



Banca
Națională
a Moldovei

Raport asupra inflației

Nr. 4, noiembrie 2020



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

ISBN 978-9975-3357-5-1
ISBN 978-9975-3169-2-7

© Banca Națională a Moldovei, 2020

Notă

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

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

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

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

Cuprins

Sumar	3
1 Evoluția inflației	5
1.1 Indicele prețurilor de consum	5
1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 3, 2020 cu evoluția inflației în trimestrul III 2020	8
1.3 Prețurile producției industriale	10
2 Mediul extern	11
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime	11
2.2 Evoluția economiilor importante	13
2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț	13
3 Evoluții ale activității economice	15
3.1 Cererea	15
3.2 Producția	21
3.3 Piața muncii	24
3.4 Sectorul extern	27
4 Promovarea politicii monetare	28
4.1 Instrumentele politicii monetare	28
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	31
5 Prognoza	39
5.1 Ipoteze externe	39
5.2 Mediul intern	40
5.3 Compararea prognozelor	43
5.4 Riscuri și incertitudini	45
6 Decizii de politică monetară	48

Lista acronimelor

AID	Asociația Internațională pentru Dezvoltare
ANRE	Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică
BIRD	Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CHIBOR	Rata medie a dobânzilor la care băncile contribuții sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești altor bănci
EUR	Moneda unică europeană
IPC	Indicele prețurilor de consum
MDL	Leul moldovenesc
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
RUB	Rubla rusească
SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
USD	Dolarul SUA
VLC	Valute liber convertibile

Sumar

În trimestrul III 2020, rata anuală a inflației a continuat traiectoria descendentă de la începutul anului curent, diminuându-se de la 4,3 la sută în luna iunie 2020 până la valoarea de 2,3 la sută în luna septembrie 2020 și plasându-se, astfel, sub limita inferioară a intervalului de 5,0 la sută $\pm 1,5$ p.p. stipulat în Strategia politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei pe termen mediu. Așteptările negative, dar și restricțiile COVID-19 au determinat un impact dezinflaționist din partea cererii interne, fapt ce, alături de aprecierea sezonieră a monedei naționale, au susținut scăderea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare și a inflației de bază. Un impact semnificativ asupra tendinței descendente a ratei anuale a IPC a fost determinat de scăderea prețurilor reglementate în contextul ajustării tarifului la energia electrică de la finele lunii iulie 2020. Contribuția din partea prețurilor la combustibili a continuat să fie una negativă ca urmare a scăderii prețurilor la petrol din prima jumătate a anului curent. Totodată, condițiile adverse pentru anumite culturi agricole înregistrate pe parcursul anului curent au continuat să exercite presiuni inflaționiste asupra prețurilor la produsele alimentare în trimestrul III 2020. Presiunile dezinflaționiste asociate cererii interne vor continua în perioada următoare în contextul impactului COVID-19. În același timp, dinamica ulterioară a IPC rămâne marcată de precondițiile pentru scăderea unor tarife și de incertitudinea momentului și magnitudinii ajustării acestora.

În trimestrul III 2020, economia mondială a consemnat ieșirea parțială din criza profundă generată de pandemia COVID-19 atestată în primăvara anului 2020. Astfel, majoritatea activităților economice afectate au fost reluate treptat, chiar dacă în cazul sectorului HoReCa și al transportului de pasageri au fost aplicate și menținute parțial restricțiile. Moneda euro s-a apreciat semnificativ, după ce țările Uniunii Europene au aprobat un plan masiv de stimulare fiscală, dar prezintă o preocupare pentru politica BCE și țările cu cont curent excedentar. Dolarul SUA s-a depreciat ușor din cauza instabilității preelectorale din SUA și incertitudinilor privind stimularea fiscală. Totodată, deteriorarea fondului geopolitic a determinat și deprecierea accentuată a rublei rusești. Prețul petrolului a avut o volatilitate redusă, cotația petrolului Brent oscilând între 40-45 dolari SUA/baril pentru a cincea lună consecutiv. Stabilitatea de pe piața petrolieră este asigurată de îndeplinirea planului OPEC+ de limitare a producției de petrol cu 7,7 milioane barili pe zi începând cu luna august 2020. Prețurile internaționale sunt în creștere ușoară determinată de înviiorarea cererii mondiale și de perturbările naturale și logistice.

În contextul restricțiilor interne aferente COVID-19, dar și al climatului economic regional afectat de pandemie, în trimestrele precedente economia Republicii Moldova a înregistrat un declin pronunțat, după o dinamică mediocră. În acest fel, în trimestrul II 2020 PIB a fost cu 14,0 la sută inferior nivelului din perioada similară a anului 2019. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o diminuare de 7,0 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2020. Totodată, toate sectoarele principale ale economiei naționale au înregistrat scăderi semnificative. Dinamica negativă a PIB, pe lângă restricțiile COVID-19, a fost amplificată de condițiile meteorologice adverse ce au determinat o evoluție negativă în sectorul agricol. Din perspectiva utilizărilor, după evoluția ușor negativă de la începutul anului 2020, consumul gospodăriilor populației a înregistrat o scădere considerabilă pe fundalul temperării creșterii venitului disponibil al populației, dar și al incertitudinii evoluției ulterioare a situației economice. Un impact negativ pronunțat a fost determinat de scăderea investițiilor. Exporturile, în condițiile unei cereri externe modeste, dar și ale unor restricții aferente COVID-19 în regiune, au continuat dinamica negativă de la începutul anului. Scăderea cererii interne a determinat și o dinamică negativă a importurilor în trimestrul II 2020. Declinul activității economice pe fundalul impactului restricțiilor COVID-19 a determinat accentuarea dinamicii negative a populației economic active și a populației ocupate. Majoritatea indicatorilor operativi cu privire la evoluția activității economice în trimestrul III 2020 au continuat să înregistreze o dinamică negativă, dar de intensitate mai mică comparativ cu trimestrul precedent.

În perioada iulie-august 2020, veniturile bugetului public național au consemnat descreșteri, fiind cu 4,3 la sută sub nivelul înregistrat în perioada similară a anului 2019. Cheltuielile bugetului public național s-au majorat, fiind cu 11,7 la sută peste nivelul înregistrat în trimestrul III al anului 2019. Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat alocate pe parcursul trimestrului III al anului 2020 ratele dobânzilor au înregistrat diminuări pe majoritatea tipurilor de scadențe.

În trimestrul III 2020, lichiditatea excesivă a însumat 5,8 miliarde lei, fiind în diminuare față de trimestrul precedent cu 0,36 miliarde lei.

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

Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei la ședințele din 06 august 2020 și 09 septembrie 2020 a decis diminuarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu câte 0,25 p.p., de la 3,25 la sută anual până la nivelul de 2,75 la sută anual.

Ratele medii ale dobânzii aferente soldului creditelor și depozitelor în moneda națională și-au continuat trendul descrescător. Ratele medii ale dobânzilor la creditele și depozitele în valută, la fel, au înregistrat diminuări.

Recuperarea treptată a economiei mondiale a determinat îmbunătățirea parțială a prognozelor evoluției mediului extern, însă cererea externă va continua să fie negativă. O modificare majoră a ipotezelor externe reflectă recenta apreciere semnificativă a monedei unice europene și, totodată, deprecierea rublei rusești. Volatilitatea redusă a cotațiilor petroliere din ultimele luni și creșterea lentă a cererii de consum pentru petrol au generat o oscilare ne semnificativă a prognozei prețurilor petrolului de marca Urals.

Rata anuală a inflației va descrește ușor până la sfârșitul anului curent și, începând cu al doilea trimestru al anului viitor, va spori până la țintă la finele perioadei de prognoză. În următoarele patru trimestre rata anuală se va afla sub limita inferioară a intervalului de variație, iar ulterior va reveni în interiorul acestuia. *Inflația de bază* va scădea până la sfârșitul anului curent, însă va crește continuu până spre sfârșitul perioadei de prognoză. Ritmul anual al *prețurilor produselor alimentare* va descrește ne semnificativ în prima jumătate a perioadei de prognoză și va crește ușor în a doua jumătate. Ritmul anual al *prețurilor reglementate* se va diminua până la începutul anului viitor, ulterior sporind până spre finele perioadei de prognoză. Ritmul anual al *prețurilor la combustibili* va manifesta o tendință ascendentă până la începutul anului 2022.

Cererea agregată, deși în recuperare, va fi negativă pe toată perioada de prognoză.

Condițiile monetare reale vor manifesta un caracter restrictiv în diminuare asupra cererii agregate până în trimestrul IV 2021, ulterior vor fi ușor stimulative.

Prognoza actuală a inflației este inferioară prognozei precedente până în trimestrul III 2021 și similară spre finele perioadei comparabile, cu excepția trimestrului I 2022 unde aceasta este ușor superioară. Prognoza actuală a *inflației de bază* a fost revizuită în sens descendent până în trimestrul III 2021 și ascendent spre finele perioadei comparabile, făcând excepție trimestrul II 2022. Ritmul anual al *prețurilor produselor alimentare* a fost revizuit în sens descendent până la sfârșitul anului 2021 și va manifesta o traiectorie relativ similară pentru restul perioadei comparabile. Prognoza actuală a *prețurilor reglementate* a fost revizuită ne însemnat în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrelor III 2021 și II 2022. Prognoza ritmului anual al *prețurilor la combustibili* a fost revizuită în sens descendent până în trimestrul II 2021 și ascendent pentru restul perioadei comparabile.

Capitolul 1

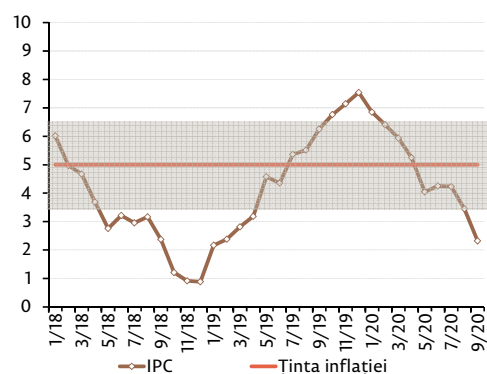
Evoluția inflației

1.1 Indicele prețurilor de consum

În trimestrul III 2020, rata anuală a inflației a continuat traiectoria descendentă de la începutul anului, în mare parte, ca urmare a unei cereri interne dezinflaționiste, a ajustării tarifului la energia electrică, dar și a efectului determinat de aprecierea ratei de schimb. Începând cu luna august aceasta s-a situat sub intervalului țintei inflației. Rata anuală a inflației a conturat o tendință descendentă pe parcursul anului curent după evoluția ascendentă din anul precedent. Pe parcursul trimestrului III 2020, aceasta s-a diminuat de la 4,3 la sută în luna iunie 2020 până la 2,3 la sută în luna septembrie 2020. Începând cu luna august 2020 aceasta s-a situat sub limita inferioară a intervalului de variație stipulat în Strategia politicii monetare a Băncii Naționale a Moldovei pe termen mediu. Rata medie a inflației în trimestrul III 2020 a constituit 3,3 la sută și a fost cu 1,2 p.p. inferioară celei din trimestrul precedent. Așteptările negative, dar și restricțiile privind răspândirea COVID-19 au determinat un impact dezinflaționist din partea cererii interne, care asociat aprecierii monedei naționale au susținut scăderea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare și a inflației de bază (Graficul 1.2). Un impact semnificativ (Graficul 1.3) asupra tendinței descendente a ratei anuale a IPC a fost determinat de scăderea prețurilor reglementate în contextul ajustării tarifului la energia electrică de la finele lunii iulie 2020. Contribuția din partea prețurilor la combustibili a continuat să fie una negativă, având în vedere scăderea prețurilor la petrol din prima parte a anului curent. Pe de altă parte, condițiile adverse pentru anumite culturi agricole înregistrate pe parcursul anului curent au continuat să exercite presiuni inflaționiste asupra prețurilor la produsele alimentare în trimestrul III 2020.

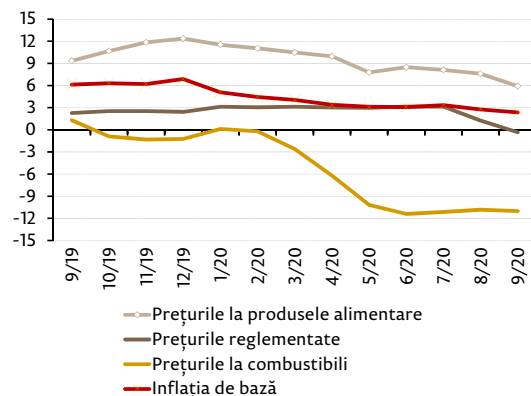
Presiunile dezinflaționiste asociate cererii interne vor continua în perioada următoare în contextul impactului COVID-19. În același timp, dinamica ulterioară a IPC rămâne marcată de precondițiile pentru scăderea unor tarife și de incertitudinea momentului și magnitudinii ajustării acestora.

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



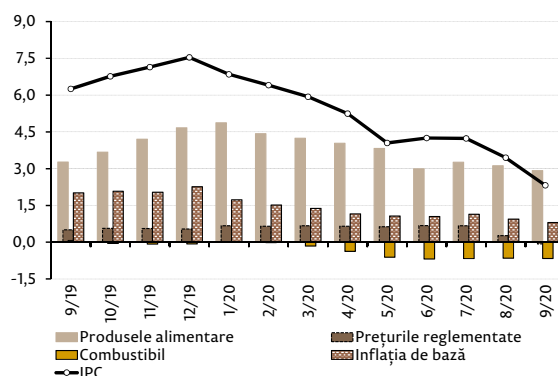
Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

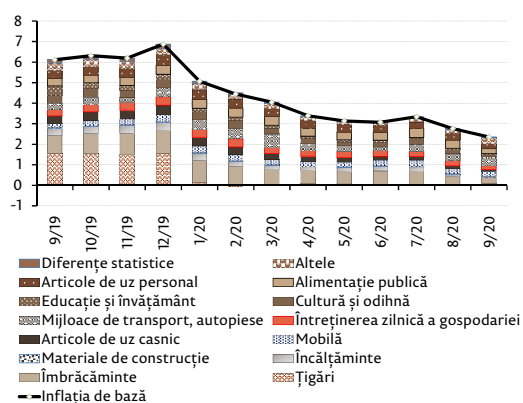
Graficul 1.3: Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Inflația de bază

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



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul III 2020, rata anuală a inflației de bază a continuat traiectoria descendentă de la începutul anului, preponderent, datorită presiunilor dezinflaționiste din partea cererii interne și a tendinței de apreciere a monedei naționale.

În trimestrul III 2020, inflația de bază a consemnat o traiectorie descendentă, înregistrând un nivel mediu de 2,8 la sută sau cu 0,4 p.p. inferior celui din trimestrul precedent (Graficul 1.4). Conform estimărilor, cererea agregată a exercitat un impact dezinflaționist asupra inflației de bază în perioada de referință, astfel contribuind la temperarea ratei anuale a acesteia. În același timp, aprecierea sezonieră a cursului de schimb, de asemenea, a contribuit la temperarea ratei anuale a inflației de bază. Contribuția inflației de bază la dinamica inflației totale s-a diminuat cu 0,1 p.p., constituind 1,0 p.p. în trimestrul III 2020.

În structură acesteia, se conturează că la temperarea ratei anuale a inflației de bază au contribuit, în principal, grupele îmbrăcăminte, încălțăminte, alimentația publică, articole de uz personal și întreținerea zilnică a gospodăriei. În același timp, merită a fi menționat că, în ultimele perioade, prețurile unor mărfuri și servicii incluse în inflația de bază au fost influențate de restricțiile aferente COVID-19 pentru unele activități comerciale și de impedimentele în colectarea acestora de BNS. Astfel, după cum a fost menționat și în Raportul asupra inflației nr. 3, 2020, există riscul ca valorile publicate în primăvara și vara anului curent pentru inflația de bază să nu reflecte în totalitate și exact presiunile actuale și ulterioare asupra prețurilor. Prin urmare, acestea ar trebui interpretate și analizate cu o anumită prudență.

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

Prețurile la produsele alimentare

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a continuat traiectoria descendentă de la începutul anului curent, susținută de o cerere internă modestă și de scăderea prețurilor de import din perioadele precedente. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare s-a diminuat de la 8,5 la sută în luna iunie 2020 până la 5,9 la sută în luna septembrie 2020. În trimestrul III 2020, aceasta a înregistrat un nivel mediu de 7,2 la sută, fiind cu 1,5 p.p. inferior celui din trimestrul II 2020. Contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a diminuat cu 0,6 p.p., constituind 2,8 p.p. în trimestrul III 2020.

În structură, evoluția respectivă a fost determinată, în cea mai mare parte, de temperarea ritmurilor de creștere a prețurilor la cartofi, fructe proaspete, ouă și a celor aferente grupei carne și preparate din carne (Graficul 1.5). Temperarea ratei anuale a prețurilor la produse alimentare a fost susținută, în principal, de efectul dezinflaționist determinat de contractarea activității economice, dar și de evoluția negativă a prețurilor de import în prima jumătate a anului curent. Totodată, în același sens a acționat și aprecierea cursului de schimb în perioada de referință. Pe de altă parte, condițiile secetoase consemnate în anul curent au determinat scăderea ofertei de legume proaspete pe piața internă ce a rezultat în majorarea prețurilor acestora și creșterea contribuției din partea acestui subcomponent la dinamica prețurilor la produsele alimentare.

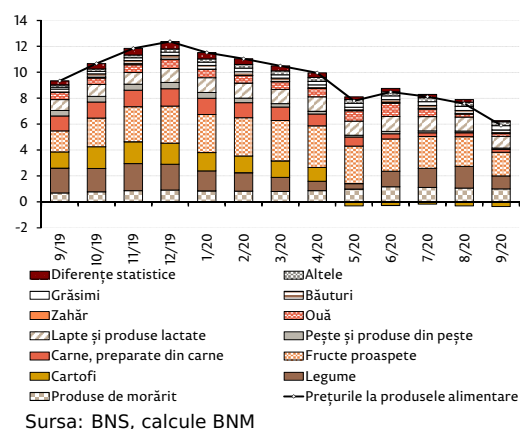
De menționat că, pe piața internațională a prețurilor la produsele alimentare în această perioadă au consemnat o traiectorie ascendentă. Astfel, în trimestrul III 2020, rata anuală a acestora a consemnat un nivel mediu de 1,9 la sută, fiind cu 4,2 p.p. superior celui din trimestrul II 2020, semnalând, alături de condițiile agrometeorologice nefavorabile pentru recolta internă, unele presiuni inflaționiste în perioadele următoare. Totuși, acestea vor fi compensate de cererea internă dezinflaționistă.

Prețurile reglementate

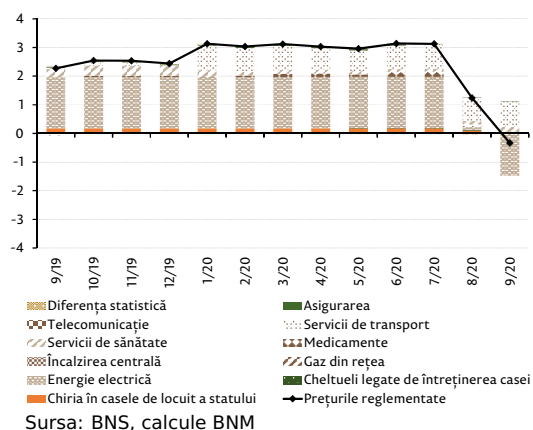
După dinamica relativ stabilă de circa jumătate de an, în luna august 2020 rata anuală a prețurilor la bunurile și serviciile reglementate a cunoscut o diminuare considerabilă. Astfel, aceasta s-a diminuat de la 3,1 la sută în luna iulie până la -0,3 la sută în luna septembrie 2020. Dinamica respectivă a fost determinată de ajustarea în diminuare a tarifelor de către ANRE la 31 iulie 2020. Conform ANRE, această diminuare a devenit posibilă datorită scăderii prețului mediu de procurare a energiei electrice de la furnizorul central de energie electrică (cu 10,0 la sută), a prețului de achiziție a energiei electrice cu 7,0 la sută, devierilor tarifare pozitive acumulate până la 1 iulie 2020, precum și evoluției cursului de schimb mediu anual al monedei naționale față de dolarul SUA pentru anul 2020¹.

Astfel, consumatorii finali deserviți de Î.C.S. „Premier Energy” S.R.L. ale căror instalații de utilizare sunt racordate la rețelele electrice de distribuție de tensiune joasă vor achita cu 11,1 la sută mai puțin decât anterior. Consumatorii finali deserviți de S.A. „Furnizarea Energiei Electrice Nord” ale căror instalații de utilizare sunt racordate la rețelele electrice de distribuție de tensiune joasă vor achita cu 3,8 la sută mai puțin decât prețul în vigoare. De menționat că ajustarea tarifului la energia electrică a fost reflectată de BNS pe parcursul lunilor august și septembrie 2020, în care prețurile la energia electrică s-au diminuat cu 6,6 și, respectiv, 1,7 la sută.

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



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



¹<http://www.anre.md/anre-a-aprobat-micsorarea-preturilor-pentru-energia-electrica-3-157>

În același timp, pe parcursul trimestrului au fost înregistrate unele fluctuații pentru prețurile la medicamente și transport aerian. De asemenea, în perioada iulie-septembrie 2020 au fost înregistrate majorări ale tarifelor pentru serviciile medicale cu plată și cele stomatologice. Totuși, impactul acestor modificări a fost unul minor asupra prețurilor reglementate.

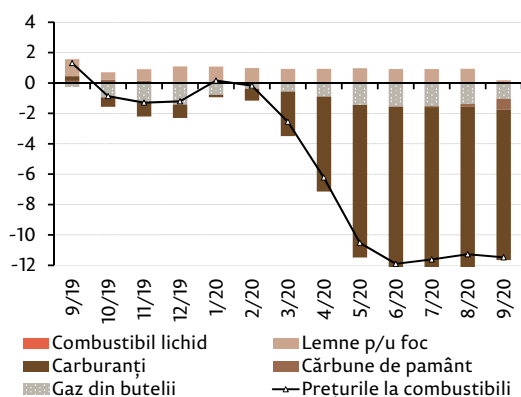
Rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul III 2020 a constituit 1,3 la sută, fiind cu 1,7 p.p. inferioară celei din trimestrul II 2020.

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

Prețurile la combustibili

Rata anuală a prețurilor la combustibili rămâne a fi una pronunțat negativă în trimestrul III 2020, în contextul impactului generat de scăderea prețurilor la petrol din prima parte a anului curent. Astfel, în perioada de referință aceasta a oscilat în jurul valorii de -11,0 la sută, fiind cu 1,8 p.p. inferioară celei din trimestrul II 2020 (Graficul 1.7).

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Valoarea negativă a ratei anuale a prețurilor la combustibili reflectă, în mare parte, scăderea prețurilor la carburanți și la gazul din butelii din prima jumătate a anului curent. Această evoluție a fost susținută de scăderea prețurilor internaționale la petrol de la începutul anului curent. În trimestrul III 2020, prețul la petrol a conturat o traiectorie ascendentă. Totuși, presiunile din partea acestuia au fost atenuate de aprecierea monedei naționale față de dolarul SUA (cu 5,4 la sută). Ca rezultat, pe parcursul perioadei de referință nu au fost consemnate ajustări semnificative ale prețurilor la carburanți și la gazul din butelii.

Totodată, pe parcursul trimestrului III 2020, prețurile la lemnele pentru foc au exercitat un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili.

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 3, 2020 cu evoluția inflației în trimestrul III 2020

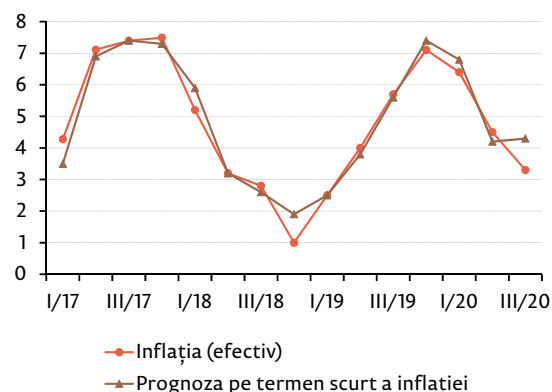
În runda de prognoză din luna iulie 2020 a fost anticipată o evoluție relativ stabilă a ratei anuale a IPC în proximitatea valorii de 4,3 la sută pentru trimestrul III

2020². Datele cu privire la inflație pentru perioada iulie-septembrie 2020 conturează o traiectorie inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză.

După devierea ușor negativă din luna iulie, în lunile august și septembrie 2020 rata anuală a inflației s-a poziționat semnificativ inferior nivelului anticipat în cadrul Raportului asupra inflației nr. 3, 2020. Ca rezultat, rata medie anuală a IPC în trimestrul III 2020 a fost cu 1,0 p.p. inferioară valorii anticipate. Devieri negative au fost înregistrate pentru toate subcomponentele, însă acestea au fost mai pronunțate pentru prognoza prețurilor la produsele alimentare și a celor la serviciile reglementate (Tabelul 1.1).

În cazul prețurilor reglementate, pe data de 31 iulie 2020, Consiliul de Administrație al ANRE a examinat și aprobat reducerea tarifelor și prețurilor reglementate pentru energia electrică livrată consumatorilor casnici³, iar în cazul proiecției din runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației nr. 3, 2020 ajustarea a fost inclusă începând cu luna octombrie 2020. Acest fapt a determinat o traiectorie inferioară cu 0,9 p.p. pentru prețurile reglementate în trimestrul III 2020. Abaterile de la cifrele anticipate pentru prețurile la produsele alimentare (-1,6 p.p.) și inflația de bază (-0,5 p.p.) au fost determinate, preponderent, de un impact dezinflaționist din partea cererii agregate mai pronunțat decât s-a anticipat. Rata de schimb mai apreciată a atenuat din presiunile determinate de o traiectorie superioară a prețurilor la petrol pe piața internațională (43,1 USD/baril) decât s-a anticipat (41,4 USD/baril), fapt ce a rezultat într-o abatere relativ minoră (-0,4 p.p.) pentru prognoza prețurilor la combustibili pe piața internă. **Prin urmare, ajustarea mai devreme a tarifului la energia electrică, rata de schimb mai apreciată și efectul dezinflaționist mai pronunțat decât s-a anticipat a determinat o deviere semnificativă a prognozei pe termen scurt a inflației.**

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

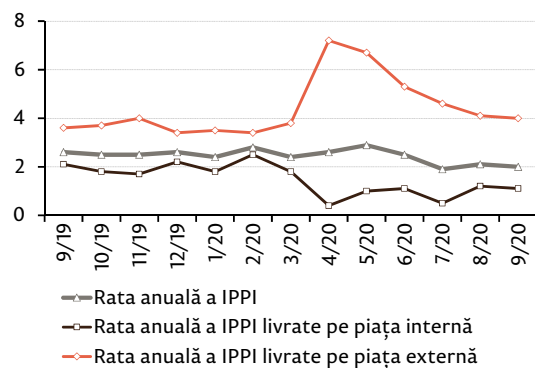
	Efectiv (%)	Prognoză RI 3,2020	Abaterea (p.p.)
	tr.III,20/ tr.III,19	tr.III,20/ tr.III,19	efectiv-prognoza
IPC	3,3	4,3	-1,0
Inflația de bază	2,8	3,4	-0,5
Produsele alimentare	7,2	8,8	-1,6
Prețurile reglementate	1,3	2,2	-0,9
Combustibili	-11,0	-10,6	-0,4

Sursa: BNS, calcule BNM

²Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației care, în mod similar, are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în cadrul Rapoartelor asupra inflației. Totuși, datele efective cu frecvență lunară cu privire la IPC, pe măsura publicării acestora de către BNS pe parcursul trimestrului, sunt analizate și comparate cu prognoza pe termen scurt pentru întreg trimestru pentru a evalua dacă principalele ipoteze anticipate se confirmă sau dacă există riscul unor abateri pronunțate de la prognoză. Prin urmare, abaterile dintre datele efective disponibile pentru lunile din cadrul trimestrului și prognoza pe termen scurt a inflației trebuie interpretate corespunzător, ținând cont și de ipotezele/anticipările pentru restul lunilor din cadrul trimestrului.

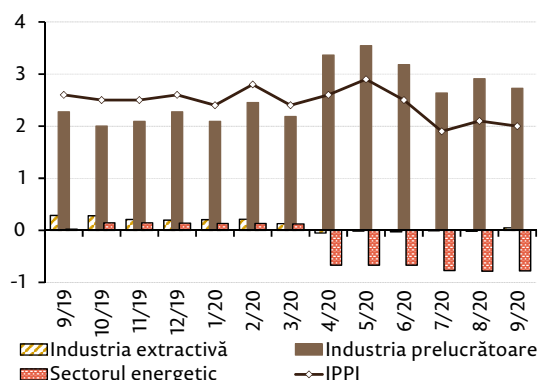
³Noile prețuri reglementate și tarife pentru serviciile de furnizare și distribuție a energiei electrice vor intra în vigoare la data publicării în Monitorul Oficial.

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

1.3 Prețurile producției industriale

Rata anuală a prețurilor în industrie a continuat traiectoria descendentă din perioadele precedente. În trimestrul III 2020, rata anuală a prețurilor în industrie s-a poziționat la nivelul de 2,0 la sută, fiind cu 0,7 p.p. inferioară celei din trimestrul precedent. În structură, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața externă a consemnat o temperare până la un nivel mediu de 4,2 la sută. În același timp, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă s-a majorat cu 0,1 p.p. până la un nivel mediu de 0,9 la sută (Graficul 1.9).

Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că, similar perioadelor precedente, contribuția majoră la formarea ratei anuale o are industria prelucrătoare (Graficul 1.10). Astfel, aceasta a consemnat un nivel mediu de 3,0 la sută sau cu 0,7 p.p. inferioară celei din trimestrul II 2020. Temperarea ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare a fost determinată, în ce mai mare parte, de diminuarea prețurilor în industria „producerii de textile”. În trimestrul III 2020, rata anuală a prețurilor în sectorul energetic a consemnat un nivel mediu de -10,8 la sută, contribuind la temperarea ratei anuale a prețurilor în industrie cu 0,8 p.p. Totodată, prețurile din industria extractivă s-au majorat cu 0,4 la sută.

Capitolul 2

Mediul extern

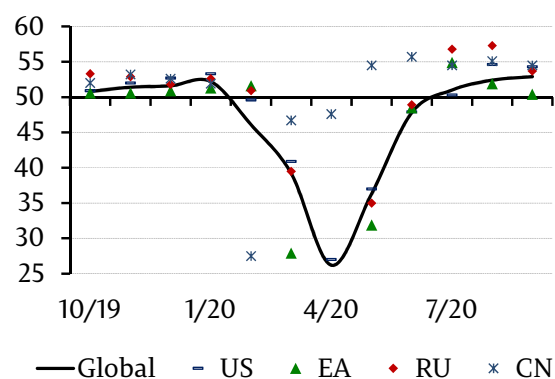
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

În trimestrul III 2020, economia mondială a consemnat ieșirea parțială din criza profundă generată de pandemia COVID-19 atestată în primăvara anului 2020. Astfel, majoritatea activităților economice afectate au fost reluate treptat, chiar dacă în cazul sectorului HoReCa și al transportului de pasageri au fost aplicate și menținute parțial restricțiile. Moneda euro s-a apreciat semnificativ, după ce țările Uniunii Europene au aprobat un plan masiv de stimulare fiscală, dar prezintă o preocupare pentru politica BCE și țările cu contul curent excedentar. Dolarul SUA s-a depreciat ușor din cauza instabilității preelectorale din SUA și incertitudinilor privind stimularea fiscală. Totodată, deteriorarea fondului geopolitic a determinat și deprecierea accentuată a rublei rusești. Prețul petrolului a avut o volatilitate redusă, cotația petrolului Brent oscilând între 40-45 dolari SUA/baril pentru a cincea lună consecutiv. Stabilitatea de pe piața petrolieră este asigurată de îndeplinirea planului OPEC+ de limitare a producției de petrol cu 7,7 milioane barili pe zi începând cu luna august 2020. Prețurile internaționale sunt în creștere ușoară determinată de înviiorarea cererii mondiale și de perturbările naturale și logistice.

Reluarea totală sau parțială a activităților economice, dar și creșterea ușoară a cererii pe fondul măsurilor de stimulare fiscală și monetară au determinat recuperarea economică mult așteptată. Astfel, **indicii PMI** denotă că în trimestrul III 2020 creșterea în economiile importante a fost pozitivă, atât indicele PMI compus la nivel global, cât și indicii PMI compuși la nivel de țări fiind peste pragul de 50 (Graficul 2.1). De exemplu, **China** a estimat că în trimestrul III 2020 creșterea economică va fi de 4,9 la sută în termeni anuali, ceea ce este sub prognoza-consens de 5,5 la sută, dar peste creșterea de 3,2 la sută înregistrată în trimestrul anterior.

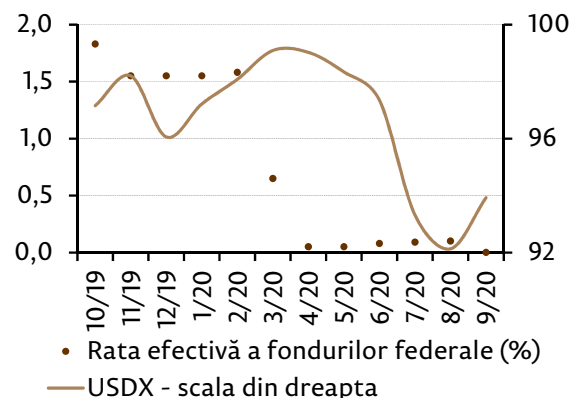
Dolarul SUA a avut o volatilitate redusă, fiind prezenți atât factori în sensul aprecierii cât și al deprecierei. Astfel, dolarul SUA s-a întărit pe fondul datelor economice optimiste din SUA, al creșterii tensiunilor dintre SUA și China și al intensificării cazurilor de COVID-19 în Europa. Deprecierea dolarului SUA a fost provocată de controversatele politici dintre democrați și conservatori cu privire la planul de salvare și de precauția investitorilor din cauza

Graficul 2.1: Evoluția indicilor compuși PMI



Sursa: Markit

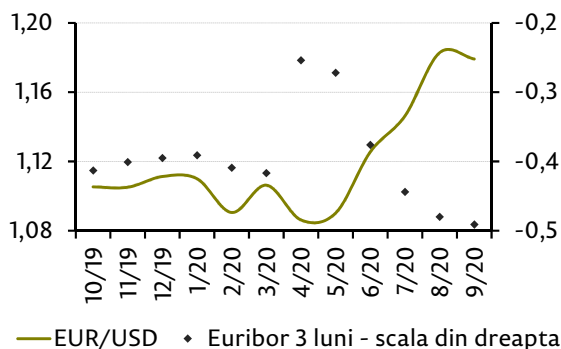
Graficul 2.2: Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF



Sursa: SRF, Bloomberg

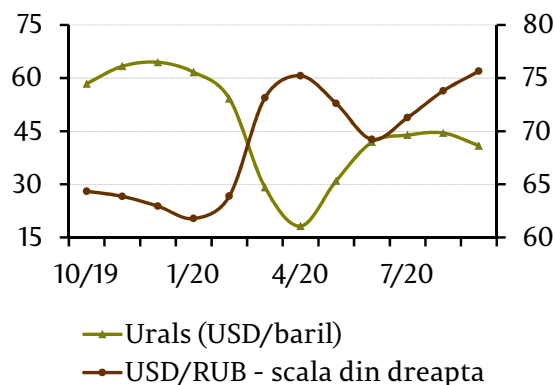
*DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul elvețian – 3,6 la sută

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



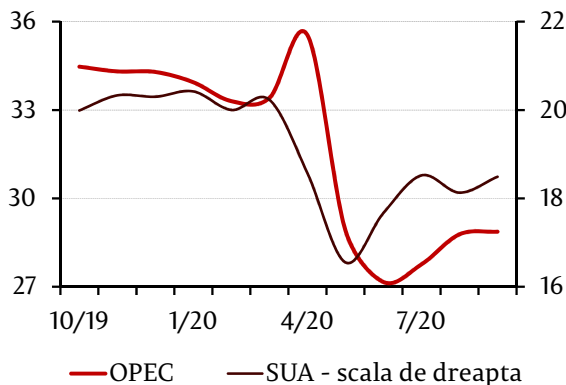
Sursa: BCE, Eurostat

Graficul 2.4: Evoluția USD/RUB în raport cu Urals



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

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



Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

incertitudinii preelectorale. La 27 august 2020, Rezerva Federală a anunțat actualizarea obiectivelor pe termen lung și a strategiei de politică monetară, ajustând strategia pentru atingerea obiectivului său de inflație pe termen lung la o medie de 2,0 la sută în timp. Totodată, intervalul ratelor dobânzilor a fost menținut la 0-0,25 la sută (Graficul 2.2).

Moneda unică europeană s-a apreciat semnificativ în perioada analizată (Graficul 2.3), după ce țările Uniunii Europene au convenit la sfârșitul lunii iulie asupra unui plan masiv de stimulare, care vizează reconstruirea economiilor țărilor afectate de coronavirus. Acordul dintre liderii europeni a reprezentat un important semnal de unitate și temei pentru redresarea economică. Totodată, economistul-șef al BCE, Philip Lane, a declarat că rata de schimb „contează” pentru politica monetară, confirmând preocupările BCE și ale țărilor cu contul curent excedentar față de aprecierea semnificativă a monedei unice europene din ultimele luni. Totodată, intensificarea cazurilor de COVID-19 în Europa și creșterea probabilității reinstaurării carantinei au determinat deprecierea euro în ultimele săptămâni.

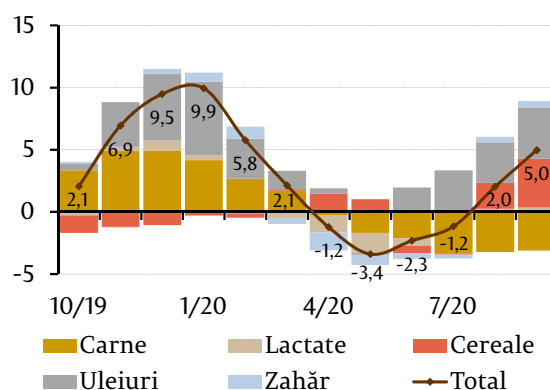
În ultimele luni tabloul geopolitic pentru **rubla rusească** s-a înrăutățit considerabil. Riscul noilor sancțiuni din partea SUA și UE a crescut din cauza articolului NYT în care se afirma că Rusia ar fi încurajat financiar militanții afgani pentru uciderea soldaților americani, implicarea informală în situația postelectorală din Belarus și conflictul armat Armenia – Azerbaidjan. Totodată, devalorizarea accentuată (Graficul 2.4) a monedei rusești are loc într-un context extern neutru favorabil, deoarece dolarul SUA este în scădere față de valutele importante, iar cotațiile petrolului sunt negative. În urma reuniunii din 24 iulie 2020, Banca Rusiei și-a redus rata-cheie cu 25 puncte de bază, până la 4,25 la sută, invocând efectul suplimentar al factorilor dezinflaționiști asupra inflației, așteptărilor inflației stabile și natura treptată a redresării economiei naționale, în ciuda ridicării carantinei. Totodată, guvernatorul a menționat că, în cea mai mare parte, ciclul de relaxare a politicii s-a încheiat.

Prețul petrolului s-a stabilizat în proximitatea 40-45 USD/baril (Graficul 2.4), datorită eforturilor OPEC+ de limitare a producției de petrol cu 7,7 milioane barili pe zi începând cu august 2020. Chiar dacă producția de petrol OPEC și SUA este în creștere, rămâne a fi cu 10,0-15,0 la sută mai joasă decât la începutul anului 2020 (Graficul 2.5). Totodată, se atestă o încetinire a recuperării consumului în condițiile în care OPEC și aliații intenționează relaxarea restricțiilor privind producția petrolului începând cu ianuarie 2021. În China, stocarea agresivă din ultimele luni a dus la o reducere a importurilor de petrol cu 7,4 la sută (august 2020), iar în India, care a fost unul dintre principalii factori de creștere a consumului de petrol în ultimii ani, pandemia continuă să se agraveze, provocând îngrijorări cu privire la perspectivele cererii. Un alt factor negativ care ar determina prețul petrolului sunt eventualele creșteri ale producției de petrol în Libia și în Iran.

Prețurile internaționale la produsele alimentare au crescut începând cu luna mai 2020, pe fondul unei recolte nesatisfăcătoare și al perturbărilor logistice. Astfel, indicele FAO al prețurilor la produsele alimentare a înregistrat în luna septembrie 2020 o creștere de 2,1 la sută față de luna precedentă și de 5,0 la sută față de valoarea sa de acum un an (Graficul 2.6). Creșterea

cotațiilor la grâu reflectă intensificarea activității comerciale asociată îngrijorărilor cu privire la perspectivele recoltei din emisfera sudică și condițiile agrometeorologice precare care afectează semănăturile grâului de toamnă în multe părți ale Europei. Cotațiile internaționale ale porumbului au înregistrat, de asemenea, o creștere notabilă, ca urmare a reducerilor perspectivelor de producție, în special în UE, și așteptărilor unei scăderi semnificative a aprovizionării în Statele Unite ale Americii. Cotațiile pentru carnea de porc s-au redus, influențate parțial de decizia Chinei de a interzice importurile din Germania, ca urmare a depistării pestei porcine africane. În schimb, cotațiile pentru carnea de pasăre s-au majorat, susținute de ritmul rapid de creștere a vânzărilor internaționale și de livrările exportabile limitate din Brazilia. Scăderea prețurilor internaționale la zahăr a fost o reacție la așteptările unui excedent global de producție de zahăr pentru noul sezon 2020/2021. Prețurile internaționale ale uleiului de floarea-soarelui au crescut brusc în septembrie, alimentate, în principal, de deteriorarea perspectivelor de recoltă din regiunea Mării Negre. Prețurile la lactate au crescut din cauza cererii ridicate pentru livrări pe termen scurt și a procesării reduse în Europa unde producția de lapte este în scădere sezonieră.

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



Sursa: FAO, calcule BNM

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul II 2020, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** s-a contractat cu 9,0 la sută atât comparativ cu trimestrul anterior, cât și față de anul precedent. În primele 9 luni ale anului 2020, producția industrială în SUA s-a contractat în termeni anuali în medie cu 7,7 la sută, dintre care cel mai mult în luna aprilie 2020, când s-a redus cu 16,3 la sută. În luna septembrie 2020, rata șomajului în SUA a scăzut la 7,9 la sută. Prețurile de consum din SUA au crescut în luna septembrie 2020 cu 0,1 la sută față de luna precedentă și cu 1,4 la sută față de septembrie 2019.

În trimestrul II 2020, produsul intern brut al **zonei euro** a scăzut cu 11,8 la sută comparativ cu trimestrul I 2020 și cu 14,7 la sută (seria ajustată sezonier) comparativ cu trimestrul II 2019. În primele 8 luni ale anului 2020, producția industrială în zona euro s-a redus cu 11,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, dintre care în Germania cu 13,5 la sută, în Franța cu 13,4 la sută și în Italia cu 14,9 la sută. Cele mai recente date publicate reflectă că în luna august 2020 rata șomajului în zona euro a crescut până la 8,1 la sută. În luna septembrie 2020, indicele armonizat al prețurilor de consum din zona euro indica o creștere de 0,1 la sută față de luna precedentă și o descreștere de 0,3 la sută față de anul precedent, cu mult sub nivelul de 2,0 la sută țintit de BCE.

2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț

În trimestrul II 2020, economia **Federației Ruse** s-a contractat cu 3,3 la sută față de trimestrul precedent și cu 8,0 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În luna septembrie 2020,

producția industrială a stagnat comparativ cu luna august 2020 și a fost cu 5,0 la sută sub nivelul anului precedent. Cumulativ, în perioada ianuarie-septembrie 2020, producția industrială în Federația Rusă s-a contractat cu 2,9 la sută. Pe fondul deprecierei rublei rusești și a politicii monetare stimulative, în luna septembrie 2020, inflația anuală a crescut ușor până la nivelul de 3,7 la sută.

În trimestrul II 2020, produsul intern brut al **României** s-a contractat, pe seria ajustată sezonier, cu 11,9 la sută comparativ cu trimestrul I 2020, iar comparativ cu perioada similară a anului precedent, pe seria brută, a înregistrat o reducere de 10,3 la sută. În perioada ianuarie-august 2020, producția industrială a scăzut față de perioada similară a anului precedent cu 13,7 la sută. În luna septembrie 2020, prețurile de consum au crescut cu 2,5 la sută față de septembrie 2019.

În trimestrul II 2020, produsul intern brut al **Ucrainei** s-a contractat cu 9,9 la sută față de trimestrul I 2020 și cu 11,4 la sută în termeni anuali. În perioada ianuarie-august 2020, producția industrială s-a contractat cu 7,4 la sută, producția în construcții cu 2,8 la sută, iar producția agricolă cu 9,8 la sută. Inflația a continuat să fie relativ joasă, în luna septembrie 2020, prețurile de consum reducându-se cu 0,5 la sută față de luna precedentă și majorându-se cu 2,3 la sută față de septembrie 2019. Totodată, prețurile producției industrie au crescut în Ucraina în luna septembrie 2020 cu 1,7 la sută față de luna precedentă, dar au fost cu 1,7 la sută mai mici față de luna septembrie 2019.

Capitolul 3

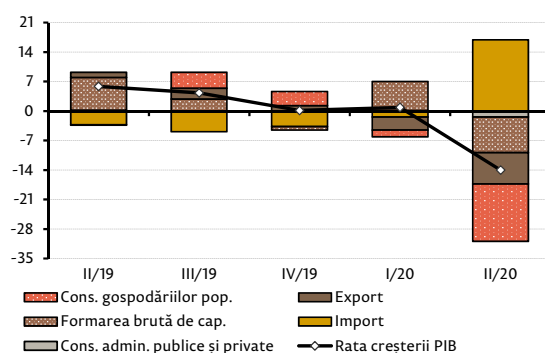
Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

În contextul restricțiilor interne aferente pandemiei, dar și al climatului economic regional, în trimestrul II 2020, economia Republicii Moldova a înregistrat un declin pronunțat comparativ cu ultima jumătate de an. Deși dinamica negativă a fost anticipată în cadrul Raportului asupra inflației nr. 3, 2020 magnitudinea acesteia a fost mai pronunțată decât s-a prognozat. Prin urmare, efectul negativ al cererii agregate asupra prețurilor a fost unul mai intens. În trimestrul II 2020, PIB a fost cu 14 la sută inferior nivelului din perioada similară a anului 2019. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o diminuare de 7,0 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2020. Totodată, toate sectoarele principale ale economiei naționale au înregistrat scăderi semnificative. Dinamica negativă a PIB, pe lângă restricțiile anti-COVID-19 a fost amplificată de condițiile meteorologice adverse ce au determinat o evoluție negativă în sectorul agricol.

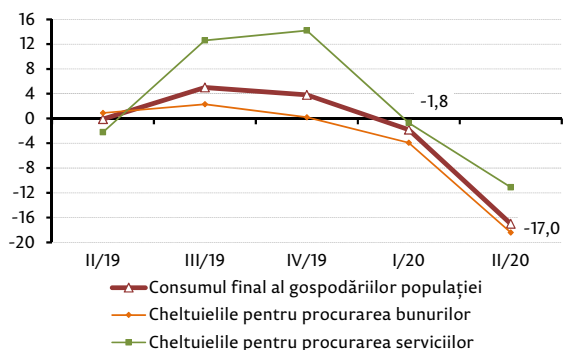
Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), după evoluția ușor negativă de la începutul anului 2020, **consumul gospodăriilor populației** a înregistrat o scădere de 17 la sută, ca urmare a reducerii venitului disponibil al populației, dar și, într-o anumită măsură, a incertitudinii asociate pandemiei care ar fi determinat amânarea unor cheltuieli ale populației. Investițiile au generat un impact negativ de -8,5 p.p. În acest sens, formarea brută de capital fix s-a contractat cu 15,6 la sută și a determinat un impact negativ de -4,8 p.p., iar componenta variația stocurilor a generat un impact de -3,7 p.p. După dinamica modestă din perioadele precedente, consumul final al administrației publice a înregistrat o contractare de 8,3 la sută. Exporturile, în condițiile unei cereri externe modeste, dar și a unor restricții aferente COVID-19 în regiune, au continuat dinamica negativă de la începutul anului, înregistrând o scădere de 24,2 la sută comparativ cu trimestrul II 2019. Scăderea cererii interne a determinat o dinamică negativă a importurilor, acestea fiind cu 29,2 la sută inferioare celor din perioada similară a anului precedent, fapt ce a atenuat, totuși, din impactul negativ generat de subcomponentele menționate anterior.

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



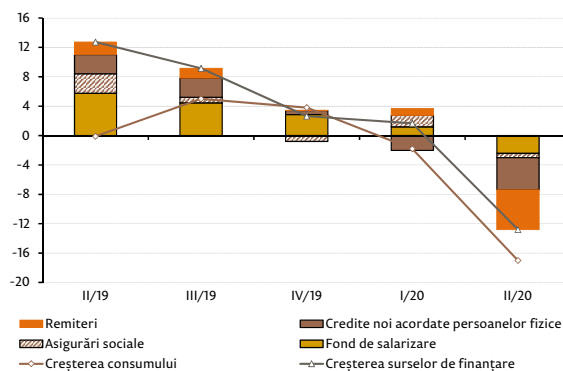
Sursa: BNS, calcule BNM

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



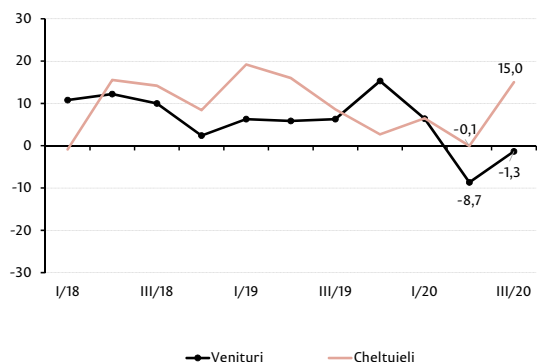
Sursa: BNS

Graficul 3.3: Evoluția veniturii disponibile 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

Cererea de consum a populației

După dinamica ușor negativă de la începutul anului curent, consumul gospodăriilor populației a înregistrat o diminuare pronunțată în trimestrul II 2020 în contextul scăderii venitului disponibil, dar și al restricțiilor aferente COVID-19. În acest fel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel negativ de -17,0 la sută, fiind cu 15,2 p.p. inferior celui din trimestrul I 2020. În cadrul structurii acestuia, dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de micșorarea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor cu 18,4 la sută, dar și de scăderea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 11,1 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2). Evoluția negativă a consumului gospodăriilor populației a fost susținută de scăderea venitului disponibil al acesteia. **În acest fel, principalele surse de finanțare a consumului populației au înregistrat o dinamica negativă în trimestrul II 2020** (Graficul 3.3). Astfel, remiterile și creditele noi acordate populației au înregistrat ritmuri de creștere negative pronunțate pe parcursul trimestrului II 2020, generând contribuții negative semnificative în cadrul potențialelor surse de finanțare a consumului populației. Totodată, și fondul de salarizare și asigurările sociale au reflectat un ritm de creștere negativ, dar mai modest față de sursele sus-menționate. Contractia consumului populației s-a produs și în contextul restricțiilor asupra mai multor activități comerciale pe parcursul trimestrului II 2020, dar și al incertitudinii cu privire la evoluția ulterioară a economiei, fapt ce ar fi amânat unele achiziții din partea populației.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în trimestrul III al anului 2020, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 15,6 miliarde lei, cu 1,3 la sută mai puțin decât veniturile acumulate în aceeași perioadă a anului 2019 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere 65,5 la sută. Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 29,3 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 3,7 la sută și respectiv 1,5 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul III al anului 2020, au totalizat 17,5 miliarde lei, înregistrând o creștere de 15,0 la sută față de perioada similară a anului 2019. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (35,7 la sută), pentru economia națională au fost alocate 16,1 la sută, pentru ocrotirea sănătății 15,2 la sută, iar pentru învățământ 12,3 la sută.

De menționat că, în trimestrul III al anului 2020, din bugetul de stat (BS) au fost efectuate transferuri în bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și în bugetele locale (BL), în sumă de 5,6 miliarde lei (în creștere cu 6,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2019 (Graficul 3.5)). Partea majoră a transferurilor a fost îndreptată către bugetele locale, aproximativ 45,0 la sută din totalul transferurilor, fiind urmate de cele către BASS, circa 35,3 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare mai modestă, de 19,6 la sută.

În acest context, în trimestrul III al anului 2020, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 1,9 miliarde lei. În perioada similară a anului 2019, executarea bugetului public național s-a soldat cu un excedent de 0,6 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 septembrie 2020 au constituit 8,7 miliarde lei.

Evoluția contului unic trezorerial

Evoluția contului unic trezorerial (CUT), în trimestrul III 2020, s-a caracterizat prin acumulare semnificativă de fonduri (cu 30,5 la sută peste nivelul înregistrat în perioada similară a anului precedent) (Graficul 3.6). Ca rezultat al evoluției fluxurilor intrărilor și ieșirilor, soldul CUT-ului a crescut cu 75,6 la sută față de sfârșitul trimestrului III 2019, constituind 7,0 miliarde lei la 30 septembrie 2020 (Graficul 3.7).

Suplimentar, de menționat că la finele trimestrului III 2020, conturile de depozit în valută ale Guvernului la Banca Națională a Moldovei au constituit echivalentul a circa 4,8 miliarde lei, în creștere de 2,4 ori față de finele anului 2019.

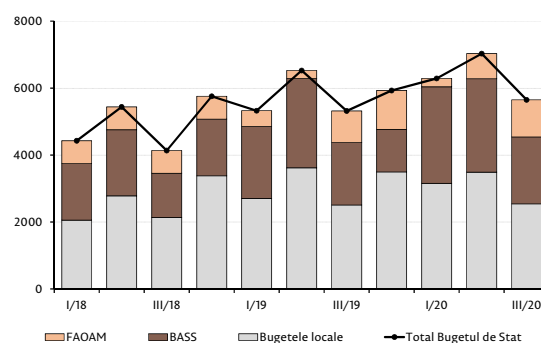
Datoria de stat

La situația din 30 septembrie 2020, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat 62,2 miliarde lei, iar raportat la PIB⁴, acesta a constituit 30,3 la sută. În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere de 18,8 la sută, cea mai mare în ultimele 36 de luni (Graficul 3.8), din contul majorării datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 9,1 p.p.) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 9,7 p.p.). Datoria de stat, la sfârșitul lunii septembrie 2020, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 54,7 la sută și datoria de stat internă în proporție de 45,3 la sută.

La finele lunii septembrie 2020, soldul datoriei de stat externe a însumat 2 009,4 milioane dolari SUA, superior celui de la 1 ianuarie 2020 cu circa 305,3 milioane dolari SUA sau cu 17,9 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit 34,1 miliarde lei (16,6 la sută în PIB⁴).

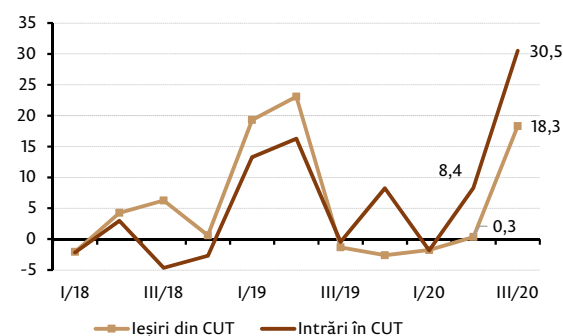
La situația din 30 septembrie 2020, datoria de stat internă a constituit 28,2 miliarde lei (13,7 la sută în PIB⁴), superioară celei din 1 ianuarie 2020 cu 21,6 la sută, iar celei din 30 septembrie 2019 cu 22,0 la sută (Graficul 3.8). Creșterea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum s-a majorat cu 60,5 la sută față de începutul anului 2020. Urmare a acestor evoluții, la sfârșitul lunii septembrie 2020, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (47,0 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (45,6 la sută din total) și VMS convertite (7,3 la sută). De menționat că, creșterea datoriei de stat interne s-a reflectat și în acumularea mijloacelor în CUT.

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



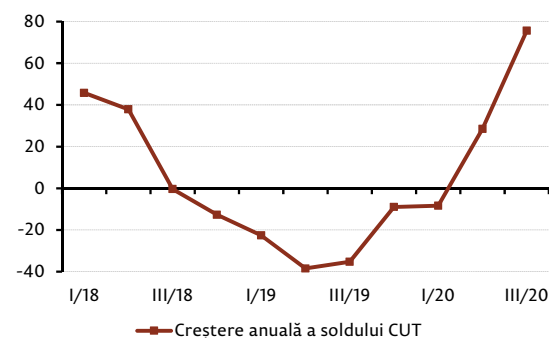
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: BNM

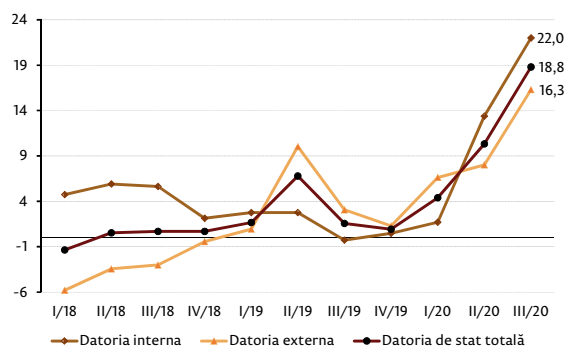
Graficul 3.7: Evoluția soldului contului unic trezorerial (% față de anul precedent)



Sursa: BNM

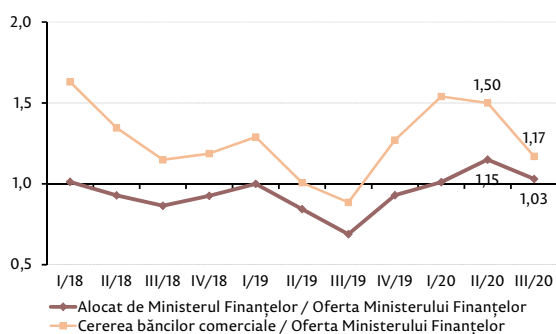
⁴PIB estimat de BNM.

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



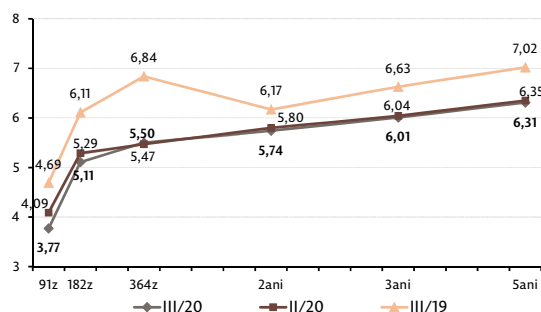
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.9: Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat



Sursa: BNM

Graficul 3.10: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului III 2020, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 4 649,5 milioane lei, cu 3,2 la sută mai mult decât volumul ofertei inițiale. Totodată, a fost înregistrat în continuare exces de lichidități din partea băncilor, cererea acestora depășind cu 17,0 la sută oferta Ministerului Finanțelor, volumul cererii pe piața primară constituind 5 288,1 milioane lei (Graficul 3.9).

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența la 91 de zile și 182 de zile și la obligațiunile de stat cu scadența la 2 ani s-au micșorat față trimestrul precedent cu 0,3 p.p., 0,2 p.p. și 0,1 p.p., respectiv. Ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența la 364 de zile și la obligațiunile de stat cu scadența la 3 și 5 ani au rămas la nivelul înregistrat în trimestrul precedent (Graficul 3.10).

Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai atractive VMS au fost cele cu scadența la 364 de zile, care au constituit 43,5 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 de zile, a căror pondere a constituit 40,7 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 11,2 la sută. De menționat că ponderile obligațiunilor de stat cu scadența la 2 ani, 3 ani și 5 ani au constituit 1,5 la sută, 1,1 la sută și 2,0 la sută, respectiv (Graficul 3.11).

Cererea de investiții

În trimestrul II 2020, componenta investițională a generat o contribuție negativă la dinamica economiei, astfel, PIB contractându-se cu 8,5 p.p. Evoluția respectivă a fost determinată de diminuarea formării brute de capital fix cu 15,6 la sută, care a generat un aport de -4,8 p.p. la dinamica PIB. În același timp, în trimestrul II 2020 a fost sesizată o diminuare semnificativă a stocurilor, care a contribuit la contractarea ratei anuale a PIB cu 3,7 p.p. De menționat că, diminuarea ratei anuale a formării brute de capital fix a fost determinată de dinamica investițiilor orientate în „construcții” și în „mașini și utilaje”, care s-au contractat cu 8,6 și 28,3 la sută, respectiv (Graficul 3.12).

Totodată, potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul II 2020, rata anuală de creștere a investițiilor în active imobilizate corporale⁵ s-a contractat cu 22,4 la sută. În structură, toate componentele au contribuit la contractarea ratei anuale a investițiilor în imobilizări corporale (Graficul 3.13).

Din perspectiva surselor de finanțare a procesului investițional, s-a atestat o contractare pronunțată a acestora, astfel, rata anuală a consemnat un nivel de -22,3 la sută în perioada analizată (Graficul 3.14). De menționat că, diminuarea semnificativă a surselor de finanțare a investițiilor a fost determinată, în principal, de dinamica mijloacelor proprii și a celor bugetare. Astfel, mijloacele proprii s-au contractat cu 19,9 la sută, iar cele din bugetul public național cu 49,5 la sută. Similar perioadelor precedente, mijloacele proprii rămân a fi principală sursă de finanțare a investițiilor în active imobilizate (63,2 la sută în trimestrul II 2020).

⁵La 1 ianuarie 2017 chestionarul statistic 2-INV „Cu privire la investiții” a fost modificat întru ajustarea instrumentarului statistic (noțiuni și definiții utilizate, metode de calcul și de prezentare a indicatorilor) cu prevederile noilor Standarde Naționale de Contabilitate, care au intrat în vigoare cu titlu obligatoriu la 1 ianuarie 2015.

Cererea externă netă⁶

Drept consecință a pandemiei de COVID-19, majoritatea țărilor lumii au impus un șir de restricții economice și sociale. Ca rezultat, la nivel mondial, s-a atestat o contractare pronunțată a comerțului extern. Astfel, în urma restricțiilor impuse la nivel regional, și comerțul extern al Republicii Moldova a consemnat o contractare pronunțată. În trimestrul II 2020, rata anuală a exporturilor s-a poziționat la nivelul de -21,2 la sută sau cu 13,3 p.p. inferior celui din trimestrul I 2020. Totodată, rata anuală a importurilor în aceeași perioadă a consemnat un nivel mediu de -28,7 la sută sau cu 28,7 p.p. inferior nivelului din trimestrul I 2020. Datele pentru primele două luni ale trimestrului III 2020 prezintă o creștere a ratei anuale a exporturilor, însă aceasta a continuat să se plaseze în palierul negativ.

Contractarea pronunțată a ratei anuale a exporturilor în trimestrele II și III 2020 a fost determinată de evoluția exporturilor către țările UE și cele clasificate ca „Restul lumii” (Graficul 3.15). De menționat că, ponderea exportului cu UE este de circa 66 la sută, respectiv și impactul asupra dinamicii totale a exporturilor este unul semnificativ. Totodată, exporturile către statele CSI, de asemenea, au consemnat o dinamică negativă, însă net inferioară celei din UE.

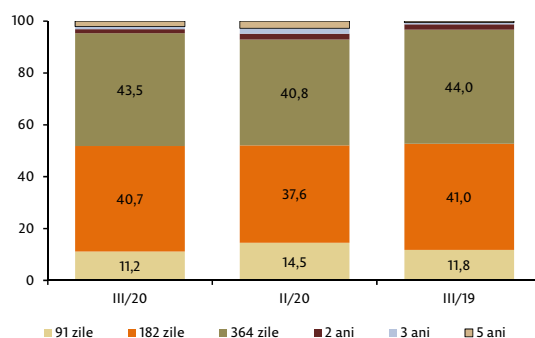
De menționat că, dacă în trimestrul II 2020 rata anuală a exporturilor a fost determinată de contractarea exporturilor de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete” și „materiale textile și îmbrăcăminte”, în trimestrul III 2020 dinamica negativă a acestora a fost determinată de exportul de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” (Graficul 3.16). Dinamica negativă a exporturilor de produse agroalimentare a fost influențată, în mod direct, de seceta din anul curent, care a avut un impact semnificativ asupra producției globale agricole.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că reducerea ratei anuale a exporturilor pe parcursul ultimelor două trimestre a fost determinată de scăderea pronunțată atât a exporturilor de mărfuri autohtone, cât și a reexporturilor (Graficul 3.17).

De menționat că, în trimestrul II 2020 rata anuală a importurilor s-a contractat pronunțat pe fundalul diminuării importurilor din toate categoriile de țări, iar în trimestrul III 2020 poate fi remarcată o creștere în termeni anuali a importurilor din țările CSI și cele clasificate ca „Restul lumii”. Totodată, rata anuală a importurilor din UE se poziționează în palierul negativ, contribuind la contractarea ratei anuale a importurilor în trimestrul III 2020 (Graficul 3.18).

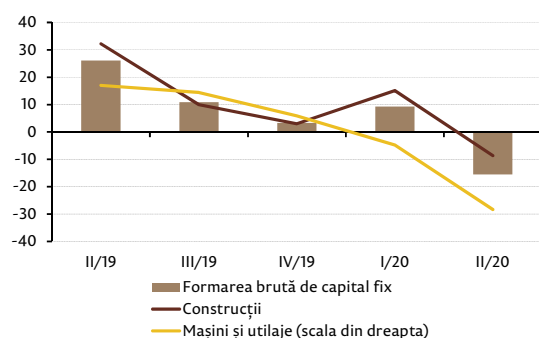
Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.19), contractarea ratei anuale a importurilor în trimestrul II 2020 a fost influențată de diminuarea importului aferent tuturor categoriilor de mărfuri. În trimestrul III 2020, contractarea ratei anuale a importurilor a fost influențată, în principal, de dinamica grupei „produse minerale”. Totodată, în direcția majorării a contribuit importul de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete”.

Graficul 3.11: Structura VMS alocate pe piața primară



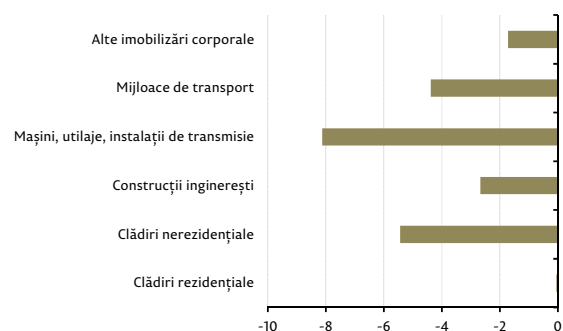
Sursa: BNM

Graficul 3.12: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

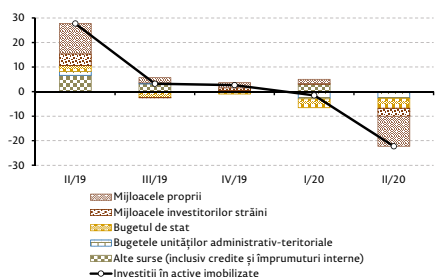
Graficul 3.13: Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. II 2020 (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

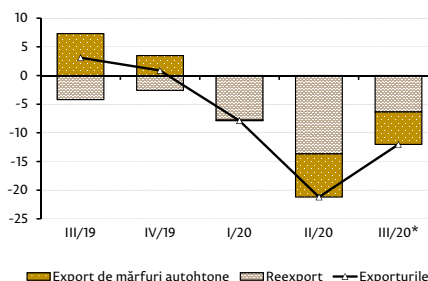
⁶S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Graficul 3.14: Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% în termeni reali)



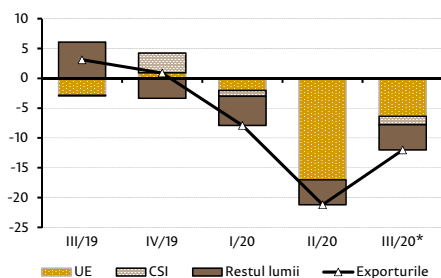
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.17: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)



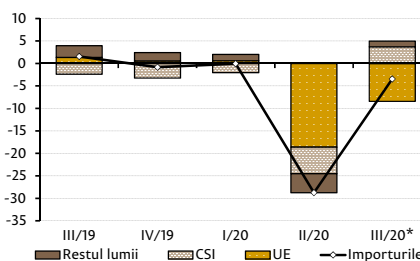
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

Graficul 3.15: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



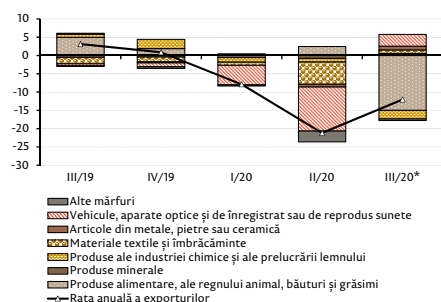
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

Graficul 3.18: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



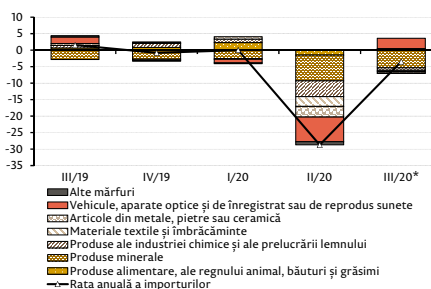
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

Graficul 3.16: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

Graficul 3.19: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

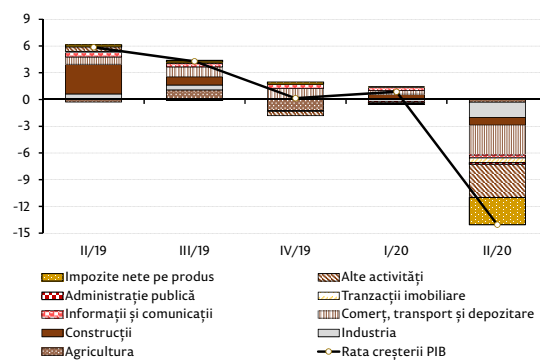
3.2 Producția

Pe categorii de resurse, contractarea PIB în trimestrul II 2020 a fost susținută de toate sectoarele economiei naționale. Cel mai pronunțat impact negativ (-4,2 p.p.) a fost exercitat de **subcomponenta „Comerț, transport și depozitare”, care a înregistrat o scădere de 21,4 la sută**. În acest sens, pe parcursul trimestrului II 2020 transportul a fost unul dintre cele mai afectate sectoare de restricțiile aferente COVID-19. Numărul de pasageri și de mărfuri transportate pe parcursul trimestrului II 2020 a fost cu cca 75 la sută și, respectiv, 24 la sută inferior celui din perioada similară a anului precedent (Graficele 3.22 și 3.23). Cel mai afectat tip de transport a fost cel rutier și feroviar. Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu amănuntul și prestare de servicii populației s-a diminuat cu 10,9 la sută și, respectiv, 43,7 la sută comparativ cu perioada aprilie-iunie 2019 (Graficul 3.24). Cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu ridicata și prestare de servicii întreprinderilor s-a contractat cu 24,7 la sută și, respectiv, 32,4 la sută față de trimestrul II 2019 (Graficul 3.25). **Valoarea adăugată brută aferentă sectorului industrial s-a contractat cu 11,7 la sută** și a determinat astfel un impact negativ de -1,7 la sută la dinamica PIB. În cadrul acestuia, cea mai pronunțată dinamică negativă se atestă în industria prelucrătoare și extractivă, sectorul energetic înregistrând o dinamică pozitivă (Graficul 3.21). Valoarea adăugată brută aferentă sectorului construcțiilor a scăzut cu 6,9 la sută. O dinamică similară a fost înregistrată pentru sectorul informațiilor și comunicațiilor. Tranzacțiile imobiliare au înregistrat un declin de 7,2 la sută, în timp ce sectorul activităților financiare și ale asigurărilor s-a contractat cu 1,1 la sută. În contextul condițiilor meteorologice adverse, valoarea adăugată aferentă sectorului agricol s-a contractat cu 5,2 la sută, generând un impact negativ de 0,3 p.p. asupra dinamicii PIB. Impozitele nete pe produse s-au diminuat cu 22,7 la sută, generând o contribuție de -3,2 p.p. la dinamica PIB.

Majoritatea indicatorilor operativi cu privire la dinamica activității economice în trimestrul III 2020 au continuat să înregistreze o dinamică negativă, dar de intensitate mai mică comparativ cu trimestrul precedent.

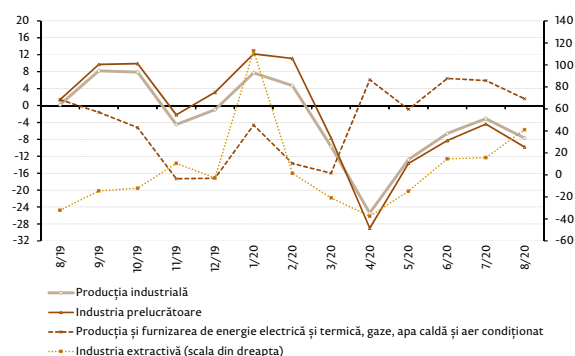
Indicatorii operativi cu privire la producția industrială pentru lunile iulie și august ale anului curent conturează precondiții pentru un aport încă negativ din partea acestui sector asupra creșterii economice în trimestrul III 2020, dar mai puțin pronunțat. În primele două luni ale trimestrului III 2020 ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de -5,4 la sută, acesta, totuși, fiind cu 9,5 p.p. superior celui din trimestrul II 2020 (Graficul 3.21). Dinamica respectivă a fost determinată de majorarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la -17,0 la sută în trimestrul II 2020 până la -7,1 la sută în primele două luni ale trimestrului III 2020). Totodată, ritmul anual al volumului producției în industria extractivă, în perioada iulie-august 2020, s-a majorat cu 41,1 p.p. față de trimestrul II 2020, până la nivelul de -28,5 la sută. În același timp, sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” a înregistrat o creștere de 1,1 p.p. față de trimestrul II 2020, generând un impact pozitiv de 0,1 p.p. asupra dinamicii PIB.

Graficul 3.20: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)



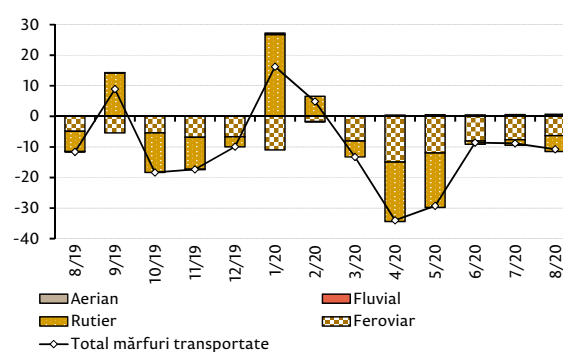
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.21: Evoluția în termeni reali a industriei (% , f.a.p.)



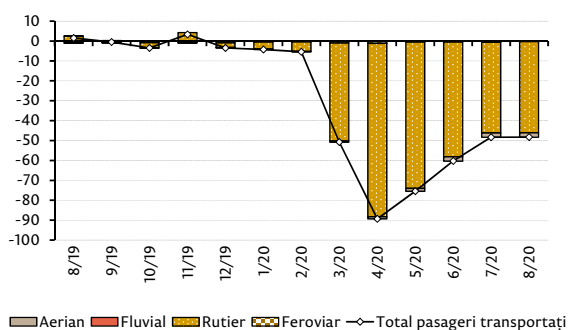
Sursa: BNS

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



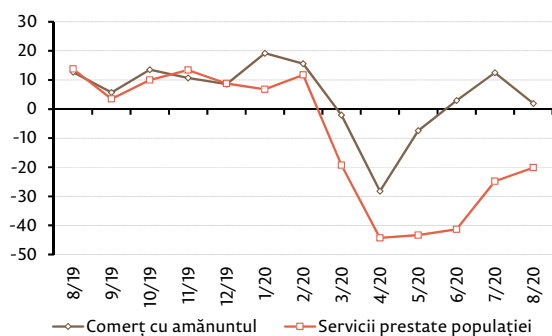
Sursa: BNS

Graficul 3.23: Evoluția transportului de pasageri (% , f.a.p.)



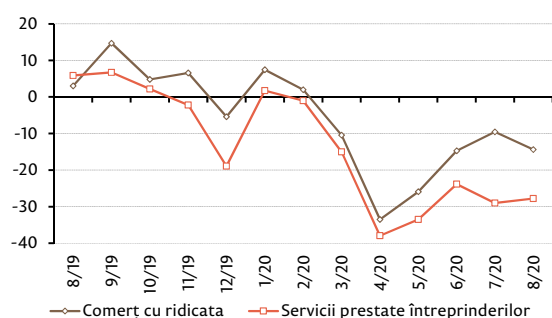
Sursa: BNS

Graficul 3.24: Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

Graficul 3.25: Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC) (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

caldă și aer condiționat” a înregistrat o dinamică anuală pozitivă în primele două luni ale trimestrului III 2020 (5,9 la sută), mai pronunțată decât cea din trimestrul II 2020 (3,9 la sută).

Dinamica anuală negativă a transportului de mărfuri s-a temperat în perioada august-septembrie 2020. Astfel, rata anuală a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel mediu de -9,8 la sută, fiind cu 14,1 p.p. superior celui din trimestrul II 2020 (Graficul 3.22). Totodată, în perioada ianuarie-august 2020, întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 12,7 la sută mai puține mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2019. Această evoluție a fost determinată de micșorarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară și aeriană cu 33,9 și 27,7 la sută, respectiv. În același timp, volumul de mărfuri transportat pe cale rutieră s-a micșorat cu 6,0 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar cel transportat pe cale fluvială s-a majorat cu 58,0 la sută.

Transportul de pasageri a continuat să înregistreze o dinamică anuală negativă pronunțată în trimestrul III 2020. Rezultate negative, dar de intensitate mai temperată au fost consemnate în perioada iulie-august 2020. Astfel, rata anuală a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel mediu de -48,2 la sută, fiind cu 26,8 p.p. superior celui din trimestrul II 2020 (Graficul 3.23). Totodată, în perioada ianuarie-august 2020, transportul public a transportat cu 48,7 la sută mai puțini pasageri comparativ cu perioada similară a anului 2019. Această evoluție a fost determinată de micșorarea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale aeriană și pe cale rutieră cu 76,0 și 48,5 la sută, respectiv. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale feroviară s-a micșorat cu 44,9 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar transportul fluvial de pasageri s-a majorat cu 39,3 la sută.

Comerțul cu amănuntul a înregistrat o dinamică pozitivă, în timp ce comerțul cu servicii a continuat să înregistreze o dinamică negativă în trimestrul III 2020. În perioada iulie-august 2020, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat o creștere medie de 7,2 la sută, fiind cu 18,1 p.p. superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.24). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate populației a înregistrat, în perioada iulie-august 2020, o diminuare de -22,5 la sută, acest ritm, fiind, totuși, cu 20,5 p.p. superior celui din trimestrul II 2020.

Comerțul cu ridicata și serviciile prestate întreprinderilor au continuat să înregistreze o dinamică negativă în perioada iulie-august 2020. În primele două luni ale trimestrului III 2020, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a consemnat o diminuare medie de 11,9 la sută⁷ (Graficul 3.25). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor a înregistrat, în perioada de referință, o micșorare medie de 28,4 la sută, fiind cu 3,4 p.p. superioară ratei anuale din trimestrul precedent.

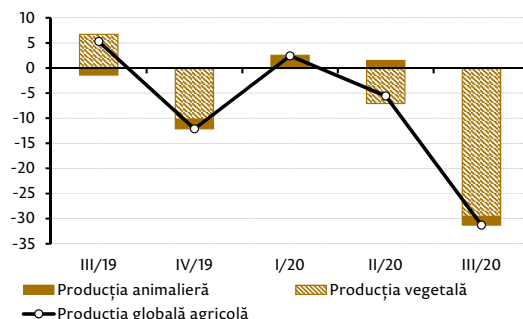
⁷Deflatat cu rata anuală a IPC.

În trimestrul III 2020, producția globală agricolă s-a diminuat cu 31,3 la sută în comparație cu trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.26). Dinamica respectivă a fost determinată de diminuarea producției vegetale cu 36,0 la sută, drept urmare a unor condiții meteorologice nefavorabile în primăvara și vara anului curent, care au compromis atât recolta de produse cerealiere, cât și cea de fructe proaspete. Totodată, volumul producției în sectorul zootehnic s-a diminuat cu 9,3 la sută.

Condițiile secetoase din anul curent au influențat, în principal, recolta de produse cerealiere. Astfel, conform datelor preliminare, în anul curent în comparație cu anul precedent recolta de grâu s-a diminuat cu 51,4 la sută, cea de leguminoase boabe cu 49,2 la sută, iar cea de orz cu 37,2 la sută.

Condițiile climaterice nefavorabile din anul curent au fost resimțite și în dinamica producției animaliere. Astfel, producția în sectorul zootehnic⁸ în primele nouă luni ale anului 2020 în comparație cu perioada similară din anul precedent s-a diminuat cu 2,8 la sută, ca urmare a scăderii producției de „lapte” și „ouă” cu 13,1 și 7,1 la sută, respectiv. În același timp, producția de „vite și păsări (în masă vie)” s-a majorat cu 1,7 la sută.

Graficul 3.26: Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.)



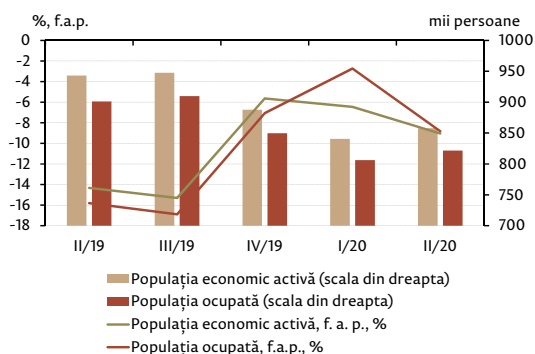
Sursa: BNS, calcule BNM

⁸Prețuri comparabile.

3.3 Piața muncii

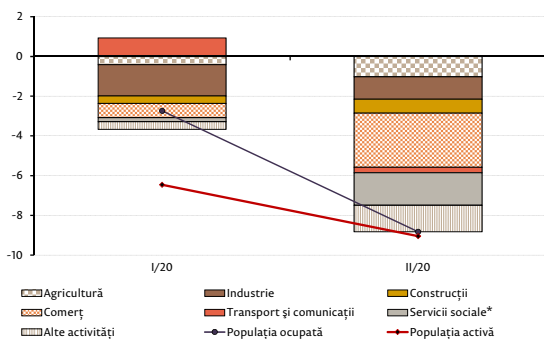
Forța de muncă

Graficul 3.27: Populația economic activă și populația ocupată



Sursa: BNS, calcule BNM

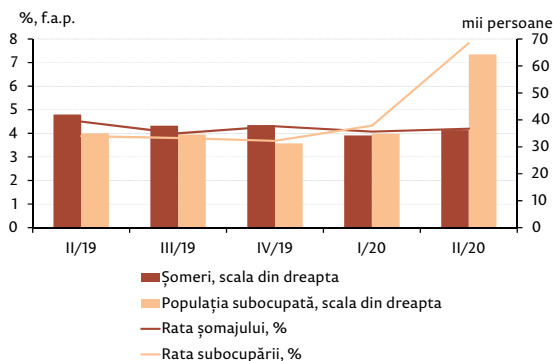
Graficul 3.28: Contribuția subcomponentelor la dinamica populației ocupate



Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

Graficul 3.29: Evoluția numărului de șomeri și a ratei șomajului (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Declinul activității economice pe fundalul impactului restricțiilor anti-COVID-19 a determinat accentuarea evoluției negative a populației economic active și a populației ocupate, comerțul fiind ramura afectată cel mai mult. Rata șomajului încă înregistrează o dinamică stabilă, în timp ce rata subocupării reflectă consecințele scăderii activității economice. În contextul pandemiei COVID-19 și al impactului acesteia asupra activității economice în trimestrul III 2020, dar și al performanței reduse în sectorul agricol, indicatorii pieței muncii vor continua dinamica negativă în perioada următoare.

Dinamica negativă a forței de muncă și a populației ocupate s-a accentuat comparativ cu începutul anului curent. În acest fel, în trimestrul II 2020, populația economic activă a constituit 857,7 mii persoane, fiind cu 9,0 la sută inferioară celei din perioada similară a anului 2019. În același timp, populația ocupată a constituit 821,5 mii persoane, fiind cu 8,8 la sută inferioară celei din trimestrul II 2019 (Graficul 3.27). De menționat că dinamica negativă a indicatorilor respectivi a continuat pe tot parcursul anului precedent.

Pe subcomponente, scăderea populației ocupate în trimestrul II 2020 a fost determinată, preponderent, de diminuarea acesteia în sectorul comerțului (-15,1 la sută), servicii sociale (-7,1 la sută), industrie (-7,8 la sută) și construcții (-9,8 la sută). Performanța redusă în sectorul agricol în contextul condițiilor agrometeorologice adverse a susținut scăderea populației ocupate în acest sector cu 4,7 la sută (Graficul 3.28).

Deteriorarea pronunțată a climatului economic este reflectată și de dinamica populației subocupate care s-a majorat cu 29,3 mii persoane până la 64,3 mii, iar rata subocupării a constituit 7,8 la sută sau cu 3,9 p.p. superioară celei din trimestrul II 2019. Pe de altă parte, însă, indicatorii cu privire la șomaj întârzie să reflecte consecințele declinului economic. Astfel, în perioada de referință numărul șomerilor s-a diminuat până la 36,2 mii persoane sau cu 5,8 mii persoane inferior celui din trimestrul II 2019, iar rata șomajului a constituit 4,2 la sută, fiind cu 0,3 p.p. inferioară celei din perioada similară a anului precedent (Graficul 3.29).

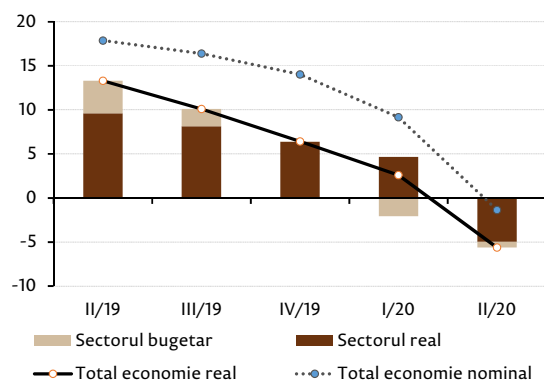
Având în vedere situația social-economică aferentă pandemiei COVID-19 și impactul negativ asupra activității economice interne a măsurilor de oprire a răspândirii virusului respectiv, precum și performanța redusă în sectorul agricol, în perioada următoare indicatorii pieței muncii vor continua dinamica negativă observată pe parcursul anului curent.

Fondul de salarizare

Dinamica anuală a fondului de salarizare pe economie în trimestrul II 2020 a continuat tendința descendentă începută în anul precedent și, în contextul impactului COVID-19, a intrat în teritoriu negativ. Informația cu privire la evoluția câștigurilor salariale în trimestrul II 2020 relevă faptul că fondul de salarizare pe economie s-a diminuat cu 1,4 la sută, iar în termeni reali, deflatat cu IPC, acesta s-a contractat cu 5,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a contribuției negative atât din partea dinamicii fondului de remunerare din sectorul real, cât și din cel bugetar (Graficul 3.30).

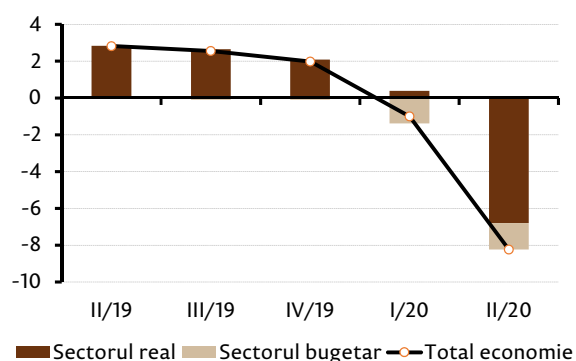
În trimestrul II 2020, numărul de salariați pe economie a înregistrat o scădere pronunțată comparativ cu cel din perioada corespunzătoare a anului 2019, în contextul declinului ce a afectat majoritatea sectoarelor economiei. Numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a fost cu 8,2 la sută inferior celui din aprilie-iunie 2019, fapt datorat, preponderent, scăderii cu 9,3 la sută a numărului de salariați din sectorul real. Totodată, numărul de salariați din sectorul bugetar s-a diminuat cu 5,3 la sută (Graficul 3.31). În cadrul economiei naționale, dinamica negativă a numărului mediu de salariați a fost determinată, preponderent, de scăderea acestora în sectorul industrial (-11 la sută), comerț (-9,6 la sută), activități de cazare și alimentație publică (-60 la sută), transport și depozitare (-15,7 la sută). Celelalte sectoare ale economiei, în mod similar, au înregistrat dinamici negative. O dinamică pozitivă se atestă doar în sectorul informațiilor și comunicațiilor, unde numărul de salariați s-a majorat cu 2,4 la sută (Graficul 3.32).

Graficul 3.30: Fondul de salarizare în economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)



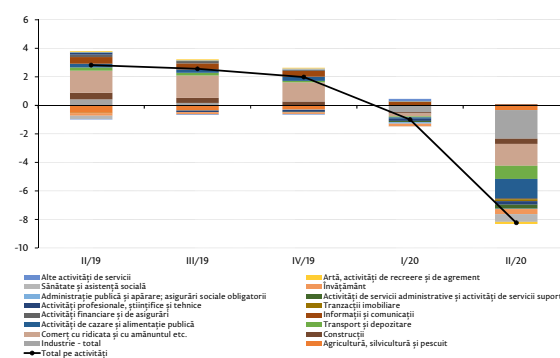
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.31: Numărul mediu de salariați pe economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)



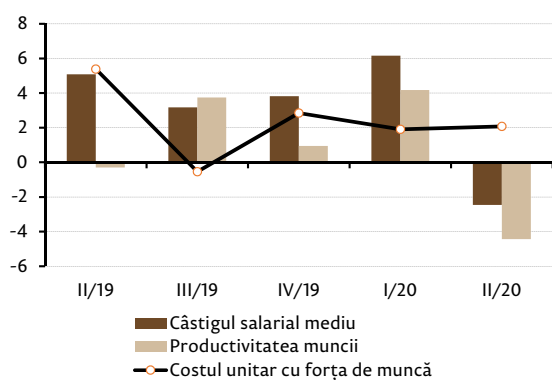
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.32: Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% , f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.33: Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie(% , f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul II 2020, rata anuală a productivității muncii estimată la nivelul sectorului industrial s-a diminuat până la nivelul de -4,4 la sută. În același timp, dinamică anuală a salariului mediu real la nivelul sectorului industrial s-a contractat până nivelul de -2,5 la sută. **În acest context, ritmul anual al costului unitar cu forța de muncă în industrie s-a majorat cu cca 0,2 p.p. până la 2,1 la sută** (Graficul 3.33).

3.4 Sectorul extern

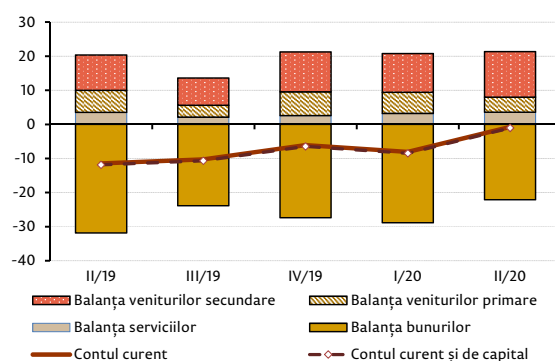
În trimestrul II 2020, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a diminuat considerabil (cu 7,3 p.p.) față de cel din trimestrul precedent, constituind 0,8 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.34). Micșorarea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma diminuării componentei cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, ponderile componentelor cu contribuție pozitivă au cunoscut o dinamică mixtă. Astfel, ponderea „balanței serviciilor” și „balanței veniturilor secundare” s-a majorat, iar cea a „balanței veniturilor primare” s-a diminuat în perioada de referință.

Contul financiar

În trimestrul II 2020, a fost sesizată o temperare a intrărilor nete de capital, astfel contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 2,2 la sută sau cu 6,2 p.p. în diminuare comparativ cu trimestrul I 2020. De menționat că, diminuarea intrărilor nete de capital a fost determinată de variația activelor de rezervă (Graficul 3.35). Totodată, fluxul altor investiții, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 12,6 la sută, fiind cu 8,6 p.p. superior celui din trimestrul precedent, drept urmare a majorării intrărilor nete aferente împrumuturilor. În același timp, investițiile directe în trimestrul II 2020 au fost în diminuare.

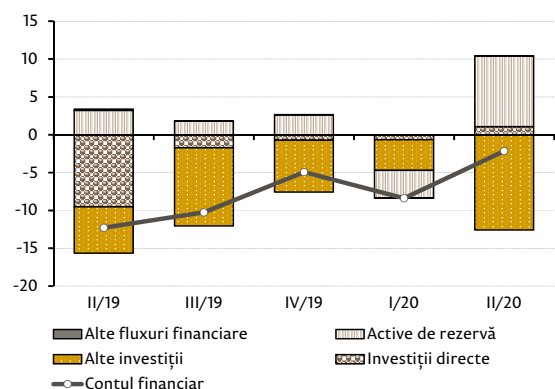
Ponderea datoriei externe în PIB, în trimestrul II 2020, a consemnat o majorare cu 3,1 p.p., până la nivelul de 66,1 la sută (Graficul 3.36). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici⁹ cu 32,4 la sută, după care sectorului guvernamental¹⁰ îi revine 18,0 la sută și investițiilor directe – 15,7 la sută.

Graficul 3.34: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

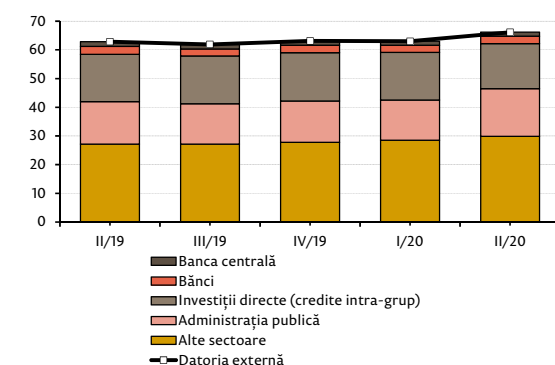
Graficul 3.35: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.36: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

⁹Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altor sectoare”.

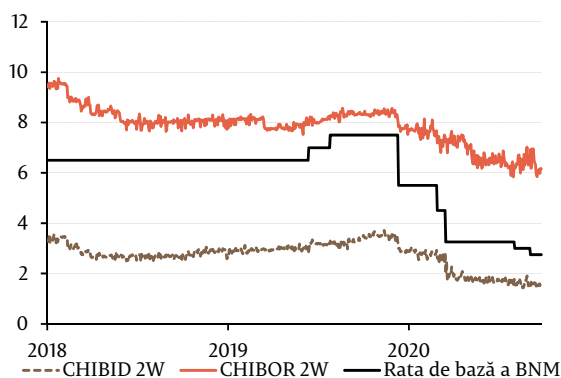
¹⁰Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

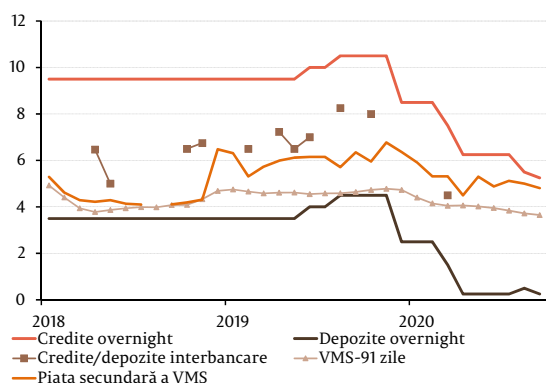
4.1 Instrumentele politicii monetare

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Politica ratelor dobânzilor

Atenuarea continuă a ritmului anual al inflației a impus necesitatea continuării procesului de relaxare prudentă a politicii monetare. Astfel, în perioada iulie – septembrie, rata de politică monetară a fost diminuată în doi pași consecutivi cu aceeași amplitudine (0,25 p.p.), până la nivelul de 2,75 la sută anual.

Curba randamentelor CHIBOR 2W a urmat o traiectorie ușor descendentă pe parcursul trimestrului III 2020, încorporând diminuările operate asupra ratei dobânzii de politică monetară. Cotația CHIBOR 2W înregistrată la finele lunii septembrie a fost inferioară celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent (-0,52 p.p.), constituind 6,16 la sută (Graficul 4.1).

Ratele dobânzilor aferente valorilor mobiliare de stat cu scadența la 91 zile au urmat trendul descendent specific perioadelor anterioare, condiționat atât de amplificarea graduală a ofertei investitorilor pentru acest tip de plasamente, cât și de modificările operate asupra ratei de bază a BNM. Pe ansamblul perioadei, media acestei rate a constituit 3,72 la sută (4,03 la sută valoare înregistrată în trimestrul anterior) (Graficul 4.2).

Media trimestrială a randamentului operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat s-a cifrat la 5,01 la sută, fiind superioară celei din trimestrul precedent (+0,11 p.p.), creștere condiționată de majorarea termenului mediu ponderat până la scadența de la 214 zile la 241 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 III 2020, rata medie ponderată a operațiunilor de absorbție a lichidității s-a cifrat la 3,05 la sută anual.

Stocul zilnic al plasamentelor CBN s-a caracterizat printr-un nivel de volatilitate scăzut comparativ cu trimestrele anterioare, oscilând în intervalul valoric de 5-6 miliarde lei pe parcursul trimestrului. Soldul mediu trimestrial al CBN a însumat 5 414,5 milioane lei (-312,5 milioane lei față de trimestrul II 2020 (Graficul 4.3)).

Operațiuni repo

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților s-au derulat săptămânal pe termen de 14 zile la rata fixă a dobânzii (rata de bază plus o marjă de 0,25 p.p.) prin procedura licitațiilor fără plafon, conform calendarului operațiunilor de politică monetară pentru anul 2020. Soldul operațiunilor repo înregistrat la finele trimestrului gestionar a fost nul.

Facilitățile permanente

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

Pe parcursul trimestrului III 2020, BNM a aprobat unele măsuri stimulative de politică monetară care implică și îngustarea coridorului ratelor dobânzilor la facilitățile permanente.

La ședința din 6 august 2020, Comitetul executiv al BNM a diminuat cu 1 p.p. coridorul ratelor, simetria coridorului fiind menținută ($\pm 2,50$ p.p.). Aceasta a implicat creșterea ratei dobânzii pentru facilitatea de depozit cu 0,25 p.p., până la 0,50 la sută, și scăderea cu 0,75 p.p. a ratei dobânzii pentru facilitatea de creditare, până la 5,50 la sută.

În luna septembrie 2020, ambele rate au fost diminuate cu 0,25 p.p., ca la finele trimestrului să înregistreze 5,25 la sută la creditele overnight și 0,25 la sută la depozitele overnight.

Pe parcursul perioadei analizate băncile au utilizat, preponderent, facilitatea de depozit overnight, facilitatea de credit overnight, în volum de 200,0 milioane lei, fiind solicitată doar de o bancă, la finele perioadelor de aplicare a rezervelor obligatorii, pentru suplinirea cererii de lichiditate pe termen scurt.

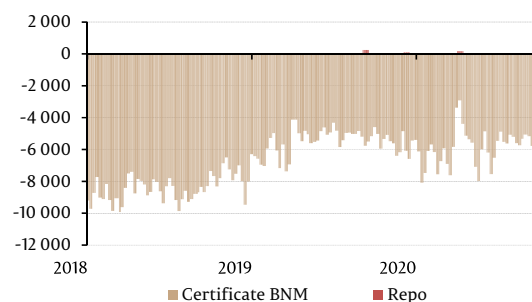
Volumul total al depozitelor overnight plasate la BNM în trimestrul III 2020 a însumat 14 056,7 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 192,9 milioane lei, inferior celui din trimestrul precedent cu circa 43,0 la sută.

Rata medie ponderată calculată trimestrial la depozitele overnight plasate/ creditele overnight acordate a constituit 0,32 la sută și 5,50 la sută, respectiv.

Rezervele obligatorii

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

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

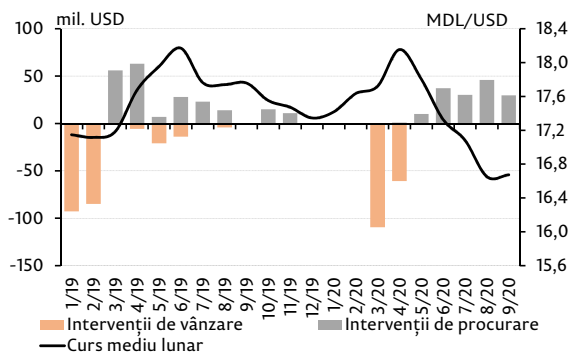


Sursa: BNM

În trimestrul III 2020, normele rezervelor obligatorii au continuat să fie modificate în direcția echilibrării acestora, fiind astfel urmărită optimizarea intermedierei financiare și consolidarea mecanismului de transmisie a politicii monetare și valutare. Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost diminuată în două trepte succesiv cu câte 1 p.p., până la nivelul de 32,0 la sută din baza de calcul pentru perioada de aplicare 16 septembrie – 15 octombrie 2020. În această perioadă, rezervele obligatorii în moneda națională s-au cifrat la 12 916,0 milioane lei, volum inferior cu 141 milioane lei (-1,1 la sută) celor menținute în perioada 16 iunie – 15 iulie 2020.

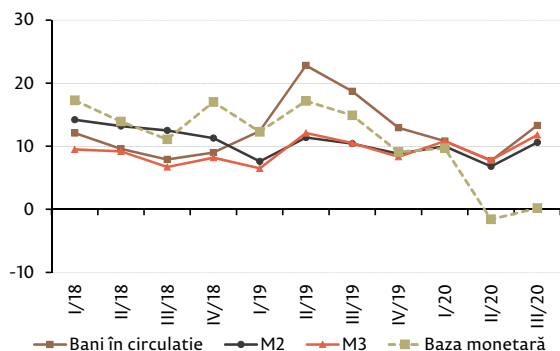
Totodată, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă (VLC) de asemenea a fost majorată în două trepte, dar într-un ritm mai alert – cu câte 3,0 p.p., până la 27,0 la sută pentru perioada de aplicare 16 septembrie – 15 octombrie 2020. În această perioadă rezervele obligatorii în VLC au însumat 135,1 milioane dolari SUA și 293,4 milioane euro, fiind în creștere cu 35,2 la sută și cu 28,7 la sută, respectiv, față de perioada 16 iunie – 15 iulie 2020. De asemenea, au fost aprobate modificări ulterioare ale normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în VLC, aceasta urmând a fi majorată cu câte 1,5 p.p., până la 30,0 la sută din baza de calcul pentru perioadele de aplicare 16 octombrie – 15 noiembrie 2020 și, respectiv, 16 noiembrie – 15 decembrie 2020.

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



Sursa: BNM

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Piața monetară interbancară

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

Depozitele statului plasate la Banca Națională a Moldovei

La situația din 30 septembrie 2020, soldul depozitelor plasate de Ministerul Finanțelor la Banca Națională a constituit 9,7 milioane lei. Rata medie ponderată la depozitele în sold a fost de 3,69 la sută anual, iar termenul mediu ponderat – 97 de zile.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada iulie – septembrie 2020 doar prin procurări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 105,73 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 105,60 milioane dolari SUA, precum și conversii valutare cu AID în sumă de 0,13 milioane dolari SUA (Graficul 4.4).

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul III 2020, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, dar mai accelerată, media trimestrială în termeni anuali constituind 10,6 la sută pentru M2 (cu 3,8 p.p. peste nivelul din trimestrul II 2020) și 11,8 la sută pentru M3 (cu 4,0 p.p. mai mult față de creșterea din trimestrul precedent). Baza monetară s-a majorat față de trimestrul III al anului 2019, media trimestrială în termeni anuali constituind 0,2 la sută (Graficul 4.5).

Masa monetară

Accelerarea ritmului de creștere a agregatului monetar M3 cu 4,0 p.p. față de trimestrul precedent a fost determinată de majorarea ritmului de creștere a tuturor componentelor. Cea mai mare contribuție la evoluția masei monetare în sens larg au avut depozitele în valută urmate de depozitele în moneda națională și banii în circulație (Graficul 4.6).

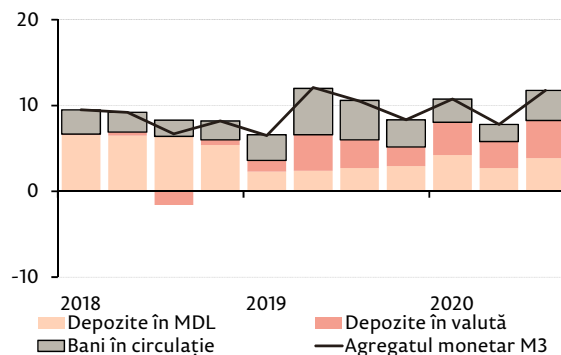
Evoluția depozitelor în moneda națională (Graficul 4.9) a fost determinată de creșterea depozitelor la vedere, care la rândul lor au fost influențate, preponderent, de depozitele persoanelor fizice, contribuția din partea depozitelor persoanelor juridice fiind nesemnificativă.

Creșterea depozitelor la termen în moneda națională, la fel, a fost în totalitate generată de evoluția depozitelor persoanelor fizice (Graficul 4.11).

Și componenta depozitelor în valută a avut o evoluție mai accelerată comparativ cu trimestrul precedent ca urmare a majorării depozitelor la vedere, în special ale persoanelor juridice (Graficul 4.12). Depozitele la termen în valută au avut o evoluție similară celei din trimestrul precedent, înregistrând o diminuare de 0,2 la sută anual (Graficul 4.13).

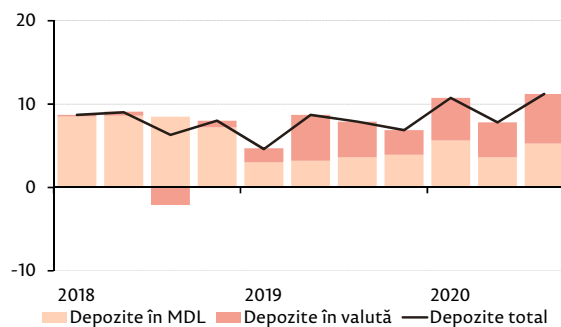
Ritmul de creștere a banilor în circulație la finele trimestrului III 2020 s-a majorat cu 9,2 p.p. comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 16,1 la sută anual. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a majorat cu 1,5 p.p. față de nivelul înregistrat în trimestrul II 2020. Rulajele de casă în nouă luni ale anului 2020 s-au diminuat cu 4,3 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut. Totodată, încasările de numerar s-au diminuat cu un ritm mai mare decât eliberările, determinând astfel creșterea numerarului în circulație (Graficul 4.8). Cele mai semnificative contribuții la creșterea numerarului în circulație au avut-o fluxurile nete din operațiunile cu conturile curente, depozite, carduri și fluxurile nete din operațiunile cu valuta de la persoanele fizice. Un impact mai mic au avut plățile salariale, pensiile, bursele și indemnizațiile.

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



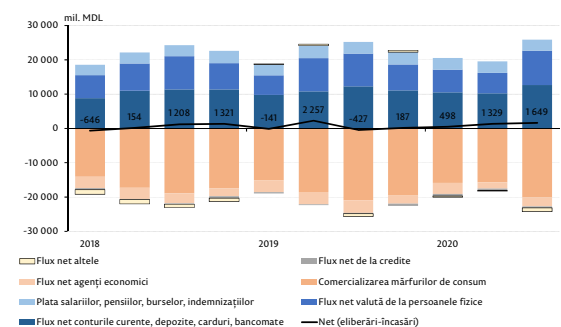
Sursa: BNM

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



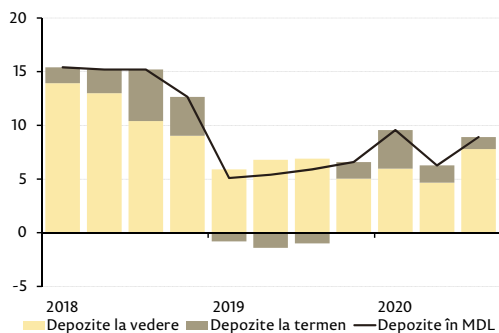
Sursa: BNM

Graficul 4.8: Fluxurile banilor în circulație



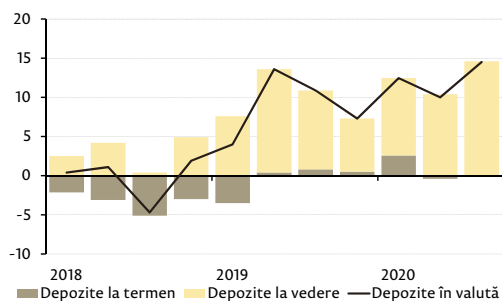
Sursa: BNM

Graficul 4.9: Dinamica soldului depozitelor în MDL



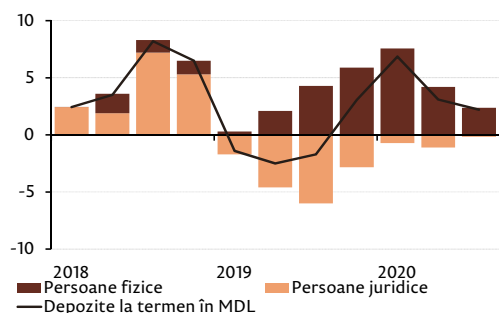
Sursa: BNM

Graficul 4.12: Dinamica soldului depozitelor în valută



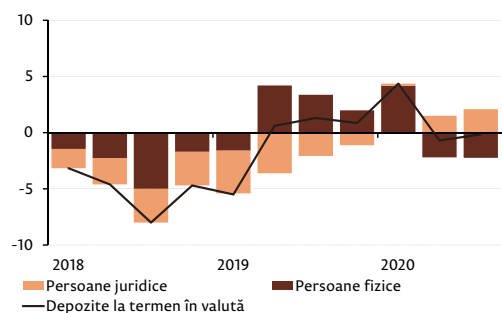
Sursa: BNM

Graficul 4.10: Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL



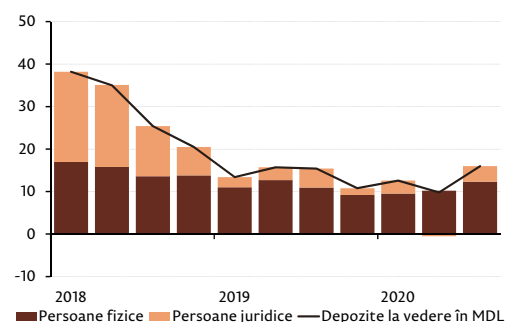
Sursa: BNM

Graficul 4.13: Dinamica soldului depozitelor la termen în valută



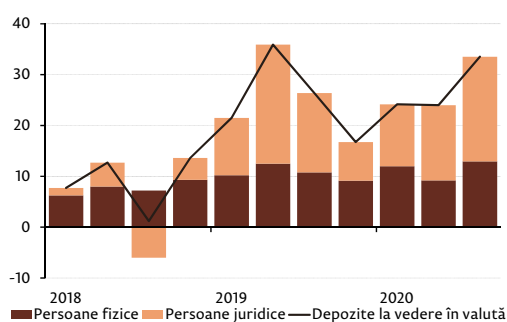
Sursa: BNM

Graficul 4.11: Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL



Sursa: BNM

Graficul 4.14: Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută



Sursa: BNM

Lichiditate excesivă

Pe parcursul trimestrului III 2020, lichiditatea excesivă în sistemul bancar s-a diminuat cu 358,4 milioane lei. De menționat că față de trimestrul III 2019 volumul lichidităților excesive a crescut în medie cu 385,5 milioane lei (+7,1 la sută anual), ca rezultat al creșterii soldului creditelor în sectorul bancar, înregistrând valoarea medie de 5,8 miliarde lei (Graficul 4.15).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate¹¹

La finele trimestrului III 2020, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă (Graficul 4.16). Soldul total al creditelor a însumat 42 436,6 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului III 2019 cu 8,9 la sută, din contul majorării soldului creditelor acordate în moneda națională, cu o contribuție pozitivă de 8,4 p.p. Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională a crescut până la 65,7 la sută din soldul total al creditelor.

La sfârșitul trimestrului III 2020, soldul creditelor acordate în moneda națională a înregistrat un ritm de creștere anual de 13,2 la sută, preponderent din contul majorării soldului creditelor acordate persoanelor fizice, cu o contribuție pozitivă de 9,8 p.p. La rândul său, soldul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a înregistrat o creștere anuală de 17,6 la sută, iar ponderea acestor credite a constituit 57,6 la sută din soldul creditelor în MDL. De menționat că la finele trimestrului III 2020, soldul creditelor în valută recalculat în moneda națională, comparativ cu soldul înregistrat la finele trimestrului III 2019, a înregistrat o mică creștere pozitivă.

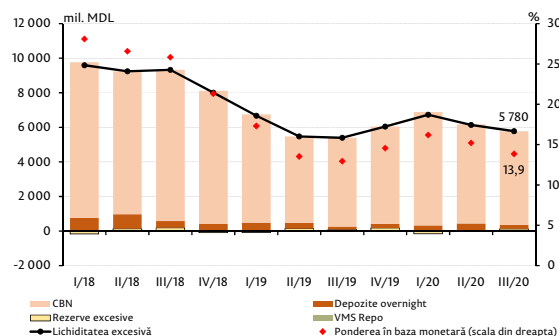
În perioada analizată, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (39,0 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate în sfera comerțului (23,0 la sută) (Graficul 4.17).

Din perspectiva structurii pe monede, ponderea soldului creditelor în moneda națională înregistrează o tendință de creștere (Graficul 4.18). La finele trimestrului III 2020, componenta în MDL a constituit 65,7 la sută din soldul total al creditelor, superioară celei de la sfârșitul trimestrului III 2019 cu 2,4 p.p. Respectiv, dolarizarea soldului creditelor este în descreștere.

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

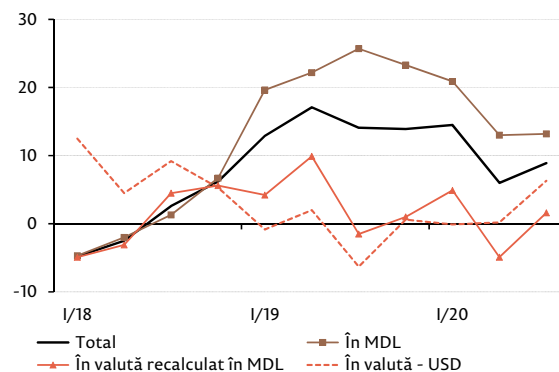
Pe parcursul trimestrului III 2020, volumul total al creditelor noi acordate a fost superior celui din trimestrul III 2019 cu 9,9 la sută (Graficul 4.19). Atât volumul creditelor noi acordate în MDL, cât și a creditelor acordate în valută recalculat în MDL au înregistrat creșteri anuale influențate de creșterea volumului creditelor noi acordate persoanelor juridice.

Graficul 4.15: Lichiditate excesivă



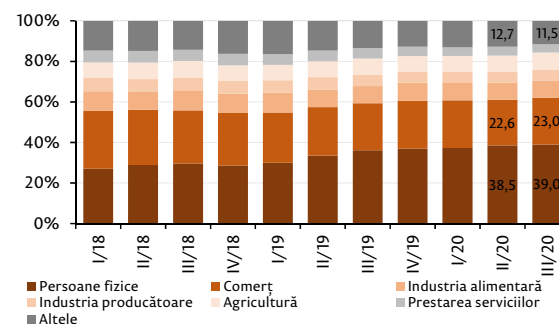
Sursa: BNM

Graficul 4.16: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

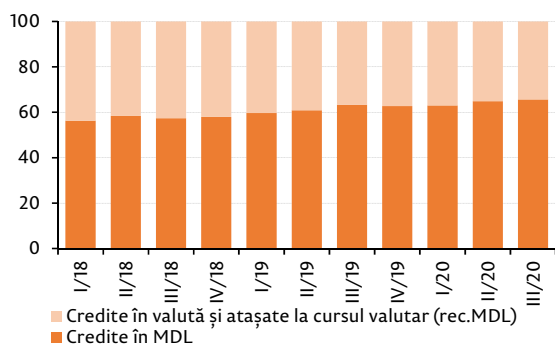
Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



Sursa: BNM

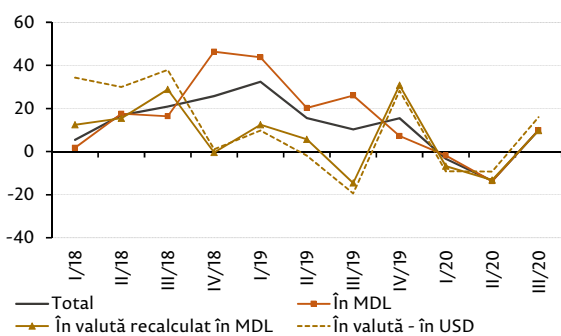
¹¹Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 octombrie 2020.

Graficul 4.18: Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)



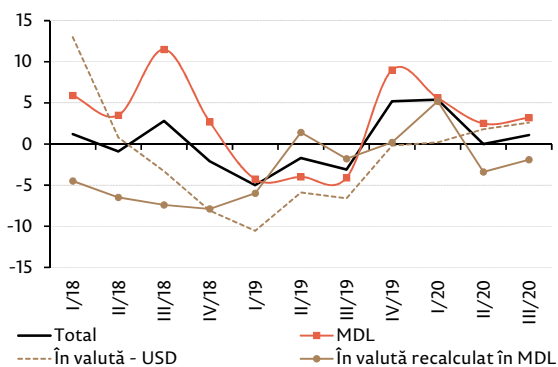
Sursa: BNM

Graficul 4.19: Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.20: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)¹²

La sfârșitul trimestrului III 2020, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a depășit valoarea soldului de la sfârșitul trimestrului III 2019 doar cu 1,1 la sută (Graficul 4.20). Totodată, pe subcomponente, ritmul anual de creștere a soldului depozitelor la termen atrase în MDL s-a majorat cu 3,2 la sută, iar ritmul anual de creștere a soldului depozitelor la termen atrase în valută recalculat în moneda națională s-a redus cu 1,9 la sută. Soldul depozitelor în MDL a crescut pe fondul majorării depozitelor atrase atât de la persoanele fizice, cât și de la persoanele juridice.

La finele trimestrului III 2020, ponderea soldului depozitelor la termen atrase în moneda națională a constituit 59,3 la sută din soldul total al depozitelor la termen, superioară celei din trimestrul III 2019 cu 1,2 p.p. (Graficul 4.21). Dinamica gradului de dolarizare a soldului depozitelor la termen a fost relativ stabilă și a constituit 40,7 la sută, analogic trimestrului precedent, dar inferioară celei de la sfârșitul trimestrului III 2019 cu 1,2 p.p.

Ratele dobânzilor¹³

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului III 2020 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 06 august 2020 și 09 septembrie 2020, a decis reducerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu câte 0,25 p.p., de la 3,25 la sută anual până la nivelul de 2,75 la sută anual. Aceste decizii au urmărit favorizarea unui climat monetar capabil să revigoreze activitatea de creditare și economisire, alături de adaptarea în continuare a mediului economic intern la volatilitatea și incertitudinea aferente situației macroeconomice externe, având ca scop ancorarea anticipațiilor inflaționiste, readucerea și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ p.p.

Evoluția ratei dobânzii la soldul creditelor

În perioada iulie-septembrie 2020, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a constituit 7,45 la sută anual (-0,52 p.p. față de trimestrul III 2019) (Graficul 4.22). Această dinamică a fost determinată de scăderea ratelor la soldul creditelor acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice.

¹² Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 octombrie 2020 și nu include depozitele la vedere.

¹³ Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 octombrie 2020 și nu include ratele la depozitele la vedere.

Pe ansamblul trimestrului III 2020, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută recalculat în MDL a constituit 4,12 la sută anual, inferioară celei din trimestrul III 2019 cu 0,49 p.p. (în mare parte, din contul micșorării ratei medii ponderate a dobânzii aferente soldului creditelor în valută acordate persoanelor juridice, a căror pondere a constituit 95,6 la sută).

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în moneda națională a constituit 4,26 la sută anual și s-a redus comparativ cu trimestrul II 2020 cu 0,30 p.p. și cu 0,48 față de trimestrul III 2019 (Graficul 4.20). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută s-a redus cu 0,18 p.p. comparativ cu sfârșitul trimestrului III 2019.

Evoluția marjei bancare

În trimestrul III 2020, marjele bancare (calculate ca diferența dintre ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor) au înregistrat descreșteri atât pe segmentul monedei naționale, cât și pe subcomponenta în valută, comparativ cu trimestrul precedent și cu trimestrul III 2019 (Graficul 4.23).

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

Ca efect al deciziilor de politică monetară și al situației pe piața monetar-valutară creată în urma epidemiei cu noul coronavirus, în trimestrul III 2020, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen noi atrase în moneda națională a înregistrat descreșteri (Graficul 4.24). Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL a constituit 3,76 la sută anual, inferioară celei din trimestrul III 2020 cu 0,83 p.p. Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul III 2020, a constituit 7,90 la sută anual, inferioară celei din trimestrul precedent cu 0,42 p.p.

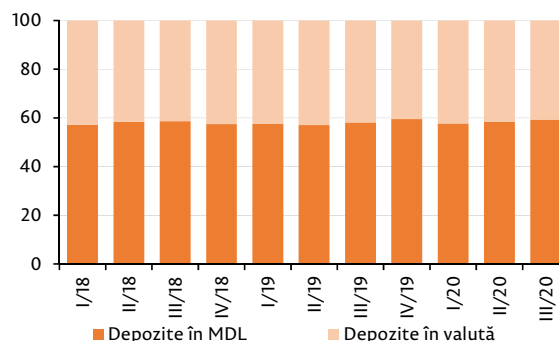
Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Pe parcursul trimestrului III 2020, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a apreciat cu 1,6 la sută în raport cu dolarul SUA, în timp ce față de euro s-a depreciat cu 2,0 la sută comparativ cu nivelurile înregistrate la finele trimestrului anterior (Graficul 4.25).

În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a apreciat în proporții mai mari față de dolarul SUA – cu 5,4 la sută, iar în raport cu euro s-a depreciat cu 0,4 la sută, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

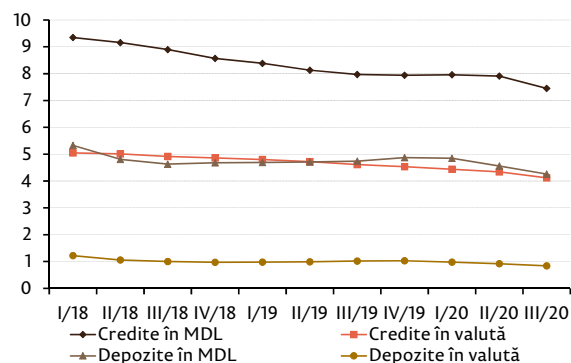
În trimestrul III, în valori medii, majoritatea valutilor țărilor-parteneri comerciali principali ai RM incluse în coșul REER s-au apreciat față de dolarul SUA. În special, s-au întărit monedele unor țări membre ale UE: coroana cehă – cu 7,9 la sută, zlotul polonez – cu 7,2 la sută, euro și leva bulgărească – cu câte 5,8 la sută, leul românesc – cu 5,7 la sută, forintul maghiar – cu 5,5 la sută ș.a. Pe de altă parte, lira turcească, rubla belarusă, hrivna ucraineană și rubla rusească s-au depreciat în raport cu dolarul american (Graficul 4.26).

Graficul 4.21: Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)



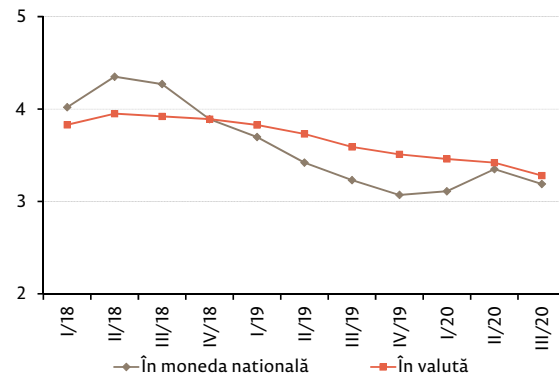
Sursa: BNM

Graficul 4.22: Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)



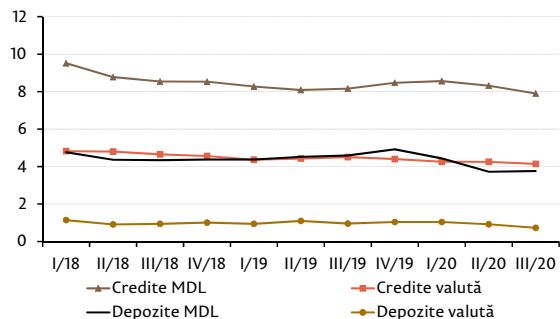
Sursa: BNM

Graficul 4.23: Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.)



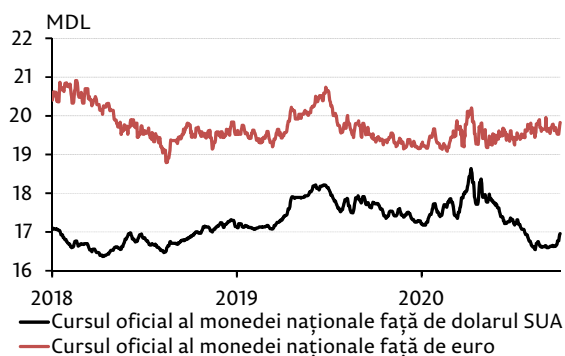
Sursa: BNM

Graficul 4.24: Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)



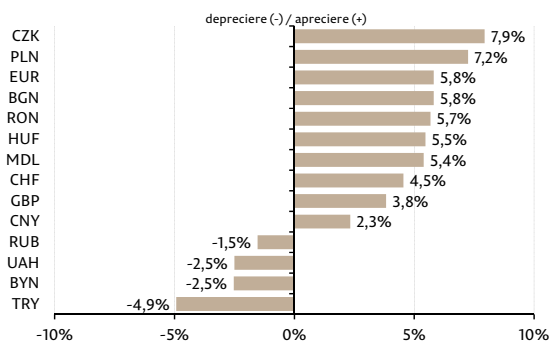
Sursa: BNM

Graficul 4.25: Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro



Sursa: BNM

Graficul 4.26: Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA curs mediu trimestrul III 2020/ trimestrul II 2020 (%)



Sursa: BNM

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 1,4 la sută față de coșul valurilor țărilor - principali parteneri comerciali ai RM (media trimestrului III față de media trimestrului II). Dintre aceștia, contribuții mai mari la aprecierea REER au avut Ucraina – cu 0,8 p.p., Rusia – cu 0,7 p.p. și Turcia – cu 0,5 p.p. (Graficul 4.27).

Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice s-a cifrat la 726,6 milioane dolari SUA, fiind în creștere atât față de trimestrul precedent (cu 71,2 la sută), cât și în raport cu trimestrul III 2019 (cu 17,9 la sută). Transferurile nete din străinătate în favoarea persoanelor fizice au sporit în primele două luni ale trimestrului cu 28,4 la sută față de perioada similară din anul precedent, constituind factorul principal care a impulsionat dinamica pozitivă a ofertei nete. În structura ofertei nete de valută din partea persoanelor fizice s-a remarcat în continuare o consolidare a cotei monedei unice europene (82,3 la sută) (Graficul 4.29).

Cererea netă de valută din partea agenților economici a crescut, de asemenea, însă în proporții relativ mai mici comparativ cu oferta netă din partea persoanelor fizice. În trimestrul III 2020, aceasta s-a cifrat la 661,6 milioane USD, depășind cu 49,7 la sută nivelul înregistrat în trimestrul anterior și cu 9,1 la sută cel din perioada similară a anului precedent. Cererea sporită de valută din partea persoanelor juridice a fost condiționată primordial de evoluțiile fluxurilor comerciale externe. După o ameliorare în lunile aprilie-mai, deficitul balanței comerciale externe s-a deteriorat în trimestrul III¹⁴, revenind la un nivel similar anilor precedenți. În dinamică anuală, exporturile s-au diminuat în proporții mai mari comparativ cu importurile. În consecință, s-a observat o scădere a procurărilor de valută de la unii exportatori, în special de la cei de producție agricolă.

Gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice a constituit 109,8 la sută în trimestrul III 2020 comparativ cu 96,1 la sută în trimestrul precedent și 101,6 la sută în trimestrul III 2019. În aceste condiții, BNM a intervenit prin procurări nete de valută pe piața valutară locală în sumă de 105,6 milioane dolari SUA¹⁵ (Graficul 4.30).

Surplusul pe piața valutară locală nu a fost repartizat însă uniform pe parcursul trimestrului, acesta fiind mai pronunțat în lunile iulie și august, pe fondul unei oferte semnificative de valută de la persoane fizice, evoluție specifică acestei perioade a anului. În aceste condiții, în prima jumătate a trimestrului, cursul de schimb oficial al monedei naționale în raport cu dolarul SUA s-a plasat pe un trend ferm de apreciere, stabilizându-se ulterior, cu mici fluctuații, în proximitatea nivelului de 16,6 lei pentru un dolar SUA. Spre finele lunii septembrie, deficitul temporar pe piața valutară a determinat o inversare de scurtă durată a trendului. Astfel, per ansamblu, leul moldovenesc a încheiat trimestrul III 2020 cu o apreciere de 1,6 la sută în raport cu dolarul SUA comparativ cu finele trimestrului precedent.

¹⁴Conform datelor BNS privind activitatea de comerț exterior cu mărfuri pentru primele două luni ale trimestrului.

¹⁵Volum calculat la data valutei.

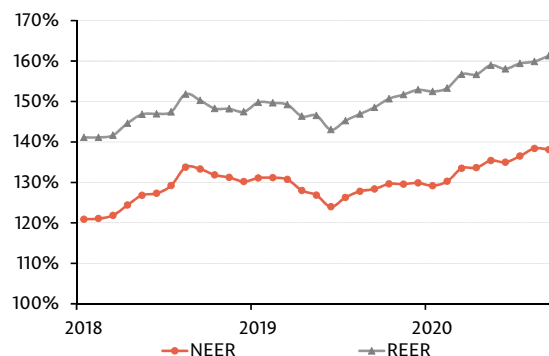
Dinamica cursului oficial al leului moldovenesc față de euro a fost influențată inclusiv de evoluțiile monedei unice europene față de dolarul SUA pe piețele internaționale. În prima jumătate a trimestrului III a continuat tendința de depreciere a dolarului SUA față de principalele valute internaționale, dar în special față de euro. În luna iulie dolarul a înregistrat una dintre cele mai slabe performanțe din ultimii ani, iar cursul de schimb al dolarului SUA în raport cu euro a ajuns la nivelul minim din ultimii doi ani. Îngrijorările investitorilor în această perioadă au fost generate de gestionarea ineficientă de către autoritățile Statelor Unite a pandemiei COVID-19, de impactul acesteia asupra economiei americane și de lipsa consensului politic privind măsurile de stimulare a economiei și ajutor pentru sectoarele afectate. SRF a lăsat neschimbată rata fondurilor federale, menționând că economia SUA în continuare va depinde semnificativ de evoluția pandemiei.

În același timp, adoptarea unanimă de către statele Uniunii Europene a pachetului de stimulente financiare fără precedent și anume granturi în valoare de 390,0 miliarde EUR și împrumuturi în valoare de 360,0 miliarde EUR, ce urmează a fi debursate după aprobarea planurilor de recuperare ale guvernelor naționale, precum și a Bugetului pe termen lung în susținerea planului de redresare al Uniunii Europene, au determinat aprecierea euro.

În a doua jumătate a trimestrului, cursul EUR/USD a cunoscut o stabilizare relativă, iar spre finele lunii septembrie, dolarul SUA și-a recăpătat unele poziții pierdute pe parcursul perioadei de analiză. Astfel, pe parcursul trimestrului III, comparativ cu finele celui precedent, euro s-a apreciat cu 3,6 la sută în raport cu dolarul SUA.

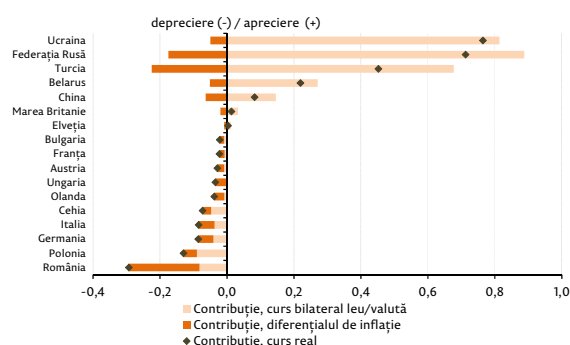
Potrivit situației de la finele trimestrului III 2020, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 3 453,4 milioane dolari SUA (Graficul 4.31), cu 259,8 milioane dolari SUA (+8,1 la sută) mai mult comparativ cu finele trimestrului precedent. Această creștere s-a produs, în principal, pe fondul intrărilor în conturile rezervelor obligatorii în valută ale băncilor licențiate, intervențiilor de procurare a valutei și debursărilor de credite și granturi din partea principalilor parteneri de dezvoltare. Au fost înregistrate debursări sub formă de credite și granturi în cadrul asistenței macrofinanciare pentru suport bugetar din partea Comisiei Europene în sumă totală de 30,0 milioane euro (echivalentul a 34,7 milioane dolari SUA). De asemenea, Banca Europeană de Investiții a debursat noi tranșe în cadrul proiectului de dezvoltare a infrastructurii căilor ferate din Moldova – 13,5 milioane euro (echivalentul a 16,1 milioane dolari SUA) și în cadrul proiectului Livada Moldovei – 3,8 milioane euro (echivalentul a 4,4 milioane dolari SUA). Fluxuri importante sub formă de credite în sumă totală de 16,5 milioane dolari SUA au venit și din partea instituțiilor Băncii Mondiale: BIRD și AID, dintre care în cadrul proiectelor de răspuns de urgență la COVID-19 (6,0 milioane euro, echivalentul a 7,0 milioane dolari SUA), reabilitare a drumurilor locale (4,0 milioane dolari SUA), suport pentru reforma educației (2,8 milioane dolari SUA), ameliorare a competitivității (2,0 milioane dolari SUA) ș.a., iar Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei a alocat 2,5 milioane euro (echivalentul a 2,9 milioane dolari SUA) pentru proiectul de asigurare cu ambulanțe.

Graficul 4.27: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%)



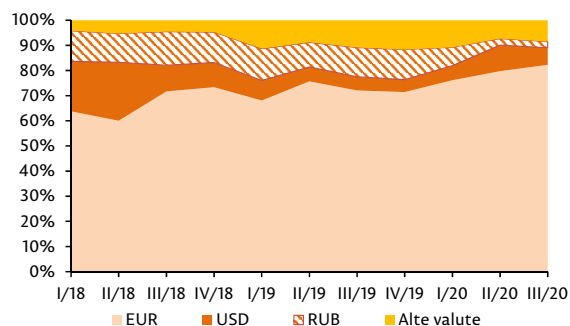
Sursa: BNM

Graficul 4.28: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul III 2020



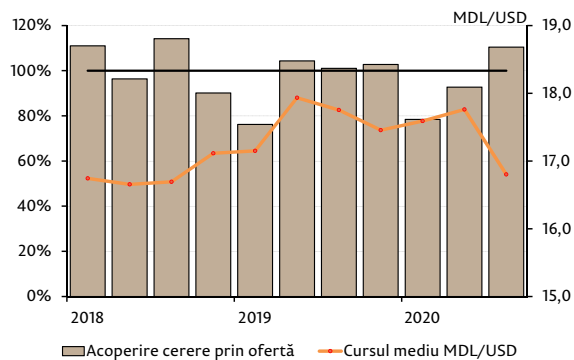
Sursa: BNM

Graficul 4.29: Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculat în USD la cursul mediu constant)



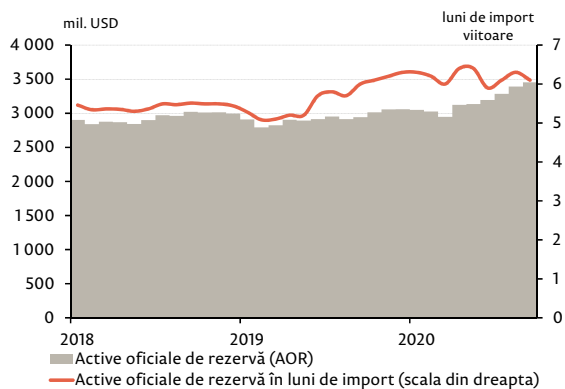
Sursa: BNM

Graficul 4.30: Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

Graficul 4.31: 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

Potrivit situației de la finele trimestrului III 2020, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (6,1 luni de importuri viitoare¹⁶).

¹⁶Calculat pe baza ultimei prognoze disponibile asupra importului de bunuri și servicii pentru anii 2020-2021, metodologia MBP6.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

Recuperarea treptată a economiei mondiale a determinat îmbunătățirea parțială a prognozelor evoluției mediului extern, însă **cererea externă** va continua să fie negativă. O modificare majoră a ipotezelor externe reflectă recenta apreciere semnificativă a monedei unice europene și, totodată, deprecierea rublei rusești. Volatilitatea redusă a cotațiilor petroliere din ultimele luni și creșterea lentă a cererii de consum pentru petrol au generat o oscilare nesemnificativă a prognozei prețurilor petrolului de marca Urals. Creșterea cotațiilor internaționale la unele produse alimentare din ultimele luni a determinat majorarea prognozelor. În tabelul nr. 5.1 sunt enunțate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul runde de prognoze aferente Raportului asupra inflației nr.4, 2020.

Reluarea treptată a activităților economice după carantina din primăvara anului 2020 și aprobarea unui plan masiv de stimulare fiscală în Uniunea Europeană a creat speranțe în recuperarea mai rapidă a economiei zonei. Astfel, prognoza privind creșterea produsului intern brut al zonei euro a fost majorată cu 0,6 p.p. pentru 2020 și diminuată în aceeași proporție pentru anul 2021. Prognoza curentă a creșterii economiei zonei euro este de minus 7,5 la sută în anul 2020 și de 5,3 la sută în anul 2021. Totodată, persistența inflației joase a determinat diminuarea cu câte 0,1 p.p. a prognozei inflației armonizate medii anuale, în runda curentă anticipându-se valori de 0,3 la sută pentru anul 2020 și 0,9 la sută pentru anul 2021.

Stabilizarea cotațiilor petroliere, dependența scăzută de capitalul străin și măsurile de stimulare monetară sunt factorii care condiționează recuperarea economiei Federației Ruse. Efectul redus al COVID-19 asupra economiei ruse comparativ cu alte țări și stabilizarea cotațiilor petroliere au determinat creșterea prognozei privind produsul intern brut al Federației Ruse pentru anul 2020 de la minus 5,2 la minus 4,5 la sută. Totodată, a fost menținută prognoza creșterii economice de 3,3 la sută în anul 2021. Atenția sporită a Băncii Rusiei față de stabilitatea prețurilor determină prognozarea pe termen lung a convergenței prețurilor de consum spre ținta de 4,0 la sută. Astfel, pentru anul 2020 se anticipează că prețurile de consum vor crește în medie cu 3,2 la sută, iar în anul 2021 cu 3,5 la sută. În același timp, deprecierea recentă a rublei rusești ar putea contribui pe termen mediu la o creștere mai rapidă a prețurilor de consum.

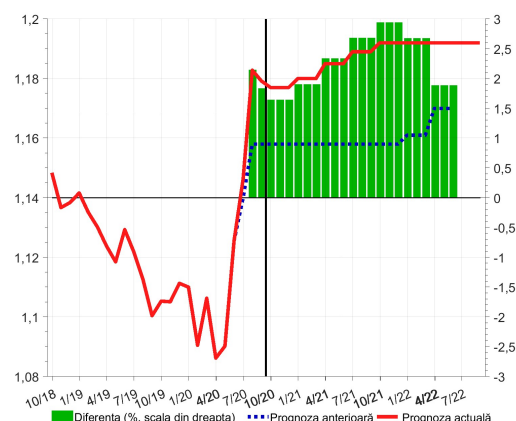
Moneda euro s-a apreciat semnificativ, după ce țările Uniunii Europene au aprobat un plan masiv de stimulare fiscală. Astfel,

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

	2020	2021
Creșterea economică în zona euro, %	-7,5	5,3
Creșterea economică în Federația Rusă, %	-4,5	3,3
Inflația medie anuală în zona euro, %	0,3	0,9
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	3,2	3,5
EUR/USD	1,14	1,19
USD/RUB	72,1	72,1
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	41,0	44,1
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	2,4	3,0

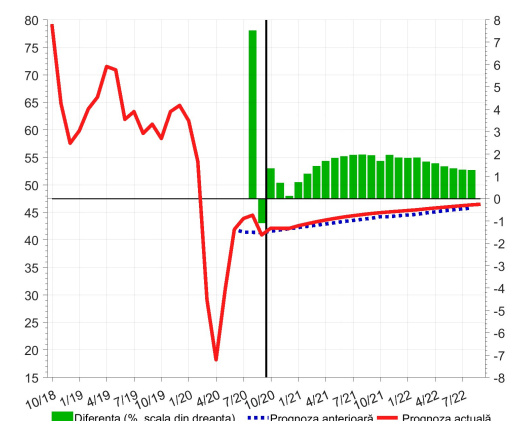
Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



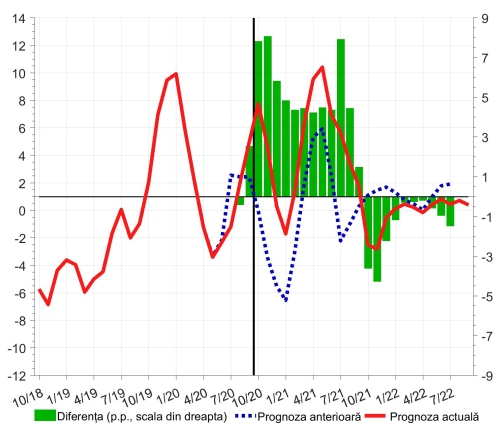
Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

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



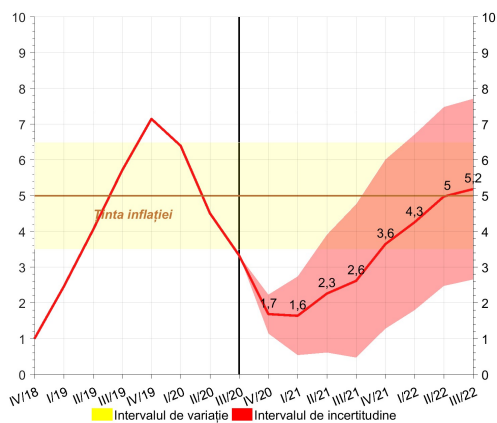
Sursa: Ministerul Dezvoltării Economice a Federației Ruse, Bloomberg, calcule BNM

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



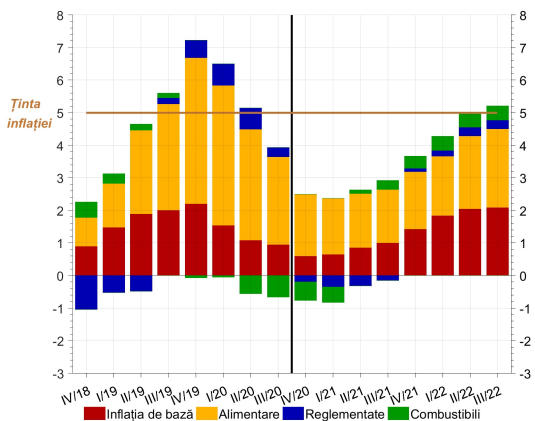
Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

prognoza parității **EUR/USD** a fost majorată (în sensul aprecierii euro) de la 1,13 la 1,14 pentru anul 2020 și de la 1,16 la 1,19 pentru anul 2021. Totodată, în ultimele luni dolarul SUA a prezentat o tendință ușoară de depreciere, ceea ce sporește și mai mult atractivitatea monedei unice europene. De menționat că pe termen mediu riscurile și incertitudinile valutare sunt semnificative, fapt ce va determina o volatilitate înaltă a principalelor monede de circulație internațională (Graficul 5.1).

Deprecierea recentă a rublei rusești din cauza deteriorării fondului geopolitic a determinat majorarea (în sensul deprecierei rublei rusești) prognozei parității **USD/RUB** de la 69,8 la 72,1 pentru anul 2020 și de la 68,8 la 72,1 pentru anul 2021. Pe termen mediu creșterea cotațiilor petroliere sau scăderea presiunii geopolitice ar putea determina aprecierea ușoară a rublei rusești, mai ales în contextul anticipării deprecierei dolarului SUA care va favoriza monedele economiilor emergente.

Stabilizarea **cotațiilor petroliere** în proximitatea de 40-45 dolari SUA/baril pentru a cincea lună consecutiv a determinat ca prognoza privind cotația petrolului de marca Urals să fie majorată nesemnificativ de la 40,5 la 41,0 dolari SUA/baril pentru anul 2020 și de la 43,4 la 44,1 dolari SUA/baril pentru anul 2021. Începând cu luna august, OPEC+ limitează producția de petrol cu 7,7 milioane barili pe zi, ținând cont de cererea scăzută și volumele mari ale stocurilor derivatelor petroliere. Inițial se anticipase că, începând cu ianuarie 2021, limita producției de petrol va fi majorată cu 2 milioane barili pe zi, însă actualmente incertitudinile sunt sporite, chiar dacă sunt speranțe în continuarea conlucrării OPEC+ pentru a stabili situația de pe piața petrolieră (Graficul 5.2).

Creșterea **prețurilor internaționale la anumite grupe de produse alimentare** din cauza recoltei slabe și a intensificării comerțului a determinat ca în runda curentă de prognoză să se anticipeze că prețurile de consum vor crește în medie cu 2,4 la sută în anul 2020 și cu 3,0 la sută în anul 2021 (Graficul 5.3).

5.2 Mediul intern

Inflația

Rata anuală a inflației va descrește ușor până la sfârșitul anului curent și, începând cu al doilea trimestru al anului viitor, va spori până la țintă la finele perioadei de prognoză. În următoarele patru trimestre rata anuală se va afla sub limita inferioară a intervalului de variație, iar ulterior va reveni în interiorul acestuia (Graficul 5.4).

Diminuarea ritmurilor de creștere ale inflației de bază și ale prețurilor produselor alimentare asociată cu prezența unor ritmuri negative ale prețurilor la combustibili și ale celor reglementate vor determina scăderea ratei anuale a inflației la un nivel foarte jos la începutul orizontului de prognoză. Creșterea ulterioară până spre finele perioadei de prognoză va fi determinată de toate componentele inflației, inflația de bază și prețurile la produsele alimentare contribuind cel mai semnificativ (Graficul 5.5).

Printre factorii cu acțiune dezinflaționistă se numără (1) cererea agregată internă negativă, (2) diminuarea unor tarife, (3) traiectoria descendentă a prețurilor produselor alimentare internaționale din prima parte a orizontului de prognoză, (4) aprecierea acumulată a monedei naționale și (5) efectul bazei anuale înalte. Pe de altă parte, printre factorii care vor acționa în sens proinflaționist se evidențiază (1) ajustarea accizelor, (2) prezența efectului produselor cu caracter puternic sezonier, (3) condițiile secetoase din anul curent, (4) sporirea prețurilor internaționale la petrol, (5) deprecierea ușoară anticipată a monedei naționale și (6) efectul bazei anuale joase.

Rata anuală a inflației va avea o traiectorie joasă la începutul orizontului de prognoză, atingând valoarea minimă de 1,6 la sută în trimestrul I al anului viitor. Aceasta se va inversa și va spori, înregistrând valoarea maximă de 5,2 la sută în ultimul trimestru de prognoză.

Inflația medie anuală va fi de 4,0 la sută și 2,5 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Inflația de bază va scădea până la sfârșitul anului curent, însă va crește continuu până spre sfârșitul perioadei de prognoză (Graficul 5.6).

Scăderea inflației de bază de la începutul perioadei de prognoză este condiționată de (1) presiunile dezinflaționiste ale cererii agregate interne, (2) de aprecierea acumulată a monedei naționale. Traiectoria ulterioară ascendentă a inflației de bază se va datora (1) evoluției cursului de schimb nominal anticipate pe întreaga perioadă de prognoză¹⁷, (2) ajustării accizelor la începutul anilor 2021 și 2022, dar și (3) efectului bazei joase, în condițiile în care presiunile dezinflaționiste din partea cererii agregate se vor diminua.

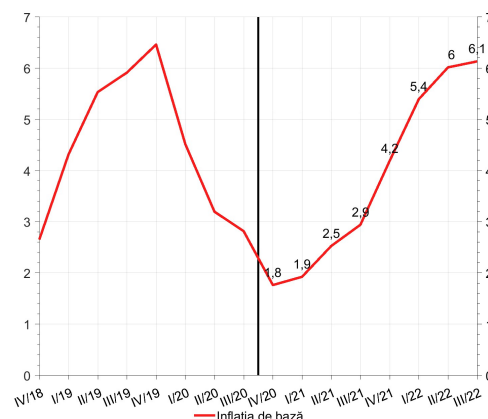
Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 3,1 la sută și 2,9 la sută în anul 2020 și 2021, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare va descrește nesemnificativ în prima jumătate a perioadei de prognoză și va crește ușor în a doua jumătate (Graficul 5.7).

Diminuarea ritmului anual până în trimestrul III 2021 se va datora (1) aprecierii acumulate a monedei naționale, (2) cererii agregate dezinflaționiste, (3) diminuării anticipate a prețurilor produselor alimentare internaționale din anul viitor și (4) efectului bazei anuale joase. Sporirea prețurilor externe la începutul perioadei de prognoză, condițiile secetoase din anul curent, precum și anticiparea unei depreciere ușoare nominale a cursului va atenua descreșterea ritmului prețurilor produselor alimentare. Creșterea ulterioară a ritmului anual al prețurilor produselor alimentare începând cu trimestrul IV 2021 va fi influențată de (1) deprecierea ușoară nominală anticipată, (2) efectul produselor cu caracter puternic sezonier, (3) recuperarea cererii agregate, (4) ajustarea accizelor și, într-o măsură mai mică, de (5) diminuarea efectului bazei anuale joase.

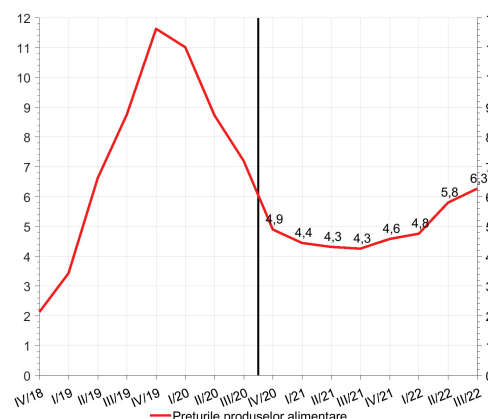
Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 7,9 la sută și 4,4 la sută în 2020 și 2021, respectiv.

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



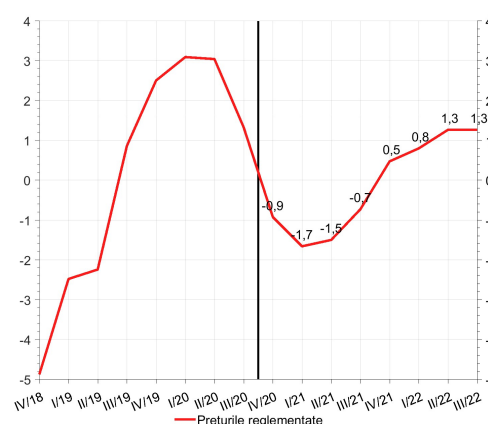
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

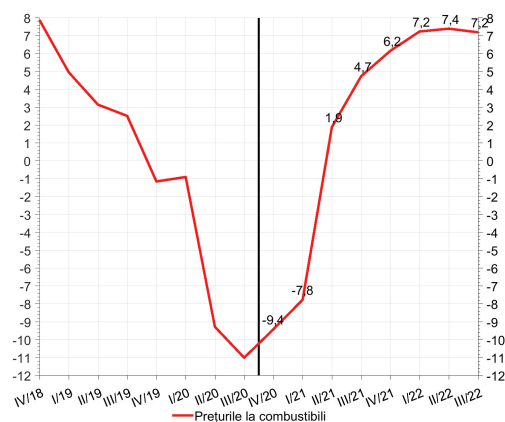
Graficul 5.8: Prețurile reglementate (% , f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

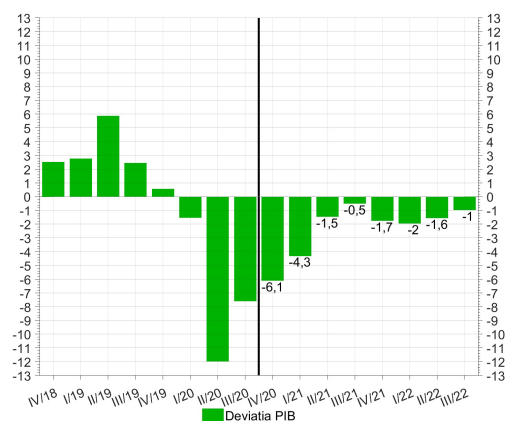
¹⁷Trimestrul IV 2020 – Trimestrul III 2022

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



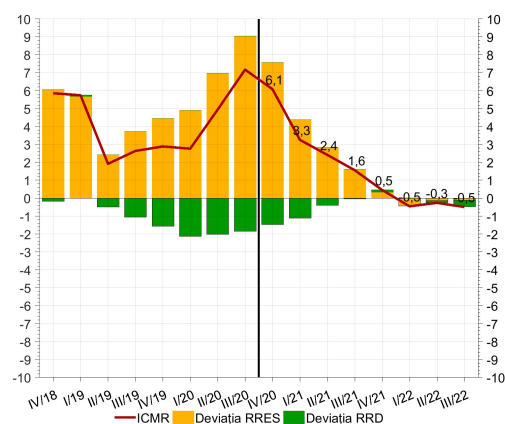
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

Ritmul anual al prețurilor reglementate se va diminua până la începutul anului viitor, ulterior sporind până spre finele perioadei de prognoză (Graficul 5.8).

Tendința descendentă a ritmului prețurilor reglementate este datorată unei diminuări anticipate a tarifului la gazul din rețea cu 10,0 la sută în trimestrul IV al anului curent și efectului bazei anuale înalte. Pe de altă parte, traiectoria ascendentă este condiționată de efectul bazei joase, de creșterea anticipată a tarifului la gazul din rețea cu 5,0 la sută în trimestrul II 2022, precum și de creșterile anticipate ale prețurilor la medicamente și la subcomponentele reglementate cu pondere minoră pe întreaga perioadă de prognoză.

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

Ritmul anual al prețurilor la combustibili va manifesta o tendință ascendentă până la începutul anului 2022 (Graficul 5.9).

Creșterea ritmului anual al prețurilor la combustibili va fi determinată de (1) efectul bazei anuale joase, (2) evoluția anticipată a cursului de schimb nominal, (3) tendința ascendentă a prețurilor internaționale la petrol pe întreg orizontul de prognoză și de (4) ajustarea accizelor. Cererea agregată va influența în jos, deși tot mai puțin, tendința ritmului anual al prețurilor la combustibili pe întreaga perioadă de prognoză.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui minus 7,6 la sută și 1,0 la sută în 2020 și 2021, respectiv.

Cererea

Cererea agregată, deși în recuperare, va fi negativă pe toată perioada de prognoză (Graficul 5.10). Măsurile anti-epidemice, diminuarea cererii externe, înrăutățirea condițiilor agrometeorologice, impulsul fiscal negativ și aprecierea reală a monedei naționale sunt principalii factori care au condiționat scăderea drastică a activității economice de la începutul anului curent, cererea agregată devenind considerabil negativă.

Deși în trimestrul III 2020 s-a reanimat, odată cu relaxarea măsurilor anti-epidemice ale autorităților publice, cererea agregată a rămas la un nivel destul de jos, exercitând astfel presiuni dezinflaționiste puternice. Ulterior, cererea agregată va continua recuperarea ca urmare a creșterii cererii externe, îmbunătățirii condițiilor monetare, revenirii agriculturii și, nu în ultimul rând, a caracterului stimulat anticipat al finanțelor publice din anul viitor.

Se anticipează că *cererea externă* negativă se va modifica abia la sfârșitul perioadei de prognoză printr-o recuperare continuă. Totuși, această perspectivă se bazează pe faptul că politicile economice stimulativ vor continua, iar evoluția pandemiei nu se va înrăutăți.

Aportul solid al *politicilor finanțelor publice* constituie un alt factor de care este condiționată recuperarea cererii agregate. Totuși, această ipoteză este formulată în măsura în care sunt disponibile informațiile privind perspectivele bugetar-fiscale. Prin urmare,

înfăptuirea politicilor vizate constituie o sursă de risc pentru prognoza cererii agregate și, deci, a inflației.

Deviația negativă a ratei reale efective de schimb va avea efecte restrictive asupra cererii agregate până la sfârșitul anului 2021, ce vor fi temperate de caracterul stimulat al ratei reale a dobânzii pe parcursul perioadei date.

Politica monetară

Condițiile monetare reale vor manifesta un caracter restrictiv în diminuare asupra cererii agregate până în trimestrul IV 2021, ulterior vor fi ușor stimulative (Graficul 5.11). Ratei reale efective de schimb îi revine o contribuție semnificativă pe întreaga perioadă de prognoză. Poziția politicii monetare prin intermediul ratei reale efective de schimb va fi restrictivă până în trimestrul IV 2021 și ne semnificativ stimulat pentru restul trimestrelor orizontului de prognoză. Rata reală a dobânzii deși va manifesta contribuții neesențiale, prin intermediul acesteia, politica monetară urmează să fie stimulat pe întreaga perioadă de prognoză.

Închiderea deviației cursului real pe parcursul perioadei de prognoză este consistent cu o depreciere ușoară nominală continuă a monedei naționale.

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației este inferioară până în trimestrul III 2021 și similară spre finele perioadei comparabile¹⁸, cu excepția trimestrului I 2022 unde aceasta este ușor superioară (Graficul 5.12).

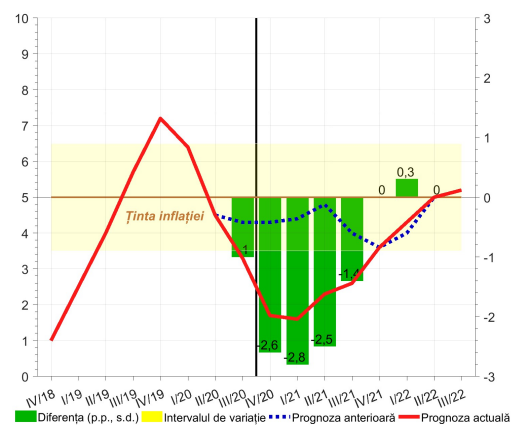
Traectoria inferioară a ratei anuale a inflației este influențată, în mare parte, de prețurile produselor alimentare și de inflația de bază și, într-o măsură mai mică, de prețurile la combustibili și de cele reglementate. Contra-actiunea diferențelor pozitive și celor negative ale componentelor inflației din a doua jumătate a perioadei comparabile va condiționa o traectorie relativ similară a prognozei actuale în raport cu cea anterioară¹⁹ (Graficul 5.13).

Rata medie anuală a inflației a fost diminuată cu 0,9 p.p. pentru anul 2020 și cu 1,7 p.p. pentru anul 2021.

Prognoza actuală a inflației de bază a fost revizuită în sens descendent până în trimestrul III 2021 și ascendent spre finele perioadei comparabile, făcând excepție trimestrul II 2022 (Graficul 5.14).

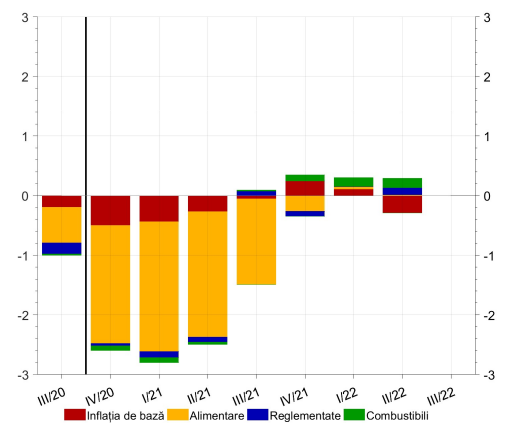
Proiecția inferioară a acesteia este determinată de (1) inflația efectivă pentru trimestrul III 2020 mai mică decât s-a anticipat anterior, (2) traectoria inferioară a inflației externe și (3) un curs efectiv și pe termen scurt mai apreciat. Tendința superioară a inflației importate începând cu a doua jumătate a anului 2021 (datorită unei evoluții mai pronunțate a cursului de schimb a

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



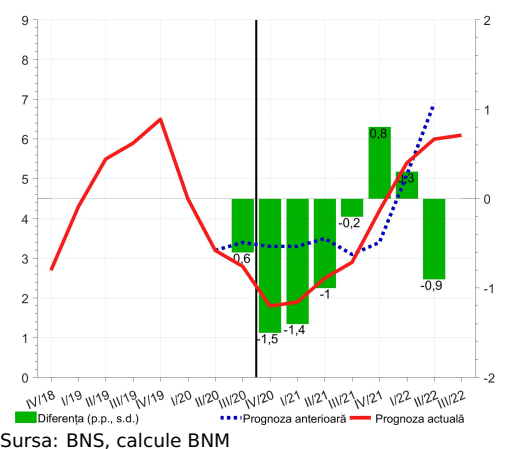
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: calcule BNM

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

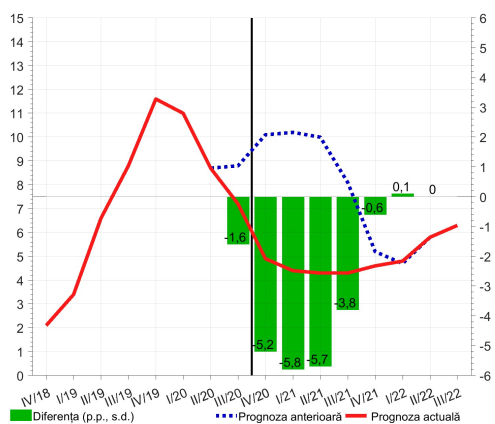


Sursa: BNS, calcule BNM

¹⁸Trimestrul IV 2020 – Trimestrul II 2022

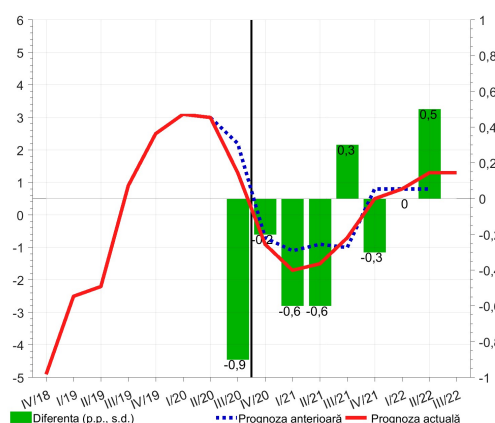
¹⁹Raportul asupra inflației nr.3, august 2020

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



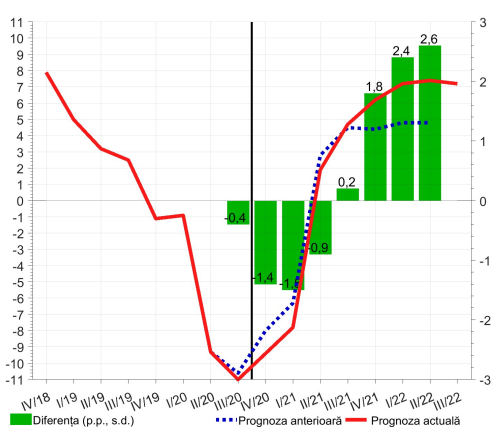
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

monedei naționale), dar și o cerere agregată mai înaltă pe parcursul anului viitor au dus la revizuirea în sus a traiectoriei inflației de bază spre finele perioadei comparabile, cu excepția trimestrului II 2022.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost diminuată cu 0,5 p.p. pentru anul 2020 și cu 0,4 p.p. pentru anul 2021.

Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare a fost revizuit în sens descendent până la sfârșitul anului 2021 și va manifesta o traiectorie relativ similară pentru restul perioadei comparabile (Graficul 5.15).

Ritmul inferior al prețurilor produselor alimentare este determinat de (1) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul III 2020, (2) o evoluție mai moderată pe termen scurt a cursului de schimb și (3) reestimarea impactului secetei. Revizuirea respectivă este atenuată de (1) o cerere agregată mai puțin negativă pentru 2021, (2) o tendință superioară a prețurilor produselor alimentare internaționale pe întregul orizont de prognoză și (3) o evoluție a cursului de schimb mai pronunțată începând cu anul viitor.

Prognoza prețurilor produselor alimentare în medie a fost diminuată cu 1,7 p.p. pentru anul 2020 și cu 3,9 p.p. pentru anul 2021.

Prognoza actuală a prețurilor reglementate a fost revizuită neînsemnat în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrelor III 2021 și II 2022 (Graficul 5.16).

Proiecția inferioară a acestora este determinată de inflația mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul III 2020 ca rezultat al diminuării tarifului la energia electrică. Majorarea anticipată a tarifului la gazul din rețea cu 5,0 la sută în trimestrul II 2022 influențează în sens ascendent prognoza actuală a prețurilor reglementate.

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

Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost revizuită în sens descendent până în trimestrul II 2021 și ascendent pentru restul perioadei comparabile (Graficul 5.17).

Diminuarea proiecției din prima perioadă este determinată de (1) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul III 2020 și de (2) o evoluție a cursului de schimb mai moderată pe termen scurt, însă atenuată de un preț mai mare a petrolului. Evoluția mai pronunțată a cursului de schimb începând cu anul viitor și tendința superioară a prețurilor internaționale la petrol pe întregul orizont de prognoză au dus la revizuirea în sus a prognozei actuale a prețurilor la combustibili.

Prognoza prețurilor la combustibili a fost diminuată cu 0,4 p.p. pentru anul 2020 și cu 0,2 p.p. pentru anul 2021.

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Pandemia COVID-19.** Deși economia mondială își revine din criza profundă din primăvara anului 2020, până la recuperarea completă pare o cale foarte lungă, deoarece nu există deocamdată un vaccin aprobat pentru vaccinarea în masă a populației. Totodată, pe fondul pandemiei se atestă o restructurare în activitățile economice, de exemplu din domeniul HoReCa spre livrări. Actualmente este improbabil de estimat un termen pentru revenirea la normalitatea de dinaintea crizei și cum pandemia va afecta pe termen lung economia atât la nivel micro, cât și macro (incertitudine).
- **Coordonarea cotațiilor petroliere de către OPEC+ privind limitarea producției de petrol.** În perioada mai-iulie 2020, OPEC+ a coordonat limitarea producției de petrol cu 9,6 milioane barili pe zi pentru a stabili situația alarmantă de pe piața petrolului. Începând cu luna august 2020, pe fondul recuperării treptate a cererii mondiale, cota de producție OPEC+ a fost micșorată la 7,7 milioane barili pe zi. Aceasta a permis creșterea și ulterior stabilizarea cotației petrolului Brent în intervalul de 40-45 dolari SUA/baril, un preț acceptabil pentru mai mulți producători de petrol. Începând cu ianuarie 2020, OPEC+ planifica să micșoreze cu încă 2 milioane barili pe zi limita de producție a petrolului, dar în condițiile în care cererea mondială crește foarte încet, micșorarea în cauză pare incertă. Totodată, Libia a anunțat că poate relua producția de petrol după mai mulți ani în care câmpurile petroliere și porturile au fost ocupate de rebeli. De asemenea, experții din domeniu consideră că o victorie a candidatului democraților la președinția SUA ar determina reluarea acordului nuclear cu Iranul, ceea ce ar permite revenirea petrolului iranian pe piața mondială (incertitudine).
- **Reacția postelectorală a dolarului SUA.** Rezultatul alegerilor prezidențiale din SUA reprezintă un factor semnificativ atât pentru economia SUA, cât și pentru economia mondială. În urma acestora va fi clar care va fi politica fiscală în SUA în următorii 4 ani, dar și care vor fi direcțiile politicii externe, în special în conflictul comercial cu China. Deși experții încearcă să estimeze niște tendințe, reacția dolarului SUA atât pe termen scurt, cât și pe termen mediu ar putea surprinde piața valutară (incertitudine).
- **Intensificarea stimulării monetare în zona euro.** Planul masiv de stimulare fiscală din Uniunea Europeană a determinat aprecierea semnificativă a monedei unice europene în ultimele săptămâni. În condițiile în care cererea internă în zona euro este foarte slabă, iar inflația este cu mult sub nivelul de 2,0 la sută țintit de BCE, aprecierea euro prezintă o preocupare pentru politica BCE și țările cu cont curent excedentare. Deși probabilitatea intensificării stimulării monetare în zona euro este foarte redusă, aprecierea în continuare a monedei unice și persistența inflației scăzute ar putea crea premise pentru noi stimulente din partea BCE (incertitudine).

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la producția agricolă din 2021.** Recolta din anul 2021, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agrometeorologice din anul curent și anul viitor. Evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul 2021 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 într-o măsură pronunțată afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, precipitații abundente și de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul apariției unor temperaturi mai scăzute față de normă sau a unor precipitații abundente/ninsori, 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 scăderii prețurilor la resursele energetice pe plan internațional și regional în prima parte a anului curent s-au conturat unele precondiții pentru ajustarea tarifelor pentru unele subcomponente din cadrul prețurilor reglementate (incertitudine, dezinflaționist).
- **Durata, intensitatea pandemiei COVID-19 și impactul asupra economiei autohtone.** Pentru a opri răspândirea pandemiei COVID-19, începând cu a doua jumătate a lunii martie au fost stabilite un șir de măsuri restrictive care au un impact negativ asupra activității economice interne. Cu cât măsurile respective vor dura mai mult, cu atât mai pronunțat vor fi afectate veniturile populației și cererea acestora pentru bunuri și servicii. În cazul continuării măsurilor restrictive pentru o perioadă mai îndelungată, cererea internă va fi mai modestă decât cea anticipată, iar impactul asupra inflației va fi unul dezinflaționist (dezinflaționist).

Sectoarele monetar și public

- **Lichidități excesive în sectorul bancar.** Ca rezultat al emisiunii monetare pe parcursul perioadei 2019-2020 în urma intervențiilor BNM pe piața valutară, în sistemul bancar s-au acumulat lichidități excesive în volum de cca 6,5 miliarde lei. Acest surplus poate crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, a cursului valutar și poate genera presiuni inflaționiste (pro-inflaționist).
- **Aprecierea monedei naționale.** Începând cu luna aprilie curent moneda națională înregistrează o apreciere atât în termeni nominali, cât și în termeni reali față de coșul valutilor țărilor-principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova. Astfel, în a doua jumătate a trimestrului II 2020, odată cu relansarea treptată a activităților economice suspendate, piața valutară s-a caracterizat printr-un surplus de ofertă de valută, în special din partea persoanelor fizice care a fost susținută de o creștere a transferurilor din străinătate. În același timp, cererea netă de valută din partea agenților economici, de asemenea, a crescut, însă în proporții relativ mai mici comparativ cu oferta netă din partea persoanelor fizice, influențată de fluxurile comerciale externe, dar și de procurările de valută de la unii exportatori, în special de la cei de producție agricolă. Acești factori vor conduce la o apreciere mai mare a monedei naționale, fapt ce va influența evoluția prețurilor pe piața internă (dezinflaționist).
- **COVID-19.** Pandemia de COVID-19 se extinde la nivel global, ceea ce determină autoritățile centrale să întreprindă măsuri de securitate adiționale. Aceste măsuri necesită resurse bugetare suplimentare. Totodată, pandemia a afectat deja activitatea economică, ceea ce va influența negativ colectarea impozitelor și va crea dificultăți în menținerea deficitului bugetar în limitele prognozate (incertitudine).
- **Bugetul de stat pentru anul 2021.** Amânarea adoptării și publicării proiectului Legii bugetului de stat pentru anul 2021 creează incertitudine în estimarea și analiza evoluțiilor viitoare ale sectorului public (incertitudine).
- **CBTM 2021-2023.** Proiectul cadrului bugetar pe termen mediu (CBTM) a fost elaborat pornind de la circumstanțele excepționale legate de răspândirea pandemiei de COVID-19, calamitățile naturale și ținând cont de prioritățile trasate de Comisia Europeană. Totodată, la baza CBTM 2021-2023 au stat bugetul rectificat pentru anul 2020, măsurile de politică fiscală și vamală pentru anul 2021 și prognoza cadrului macroeconomic elaborată în iulie curent de către Ministerul Economiei și Infrastructurii. De menționat că proiectul încă nu a fost publicat (incertitudine).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 04.03.2020 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, dna Cristina Harea – viceguvernator, dl Ion Sturzu – viceguvernator, dl Aureliu Cincilei – viceguvernator.

Raportor: dl Octavian Teaca – director adjunct al Departamentului politică monetară, șef al Direcției analize și prognoze macroeconomice.

Invitați: dl Victor Colța, dna Natalia Sîrbu, dl Natan Garștea – consilieri ai guvernatorului, dl Serghei Bucur – șef al Direcției investiții și operațiuni monetare, director-adjunct al Departamentului piețe financiare, dl Constantin Schendra – 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 Ina Șcerbaniuc – expert consultant, Serviciul comunicare și presă, dl Alexandru Monahov – expert consultant, Direcția stabilitate financiară.

Dl Octavian Teaca a prezentat membrilor Comitetului executiv analiza celor mai recente date disponibile din mediul extern și intern, precum și tendințele principalilor indicatori macroeconomici. Totodată, a fost prezentat Raportul de evaluare a riscului de abatere a prognozei inflației.

Discuțiile membrilor Comitetului executiv au început cu evaluarea dinamicii inflației în funcție de obiectivul cantitativ al politicii monetare. Membrii CE au remarcat că rata anuală a inflației în luna ianuarie 2020 a evoluat conform așteptărilor, înregistrând 6,9 la sută și marcând începutul traiectoriei descendente al procesului inflaționist. S-a evidențiat că cele mai mari contribuții la rata anuală a inflației au fost consemnate din partea prețurilor la produsele alimentare și a inflației de bază care au generat un impact de 4,4 și 1,7 p.p., respectiv. În timp ce prețurile reglementate au generat o contribuție de 0,7 p.p., iar prețurile la combustibili au avut un impact nul.

Cu referire la perspectivele condițiilor economice, membrii CE au menționat că acestea continuă a fi pozitive, deși datele operative pentru octombrie-decembrie 2019 conturează premise pentru temperarea creșterii economice în trimestrul IV 2019. S-a făcut referire la comerțul intern cu bunuri și servicii, care a înregistrat ritmuri de creștere de 8,6 și, respectiv, 8,8 la sută în luna decembrie 2019 comparativ cu perioada similară a anului anterior, acestea fiind mai atenuate comparativ cu luna precedentă. Transportul de mărfuri și producția industrială s-a contractat cu 9,9 și 1,0 la sută, respectiv. În același timp, exporturile s-au diminuat cu 0,2 la sută, iar importurile au crescut cu 3,9 la sută.

În ceea ce privește procesul de creditare și de atragere a depozitelor pe segmentul monedei naționale, Comitetul executiv a constatat că rata medie ponderată la depozitele atrase la termen a fost inferioară celei din perioada adoptării deciziei de reducere a ratei de bază (săptămâna a II-a din luna decembrie 2019) cu 0,15 p.p. (cu contribuția din partea modificării ratelor dobânzilor de minus 0,72 p.p.). La rândul său, rata medie ponderată a dobânzii la creditele acordate în lei moldovenești nu a fost receptivă față de reducerile ratelor la depozitele atrase la termen. Rata medie ponderată a dobânzii la creditele acordate în lei moldovenești, în săptămâna a III-a din luna februarie 2020, a crescut cu 0,43 p.p. comparativ cu rata medie a dobânzii din a II-a săptămână a lunii decembrie 2019.

În cadrul ședinței, membrii CE s-au referit la principalii factori ce stau la baza decelerării inflației în perioadele următoare. Printre aceștia s-au enumerat temperarea cererii agregate, diminuarea prețurilor internaționale la petrol și la produsele alimentare, alături de baza înaltă din anul 2019. Totodată, în cadrul discuțiilor s-a menționat că există o probabilitate mare că rata anuală a inflației în trimestrul I 2020 va fi inferioară celei prognozate în Raportul asupra inflației nr.1, februarie 2020. Aceasta se explică prin persistența presiunilor dezinflaționiste din partea componentelor de cost și temperării consumului populației.

În același timp, CE al BNM a făcut referință și la riscurile și incertitudinile la nivel global, constatând că acestea se amplifică pe seama implicațiilor aduse de coronavirus cu repercusiuni asupra activității economice mondiale și regionale din perspectiva reducerii cererii de bunuri și servicii, precum și o posibilă distorsionare a canalelor de distribuție. Evoluția indicilor bursieri și cea a principalelor valute internaționale sunt, de asemenea, afectate.

Discuțiile au continuat cu potențialul impact al acestui virus asupra Republicii Moldova. În acest context, s-a menționat că riscurile externe se propagă în Republica Moldova, în mare parte, prin canalul remiterilor populației și cel al comerțului extern cu implicații asupra veniturilor valutare ale populației și ale exportatorilor autohtoni, ceea ce nemijlocit se va reflecta în dinamica inflației. Totodată, persistența incertitudinii asociate coronavirusului se poate răsfrânge și asupra activității investiționale la nivel global și regional, fapt care ar putea afecta și evoluția investițiilor în țara noastră.

În urma analizelor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetului executiv al BNM a hotărât diminuarea ratei de bază până la nivelul de 4,5 la sută anual în vederea asigurării inflației în intervalul de variație de $\pm 1,5$ p.p. de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu. Totodată, decizia BNM de relaxare a politicii monetare este orientată spre susținerea cererii agregate care, în limitele mecanismului de transmisie, se va propaga prin mai multe canale, inclusiv cel de creditare.

Hotărârea a fost adoptată în contextul confirmării tendinței dezinflaționiste prognozate de BNM în Raportul asupra inflației nr. 1, 2020. Decizia a avut la bază evaluările evoluțiilor recente și informațiile macroeconomice din mediul intern și extern, factorii sezonieri atipici, precum și considerând riscurile și incertitudinile la nivel global cauzate de repercusiunile coronavirusului asupra economiei mondiale și regionale.

La finele ședinței, membrii CE au menționat că în perioada imediat următoare, BNM va monitoriza cu precauție riscurile externe și interne asociate procesului inflaționist, perspectivele de materializare a acestor riscuri, precum și evoluțiile economiei globale și celei naționale. În cazul identificării unor premise de configurare urgente a conduitei politicii monetare, CE al BNM va examina oportunitatea convocării ședinței extraordinare de politică monetară.

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

- 1. Se diminuează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 1,0 p.p., de la 5,5 la sută până la 4,5 la sută anual.**
- 2. Se diminuează ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight cu 1,0 p.p., de la 8,5 la sută până la 7,5 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight cu 1,0 p.p., de la 2,5 la sută până la 1,5 la sută anual.**

Rezultatele votării

PRO – 5

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

**Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 20.03.2020
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, dna Cristina Harea – viceguvernator.

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

Invitați: dl Natan Garștea – consilier ai guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dl Constantin Șchendra – director al Departamentului supraveghere bancară, dl Andrei Velicev – șef al Direcției avizare juridică și contencios, Departamentul juridic, dl Ion Veveriță – director al Departamentului raportări și statistică, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, dna Alina Boboc – șef al Serviciului comunicare și presă.

Membrii Comitetului executiv al BNM au subliniat că s-au întrunit în cadrul ședinței extraordinare ca urmare a identificării premiselor de configurare urgentă a conduitei politicii monetare pe fondul evoluțiilor recente din economia globală și cea națională.

Dl Radu Cuhăl a prezentat analiza celor mai recente date disponibile din mediul extern și intern, precum și tendințele principalilor indicatori macroeconomici. Totodată, a fost prezentat Raportul de evaluare a riscului de abatere a prognozei inflației.

Membrii Comitetului executiv s-au expus pe marginea situației curente, constatând că riscurile și incertitudinile la nivel global, regional și național generate de extinderea COVID-19 s-au amplificat, iar perspectivele condițiilor economice în contextul acestor evenimente sunt precare. S-a atras atenția asupra faptului că majoritatea țărilor afectate au anunțat măsuri contra răspândirii acestei epidemii cu un impact nemijlocit asupra creșterii economice. Astfel, s-a făcut referire la băncile centrale internaționale, care în condițiile respective iau măsuri de diminuare a efectelor provocate de COVID-19 asupra economiei prin relaxarea politicilor lor monetare și întreprinderea măsurilor de atenuare a riscurilor de lichiditate și de susținere a unor segmente ale sistemului financiar.

Cu referire la evoluția inflației, s-a evidențiat că în luna februarie 2020, rata anuală a inflației a continuat trendul descendent început în luna ianuarie curent, înregistrând 6,4 la sută, și astfel, revenind în intervalul de variație de $\pm 1,5$ p.p. de la ținta de 5,0 la sută. Cele mai mari contribuții la rata anuală a inflației au fost din partea prețurilor la produsele alimentare și a inflației de bază care au generat un impact de 4,2 și 1,5 p.p., respectiv. Prețurile reglementate au avut o contribuție de 0,7 p.p., iar prețurile la combustibili un impact nul.

Comitetul a constatat că datele statistice cu privire la rata anuală a inflației în luna ianuarie și februarie, precum și evenimentele conturate după prognoza elaborată în luna ianuarie curent denotă riscul unei traiectorii inferioare celei anticipate pentru trimestrul I 2020.

În același timp, conform noilor informații disponibile, s-a subliniat că există riscul abaterii prognozei pe termen mediu a inflației în sens descendent pentru întregul orizont de prognoză, cu excepția ultimelor trei trimestre consecutive, începând cu trimestrul II 2021. Astfel, pentru anul 2020 și începutul anului 2021 se anticipează prevalarea riscurilor dezinflaționiste determinate de condițiile meteorologice atipice, deviația negativă a PIB mai pronunțată pe fondul răspândirii COVID-19, dar și un mediu extern mai dezinflaționist.

Suplimentar s-a menționat că există o probabilitate foarte înaltă de coborâre a inflației sub limita inferioară a intervalului de variație al țintei inflației în a doua jumătate a anului curent.

Membrii Comitetului au fost de părerea că în condițiile respective în care riscurile aferente activității economice globale și regionale generate de răspândirea coronavirusului sunt în creștere și, respectiv, cererea mondială a fost revizuită în diminuare, aplicarea măsurilor acomodative de politică monetară sunt oportune.

În urma analizelor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a hotărât diminuarea ratei de bază până la nivelul de 3,25 la sută anual, concomitent cu diminuarea normei rezervelor obligatorii în lei moldovenești cu 2,5 p.p. și, respectiv, majorarea celei în valută cu 1,0 p.p. într-o perioadă de aplicare. Astfel, BNM prin decizia sa vine să susțină o perspectivă cuprinzătoare asupra activității economice, menținând condiții favorabile de lichiditate, stimulare a procesului de creditare, dar și de protejare a rezilienței sectorului bancar din Moldova.

Comitetul executiv a menționat că efectele acestor măsuri de politică monetară urmează să se propage inclusiv în perioadele ulterioare, având ca reper perioada de timp necesară transmiterii impulsului către economia reală.

În ceea ce privește decizia de diminuare a normei rezervelor obligatorii în moneda națională, BNM a urmărit majorarea lichidităților disponibile ale băncilor licențiate, în vederea prevenirii riscului de lichiditate.

Totodată, în cadrul ședinței s-a făcut referire la rezervele valutare de care dispune Banca Națională, apreciind un nivel confortabil al acestora și afirmând că la necesitate BNM va interveni, contracarând presiunile haotice pe piața valutară și volatilitatea excesivă a cursului de schimb.

La finele ședinței, membrii CE au subliniat că distorsiunile economice asociate COVID-19 rămân extrem de incerte, iar redresarea economică ar putea fi lentă, reiterând că în perioada imediat următoare, BNM va monitoriza cu precauție riscurile externe și interne asociate procesului inflaționist, activității economice, stabilității financiare și perspectivele de materializare a acestor riscuri și în cazul identificării unor premise de configurare urgente a conduitei politicii monetare și macroprudențiale, Comitetul executiv al BNM va examina oportunitatea convocării ședințelor extraordinare.

În cadrul ședinței extraordinare, Comitetul executiv al BNM a adoptat măsuri asociate atenuării impactului răspândirii epidemiei de coronavirus asupra economiei naționale în ansamblu, având ca reper evaluările evoluțiilor recente și informațiile macroeconomice din mediul intern și extern.

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

- 1. Se diminuează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 1,25 p.p., de la 4,5 la sută până la 3,25 la sută anual.**
- 2. Se diminuează ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight cu 1,25 p.p., de la 7,5 la sută până la 6,25 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight cu 1,25 p.p., de la 1,5 la sută până la 0,25 la sută anual.**
- 3. Se diminuează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă pentru perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești și valută neconvertibilă, 16 aprilie 2020 – 15 mai 2020, cu 2,5 p.p. și se stabilește în mărime de 38,5 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă pentru perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă, 16 aprilie 2020 – 15 mai 2020, cu 1,0 p.p. și se stabilește în mărime de 21,0 la sută din baza de calcul.**

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 03.04.2020
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, dna Cristina Harea – viceguvernator.

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

Invitați: dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dl Constantin Șchendra – director al Departamentului supraveghere bancară, dl Andrei Velicev – șef al Direcției avizare juridică și contencios, Departamentul juridic, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, dna Alina Boboc – șef al Serviciului comunicare și presă.

Ședința Comitetului executiv al BNM s-a deschis cu prezentarea prognozei lichidității pentru perioadele următoare și informațiilor cu privire la rezervele obligatorii constituite de către băncile licențiate, servind drept bază pentru decizia Comitetului.

Suplimentar s-a făcut referire la tendințele macroeconomice interne și externe pe fondul pandemiei de COVID-19, constatând că perspectivele economiei globale, regionale și naționale sunt în continuă deteriorare. Măsurile înaintate de autorități contra răspândirii acestei epidemii, alături de temperarea cererii mondiale atenuază activitatea multor economii.

Astfel, membrii Comitetului executiv au subliniat că s-au întrunit în cadrul ședinței extraordinare, ca urmare a necesității aplicării măsurilor de politică monetară capabile să atenueze parțial impactul efectelor generate de COVID-19 asupra economiei naționale.

În urma evaluărilor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a hotărât modificarea p.3 al *Hotărârii din 20 martie 2020 cu privire la nivelul ratelor dobânzilor BNM și la norma rezervelor obligatorii*, diminuând astfel norma rezervelor obligatorii în lei moldovenești și în valută neconvertibilă pentru perioada de aplicare a acestora 16 aprilie – 15 mai 2020 cu 7,0 p.p. până la nivelul de 34,0 la sută din baza de calcul.

BNM, prin decizia respectivă, urmărește majorarea mai accentuată a lichidităților disponibile ale băncilor licențiate, prevenind astfel riscul de lichiditate și consolidând capacitățile sectorului bancar autohton.

Luând ca reper prognoza lichidităților pentru perioada imediat următoare, membrii CE au menționat că în urma acestei decizii se anticipează ca lichiditățile disponibile în sectorul bancar vor crește cu circa 3,0 miliarde lei.

Totodată, membrii Comitetului au fost de părerea că diminuarea normei rezervelor obligatorii în moneda națională reprezintă o continuitate a măsurilor de politică monetară asociate echilibrării normelor rezervelor obligatorii și consolidării mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară din perspectiva sporirii eficienței transmiterii impulsurilor monetare în sectorul real.

Pe parcursul ședinței, membrii Comitetului executiv au menționat în mod repetat că distorsiunile economice asociate pandemiei se amplifică, conjunctura pe piețele internaționale se află în continuă schimbare, și anume aceasta implică o incertitudine sporită în identificarea perspectivelor macroeconomice interne și externe.

În acest context, la finele ședinței, membrii CE au subliniat despre necesitatea monitorizării continue a situației macroeconomice create de implicațiile COVID-19, reiterând că, fără a prejudicia obiectivul său fundamental de asigurare a stabilității prețurilor, la momentul oportun BNM va veni cu măsuri asociate menținerii nivelului suficient de lichiditate a băncilor licențiate, susținând astfel un sistem bancar viabil și stabil.

În cadrul ședinței extraordinare, Comitetul executiv al BNM a adoptat măsuri asociate atenuării impactului răspândirii epidemiei de coronavirus asupra economiei naționale în ansamblu, având ca reper prognoza lichidităților și evaluările evoluțiilor recente și informațiile macroeconomice din mediul intern și extern.

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

1. La punctul 3 din Hotărârea Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei nr.73/2020 cu privire la nivelul ratelor dobânzilor Băncii Naționale a Moldovei și la norma rezervelor obligatorii

(Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 2020, nr.94-98, art.353), textul „2,5” se substituie cu textul „7,0”, iar textul „38,5” se substituie cu textul „34,0”.

Rezultatele votării

PRO – 3

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	5
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	5
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.)	5
1.4 Contribuția subcomponentelor (p.p.) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	6
1.5 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	7
1.6 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)	7
1.7 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%)	8
1.8 Evoluția și prognoza pe termen scurt a IPC (% , f.a.p.)	9
1.9 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	10
1.10 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (p.p.)	10
2.1 Evoluția indicilor compuși PMI	11
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF	11
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	12
2.4 Evoluția USD/RUB în raport cu Urals	12
2.5 Producția de petrol (milioane barili pe zi)	12
2.6 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%)	13
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.)	15
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% , f.a.p.)	16
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% , f.a.p.) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.)	16
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% , f.a.p.)	16
3.5 Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	17
3.6 Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% față de anul precedent)	17
3.7 Evoluția soldului contului unic trezorerial (% față de anul precedent)	17
3.8 Evoluția datoriei de stat (% față de anul precedent)	18
3.9 Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	18

3.10	Curba randamentelor VMS (%)	18
3.11	Structura VMS alocate pe piața primară	19
3.12	Dinamica anuală a investițiilor (%)	19
3.13	Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. II 2020 (p.p.)	19
3.14	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , în termeni reali)	20
3.15	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	20
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	20
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)	20
3.18	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	20
3.19	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	20
3.20	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)	21
3.21	Evoluția în termeni reali a industriei (% , f.a.p.)	21
3.22	Evoluția transportului de mărfuri (% , f.a.p.)	21
3.23	Evoluția transportului de pasageri (% , f.a.p.)	22
3.24	Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% , f.a.p.)	22
3.25	Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC) (% , f.a.p.)	22
3.26	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.)	23
3.27	Populația economic activă și populația ocupată	24
3.28	Contribuția subcomponentelor la dinamica populației ocupate	24
3.29	Evoluția numărului de șomeri și a ratei șomajului (%)	24
3.30	Fondul de salarizare în economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)	25
3.31	Numărul mediu de salariați pe economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)	25
3.32	Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% , f.a.p.)	25
3.33	Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie(% , f.a.p.)	26
3.34	Ponderea contului curent în PIB (%)	27
3.35	Ponderea contului financiar în PIB (%)	27
3.36	Ponderea datoriei externe în PIB (%)	27
4.1	Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	28
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	28
4.3	Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	29

4.4	Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul III 2020 (milioane dolari SUA)	30
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)	30
4.6	Dinamica agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	31
4.7	Dinamica soldului total al depozitelor (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	31
4.8	Fluxurile banilor în circulație	31
4.9	Dinamica soldului depozitelor în MDL	32
4.10	Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL	32
4.11	Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL	32
4.12	Dinamica soldului depozitelor în valută	32
4.13	Dinamica soldului depozitelor la termen în valută	32
4.14	Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută	32
4.15	Lichiditate excesivă	33
4.16	Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)	33
4.17	Structura soldului creditelor (% în total)	33
4.18	Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)	34
4.19	Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)	34
4.20	Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)	34
4.21	Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	35
4.22	Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	35
4.23	Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.)	35
4.24	Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	36
4.25	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	36
4.26	Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA curs mediu trimestrul III 2020/ trimestrul II 2020 (%)	36
4.27	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%)	37
4.28	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul III 2020	37
4.29	Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculat în USD la cursul mediu constant)	37
4.30	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	38
4.31	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	38

5.1 Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	39
5.2 Ipoteza prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)	39
5.3 Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	40
5.4 IPC cu intervalul de incertitudine (% , f.a.p.)	40
5.5 Decompoziția IPC (% , p.p., f.a.p.)	40
5.6 Inflația de bază (% , f.a.p.)	41
5.7 Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p.)	41
5.8 Prețurile reglementate (% , f.a.p.)	41
5.9 Prețurile la combustibili (% , f.a.p.)	42
5.10 Deviația PIB (%)	42
5.11 Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	42
5.12 IPC (% , f.a.p., p.p.)	43
5.13 Decompoziția diferenței dintre prognoze (p.p.)	43
5.14 Inflația de bază (% , f.a.p., p.p.)	43
5.15 Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p., p.p.)	44
5.16 Prețurile reglementate (% , f.a.p., p.p.)	44
5.17 Prețurile la combustibili (% , f.a.p.)	44

Listă de tabele

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