm 1,5$ puncte procentuale.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



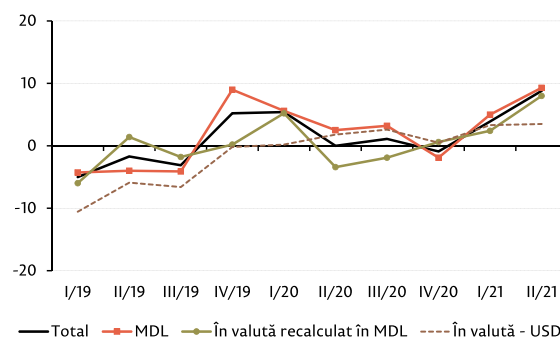
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Graficul 4.19: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)

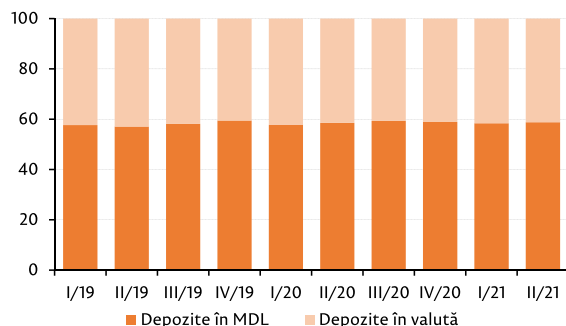


Sursa: BNM

¹⁹Analiza 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 2021 și nu include depozitele la vedere.

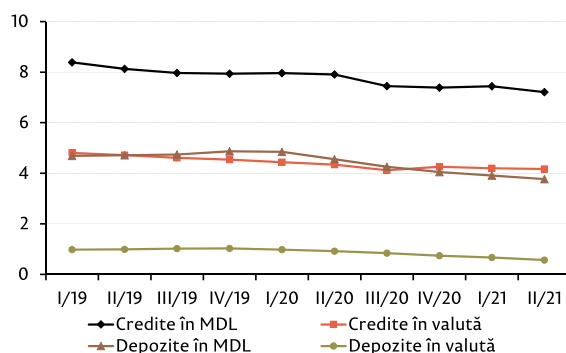
²⁰Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 iulie 2021 și nu include ratele la depozitele la vedere.

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



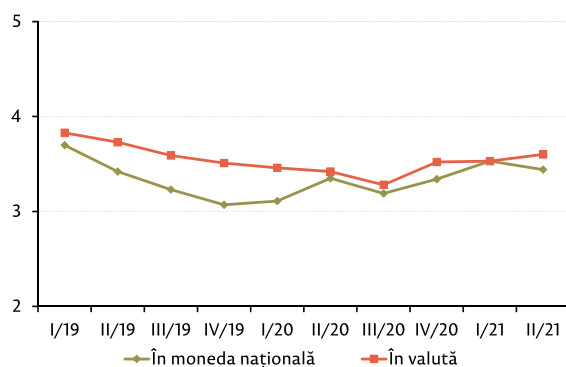
Sursa: BNM

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 (puncte procentuale)



Sursa: BNM

Evoluția ratei dobânzii la soldul creditelor

Pentru perioada aprilie-iunie 2021, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a constituit 7,21 la sută anual, inferioară celei din trimestrul I 2021 cu 0,23 puncte procentuale (Graficul 4.21). Această dinamică a fost determinată de scăderea ratelor dobânzilor la soldul creditelor acordate în MDL atât persoanelor juridice cât și persoanelor fizice.

Pe ansamblul trimestrului II 2021, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută recalculat în MDL a constituit 4,17 la sută anual, inferioară celei din trimestrul I 2021 cu 0,03 puncte procentuale (în mare parte, din contul micșorării ratei medii ponderate a dobânzii aferente soldului creditelor în valută acordate persoanelor juridice, a căror pondere a constituit 96,7 la sută, analogică trimestrelor precedente).

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în moneda națională a constituit 3,77 la sută anual și s-a redus comparativ cu trimestrul II 2020 cu 0,79 puncte procentuale și cu 0,14 puncte procentuale față de trimestrul I 2021 (Graficul 4.21). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută s-a redus cu 0,35 puncte procentuale comparativ cu sfârșitul trimestrului II 2020 și cu 0,09 puncte procentuale față de trimestrul I 2021, constituind 0,57 la sută anual.

Evoluția marjei bancare

În trimestrul II 2021, marjele bancare (calculate ca diferența dintre ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor) pe segmentul monedei naționale a înregistrat descreșteri ușoare, totodată subcomponenta în valută a consemnat creștere ușoară față de trimestrul I 2021 (Graficul 4.22).

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

Ca efect al deciziilor de politică monetară din perioada 2020-2021 și a situației pe piața monetar-valutară, în trimestrul II 2021, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele noi atrase la termen în moneda națională a înregistrat descreșteri (Graficul 4.23). Pe ansamblul trimestrului II 2021, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL a constituit 3,27 la sută anual, inferioară celei din trimestrul II 2020 cu 0,45 puncte procentuale iar celei din trimestrul I 2021 cu 0,31 puncte procentuale. Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul II 2021, a constituit 6,88 la sută anual, inferioară celei din trimestrul II 2020 cu 1,44 puncte procentuale iar celei din trimestrul I 2021 cu 0,51 puncte procentuale.

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Conform valorilor de la finele trimestrului II 2021, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a apreciat cu 0,2 la sută în raport cu dolarul SUA, în timp ce cursul față de euro s-a depreciat cu 1,3 la sută comparativ cu finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a depreciat față de dolarul SUA cu 1,9 la sută, iar în raport cu euro – cu 1,7 la sută, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În trimestrul II, în valori medii, majoritatea valurilor țărilor – parteneri comerciali principali ai RM incluse în coșul REER s-au apreciat față de dolarul SUA. În special, s-a întărit rubla belarusă – cu 1,6 la sută, forintul maghiar – cu 1,5 la sută, coroana cehă – cu 1,4 la sută, lira sterlină și hrivna ucraineană – cu câte 1,3 la sută ș.a. Pe de altă parte, lira turcească s-a depreciat în raport cu dolarul american cu 13,8 la sută, leul românesc – cu 1,1 la sută, francul elvețian – cu 0,9 la sută, euro – cu 0,2 la sută (Graficul 4.25).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a depreciat nesemnificativ, cu 0,1 la sută, față de coșul valurilor țărilor – parteneri comerciali ai RM (media trimestrului II 2021 față de media trimestrului I 2021). Contribuțiile mai mari la deprecierea REER pe care le-au avut Ucraina (0,4 puncte procentuale), Rusia (0,2 puncte procentuale), Belarus (0,1 puncte procentuale) au fost, în mare parte, compensate de aprecierea reală față de valuta Turciei (0,7 puncte procentuale) și a României (0,2 puncte procentuale) (Graficul 4.27).

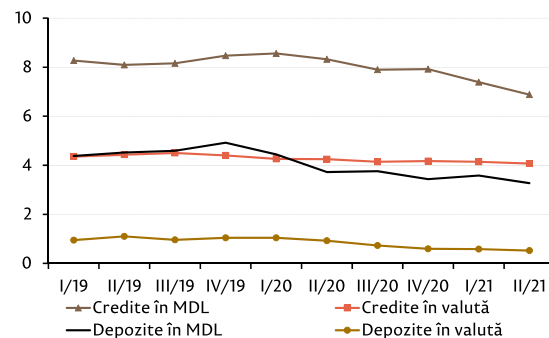
În trimestrul II 2021, pe piața valutară interbancară locală, a persistat deficitul de valută înregistrat și în trimestrul anterior, în condițiile în care atât oferta netă de valută de la persoanele fizice, cât și cererea netă de valută din partea agenților economici au crescut în ritm alert.

Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice s-a cifrat la 693,0 milioane dolari, fiind în creștere atât în termeni anuali – cu 60,8 la sută, cât și față de trimestrul precedent – cu 25,0 la sută. Ritmul robust de creștere a transferurilor din străinătate în favoarea persoanelor fizice a continuat să fie principalul factor al dinamicii pozitive a ofertei nete din partea acestora. Conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului, transferurile din străinătate au sporit cu 26,3 față de perioada similară a anului precedent și cu 30,6 la sută față de trimestrul precedent.

În structura ofertei nete de valută din partea persoanelor fizice ponderea majoritară în continuare a revenit monedei unice europene (75,7 la sută) (Graficul 4.28).

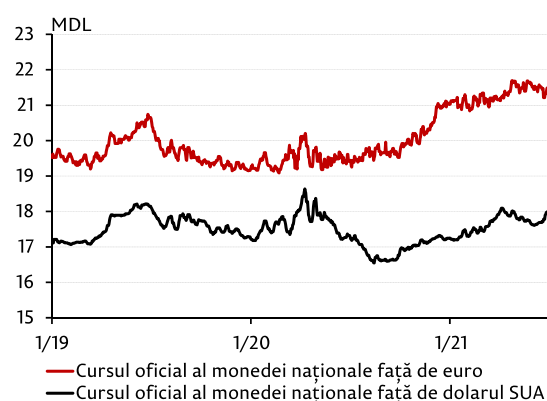
În același timp, cererea netă de valută din partea agenților economici a înregistrat un avans de 68,1 la sută în termeni anuali și de 23,7 la sută comparativ cu trimestrul precedent până la nivelul de 754,0 milioane dolari SUA. Comparativ cu aceeași perioadă din anul 2020, când economia a activat în condițiile restricțiilor impuse de situația de urgență, în cea mai mare proporție a crescut cererea netă din partea importatorilor de resurse energetice, urmare majorării prețurilor la produsele petroliere pe piețele internaționale și revigorării consumului intern.

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



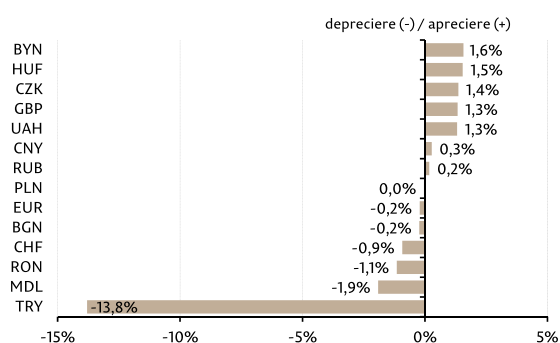
Sursa: BNM

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



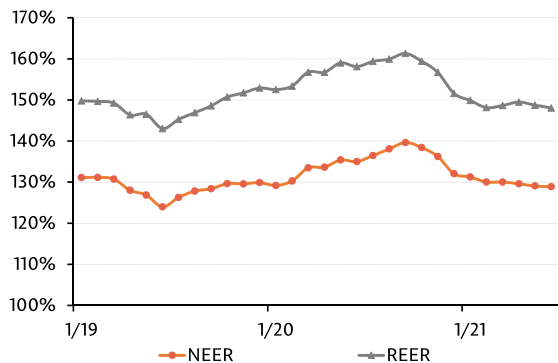
Sursa: BNM

Graficul 4.25: Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA curs mediu trimestrul II 2021/ trimestrul I 2021 (%)



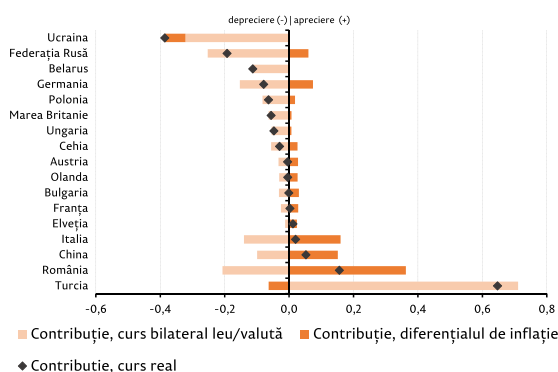
Sursa: BNM

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%)



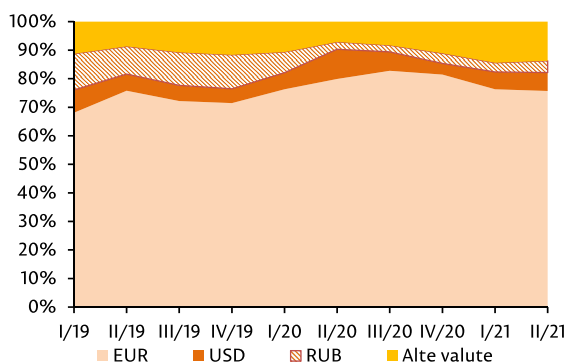
Sursa: BNM

Graficul 4.27: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul II 2021



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

De asemenea, a crescut cererea din partea mai multor categorii de importatori de diverse bunuri de consum, autoturisme, echipamente, materiale de construcție, produse farmaceutice și companii din domeniul turismului, reflectând deteriorarea deficitului balanței comerciale, care, conform datelor preliminare pentru primele două luni ale trimestrului, a depășit de peste două ori pe cel înregistrat în perioada similară din anul precedent.

Gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice a constituit 91,9 la sută în trimestrul II 2021 comparativ cu 91,0 la sută în trimestrul precedent și 96,1 la sută în trimestrul II 2020 (Graficul 4.29). În aceste condiții, BNM a intervenit prin vânzări nete de valută pe piața valutară locală în sumă de 6,0 milioane dolari SUA²¹.

Pe parcursul primelor două luni ale trimestrului, cursul leului moldovenesc față de dolarul SUA s-a înscris pe un trend de apreciere, cu unele excepții, în special în a doua jumătate a lunii aprilie și prima jumătate a lunii mai, când au fost observate inversări de scurtă durată ale trendului. Aceste episoade scurte de depreciere au coincis, în mare parte, cu perioadele de cerere sporită de valută din partea importatorilor de resurse energetice. În luna mai, după patru luni consecutive de insuficiență de valută pe piața locală, gradul de acoperire a cererii prin ofertă a înregistrat valori supraunitare, creșterea acestuia fiind impulsionată de unele intrări aferente investițiilor străine directe.

În luna iunie, cursul leului în raport cu dolarul a avut o tendință de depreciere, aceasta fiind mai lentă în prima jumătate a lunii și mai accelerată în a doua jumătate. În ultimele săptămâni ale trimestrului s-a remarcat o creștere a cererii din partea importatorilor de bunuri de consum, autoturisme, echipamente și servicii turistice.

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. În perioada aprilie-mai, dolarul SUA s-a depreciat în raport cu euro și alte valute importante pe fondul așteptărilor investitorilor privind recuperarea mai timpurie a economiei mondiale, odată cu accelerarea ritmurilor de vaccinare a populației.

După o stabilizare a cursului EUR/USD în prima jumătate a lunii iunie, a urmat o apreciere bruscă a dolarului față de euro în a doua jumătate a lunii, după ce SRF, în contextul presiunilor inflaționiste, a surprins investitorii prin anunțul că pe parcursul anului 2023 va efectua două majorări de rate, anterior declarând că acestea nu vor avea loc mai devreme de anul 2024.

Astfel, pe parcursul trimestrului II, comparativ cu finele celui precedent, dolarul SUA s-a depreciat cu 1,4 la sută în raport cu moneda unică europeană.

La finele trimestrului II 2021, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 3 774,4 milioane dolari SUA (Graficul 4.30), cu 66,7 milioane dolari SUA (+1,8 la sută) mai mult comparativ cu finele lunii martie. Această creștere s-a datorat, preponderent, intrărilor aferente finanțării externe. Cele mai mari debursări au fost

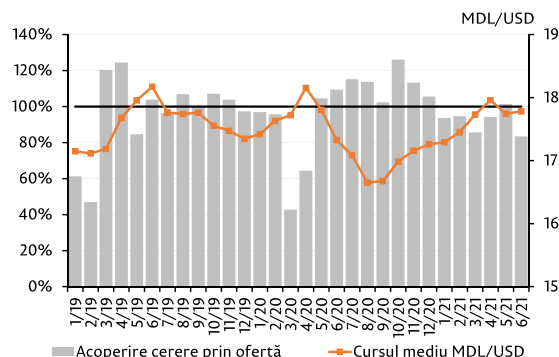
²¹Volum calculat la data valutei.

înregistrate sub formă de credite în calitate de suport bugetar și în cadrul proiectelor investiționale de răspuns de urgență la COVID-19 din partea Băncii de Dezvoltare a Consiliului Europei și a instituțiilor Băncii Mondiale în sumă totală de 55,2 milioane euro (echivalentul a 65,7 milioane dolari SUA).

De asemenea, aceste instituții au debursat credite și în cadrul altor proiecte investiționale, cum ar fi proiectul „Asigurarea cu ambulanțe” – 8,6 milioane dolari SUA (echivalentul a 7,1 milioane euro) din partea Băncii de Dezvoltare a Consiliului Europei, proiectul „Livada Moldovei” – 9,0 milioane dolari SUA (echivalentul a 7,4 milioane euro) din partea Băncii Europene de Investiții, proiectul de reabilitare a drumurilor locale – 3,8 milioane dolari SUA din partea instituțiilor Băncii Mondiale, programul de reziliență rurală – 2,8 milioane dolari SUA din partea Fondului Internațional pentru Dezvoltare Agricolă ș.a.

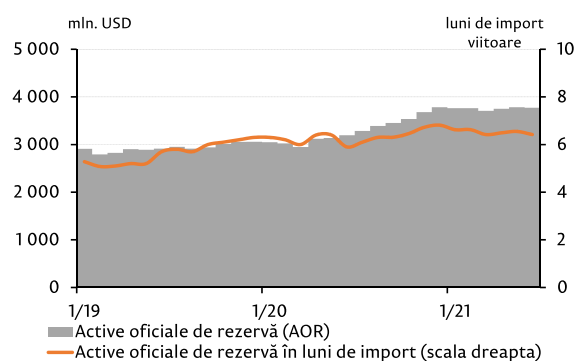
Potrivit situației de la finele trimestrului II 2021, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (6,4 luni de importuri viitoare²²).

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 actualizată

²²Calculat pe baza ultimei prognoze disponibile asupra importului de bunuri, elaborate de MEI.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

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

	2021	2022
Creșterea economică în zona euro, %	4,6	4,4
Creșterea economică în Federația Rusă, %	3,3	2,7
Inflația medie anuală în zona euro, %	1,9	1,4
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	5,9	4,2
EUR/USD	1,20	1,21
USD/RUB	73,4	71,1
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	67,9	67,8
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	24,1	3,5

Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

Noua rundă de prognoză presupune o creștere mai rapidă a cererii externe și a presiunilor proinflaționiste. Aceasta se datorează îmbunătățirii statisticilor și a sentimentelor pozitive ale participanților piețelor internaționale, dar și persistenței cotațiilor înalte la petrol, materii prime și produse agroalimentare. Volatilitatea redusă a principalelor monede de circulație internațională este determinată de mesajul constant al amânării limitării stimulării monetare. Pe de altă parte, în economiile emergente ratele sunt în creștere constantă, reacție la persistența presiunilor proinflaționiste din ultimele luni. Astfel, în tabelul 5.1 sunt enunțate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul runde de prognoze aferente Raportului asupra inflației nr.3, 2021, cu descrierea ulterioară a acestora.

Prognoza creșterii economiei zonei euro a fost majorată de la 4,2 la 4,6 la sută pentru anul 2021 și de la 4,3 la 4,4 la sută pentru anul 2022. Datele statistice din ultima perioadă au arătat că recuperarea economică în zona euro decurge mai rapid decât s-a anticipat. Totodată, înaintarea procesului de vaccinare, diminuarea numărului noilor infectări și ridicarea restricțiilor de carantină au contribuit la creșterea speranțelor în sectorul afacerilor, în special a celor din domeniul HoReCa. Creșterea ritmului anual al inflației în zona euro până la 2,0 la sută în mai 2021 a determinat majorarea valorii prognozei inflației medii anuale cu 0,3 puncte procentuale până la 1,9 la sută pentru anul 2021 și cu 0,1 puncte procentuale până la 1,4 la sută pentru anul 2022. De menționat că la ultima ședință BCE a menținut ratele dobânzilor și volumul achizițiilor de active.

Majorarea cotațiilor petroliere, a cererii externe pentru materiile prime și temperarea tensiunilor geopolitice a determinat creșterea perspectivelor economiei Federației Ruse. În runda curentă de prognoză se anticipează că în anul 2021 produsul intern brut al Federației Ruse va crește în medie cu 3,3 la sută și în anul 2022 cu 2,7 la sută. Comparativ cu runda precedentă de prognoză, valorile anticipate ale produsului intern brut al Federației Ruse au fost majorate cu 0,4 și respectiv 0,1 puncte procentuale. Creșterea presiunilor proinflaționiste pe fondul tendințelor internaționale, dar și al deprecierei rublei rusești din ultimele luni a determinat creșterea prognozei inflației medii anuale în Federația Rusă la 5,9 la sută pentru anul 2021 (+0,8 puncte procentuale) și la 4,2 la sută pentru anul 2022 (+0,4 puncte procentuale).

Menținerea condițiilor monetare constante de către SRF și BCE, chiar dacă inflația anuală în SUA a atins maximum de 5,4 la sută în iunie 2021, iar în zona euro inflația armonizată a ajuns nivelul țintit de 2,0 la sută în mai 2021, a contribuit la stabilizarea volatilității dolarului SUA și a monedei unice europene. Astfel, în runda curentă de prognoză, valoarea așteptată a parității EUR/USD pentru anul 2021 a rămas de 1,20, iar pentru anul 2022 a crescut de la 1,20 la 1,21 (Graficul 5.1).

Temperarea tensiunilor geopolitice după întâlnirea președinților SUA și al Federației Ruse din iunie 2021, creșterea constantă a cotațiilor petroliere și înăsprirea condițiilor monetare de către Banca Rusiei au contribuit la aprecierea rublei rusești. Astfel, se anticipează că în anul 2021, rubla rusească se va tranzacționa în raport cu dolarul SUA în medie cu 73,4 față de dolarul SUA și în medie cu 71,1 în anul 2022. În comparație cu raportul precedent, prognoza parității USD/RUB s-a redus cu 0,8 și respectiv 0,1 la sută.

Majorarea cotațiilor petroliere peste 70 USD/baril a determinat creșterea valorii prognozate pentru anul 2021 de la 61,0 la 67,9 USD/baril (+11,3 la sută) și pentru anul 2022 de la 58,8 la 67,8 USD/baril. Creșterea controlată a producției de petrol în cadrul acordului OPEC+ determină ca valorile contractelor futures să urmeze o traiectorie slab backward de la prețul spot. La 18 iulie 2021, în urma depășirii divergențelor, OPEC+ a decis majorarea lunară cu câte 400 mii barili pe zi până la eliminarea totală a limitării curente a producției de petrol de 5,8 milioane barili pe zi (Graficul 5.2).

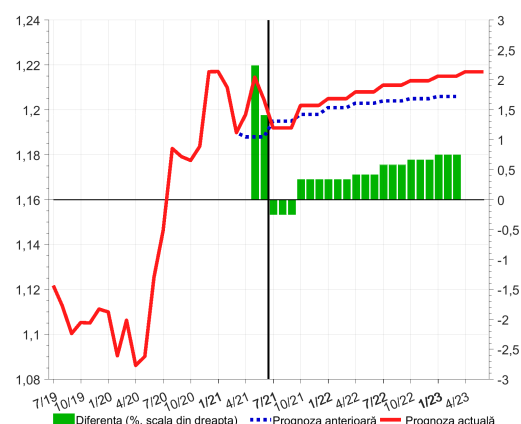
Chiar dacă în luna iunie 2021 indicele FAO a înregistrat pentru prima dată în 12 luni o scădere de 2,5 la sută, creșterile din lunile aprilie și mai 2021 au contribuit la majorarea prognozei. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor crește în anul 2021 în medie cu 24,1 la sută, ceea ce reprezintă o majorare cu 1,1 puncte procentuale față de runda de prognoză precedentă. Pentru anul 2022 se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor crește în medie cu 3,5 la sută, ceea ce reprezintă o majorare cu 2,5 puncte procentuale față de runda de prognoză precedentă. Deși recolta la unele categorii se așteaptă să fie foarte bună în anul curent, rămâne problema refacerii lanțului logistic de comerț de dinaintea pandemiei (Graficul 5.3).

5.2 Mediul intern

Inflația

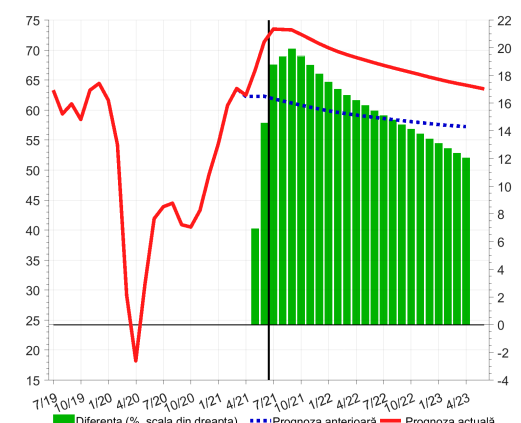
Rata anuală a inflației va crește rapid până în trimestrul III 2022, ulterior diminuându-se spre finele orizontului de prognoză. Deși, în trimestrul III 2021, rata anuală a inflației se va afla sub limita inferioară a intervalului de variație, la începutul anului viitor va depăși limita superioară și va reveni în interval abia la începutul anului 2023 (Graficul 5.4).

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



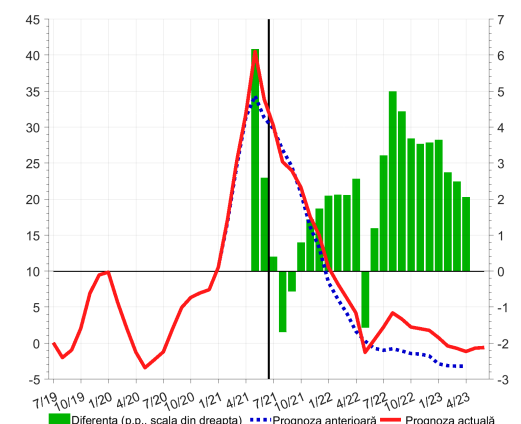
Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

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



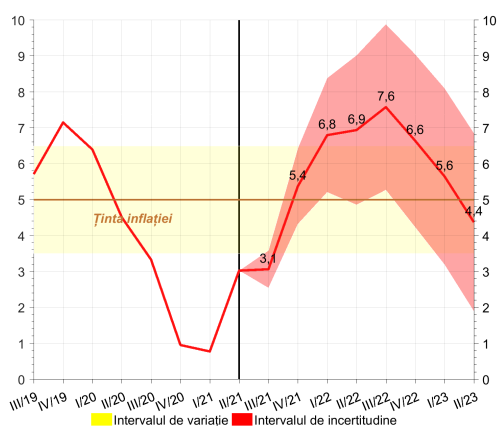
Sursa: Ministerul Dezvoltării Economice a Federației Ruse, Bloomberg, calcule BNM

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



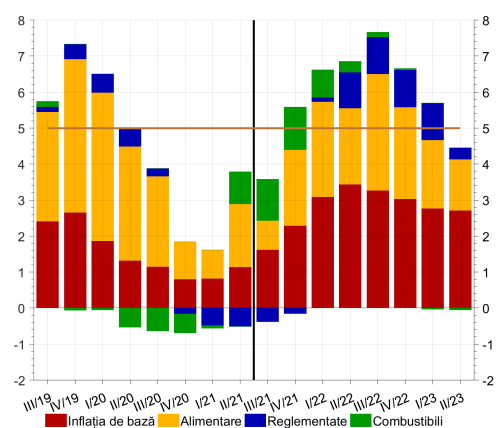
Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

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



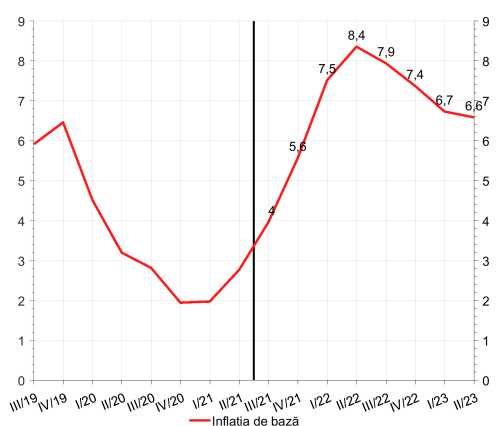
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Tendința ascendentă a ratei anuale a inflației este determinată, în mare parte, de inflația de bază și prețurile produselor alimentare și mai puțin de prețurile la combustibili și cele reglementate. Impactul negativ al prețurilor reglementate din a doua jumătate a anului curent va atenua sporirea ritmului anual al inflației (Graficul 5.5).

Impactul pozitiv al factorilor precum (1) inflația importată cu ritmuri înalte din a doua jumătate a anului curent, (2) recuperarea integrală a cererii interne, (3) ajustarea accizelor, (4) efectele produselor cu caracter puternic sezonier, (5) sporirea unor tarife, (6) deprecierea ușoară a monedei naționale până la începutul anului viitor și (7) efectul bazei anuale joase vor determina creșterea ratei anuale a inflației până în trimestrul III 2022. În faza de coborâre, (1) aprecierea ulterioară a monedei naționale, (2) diminuarea inflației importate, (3) stabilizarea prețurilor internaționale la petrol și (4) la produsele alimentare pe întreg orizontul de prognoză vor fi factorii cu impact negativ ce vor duce la reducerea ratei anuale a inflației începând cu trimestrul IV 2022.

Rata anuală a inflației va înregistra valoarea minimă de 3,1 la sută în trimestrul III 2021 și valoarea maximă de 7,6 la sută în același trimestru al anului viitor.

Inflația medie anuală va fi de 3,1 la sută și 7,0 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Ritmul anual al inflației de bază va avea o tendință ascendentă până în prima jumătate a anului viitor, ulterior diminuându-se spre finele perioadei de prognoză²³ (Graficul 5.6).

Sporirea ritmului anual al inflației de bază se va datora (1) creșterii inflației importate până la sfârșitul anului curent, (2) deprecierei ușoare a monedei naționale până la începutul anului viitor, (3) recuperării cererii interne cu efecte pe alocuri proinflaționiste, (4) sporirii cererii agregate, (5) efectului bazei anuale joase, (6) ajustării accizelor de la începutul anului viitor. Diminuarea inflației importate începând cu anul viitor (1), (2) aprecierea anticipată a monedei naționale începând cu trimestrul II 2022, (3) baza înaltă din anul curent vor fi factorii ce vor schimba tendința inflației de bază începând cu trimestrul III 2022, astfel aceasta diminuându-se spre finele orizontului de prognoză. Ajustarea accizelor de la începutul anului 2023 va atenua revizuirea în jos a ratei anuale a inflației de bază.

Ritmul mediu anual al inflației de bază va constitui 3,6 la sută și 7,8 la sută în anii 2021 și 2022 respectiv.

Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare va spori semnificativ până în trimestrul III 2022 și începând cu finele anului 2022 se va diminua pentru restul perioadei de prognoză (Graficul 5.7).

Tendința ascendentă a ritmului anual al prețurilor produselor alimentare va fi condiționată de (1) avansarea cererii interne, (2) deprecierea ușoară a monedei naționale până la începutul anului viitor, (3) efectul prețurilor produselor cu caracter puternic

²³Trimestrul III 2021 – Trimestrul II 2023

sezonier, (4) ajustarea accizelor de la începutul anului viitor. Pe de altă parte, tendința descendentă a acestuia se va datora (1) scăderii ritmului anual al prețurilor produselor alimentare internaționale pe întreaga perioadă de prognoză, (2) diminuării inflației importate, (3) aprecierii anticipate a cursului de schimb începând cu a doua jumătate a anului viitor și (4) efectului bazei anuale înalte. Efectul prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier și ajustarea accizelor de la începutul anului 2023 vor atenua scăderea ratei anuale a prețurilor produselor alimentare.

Ritmul mediu anual al prețurilor produselor alimentare va constitui 3,8 la sută și 7,2 la sută în 2021 și 2022 respectiv.

Ritmul anual al prețurilor reglementate va spori accentuat spre niveluri înalte până la mijlocul anului viitor, iar la sfârșitul perioadei de prognoză va coborî rapid (Graficul 5.8).

Creșterea ritmului anual al prețurilor reglementate se va datora, în mare parte, creșterilor anticipate ale prețurilor (1) la gazul din rețea cu 20 la sută și 5 la sută în trimestrul II 2022 și în anul 2023, respectiv, (2) la încălzirea centralizată și (3) la energia electrică în trimestrul II 2022 cu 10 la sută fiecare, (4) la medicamente, (5) la alte prețuri reglementate cu pondere minoră pe întreaga perioadă de prognoză și (6) efectului bazei anuale joase. Coborârea rapidă de la sfârșitul perioadei de prognoză va avea loc ca rezultat al nemodificării ulterioare a tarifelor pe fundalul unei baze anuale înalte.

Ritmul mediu anual al prețurilor reglementate va constitui -2,3 la sută și 4,8 la sută în anii 2021 și 2022, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor la combustibili va înregistra niveluri înalte în primele două trimestre consecutive ale orizontului de prognoză și, începând cu anul 2022, se va diminua considerabil pentru restul perioadei de prognoză (Graficul 5.9).

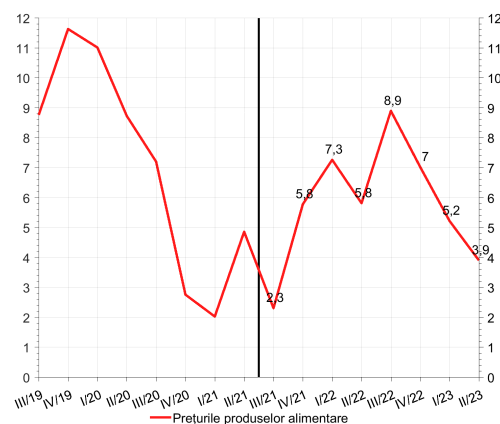
Ritmul anual înalt va fi determinat de (1) creșterea acumulată a prețurilor internaționale la petrol, (2) efectul bazei anuale joase, (3) deprecierea ușoară a monedei naționale până la începutul anului viitor. Diminuarea ulterioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili se va datora (1) efectului bazei anuale înalte, (2) tendinței ușor descendente a prețurilor internaționale la petrol pe întreg orizontul de prognoză. Ajustările accizelor de la începutul anilor 2022 și 2023 vor atenua căderea ritmului anual.

Ritmul mediu anual al prețurilor la combustibili va constitui 13,3 la sută și 5,1 la sută în 2021 și 2022, respectiv.

Cererea

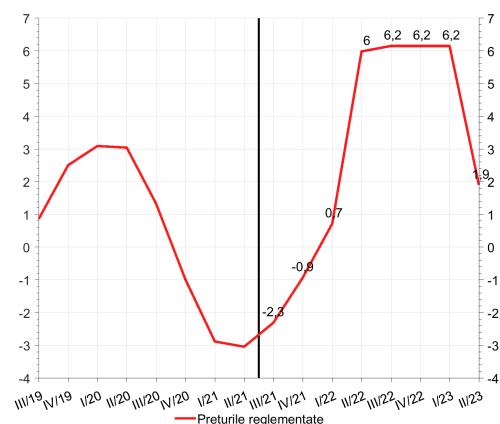
Deși cererea agregată medie trimestrială a avut un impact dezinflaționist asupra inflației, la finele trimestrului II 2021 ea a devenit proinflaționistă. Începând cu trimestrul III, cererea agregată va fi recuperată integral, însă se va stabili în jurul nivelului său non-inflaționist în condițiile monetare restrictive, pe de o parte, a unui impuls fiscal pozitiv, revigorării cererii externe și recuperării din agricultură din anul curent, pe de altă parte (Graficul 5.10).

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



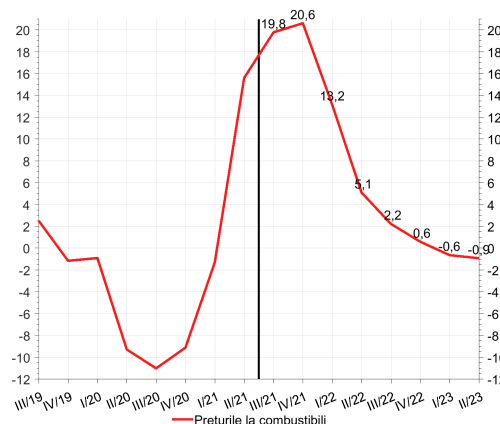
Sursa: BNS, calcule BNM

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



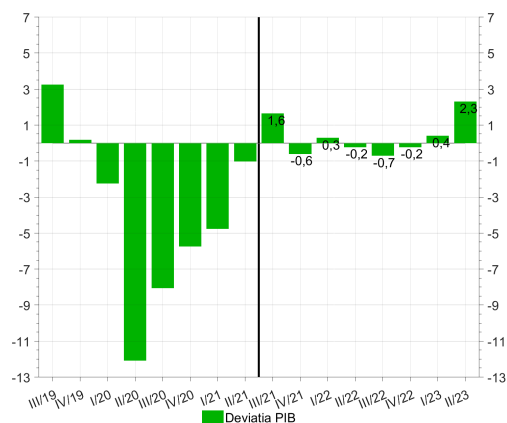
Sursa: BNS, calcule BNM

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



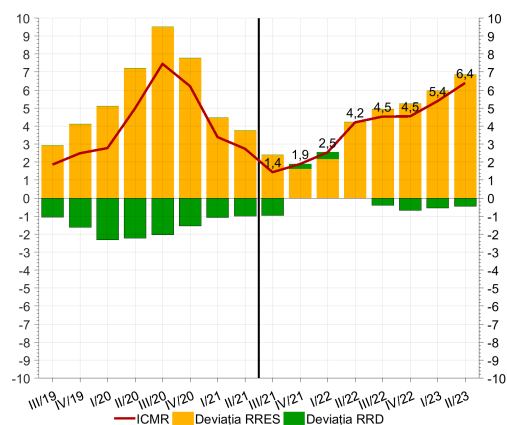
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



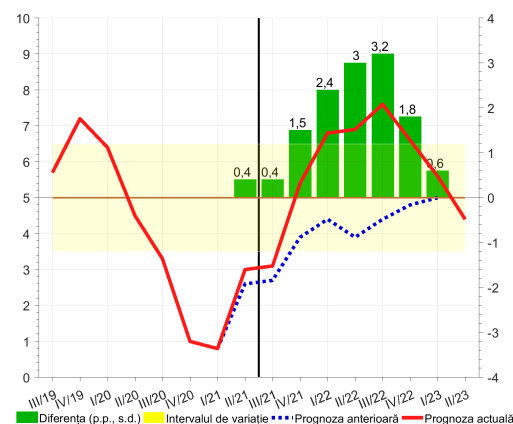
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Deviația negativă a ratei reale efective de schimb pe întreg orizontul de prognoză va manifesta efecte restrictive asupra cererii agregate, însă caracterul stimulativ al ratei reale a dobânzii pe parcursul acestei perioade, cu excepția trimestrului IV 2021 și I 2022, va stimula revenirea cererii interne.

Politica monetară

Condițiile monetare reale vor fi restrictive pe întreaga perioadă de prognoză, exercitând un impact neutru asupra cererii agregate (Graficul 5.11). Politica monetară prin intermediul ratei reale efective de schimb va fi restrictivă pe întreg orizontul de prognoză. Prin intermediul ratei reale a dobânzii, politica monetară va manifesta un caracter stimulativ pe întreaga perioadă de prognoză, cu excepția sfârșitului anului curent și începutul anului viitor, unde aceasta va fi ușor restrictivă.

Deprecierea nominală a leului moldovenesc din prima jumătate a anului curent și aprecierea valutei unor parteneri economici au contribuit la o depreciere nesemnificativă în termeni reali, corectând astfel o parte din dezechilibrul acumulat al ratei reale efective de schimb care încă exercită efecte restrictive asupra cererii agregate. Pe parcursul primelor două trimestre consecutive de prognoză se anticipă că deviația cursului real va fi restrictivă, însă în diminuare, ulterior crescând spre sfârșitul perioadei de prognoză.

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior, a fost revizuită în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă²⁴ (Graficul 5.12).

Proiecția superioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată, în mare parte, de revizuirile în sens ascendent ale prognozei inflației de bază și ale prețurilor produselor alimentare și mai puțin ale prețurilor reglementate și ale prețurilor la combustibili. Diminuarea prognozei ritmului anual al prețurilor produselor alimentare din trimestrul III 2021, precum și al prețurilor la combustibili pe parcursul ultimelor trei trimestre consecutive ale perioadei comparabile a atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale (Graficul 5.13).

Rata medie anuală a inflației a fost majorată cu 0,6 puncte procentuale pentru anul 2021 și cu 2,6 puncte procentuale pentru anul 2022.

Prognoza actuală a ritmului anual al inflației de bază a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.14).

Proiecția superioară a inflației de bază este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o **tendință superioară a cererii agregate**, (3) o traiectorie superioară a inflației externe și (4) anticiparea unui curs nominal puțin mai depreciat pe parcursul primelor două

²⁴Trimestrul III 2021 – Trimestrul I 2023

trimestre consecutive ale perioadei comparabile. Pe de altă parte, anticiparea unei traiectorii mai apreciate a cursului de schimb începând cu trimestrul I 2022 a atenuat revizuirea în sus a prognozei ratei anuale a inflației de bază.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost majorată cu 1,3 puncte procentuale pentru anul 2021 și cu 3,4 puncte procentuale pentru anul 2022.

Rata anuală a prețurilor produselor alimentare a fost revăzută în sens ascendent pentru perioada comparabilă, cu excepția trimestrului III 2021 (Graficul 5.15).

Pe termen scurt, prognoza inferioară a ritmului prețurilor produselor alimentare este determinată de o performanță peste așteptări în agricultură. Totodată, pentru restul perioadei de prognoză, majorarea prognozei este cauzată de (1) o cerere agregată mai mare în raport cu cea anterioară (2) de o prognoză superioară a prețurilor internaționale la produsele alimentare. Anticiparea unui curs de schimb mai apreciat începând cu trimestrul II 2022 a atenuat revizuirea în sus a prognozei ratei anuale a produselor alimentare.

Prognoza ritmului anual al prețurilor produselor alimentare a fost diminuată cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2021 și majorată cu 2,4 puncte procentuale pentru anul 2022.

Prognoza actuală a ritmului anual al prețurilor reglementate este relativ similară pe parcursul primelor trei trimestre consecutive ale perioadei comparabile, însă a fost revizuită în sus pentru restul perioadei (Graficul 5.16).

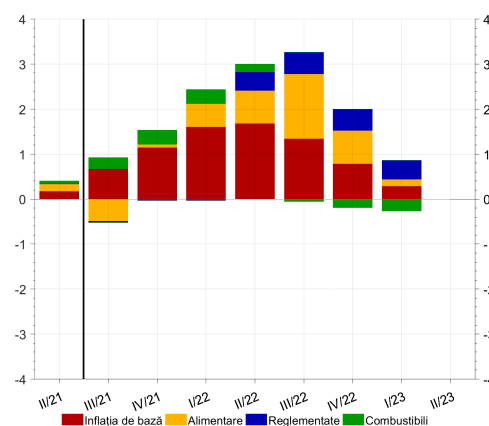
Proiecția superioară a ritmului anual al prețurilor reglementate, începând cu trimestrul II 2022, este determinată de o traiectorie superioară a prețurilor internaționale la petrol, ceea ce implică o majorare a prognozei prețului de import al gazelor naturale pe întreaga perioadă comparabilă. Respectiv, în prognoza actuală, s-a anticipat o creștere a tarifului la gazul din rețea cu 20 la sută și 5 la sută în trimestrul II 2022 și în 2023 și o creștere a tarifului la încălzirea centralizată cu 10,0 la sută, în raport cu prognoza precedentă²⁵.

Prognoza prețurilor reglementate este similară pentru anul 2021 și majorată cu 2,1 puncte procentuale pentru anul 2022.

Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost ridicată până în trimestrul II 2022 și coborâtă spre finele perioadei comparabile (Graficul 5.17).

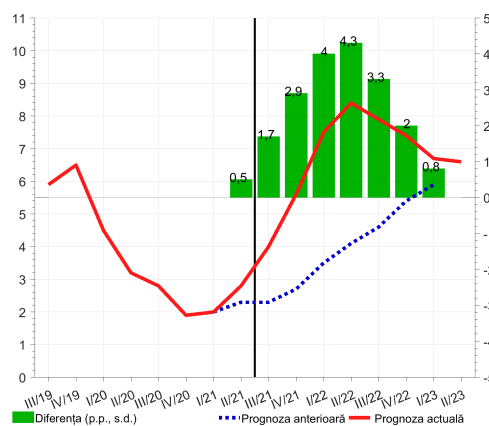
Proiecția superioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul II 2021, (2) o prognoză superioară a prețurilor internaționale la petrol, (3) o cerere agregată mai mare în raport cu cea anterioară, (4) o traiectorie puțin mai depreciată a cursului de schimb pe parcursul primelor două trimestre consecutive ale perioadei comparabile. Anticiparea unui curs de schimb mai apreciat începând cu trimestrul I 2022 a atenuat revizuirea în sus a prognozei ritmului anual al prețurilor la

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



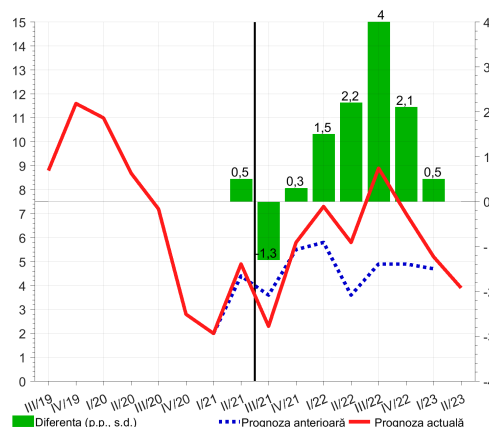
Sursa: calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

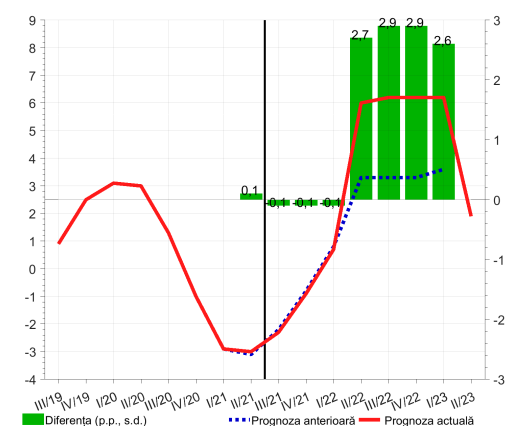
Graficul 5.15: Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p., p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

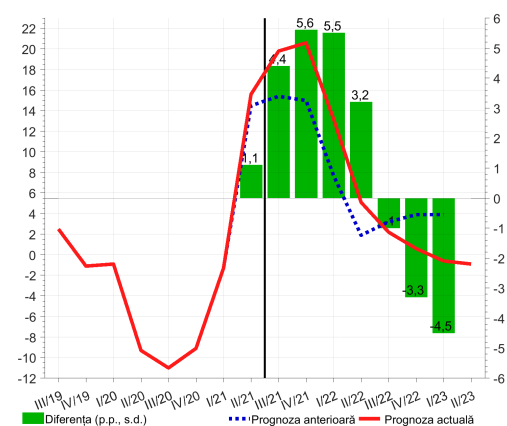
²⁵Raportul asupra inflației nr.2, mai 2021

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

combustibili, iar pentru ultimele trei trimestre a condiționat chiar și o coborâre.

Prognoza prețurilor la combustibili a fost majorată cu 2,7 puncte procentuale pentru anul 2021 și cu 1,0 puncte procentuale pentru anul 2022.

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- Accelerarea presiunilor proinflaționiste în contextul unei cereri de consum.** În ultimele luni cotațiile internaționale la materiile prime și tarifele mondiale la servicii au crescut vertiginos, fapt ce a sporit presiunile proinflaționiste în majoritatea economiilor. Pe fundalul unui consum încă slab după criza pandemică, condițiile proinflaționiste au pus în dificultate factorii de decizii monetare. Deja se observă o migrare a deciziilor spre înăsprirea condițiilor monetare, ceea ce va tempera din recuperarea economică postpandemică. Gravitatea riscului este amplificată și de menținerea prețurilor înalte pe o perioadă relativ îndelungată de timp, care diminuează din speranțele că situația a fost un șoc de scurtă durată (proinflaționist).
- Creșterea fragmentată a economiei mondiale.** Ritmul vaccinării constituie factorul de bază al relansării economice în țări și regiuni. În economiile mai bogate, procesul de vaccinare este destul de avansat, ceea ce a permis ca unele țări să reducă deja restricțiile de carantină și să relanseze activitățile din domeniul comerțului cu amănuntul și segmentul HoReCa. Economii mai sărace au acces limitat la procurarea de vaccinuri și depind de repartizarea acestora prin intermediul platformei COVAX. Astfel, procesul de vaccinare în aceste țări înaintea foarte anevoios, ceea ce determină menținerea restricțiilor de carantină și respectiv amânarea relansării activităților afectate. Totodată, apariția noilor tulpini și a focarelor locale determină amânarea recuperării economice, ceea ce contribuie și mai mult la fragmentarea creșterii economiei mondiale (dezinflaționist).
- Stabilitatea fragilă a pieței petroliere mondiale.** Chiar dacă recent OPEC+ a reușit să ajungă la un consens (majorarea cu câte 400 mii barili pe zi, lunar, începând cu august 2021 până va fi consumată limitarea curentă de 5,8 milioane de barili pe zi), există riscul ca la ședințele viitoare să fie din nou perturbat echilibrul atins. De asemenea, în următoarele luni se așteaptă reluarea exporturilor de petrol de către Iran, după negocierile pozitive din ultima perioadă. Totodată, creșterea cotațiilor petroliere determină creșterea producției de petrol din sondele de șist din SUA. Astfel, creșterea producției de petrol mai rapid decât recuperarea mondială și creșterea consumului de petrol ar putea determina o scădere a cotațiilor petroliere (incertitudine).

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la producția agricolă din anul 2022.** Recolta din anul 2022, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agro-meteorologice din anul curent și anul viitor. Dacă estimările cu privire la recolta din anul curent sunt optimiste în contextul condițiilor favorabile până la momentul actual, evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul viitor este marcată de o incertitudine pronunțată (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 vreme secetoasă, precipitații abundente etc., de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul apariției unor temperaturi semnificativ diferite față de normă sau a unor precipitații abundente, acest fapt ar rezulta în creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarele luni (proinflaționist).
- **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 produc 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 majorării prețurilor la resursele energetice pe plan internațional și regional pe parcursul ultimelor trimestre, pentru orizontul mediu de prognoză, se conturează anumite precondiții pentru ajustarea tarifelor la unele subcomponente din cadrul prețurilor reglementate (incertitudine, proinflaționist).
- **Durata, intensitatea pandemiei COVID-19 și impactul asupra economiei autohtone.** Riscurile induse de criza pandemică s-au redus în contextul demarării campaniilor de imunizare. Astfel, relaxarea restricțiilor aferente crizei pandemice s-au reflectat pozitiv asupra dinamicii activității economice. Cu toate acestea, rămâne actuală starea de incertitudine privind evoluția virusului și dezvoltarea unor noi tulpini aferente acestuia. În același timp, desfășurarea lentă a procesului de vaccinare determină menținerea unor restricții și, respectiv, amânarea relansării activității în unele sectoare la capacitatea maximă. În cazul continuării măsurilor restrictive pentru o perioadă mai îndelungată sau chiar introducerii unor noi restricții, cererea internă va fi mai modestă decât cea anticipată, iar impactul asupra inflației va fi unul mai dezinflaționist (dezinflaționist).

- **Modificarea metodologiei de calcul și aplicare a prețurilor la produsele petroliere.** În luna iunie 2021 ANRE a aprobat noua metodologie pentru stabilirea prețurilor la carburanți. Astfel, prețul de comercializare a fiecărei partide de carburanți se stabilește de fiecare agent economic la un nivel ce nu poate depăși prețul maximal al acesteia, care este determinat pornind de la valoarea medie a cotațiilor medii Platts și a ratei oficiale medii de schimb a monedei naționale pentru 14 zile anterioare zilei efectuării importului (totodată, în prețul final sunt incluse: TVA, accize și marja comercială). Impactul acestor modificări creează incertitudini pentru prețurile pe piața internă în perioada imediat următoare (incertitudine).
- **Riscul subestimării prognozei pe termen scurt a IPC.** Luând în considerare faptul că prognoza pe termen scurt a inflației a fost elaborată în prima parte a lunii iulie, volatilitatea sporită a cotațiilor la petrol din ultima perioada, precum și modificarea metodologiei de calcul a prețurilor la produsele petroliere, există riscul unei traiectorii superioare a IPC decât s-a anticipat (proinflaționist).
- **Riscul subestimării dinamicii PIB pentru trimestrul II și pentru semestrul II 2021.** Pornind de la faptul că estimarea dinamicii PIB a fost urmată de publicarea unor indicatori macroeconomici cu o traiectorie pozitivă accentuate pentru luna mai 2021, există riscul unei subestimări a acestui indicator și, ca rezultat, se conturează un risc proinflaționist mai pronunțat asupra cererii agregate și asupra prețurilor (proinflaționist).

Sectoarele monetar și public

- **Finanțare externă.** După rezultatele alegerilor parlamentare anticipate, se preconizează că fluxul de credite externe și granturi va crește considerabil, ceea ce va permite implementarea mai rapidă a reformelor în economia națională și va crea stimulente adiționale pentru cererea agregată și pentru inflație. Totodată, majorarea finanțării externe va conduce la o emisiune neacoperită de monedă națională, pe termen mediu și lung, care va avea impact asupra procesului inflaționist (proinflaționist).
- **O majorare posibilă a lichidităților excesive în sectorul bancar.** Ca rezultat al emisiunii monetare pe parcursul perioadei 2020-2021 în urma intervențiilor BNM pe piața valutară internă și a asistenței financiare externe anticipate în perioadele viitoare, adițional, se va stimula creșterea continuă a lichidităților excesive în sistemul bancar. Drept consecință, acest surplus va crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, asupra cursului de schimb al monedei naționale și poate genera presiuni inflaționiste suplimentare (proinflaționist). Totodată, o majorare sau o menținere a unui nivel al lichidităților excesive la nivelul actual va diminua efectele majorării ratei de bază.
- **Majorarea pensiei minime.** Actualmente, pensia minimă în Republica Moldova se află sub minimul de existență a populației. Unul din obiectivele anunțate de către partidul politic de guvernare este de a majora pensiile minime la

nivel de 2000 lei lunar pe persoană. Aceasta inițiativă va permite depășirea pragului sărăciei absolute și va da un impuls suplimentar cererii interne. Costurile aproximative ale acestei inițiative vor constitui 4,3 miliarde lei anual (proinflaționist).

- **Evoluția monedei naționale.** Luând în considerare comportamentul sezonier nespecific al cursului de schimb al monedei naționale în trimestrul curent, există riscul abaterii inflației efective de la traiectoria sa prognozată în runda curentă de prognoză (incertitudine).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 09.12.2020 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

Raportor: dl Radu Cuhăl – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dna Diana Avtudov – director-adjunct al Departamentului supraveghere bancară, 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 Radu Cuhăl a prezentat Comitetului executiv al BNM Raportul de evaluare a riscului de abatere a prognozei inflației, elaborat în baza datelor și informațiilor recente din mediul extern și intern.

Discuțiile membrilor Comitetului executiv au început cu determinarea și evaluarea evenimentelor care s-au conturat după runda de prognoză din luna octombrie, subliniind că, în general, s-au confirmat principalele ipoteze, concluzii și asumări asociate Raportului supra inflației nr.4, 2020. În același timp, au constatat că datele statistice publicate după runda de prognoză din luna octombrie curent implică persistența riscului abaterii în sens descendent al prognozei inflației.

În acest context, au făcut referire la evoluția procesului inflaționist, menționând că rata anuală a inflației în luna octombrie 2020 a continuat traiectoria descendentă, dar cu o magnitudine mai accentuată decât s-a anticipat, înregistrând 1,6 la sută. S-a evidențiat că abaterea inflației efective de la prognoză este determinată, în principal, de impactul negativ al prețurilor la produsele alimentare, care au crescut cu 3,9 la sută în termeni anuali, fiind cu 1,5 puncte procentuale inferioare nivelului anticipat în cadrul Raportului asupra inflației nr.4, 2020. S-a făcut referire și la celelalte subcomponente ale inflației, constatând că inflația de bază și prețurile reglementate au înregistrat în luna octombrie 2020 niveluri practic identice celor prognozate, iar prețurile la combustibil au avut o evoluție ușor superioară așteptărilor.

În aceste discuții, membrii CE au menționat că, abaterea respectivă alături de diminuarea mai pronunțată a tarifului la gazul în rețea condiționează perspectivele devierii pe termen scurt a inflației. În același timp, s-a conturat că în contextul presiunilor dezinflaționiste din partea cererii agregate și a prețurilor de import există riscul unei traiectorii inferioare a inflației și pentru anul 2021.

Ulterior, discuțiile s-au axat pe activitatea economică, membrii CE au subliniat că, condițiile economice sunt afectate în continuare de impactul pandemiei, fapt confirmat de evoluțiile negative ale indicatorilor operativi pentru perioada august-septembrie 2020, publicați după runda de prognoză din octombrie curent, deși s-a pronunțat temperarea ritmurilor negative de creștere a acestora în perioada respectivă. Totodată, s-a accentuat că economia națională este afectată substanțial de evoluțiile negative din sectorul agricol, producția agricolă contractându-se cu 31,3 la sută în iulie-septembrie față de perioada similară a anului precedent. În cadrul discuțiilor, s-a acordat atenție și transferurilor de mijloace bănești din afara țării către persoanele fizice, menționându-se că în trimestrul III 2020 rata anuală a acestora a consemnat o dinamică pronunțat pozitivă, înregistrând nivelul de 48,1 la sută în luna septembrie 2020. Analizând situația de pe piața muncii, membrii CE au constatat că fondul de salarizare pe

economie s-a majorat cu 5,9 la sută în trimestrul III 2020, salariul mediu lunar a sporit cu 9,3 la sută, iar numărul mediu al salariaților s-a diminuat cu 3,1 la sută comparativ cu trimestrul III 2019.

În continuare, membrii CE s-au pronunțat pe marginea conjuncturii de pe piața creditelor și a depozitelor, subliniind că pe fondul măsurilor de politică monetară și al excesului de lichiditate din sistemul bancar, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele noi atrase la termen în lei moldovenești a consemnat un trend neuniform în perioada septembrie 2020 – primele trei săptămâni ale lunii noiembrie 2020, cu contribuții negative din partea modificării ratelor dobânzilor, cu excepția săptămânii a treia din luna noiembrie, când a constituit 3,79 la sută. Totodată, începând cu luna octombrie 2020, rata medie ponderată a dobânzilor la creditele noi acordate în moneda națională a înregistrat diminuări până la nivelul de 7,78 la sută în cea de-a treia săptămână a lunii noiembrie curent.

În discuțiile care au urmat, membrii CE s-au referit la principalele riscuri la adresa prognozei inflației, remarcând pe cele asociate impactului dezinflaționist mai accentuat al prețurilor de import și scăderii mai pronunțate a tarifului la gazul în rețea comparativ cu anticipările acestora în cadrul runde de prognoză din luna octombrie 2020.

În urma evaluării riscului cuantificat privind abaterea prognozei inflației publicate în Raportul asupra inflației nr.4, 2020, membrii CE au subliniat că rata anuală a inflației va consemna o traiectorie inferioară celei anticipate pentru întregul orizont de prognoză. Totodată, s-a menționat că în trimestrul IV 2020 rata medie anuală a inflației va înregistra o valoare inferioară celei estimate în Raportul asupra inflației nr. 4, 2020, cu riscul coborârii nivelului inflației anuale la sfârșitul anului curent în proximitatea nivelului de 0,0 la sută.

Totodată, membrii CE au subliniat necesitatea monitorizării continue a situației macroeconomice din mediul extern și intern și au reiterat că la momentul oportun, fără a prejudicia obiectivul său fundamental de asigurare a stabilității prețurilor, BNM va veni cu măsuri asociate menținerii nivelului suficient de lichiditate a băncilor licențiate, susținând astfel un sistem bancar viabil și stabil.

Astfel, în vederea asigurării inflației în intervalul de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu, luând ca reper evaluarea riscului de abatere a prognozei inflației și periodicitatea propagării impulsurilor de politică monetară adoptate anterior, 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 2,65 la sută anual.

2. Se mențin ratele de dobândă:

- a) la creditele overnight la nivelul actual de 5,15 la sută anual;**
- b) la depozitele overnight la nivelul actual de 0,15 la sută anual.**

Rezultatele votării

PRO – 3

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

**Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 29.01.2021
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 Ion Sturzu – viceguvernator, dl Aureliu Cincilei – viceguvernator

Raportor: dl Radu Cuhăl – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea, dna Natalia Sîrbu – consilieri ai guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dl Constantin Șchendra – director al Departamentului supraveghere bancară, 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

Ședința Comitetului executiv al BNM a început cu prezentarea dlui Radu Cuhăl referitor la evaluarea și analiza celor mai recente informații disponibile din mediul extern și intern, a tendințelor și a perspectivelor principalilor indicatori macroeconomici. Totodată, a fost prezentată noua prognoză a inflației pentru următoarele opt trimestre.

Evaluând situația macroeconomică externă, membrii CE au menționat că trimestrul IV 2020 s-a soldat cu continuarea declinului economic la nivel global, dar cu perspective de redresare a activității economice și îmbunătățire a sentimentului consumatorilor și al investitorilor pe fondul dezvoltării de vaccinuri. Totodată, s-a subliniat că pe piețele internaționale de petrol și produse alimentare s-a atestat o evoluție ascendentă a prețurilor.

În cadrul discuțiilor asociate mediului macroeconomic intern, membrii CE s-au referit la dinamica procesului inflaționist, conturând că rata anuală a inflației în trimestrul IV 2020 a evoluat conform estimărilor, continuând traiectoria descendentă de la începutul anului curent și înregistrând 0,4 la sută în luna decembrie 2020 față de 2,3 la sută în luna septembrie 2020, rămânând sub intervalul de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută. S-a constatat că evoluția respectivă a fost determinată de diminuarea prețurilor la produsele alimentare și a inflației de bază sub impactul presiunilor dezinflaționiste generate de cererea internă pe fondul restricțiilor COVID-19, scăderea prețurilor de import și condițiile meteorologice nefavorabile. Totodată, s-a accentuat că scăderea prețurilor reglementate în contextul ajustării tarifului la gazul în rețea de la finele lunii octombrie 2020 a susținut trendul descendent al inflației anuale.

Ulterior, discuțiile s-au axat pe condițiile economice autohtone, constatând că în trimestrul III 2020 economia Republicii Moldova a evoluat conform cu ultima prognoză publicată de BNM, menținându-se în teritoriu negativ, dar cu ritmuri mai puțin pronunțate comparativ cu trimestrul precedent, contractându-se cu 9,7 la sută în termeni reali comparativ cu perioada similară a anului precedent. S-a menționat că această dinamică a fost cauzată de diminuarea ritmului anual al consumului final al gospodăriilor populației cu -8,0 la sută pe fondul reducerii venitului disponibil al populației și al amânării cheltuielilor populației în contextul incertitudinilor provocate de pandemie. Investițiile, exporturile au generat în continuare un impact negativ asupra creșterii economice, acesta fiind atenuat de dinamica negativă a importurilor. Totodată, s-a accentuat că formarea brută de capital fix și consumul final al administrației publice au consemnat evoluții pozitive. Membrii CE au subliniat că declinul înregistrat de majoritatea sectoarelor economiei naționale a susținut contractarea activității economice în trimestrul III 2020, iar condițiile meteorologice nefavorabile care au afectat considerabil volumul producției agricole, suplimentar, au contribuit la amplificarea reducerii PIB. Membrii CE s-au referit și la indicatorii operativi pentru primele două luni ale trimestrului IV 2020 furnizați de BNS, menționând că aceștia înregistrează o dinamică negativă, dar de o intensitate mai atenuată, semnalând astfel o ușoară redresare a activității economice.

Membrii CE s-au pronunțat pe marginea evoluțiilor de pe piața muncii, remarcând că aceasta a fost influențată în continuare de contractarea activității economice, alături de efectul restricțiilor COVID-19. În acest sens, s-au referit la populația economic activă și cea ocupată, care în trimestrul III 2020 au înregistrat o dinamică negativă de 5,7 la sută și, respectiv, 5,1 la sută în termeni anuali. Totodată, s-a evidențiat că fondul de salarizare pe economie a consemnat o recuperare, majorându-se cu 2,5 la sută în termeni reali, iar numărul mediu al salariaților s-a diminuat cu 3,1 la sută comparativ cu trimestrul III 2019.

Membrii CE au evaluat că, în contextul măsurilor de politică monetară anterior adoptate și al conjuncturii de pe piețele monetară și valutară, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională s-a diminuat în trimestrul IV 2020 față de perioada corespunzătoare a anului 2019 cu 0,55 puncte procentuale și a

constituit 7,92 la sută anual. În același timp, s-a accentuat că procesul de creditare a înregistrat o învioreare pentru al doilea trimestru consecutiv, volumul creditelor noi acordate în moneda națională majorându-se cu 10,2 la sută în termeni anuali.

În discuțiile care au urmat, membrii CE s-au referit la prognoza actuală, menționând că prognozele asociate evoluției mediului extern s-au ameliorat pe fondul ipotezelor de recuperare treptată a economiei mondiale și a principalilor parteneri de comerț extern al Republicii Moldova în lipsa unor riscuri majore, subliniind implicațiile acestora asupra conjuncturii autohtone prin favorizarea cererii interne și influențarea evoluției prețurilor.

În cadrul ședinței s-a subliniat că elaborarea noii runde de prognoză s-a efectuat în baza fluxului informațional disponibil asociat ciclului de analiză și prognoză. Cu referire la trendul prognozat al ratei anuale a inflației s-a menționat că aceasta se va diminua în trimestrul curent, iar începând cu trimestrul II 2021 va înregistra un trend ușor ascendent, astfel încât până la finele orizontului de prognoză va reveni în proximitatea țintei inflației. S-a subliniat că pe parcursul anului curent rata anuală a inflației se va situa în continuare sub limita inferioară a intervalului de variație, iar începând cu trimestrul I 2022 aceasta va reveni în interval și se va menține în palierul inferior pe parcursul anului viitor. Inflația medie anuală va înregistra nivelul de 1,8 la sută și 4,4 la sută în anul 2021 și, respectiv, în 2022.

Membrii CE au constatat persistența presiunilor dezinflaționiste din partea cererii agregate, care va fi negativă, dar în recuperare parțială pe parcursul orizontului de prognoză (trimestrul I 2021 – trimestrul IV 2022). În acest sens, au fost menționați factorii care au condiționat scăderea accentuată a cererii agregate – măsurile antiepidemice, diminuarea semnificativă a cererii externe, condițiile agrometeorologice nefavorabile, aprecierea reală a monedei naționale, precum și agravarea climatului și a anticipațiilor aferente mediului de afaceri și gospodăriilor casnice. În același timp, membrii CE s-au referit și la factorii care vor contribui la recuperarea parțială a cererii agregate, enumerând sporirea cererii externe, ameliorarea condițiilor monetare, îmbunătățirea sentimentului consumatorilor și al firmelor, revenirea agriculturii după un an secetos, alături de caracterul stimulativ anticipat al finanțelor publice din anul curent.

În cadrul ședinței, s-a acordat o deosebită atenție evenimentelor care s-au conturat după elaborarea prognozei, precum momentul și magnitudinea ajustării tarifelor și a prețurilor reglementate pentru energia electrică de către ANRE, altfel decât s-a anticipat în runda de prognoză. Acestea au fost diminuate cu circa 8-10 la sută la 26 ianuarie curent, în comparație cu 3,0 la sută începând cu luna aprilie 2021, precum s-a anticipat în prognoză. În condițiile date, membrii CE au sesizat amplificarea presiunilor dezinflaționiste la adresa evoluției indicelui prețurilor de consum în perioada imediat următoare și, respectiv, accentuarea riscului diminuării prognozei curente.

Analizând balanța riscurilor la adresa inflației, membrii CE au menționat prevalarea celor de natură dezinflaționistă, reflectate, în principal, de durata, intensitatea pandemiei, repercusiunile acesteia asupra economiei naționale și, respectiv, de perioada necesară recuperării. Totodată, s-a evidențiat riscul dezinflaționist asociat unei posibile aprecieri a monedei naționale pe fondul unei cereri de valută mai diminuate comparativ cu perioadele precedente condiționate de creșterea temperaturii a importurilor alături de probabila sporire a exporturilor pe seama majorării producției agricole în anul curent, precum și revigorarea parțială a remiterilor comparativ cu anul precedent și eventuala depreciere a dolarului SUA față de alte valute. Totodată, s-au referit și la potențialul efect dezinflaționist ce urmează să survină din modificările operate de BNS asupra ponderilor grupelor și subgroupurilor în cadrul coșului IPC.

Discuțiile membrilor CE s-au axat și pe perspectivele finanțării externe a bugetului public național, găsind că lipsa parțială a acesteia ar conduce la diminuarea cheltuielilor bugetare și, respectiv, la scăderea impulsului fiscal cu impact negativ asupra cererii agregate, conturând astfel un alt risc cu caracter dezinflaționist.

În urma analizelor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetului executiv al BNM a hotărât menținerea ratei de bază, a ratelor aferente facilităților permanente și a rezervelor obligatorii la nivelurile actuale. S-a menționat că decizia respectivă vizează crearea condițiilor monetare care să contribuie la readucerea inflației în intervalul de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu. Totodată, s-a subliniat că, condițiile monetare în continuare vor fi prielnice susținerii cererii interne, procesului de creditare și sprijinirii activității economice în contextul în care măsurile stimulativе de politică monetară adoptate în a doua jumătate a anului precedent urmează să se propage, ca reper fiind decalajele de transmisie a acestora.

În cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a analizat și a aprobat Raportul asupra inflației nr.1, 2021. Documentul cuprinde analize recente ale situației din mediul intern și cel extern asociate procesului inflaționist, activității economice, conduitei politicii monetare. La fel, acesta include noua prognoză, alături de riscurile și incertitudinile asociate.

La finele ședinței, membrii CE au subliniat necesitatea monitorizării continue a situației macroeconomice interne și a celei externe, reiterând că la momentul oportun, fără a prejudicia obiectivul său fundamental cel de asigurare a stabilității prețurilor, BNM va veni cu măsuri asociate menținerii nivelului suficient de lichiditate în băncile licențiate, susținând astfel un sistem bancar viabil și stabil.

Decizia adoptată de Comitetul executiv al BNM în unanimitate de voturi:

- 1. Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 2,65 la sută anual.**
- 2. Se mențin ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight la nivelul actual de 5,15 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight la nivelul actual de 0,15 la sută anual.**
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 32,0 la sută din baza de calcul.**
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 30,0 la sută din baza de calcul.**

Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației nr. 1, 2021.

Rezultatele votării

PRO – 4

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 (%)	8
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.)	10
1.9 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	11
1.10 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (p.p.)	11
2.1 Evoluția indicilor compuși PMI	12
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF	13
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	13
2.4 Evoluția USD/RUB în raport cu Urals	13
2.5 Oferta mondială de petrol (milioane barili pe zi)	14
2.6 Consumul mondial de petrol (milioane barili pe zi)	14
2.7 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale (indici FMI) (%)	14
2.8 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%)	15
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.)	17
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% , f.a.p.)	17
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% , f.a.p.) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.)	18
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% , f.a.p.)	18
3.5 Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	18
3.6 Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% față de anul precedent)	19
3.7 Evoluția soldului contului unic trezorerial (% față de anul precedent)	19

3.8	Evoluția ritmului de creștere a datoriei de stat (% față de anul precedent)	19
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru)	20
3.10	Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	20
3.11	Curba randamentelor VMS (%)	20
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară	21
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%)	21
3.14	Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. I 2021 (p.p.)	21
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , în termeni reali)	22
3.16	Structura investițiilor pe tipuri de imobilizări corporale tr. I 2021 (%)	23
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	23
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	23
3.19	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)	23
3.20	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	23
3.21	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	23
3.22	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)	24
3.23	Evoluția în termeni reali a industriei (% , f.a.p.)	24
3.24	Evoluția transportului de mărfuri (% , f.a.p.)	24
3.25	Evoluția transportului de pasageri (% , f.a.p.)	25
3.26	Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% , f.a.p.)	25
3.27	Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC) (% , f.a.p.)	25
3.28	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.)	26
3.29	Populația economic activă și populația ocupată	27
3.30	Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (p.p.)	29
3.31	Evoluția șomerilor și a populației subocupate	29
3.32	Fondul de salarizare în economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)	29
3.33	Numărul mediu de salariați pe economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)	29
3.34	Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% , f.a.p.)	29
3.35	Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie (% , f.a.p.)	29
3.36	Ponderea contului curent în PIB (%)	30
3.37	Ponderea contului financiar în PIB (%)	30
3.38	Ponderea datoriei externe în PIB (%)	30

4.1	Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	31
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	31
4.3	Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	32
4.4	Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul II 2021 (milioane dolari SUA)	33
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% , creștere anuală)	33
4.6	Dinamica agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	33
4.7	Dinamica soldului total al depozitelor (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	34
4.8	Dinamica soldului depozitelor în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %)	35
4.9	Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %)	35
4.10	Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %)	35
4.11	Dinamica soldului depozitelor în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %)	35
4.12	Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %)	35
4.13	Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %)	35
4.14	Lichiditate excesivă	36
4.15	Evoluția soldului creditelor (% , creștere anuală)	36
4.16	Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%)	36
4.17	Structura soldului creditelor (% în total)	37
4.18	Evoluția creditelor noi acordate (% , creștere anuală)	37
4.19	Dinamica soldului depozitelor (% , creștere anuală)	37
4.20	Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	38
4.21	Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	38
4.22	Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (puncte procentuale)	38
4.23	Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	39
4.24	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	39
4.25	Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA curs mediu trimestrul II 2021/ trimestrul I 2021 (%)	39
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%)	40
4.27	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul II 2021	40
4.28	Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculat în USD la cursul mediu constant)	40

4.29	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	41
4.30	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	41
5.1	Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	43
5.2	Ipoteza prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)	43
5.3	Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	43
5.4	IPC cu intervalul de incertitudine (% , f.a.p.)	44
5.5	Decompoziția IPC (% , p.p., f.a.p.)	44
5.6	Inflația de bază (% , f.a.p.)	44
5.7	Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p.)	45
5.8	Prețurile reglementate (% , f.a.p.)	45
5.9	Prețurile la combustibili (% , f.a.p.)	45
5.10	Deviația PIB (%)	46
5.11	Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	46
5.12	IPC (% , f.a.p., p.p.)	46
5.13	Decompoziția diferenței dintre prognoze (p.p.)	47
5.14	Inflația de bază (% , f.a.p., p.p.)	47
5.15	Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p., p.p.)	47
5.16	Prețurile reglementate (% , f.a.p., p.p.)	48
5.17	Prețurile la combustibili (% , f.a.p.)	48

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	10
5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	42