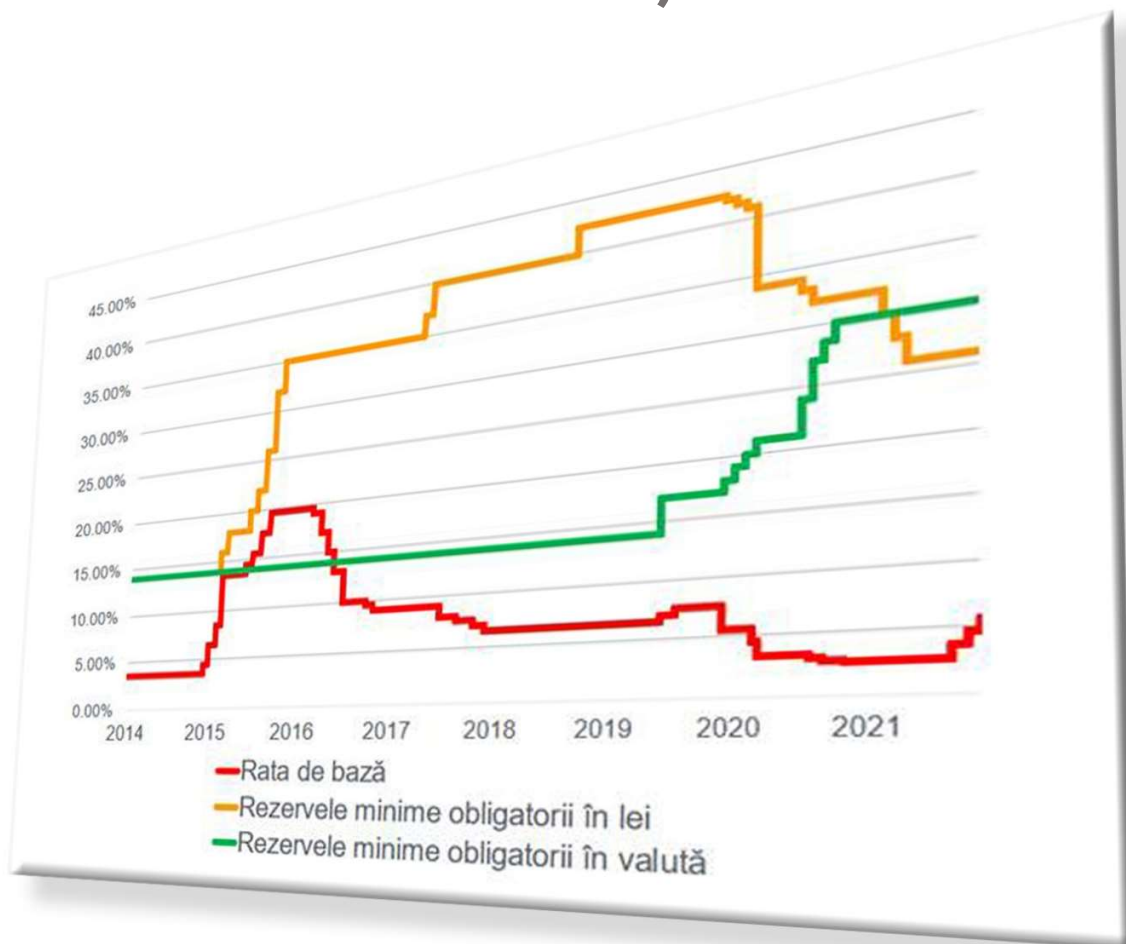




RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI



August 2023

*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 978-9975-169-07-3 (PDF)

© Banca Națională a Moldovei, 2023

Notă

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Raportul asupra inflației, august 2023 a fost discutat și aprobat spre publicare la ședința Comitetului executiv al BNM din 9 august 2023.

Cuprins

Sumar	4
1 Evoluția inflației	7
1.1 Indicele prețurilor de consum	7
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, mai 2023	12
1.3 Prețurile producției industriale	13
2 Mediul extern	14
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime	14
2.2 Evoluția economiilor importante	17
2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț	17
3 Evoluții ale activității economice	19
3.1 Cererea	19
3.2 Producția	26
3.3 Piața muncii	29
3.4 Sectorul extern	31
4 Promovarea politicii monetare	32
4.1 Instrumentele politicii monetare	32
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	34
5 Prognoza	44
5.1 Ipoteze externe	44
5.2 Mediul intern	46
5.3 Compararea prognozelor	49
5.4 Riscuri și incertitudini	51
6 Decizii de politică monetară	56

Lista acronimelor

ANRCETI	Agenția Națională pentru Reglementare în Comunicații Electronice și Tehnologia Informației
ANRE	Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică
BASS	Bugetul asigurărilor sociale de stat
BCE	Banca Centrală Europeană
BL	Bugetul local
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
BS	Bugetul de stat
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CHIBOR	Rata de referință calculată în baza cotațiilor băncilor contribuții pentru atragerea mijloacelor bănești în lei moldovenești de la alte bănci
CSI	Comunitatea Statelor Independente
CUT	Contul unic trezorerial
DST	Drepturi speciale de tragere
ECF	Mecanismul extins de creditare
EFF	Mecanismul de finanțare extinsă
EUR	Euro
FAOAM	Fondurile asigurării obligatorii de asistență medicală
FAO	Organizația pentru Alimentație și Agricultură a Națiunilor Unite
FMI	Fondul Monetar Internațional
GNL	Gaz natural lichefiat
IPC	Indicele prețurilor de consum
MDL	Leul moldovenesc
MGRES	Centrala termoelectrică de la Cuciurgan
MMBtu	Milioane de unități termice britanice (Metric Million British Thermal Unit)
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
OECD	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OPEC+	Alianța dintre Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC) și un grup de țări producătoare de petrol non-OPEC
PMI	Purchasing Managers' Index

REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolarul SUA
VAB	Valoarea adăugată brută
VLC	Valute liber convertibile
VMS	Valori mobiliare de stat

Sumar

Adoptarea în timp util a măsurilor restrictive de politică monetară pe parcursul anului 2022 a condus la schimbarea trendului inflației. Astfel, după valoarea maximă atinsă în luna octombrie 2022 (34,6 la sută), procesul inflaționist s-a inversat, iar tendința descendentă a ratei anuale a inflației de la finele anului precedent a continuat în prima jumătate a anului curent. Rata anuală a inflației s-a diminuat de la 22,0 la sută în luna martie 2023 până la 13,2 la sută în luna iunie 2023. În același timp, în trimestrul II 2023 rata anuală a inflației a fost mai mare decât valoarea anticipată în Raportul asupra inflației, mai 2023, plasându-se în continuare peste limita superioară a intervalului de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 15,8 la sută în trimestrul II 2023, fiind cu 9,2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Dinamica respectivă a fost susținută de efectul perioadei de bază din anul precedent. Totuși, valoarea actuală încă mare a ratei anuale a IPC reflectă efectul presiunilor inflaționiste pronunțate din anul precedent asociate, preponderent, ajustărilor de tarife, efectelor secundare ale acestora, consecințelor războiului din Ucraina, precum și condițiilor secetoase din vara precedentă, dar și vremii mai reci din primăvara anului curent. În același timp, presiuni inflaționiste suplimentare în prima parte a anului curent au fost exercitate de ajustarea accizelor. Conform estimărilor, cererea modestă a exercitat presiuni dezinflaționiste în a doua parte a anului 2022 și în prima jumătate a anului curent, contribuind la temperarea influenței factorilor sus-menționați. Totodată, dinamica ratei de schimb a generat un impact dezinflaționist asupra evoluției inflației pe parcursul anului curent. În ultima perioadă a continuat tendința descendentă a ratei anuale a prețurilor în industrie, conturând astfel premise pentru temperarea presiunilor acestora asupra prețurilor unor subcomponente ale IPC în perioada următoare. Conform estimărilor, tendința descendentă a ratei anuale a IPC va continua în perioada următoare în condițiile unei cereri interne încă modeste, scăderii tarifului la energia electrică, precum și ale unui efect al perioadei de bază ridicate din anul precedent. Situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia, volatilitatea sporită a prețurilor la resursele energetice și modalitatea de ajustare a tarifelor mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei pe termen scurt și mediu a inflației.

Economia mondială continuă recuperarea post-pandemică, deși într-un ritm foarte lent și pe alocuri fragmentat. Efectele înăsprirei politicilor monetare în economiile importante au temperat cererea mondială și implicit au atenuat tendințele de creștere a cotațiilor la materiile prime. Totodată, deși ritmurile inflaționiste se apropie de nivelurile-țintă, autoritățile monetare sunt precaute în schimbarea vectorului abordării politicilor monetare. În scopul majorării cotațiilor la petrol, Arabia Saudită și Federația Rusă au anunțat reduceri suplimentare ale ofertei de petrol, însă cererea slabă, în special din partea Chinei și oferta suficientă de petrol din partea țărilor non-OPEC au determinat stoparea creșterii semnificative a prețurilor pe piață. Cotațiile la gazele naturale în Europa au atins valorile de dinaintea crizei energetice, în condițiile în care rezervele de gaze în Europa au constituit un nivel confortabil pentru sezonul rece viitor. Prețurile la produsele alimentare pe plan internațional au continuat tendința de reducere, cu excepția cotațiilor la zahăr, care reflectă preocupările privind efectul fenomenului El Nino asupra recoltei de trestie de zahăr din Brazilia și aprecierea semnificativă a realului brazilian în raport cu dolarul SUA. Totodată, neprelungirea la 17 iulie 2023 a acordului privind exportul cerealelor prin porturile de la Marea Neagră a dus la creșterea cotațiilor la cereale la bursele internaționale. În regiune riscurile aferente războiului din Ucraina rămân ridicate. Deprecierea recentă a lirei turcești, în pofida majorării ratei dobânzii de către Banca Centrală a Turciei, va intensifica presiunile de apreciere prin canalul de comerț extern.

Dinamica negativă a activității economice, observată în a doua parte a anului precedent, a continuat la începutul anului curent, dar cu un ritm mai puțin pronunțat. În acest fel, în trimestrul I 2023, PIB s-a contractat cu 2,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2022, după declinul de 8,7 la sută din trimestrul IV 2022. Dinamica respectivă a fost totuși ușor superioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, mai 2023. Traectoria negativă a activității economice a fost determinată, similar perioadei precedente, de o cerere internă modestă cauzată, preponderent, de scăderea veniturilor reale ale populației și de unele condiții încă restrictive pentru creditare, de creșterea prețurilor la resursele energetice, precum și de incertitudinea sporită din regiune. Seria ajustată sezonier reflectă totuși o creștere de 1,1 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV 2022. Conform estimărilor, presiunile din partea

cererii agregate asupra prețurilor au continuat să exercite un impact dezinflaționist la începutul anului curent. Merită a fi menționat că, BNS a revizuit în direcția majorării PIB pentru anul 2022 cu 0,9 puncte procentuale, până la nivelul de -5,0 la sută. Din perspectiva utilizărilor, în trimestrul I 2023, consumul gospodăriilor populației și-a atenuat declinul din anul precedent. Totodată, la începutul anului 2023 consumul final al administrației publice s-a majorat. Formarea brută de capital în perioada de referință a generat un impact pozitiv asupra dinamicii PIB datorat subcomponentei variația stocurilor. Exportul net a determinat un impact negativ asupra dinamicii PIB în trimestrul I 2023. Pe categorii de resurse, în trimestrul I 2023 scăderea PIB a fost determinată, preponderent, de evoluțiile din industrie, comerț și construcții. Impactul acestora a fost atenuat parțial de evoluțiile din sectoarele sănătate și asistență socială, tranzacții imobiliare și informații și comunicații. La începutul anului curent, atât populația economic activă, cât și cea ocupată au continuat tendința pozitivă observată la finele anului precedent. O traiectorie ascendentă se atestă și pentru rata șomajului, precum și pentru rata subocupării.

În trimestrul II 2023, veniturile bugetului public național au consemnat creșteri, fiind cu 6,8 la sută peste nivelul înregistrat în perioada similară a anului 2022. Cheltuielile bugetului public național s-au majorat, fiind cu 18,6 la sută peste nivelul înregistrat în trimestrul II 2022. Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat alocate pe parcursul trimestrului II al anului 2023, ratele dobânzilor s-au menținut pe trendul de descreștere.

În trimestrul II 2023, lichiditatea excesivă a însumat 14,4 miliarde lei, fiind în creștere față de trimestrul precedent cu 2,6 miliarde lei.

Agregatele monetare în trimestrul II al anului 2023 au înregistrat ritmuri anuale de creștere mai accentuate față de trimestrul precedent, în mare parte, datorită depozitelor în moneda națională.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la creditele în moneda națională au înregistrat scăderi în comparație cu trimestrul precedent cu 0,08 puncte procentuale, iar la depozite – cu 0,37 puncte procentuale. Ratele medii ale dobânzii la creditele și depozitele în valută s-au menținut pe un trend de creștere.

Pe parcursul trimestrului II 2023 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 11 mai 2023 și 20 iunie 2023, a hotărât micșorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu câte 4,0 puncte procentuale consecutiv, până la nivelul de 6,0 la sută anual.

Totodată, în cadrul ședinței ordinare de politică monetară din 9 august 2023, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a adoptat prin vot unanim menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 6,0 la sută anual. Concomitent, a fost menținută norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenesti și în valută neconvertibilă și cea din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelurile de 34,0 la sută și, respectiv, 45,0 la sută din baza de calcul.

Decizia respectivă a fost adoptată în contextul propagării în continuare a efectelor stimulative condiționate de hotărârile BNM din ultima perioadă, date fiind decalajele în transmisia acestora, având drept scop ancorarea anticipărilor inflaționiste și asigurarea condițiilor monetare necesare pentru a readuce și a menține inflația în proximitatea țintei inflației de 5,0 la sută pe termen mediu. Decizia BNM a fost determinată de confirmarea veridicității ultimei prognoze a Băncii Naționale a Moldovei, precum și a noii runde de prognoze.

Runda curentă de prognoză se bazează pe o cerere externă mai redusă și pe temperarea în continuare a presiunilor proinflaționiste. Din punct de vedere tehnic (două trimestre consecutiv PIB a înregistrat o creștere negativă), economia zonei euro este în recesiune, iar majorarea în continuare a ratelor dobânzilor de către BCE va tempera și mai mult consumul gospodăriilor casnice. De asemenea, se anticipează reluarea consolidării fiscale în zona euro după ce în perioadele de criză pandemică și criză energetică politicile fiscale au fost stimulative. În Federația Rusă se anticipează o creștere a presiunilor proinflaționiste determinată de deprecierea rublei rusești din ultima perioadă. Totodată, sancțiunile economice și lipsa forței de muncă vor diminua creșterea economică potențială a acesteia. Cotațiile la resursele energetice și la produsele alimentare pe piața internațională s-au stabilizat în ultimele luni,

Însă pe termen mediu și lung șocurile de ofertă ar putea contribui la reluarea trendului ascendent al acestora.

În trimestrul III al anului curent, *rata anuală a inflației* va fi în descreștere și va continua această tendință până în prima jumătate a anului viitor, plasându-se ulterior în proximitatea țintei inflației spre finele orizontului de prognoză¹. Rata anuală a inflației se va situa peste limita superioară a intervalului de variație în trimestrul III 2023 și începând cu trimestrul următor va reveni în interval, menținându-se în limitele acestuia până la finele perioadei de prognoză. De menționat că inflația anuală va intra în intervalul de variație a țintei în luna octombrie curent.

Ritmul anual al *inflației de bază* se va diminua în primele două trimestre de prognoză, iar începând cu anul viitor va spori moderat spre finele perioadei de prognoză, cu excepția ultimelor două trimestre. Rata anuală a prețurilor *produselor alimentare* va avea o tendință descendentă moderată pe întregul orizont de prognoză. Ritmul anual al prețurilor *reglementate* se va diminua semnificativ în prima jumătate a orizontului de prognoză și începând cu trimestrul III 2024 va reveni rapid spre un nivel neînsemnat pozitiv, dar stabil. Rata anuală a prețurilor la *combustibili* va atinge nivelul minim în primul trimestru de prognoză, după care va crește până în prima jumătate a anului viitor și se va diminua spre finele perioadei de prognoză.

Pe întregul orizont de prognoză *cererea agregată* va fi negativă, fiind determinată de caracterul restrictiv al condițiilor monetare reale și de impactul negativ al cererii externe. Impulsul fiscal pozitiv va susține într-o anumită măsură cererea internă, cu excepția ultimelor două trimestre de prognoză.

Condițiile monetare reale vor avea un caracter restrictiv asupra cererii agregate, însă în descreștere.

Prognoza actuală a *inflației*, față de cea din raportul asupra inflației anterior², a fost revizuită neesențial în sens descendent pe parcursul perioadei comparabile³. Prognoza actuală a ritmului anual al *inflației de bază* a fost diminuată pe întreaga perioadă comparabilă. Ritmul anual al prețurilor *produselor alimentare* a fost revăzut în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă. Prognoza actuală a ratei anuale a *prețurilor reglementate* este revizuită în sens descendent până în trimestrul II 2024 și similară spre finele perioadei comparabile, cu excepția trimestrului III 2024, unde aceasta va fi mai mare. Prognoza ritmului anual al prețurilor la *combustibili* a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă.

Temperarea inflației și prognoza acesteia în limitele intervalului de variație a țintei pe fundalul unei lichidități excesive și al diminuării în continuare a ratelor dobânzilor oferă o perspectivă pozitivă activității economice.

Banca Națională a Moldovei ajustează în prealabil condițiile pe piețele monetară, de credit și valutară, asumându-și configurarea la necesitate a politicii monetare, urmărind astfel menținerea inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu și creând toate condițiile pentru implementarea unui mix de politici macroeconomice asociate creșterii economice.

¹ Trimestrul II 2025

² Raport asupra inflației, mai 2023

³ Trimestrul III 2023 – trimestrul I 2025

Capitolul 1

Evoluția inflației

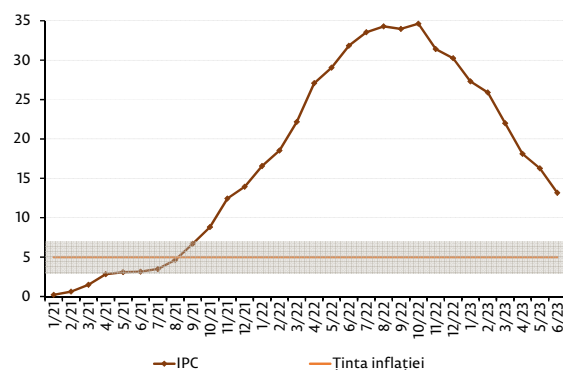
1.1 Indicele prețurilor de consum

Tendința descendentă a ratei anuale a inflației de la finele anului precedent a continuat în prima jumătate a anului curent. În același timp, în trimestrul II 2023, rata anuală a inflației a fost superioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, mai 2023. Astfel, rata anuală a inflației s-a diminuat de la 22,0 la sută în luna martie 2023 până la 13,2 la sută în luna iunie 2023. Ca rezultat, similar perioadei anterioare, în trimestrul II 2023, rata anuală a inflației s-a plasat în continuare peste limita superioară a intervalului de 5,0 la sută $\pm 1,5$ puncte procentuale. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 15,8 la sută în trimestrul II 2023, fiind cu 9,2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent.

Dinamica respectivă a fost susținută de efectul perioadei de bază din anul precedent. Totuși, valoarea actuală încă mare a ratei anuale a IPC reflectă efectul presiunilor inflaționiste pronunțate din anul precedent asociate, preponderent, ajustărilor de tarife, efectelor secundare din partea acestora, consecințelor războiului din Ucraina, precum și condițiilor secetoase din vara precedentă, dar și efectul vremii mai reci din primăvara anului curent. În același timp, presiuni inflaționiste suplimentare în prima parte a anului curent au fost exercitate de ajustarea accizelor. Conform estimărilor, cererea modestă a exercitat presiuni dezinflaționiste în a doua parte a anului 2022 și în prima jumătate a anului curent, contribuind la atenuarea influenței factorilor sus-menționați. Totodată, dinamica ratei de schimb a generat un impact dezinflaționist asupra evoluției inflației pe parcursul anului curent.

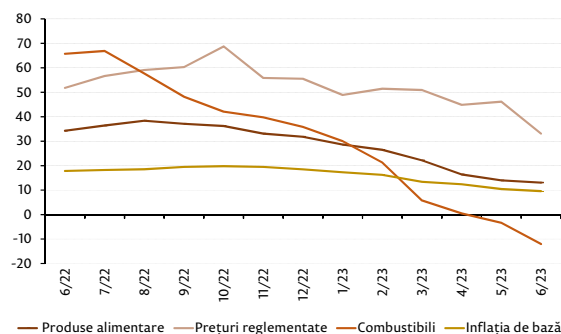
Dinamica IPC din trimestrul II 2023 a fost superioară cifrei anticipate din Raportul asupra inflației, mai 2023, ca urmare a vremii mai reci din primăvară și a întâzierii dezvoltării unor culturi agricole, fapt ce a determinat majorarea peste așteptări a prețurilor la fructe. Abaterea respectivă a fost compensată parțial de înregistrarea unei rate sub așteptări pentru prețurile reglementate și cele la combustibili ca urmare a scăderii tarifului la gaz mai devreme decât s-a anticipat, precum și a unei traiectorii inferioare a prețurilor la petrol și a ratei de schimb. **În aceste condiții, în pofda faptului că dinamica IPC din perioada aprilie-iunie 2023 a fost superioară cifrei anticipate, scăderea tarifului la gazul natural mai devreme decât s-a anticipat, diminuarea tarifului la energia electrică, precum și creșterea mai modestă a prețurilor la petrol conturează premise pentru o traiectorie inferioară a ratei anuale a inflației pentru perioada următoare comparativ cu cea prognozată în Raportul asupra inflației, mai 2023.**

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



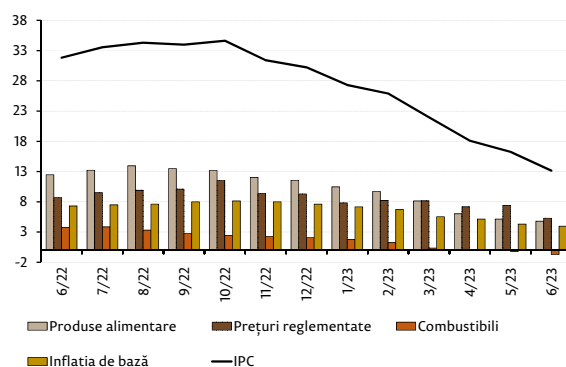
Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

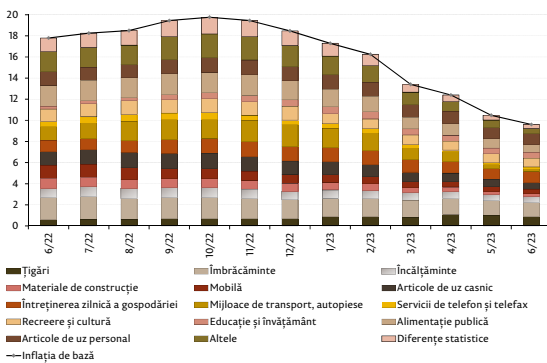
Graficul 1.3: Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Volatilitatea prețurilor la resursele energetice pe plan regional, modalitatea de ajustare a tarifelor la serviciile comunale (gaz natural, energie termică, electrică), precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei pe termen scurt și mediu a inflației.

Graficul 1.4: Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Inflația de bază

În trimestrul II 2023, inflația de bază a continuat traiectoria descendentă inițiată la finele anului precedent, înregistrând în luna iunie valoarea de 9,6 la sută, sau cu 3,8 puncte procentuale inferioară celei din luna martie 2023.

Temperarea treptată a ratei anuale a inflației de bază pe parcursul ultimelor luni poate fi asociată cu disiparea graduală a efectelor secundare, asociate cu ajustările de tarife la gaz, energia electrică, combustibili din perioadele anterioare. Totodată, temperarea inflației de bază poate fi atribuită și unei cereri tot mai modeste. În acest sens, similar perioadelor precedente, cererea agregată a continuat să exercite presiuni dezinflaționiste asupra componentelor aferente inflației de bază în trimestrul II 2023, în contextul diminuării venitului disponibil al populației în termeni reali. În același timp, valoarea modestă a inflației de bază din trimestrul II 2023 a fost susținută și de o rată de schimb mai apreciată.

În structură, temperarea ratei anuale a inflației de bază a fost susținută, preponderent, de scăderea impactului din partea subcomponentelor „mijloace de transport”, „alimentație publică”, „articole de uz casnic”, „materiale de construcții” (Graficul 1.4), ca urmare, după cum a fost menționat anterior, a efectelor unei cereri mai modeste, disipării impactului ajustării tarifelor, dar și unei rate de schimb mai apreciate. În același timp, contribuția din partea prețurilor la țigări s-a accentuat în contextul unor ajustări ale politicii fiscale pentru articolele din tutun în trimestrul II 2023.

În luna iunie 2023, în cadrul dinamicii anuale a inflației de bază (9,6 la sută), cele mai pronunțate evoluții în termeni anuali au fost înregistrate la subcomponentele „educație și învățământ” (21,6 la sută), „întreținerea zilnică a gospodăriei” (20,8 la sută), „țigări” (20,5 la sută), „articole de uz personal” (13,7 la sută), „recreere și cultură” (12,9 la sută), „alimentația publică” (10,7 la sută), „mobilă” (9,4 la sută) și „materiale de construcție” (8,9 la sută).

Tendința ulterioară a prețurilor unor categorii importante de bunuri incluse în inflația de bază, în lipsa unor dezechilibre pe partea ofertei, va continua să reflecte efectul unei cereri interne încă modeste.

Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul II 2023, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a continuat tendința descendentă începută în toamna anului 2022. Astfel, în trimestrul II 2023, aceasta a înregistrat un ritm mediu de 14,5 la sută sau cu 11,3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2023. În trimestrul II 2023, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a diminuat cu 4,1 puncte procentuale, până la nivelul de 5,3 puncte procentuale.

Similar perioadelor anterioare, la formarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare cel mai mult au contribuit grupele „legume”, „fructe proaspete”, „produse de morărit”, „lapte și produse din lapte” și „băuturi” (Graficul 1.5). Contribuțiile generate de aceste categorii de produse la formarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare reflectă, per general, presiunile inflaționiste acumulate în perioadele anterioare.

Totodată, pe parcursul trimestrului II 2023, s-a atestat o acalmie la nivelul prețurilor la produsele alimentare, cu excepția prețurilor la fructele proaspete⁴ și cartofi. În acest sens, lipsa presiunilor inflaționiste pe piața internațională, deficitul de cerere consemnat pe piața internă, aprecierea ratei de schimb MDL/USD, efectul perioadei de bază, prin suprapunere cu temperarea presiunilor din partea costurilor, au contribuit la atenuarea ritmurilor de creștere a prețurilor la produsele alimentare în perioada analizată.

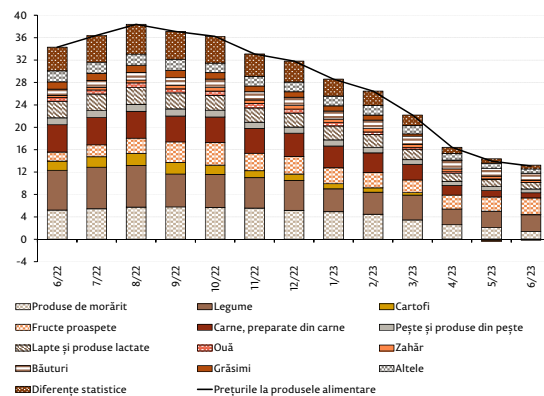
Totodată, o tendință dezinflaționistă pronunțată poate fi sesizată și pe piața internațională. Astfel, în trimestrul II 2023, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională a constituit minus 20,6 la sută sau cu 9,3 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2023.

Pentru perioada următoare se conturează premise pentru diminuarea în continuare a ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare, în contextul perioadei de bază ridicate, temperării presiunilor din partea costurilor, scăderii presiunilor inflaționiste pe piața internațională, dar și al anticipărilor dezinflaționiste asociate unei eventuale recolte bune în anul 2023 comparativ cu anul precedent.

Prețurile reglementate

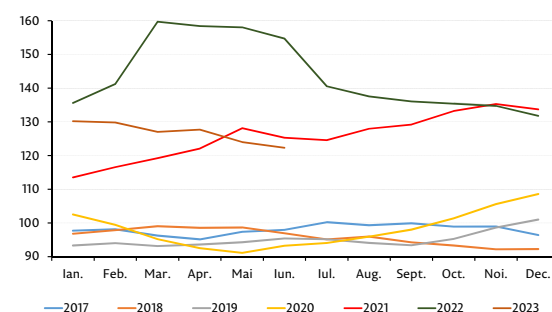
În trimestrul II 2023, rata medie anuală a prețurilor reglementate a conturat o dinamică descendentă. Dinamica anuală a prețurilor reglementate a fost influențată, pe de o parte, de reflectarea completă în IPC a tarifelor ajustate la sfârșitul anului trecut, odată cu încheierea programului de compensații oferite de stat, dar pe de altă parte, de diminuarea tarifelor la energia electrică și gazele naturale pe parcursul trimestrului II 2023.

Graficul 1.5: Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

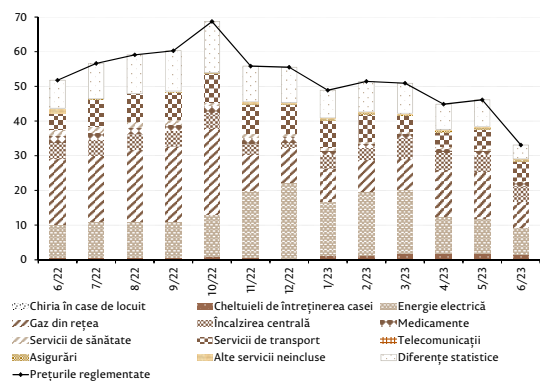
Graficul 1.6: Evoluția indicelui prețurilor la produsele alimentare la nivel internațional, indicele FAO



Sursa: FAO, calcule BNM

⁴Înghețurile tardive din primăvara anului curent au afectat recolta de fructe.

Graficul 1.7: Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 33,1 la sută în luna iunie 2023, fiind cu 17,8 puncte procentuale inferioară celei din luna martie 2023. În același timp, rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul II 2023 a constituit 41,4 la sută, fiind cu 9,0 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2023.

În luna aprilie 2023, dinamica prețurilor reglementate a fost susținută, în mare parte, de reflectarea completă în IPC a ajustărilor de tarife efectuate anterior (noiembrie 2022, decembrie 2022), în contextul finalizării perioadei de compensare a tarifelor pentru gaz, încălzirea centralizată și energia termică⁵ odată cu sfârșitul sezonului rece 2022-2023. Ca rezultat, în luna aprilie 2023 prețurile pentru gazul în rețea, încălzirea centralizată și prepararea apei calde în cadrul IPC s-au majorat cu 73,2, 35,5 și 29,1 la sută, respectiv, comparativ cu perioada precedentă. Totodată, în luna aprilie 2023 a fost reflectată în IPC majorarea prețului aferent poliței de asigurare medicală, care constituie 12 363 lei⁶ în comparație cu cel stabilit anterior de 4 056 lei. Drept efect, această ajustare de preț a generat o creștere cu 45,5 la sută a subcomponentului „asigurări de sănătate” în cadrul IPC.

Pe de altă parte, semnarea unui contract nou de achiziție a energiei electrice de la MGRES (Centrala de la Cuciurgan), pentru o perioadă de șase luni, la un preț de 66 de dolari pentru un MWh sau cu 7 dolari inferior valorii din precedentul contract, a creat precondiții rezonabile pentru diminuarea tarifului la energia electrică. Astfel, la data de 12 aprilie 2023, ANRE a ajustat în diminuare tariful la energia electrică. În acest sens, pentru Î.C.S. „Premier Energy” S.R.L. a fost aplicată reducerea tarifului cu circa 12,6 la sută (299 bani/kWh față de 342 bani/kWh, iar pentru FEE Nord – reducerea tarifului cu circa 6,8 la sută (358 bani/kWh față de 384 bani/kWh)⁷. Drept urmare, în luna aprilie 2023, în cadrul IPC, prețul energiei electrice s-a diminuat cu 4,4 la sută, iar în luna mai 2023 cu 3,2 la sută.

Tarifele la călătoriile interurbane, fiind formate în baza metodologiei în vigoare⁸, funcționabile pe durata stării de urgență, care este strict legată de evoluția prețurilor la combustibili, s-au diminuat în lunile aprilie și mai 2023. Pe de altă parte, prețurile la serviciile transportului aerian au crescut semnificativ (în luna aprilie și în luna mai 2023 – cu circa 11,3 și, respectiv, 64,0 la sută). Majorarea pronunțată a tarifelor la serviciile de transport aerian este asociată cu incertitudinile din acest sector (anularea mai multor curse regulate de unele companii aeriene).

În luna iunie 2023 a fost diminuat tariful la gazul din rețea prin decizia ANRE din 7 iunie 2023⁹. Tariful pentru consumatorii casnici

⁵<https://www.anre.md/anre-a-ajustat-preturile-reglementate-la-gazele-naturale-energia-termica-si-energia-electrica-produsa-de-centralele-electrice-de-termoficare-3-394>

⁶<https://gov.md/sites/default/files/document/attachments/subiect-28-nu-943-ms-2022.pdf>

⁷<https://anre.md/anre-a-micsorat-preturile-reglementate-pentru-furnizarea-energiei-electrice-3-662>

⁸https://cancelaria.gov.md/sites/default/files/dispozitia_cse_nr.9_10.03.2022.pdf

⁹<https://anre.md/anre-a-micsorat-pretul-pentru-furnizarea-gazelor-naturale-3-688>

a fost micșorat de la 29,3 lei/metru cub (cu TVA) până la 18,1 lei/metru cub (cu TVA). Totodată, diminuarea tarifelor la încălzirea centralizată și apa caldă are la bază decizia ANRE din 27 iunie 2023¹⁰, conform căreia furnizorii de energie termică S.A. „Termoelectrica” și S.A. „CET-Nord” au diminuat tarifele la serviciile prestate. Astfel, tariful pentru energia termică livrată consumatorilor de către S.A. „Termoelectrica” la momentul actual este de 3 267 lei/Gcal, ceea ce reprezintă o diminuare a tarifului de 310 lei/Gcal (sau 9,0 la sută) în raport cu tariful precedent, iar cel de către S.A. „CET-Nord” este de 3 561 lei/Gcal, ceea ce reprezintă o diminuare a tarifului cu 344 lei/Gcal (sau 9,0 la sută) în raport cu tariful anterior.

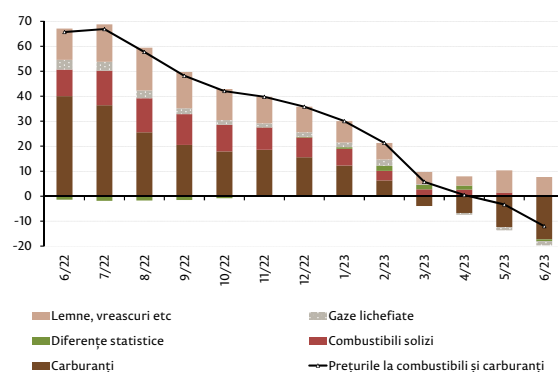
Totodată, pe parcursul trimestrului a fost înregistrat un impact pozitiv determinat de creșterea tarifelor la serviciile medicale și a prețurilor la medicamente. De asemenea, prețurile aferente subcomponentei „Servicii poștale” s-au majorat semnificativ (cu circa 13,2 la sută). Acestea au fost aprobate prin Hotărârea ANRCETI privind tarifele noi la serviciile poștale¹¹. Prețurile la serviciile de livrare a scrisorilor au crescut cu 11,2 la sută în luna iunie 2023, iar subcomponenta „alte servicii poștale” s-a majorat cu 15,3 la sută, fapt generat și de creșterea tarifelor la distribuirea coletelor.

În perioada următoare, prețurile reglementate își vor continua trendul descendent. Astfel, în luna iulie 2023 va fi reflectată o parte din ajustarea tarifului la gazele naturale, încălzirea centralizată și apa caldă. În același timp, la începutul lunii iulie 2023 a fost ajustat tariful la energia electrică, efectul căruia urmează a fi reflectat în IPC în lunile iulie și august 2023.

Prețurile la combustibili și carburanți

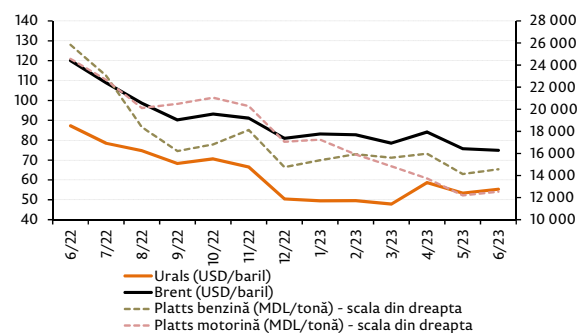
Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a devenit una negativă în trimestrul II 2023, în contextul diminuării prețurilor la petrol în perioada aprilie-iunie 2023. Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a înregistrat o micșorare pronunțată de la 5,8 la sută în luna martie 2023 până la minus 12,0 la sută în luna iunie 2023. Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul II 2023 a constituit minus 5,0 la sută, fiind cu 24,0 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2023 (Graficul 1.8). Evoluția respectivă a fost determinată, preponderent, de diminuarea prețurilor la carburanți ca rezultat al micșorării prețurilor la benzină și motorină efectuate de stațiile PECO pe parcursul trimestrului respectiv. Aceste diminuări au fost dictate de cotațiile medii Platts la motorină și benzină, care au constituit în medie circa 12 823,6 și 14 891,2 lei/tona în trimestrul de referință, respectiv, micșorându-se cu 19,8 și 4,8 la sută în comparație cu trimestrul I 2023 (Graficul 1.9).

Graficul 1.8: Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.9: Evoluția cotațiilor medii Platts (MDL/tonă) și prețurilor petrolului Urals și Brent (USD/baril)



Sursa: ANRE, calcule BNM

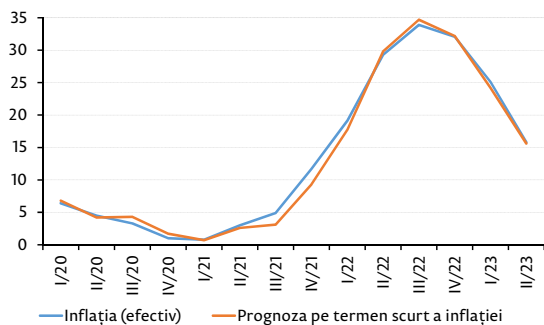
¹⁰<https://anre.md/anre-a-ajustat-preturile-la-energia-electrica-produsa-si-tarifele-pentru-energia-termica-livrata-consumatorilor-de-catre-sa-termoelectrica-si-sa-cet-nord-3-699>

¹¹Hotararea_CA_ANRCETI_nr_50_din_28.04.2023_privind_aprobarea_tarifelor_SPU.pdf(posta.md)

Micșorarea cotațiilor sus-menționate a fost susținută de trendul descendent al prețului petrolului (marca Brent, în diminuare cu 3,9 la sută în comparație cu trimestrul precedent). Totodată, scăderea prețurilor la carburanți, în trimestrul II 2023, a fost susținută și de dinamica ratei de schimb MDL/USD.

Pe parcursul trimestrului II 2023, prețurile la „lemne, vreascuri etc.” au exercitat un impact pozitiv, în special în luna mai, care a fost susținut de majorarea acestora în conformitate cu Catalogul prețurilor de comercializare a produselor lemnoase în cadrul Agenției „Moldsilva”, aprobat prin ordinul nr. 69 din 31.03.2023¹². Totodată, și prețurile la „combustibili solizi” au exercitat un impact pozitiv. Pe de altă parte, prețurile la „gazele lichefiate” au avut un impact ușor negativ asupra ratei anuale a prețurilor la combustibil și carburanți în trimestrul II 2023.

Graficul 1.10: Rata anuală a IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%)	Prognoză* RI, mai 2023 (%)	Abaterea (p.p.) efectiv- prognoza
	tr.II,23/ tr.II,22	tr.II,23/ tr.II,22	
IPC	15,8	15,6	0,2
Inflația de bază	10,8	10,8	0,0
Produsele alimentare	14,5	13,4	1,0
Prețurile reglementate	41,4	41,7	-0,3
Combustibili	-5,0	-4,2	-0,8

Sursa: BNS, calcule BNM

*Prognoza din Raportul asupra inflației, mai 2023

1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, mai 2023

În runda de prognoză din luna aprilie 2023 a fost anticipată continuarea scăderii ratei anuale a IPC până la un nivel de 12,7 la sută în luna iunie 2023 și înregistrarea unei valori medii de 15,6 la sută în trimestrul II 2023¹³. Datele cu privire la inflație pentru perioada aprilie-iunie 2023 denotă o traiectorie superioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raport asupra inflației, mai 2023).

În trimestrul II 2023, rata anuală a inflației a constituit 15,8 la sută și a fost cu 0,2 puncte procentuale superioară celei anticipate în cadrul prognozei (Tabelul 1.1). Aceasta s-a datorat abaterii pozitive înregistrate pentru prognoza prețurilor la produsele alimentare. Astfel, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a fost cu 1,0 puncte procentuale superioară cifrei anticipate în Raportului asupra inflației, mai 2023, preponderent, ca urmare a creșterii peste așteptări a prețurilor la fructe și la cartofi. Abaterea respectivă a fost compensată parțial de înregistrarea unei rate anuale sub așteptări pentru prețurile reglementate și cele la combustibili. În acest fel, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 41,4 la sută în trimestrul II 2023, fiind cu 0,3 puncte procentuale inferioară celei anticipate, fapt datorat scăderii de

¹²Cu privire la aplicarea Catalogului prețurilor de comercializare a produselor lemnoase în cadrul întreprinderii aprobat prin ordinul nr. 69 din 31.03.2023 | Ordine/Regulamente | Întreprinderea pentru silvicultură Edineț (silvicultura.md)

¹³Având 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.

către ANRE la data de 07.06.2023 (mai devreme decât a fost inclus în prognoza din Raportul asupra inflației, mai 2023) a tarifului la gazul natural pentru consumatorii casnici (cu circa 38,3 la sută). Rata anuală a prețurilor la combustibili a constituit -5,0 la sută în trimestrul II 2023, fiind cu 0,8 puncte procentuale inferioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, mai 2023. Acest fapt s-a datorat unei evoluții inferioare a prețurilor la petrol (prețul la petrolul de marca Brent în perioada aprilie-iunie 2023 a constituit 78,23 USD/baril vs. 84,6 USD/baril anticipat pentru trimestrul II 2023).

În aceste condiții, în pofida faptului că dinamica IPC din perioada aprilie-iunie 2023 a fost superioară cifrei anticipate, scăderea tarifului la gazul natural mai devreme decât s-a anticipat, diminuarea tarifului la energia electrică, precum și creșterea mai modestă a prețurilor la petrol conturează premise pentru o traiectorie inferioară a ratei anuale a inflației pentru perioada următoare comparativ cu cea prognozată în Raportul asupra inflației, mai 2023. Volatilitatea prețurilor la resursele energetice pe plan regional, modalitatea de ajustare a tarifelor la serviciile comunale (gaz natural, energie termică, electrică), precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei pe termen scurt și mediu a inflației.

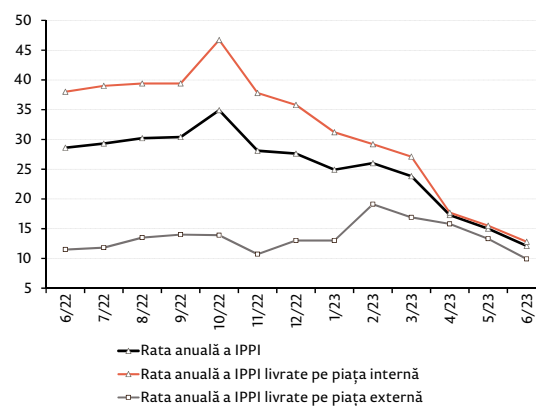
1.3 Prețurile producției industriale

Rata anuală a prețurilor în industrie a continuat traiectoria descendentă observată în perioadele precedente, semnalând astfel temperarea presiunilor inflaționiste asupra unor subcomponente din cadrul IPC în perioadele următoare.

În trimestrul II 2023, rata anuală a prețurilor în industrie a înregistrat un nivel mediu de 14,8 la sută, sau cu 10,1 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2023. În structură, atât rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă, cât și cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața externă au consemnat o traiectorie descendentă (Graficul 1.11).

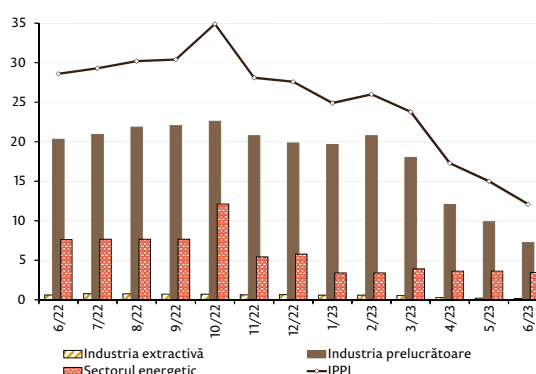
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se constată că temperarea pronunțată a acesteia a fost susținută de evoluțiile din industria prelucrătoare (Graficul 1.12). Astfel, în trimestrul II 2023, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare a consemnat un nivel de 10,6 la sută sau cu 10,7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent. În acest sens, diminuarea pronunțată a contribuțiilor din partea „industrii alimentare” și a „altor produse din minerale nemetalice” a influențat, în principal, dinamica descendentă a ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare. Pe fundalul crizei energetice la nivel mondial, prețurile în sectorul energetic s-au majorat cu circa 54,7 la sută în trimestrul II 2023 în comparație cu perioada similară a anului precedent. Totodată, în industria extractivă prețurile au consemnat o creștere mai modestă (11,3 la sută).

Graficul 1.11: Rata anuală a prețurilor în industrie (%)



Sursa: BNS

Graficul 1.12: Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

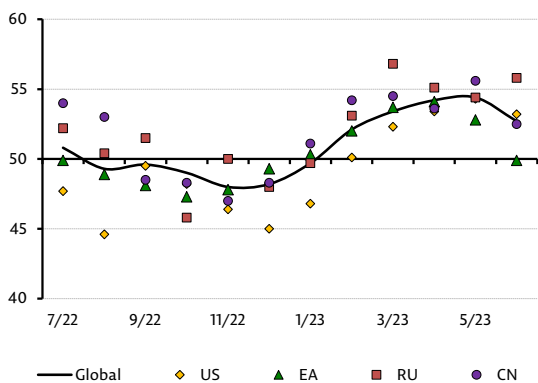
Capitolul 2

Mediul extern

Economia mondială continuă recuperarea post-pandemică, deși într-un ritm foarte lent și pe alocuri fragmentat. Înăsprirea politicilor monetare în economiile importante a avut drept efect încetinirea cererii mondiale, astfel fiind atenuate tendințele de creștere a cotațiilor la materiile prime. Totodată, deși ritmurile inflaționiste se apropie de nivelurile-țintă, autoritățile monetare sunt precaute în schimbarea vectorului abordării politicilor monetare. În scopul majorării cotațiilor la petrol, Arabia Saudită și Federația Rusă au anunțat reduceri suplimentare ale ofertei de petrol, însă cererea slabă, în special din partea Chinei, și oferta de petrol satisfăcătoare din partea țărilor non-OPEC contrabalansează efectele scontate. Cotațiile la gazele naturale în Europa au atins valorile de dinaintea crizei energetice, în condițiile în care rezervele de gaze în Europa au ajuns la un nivel mai mult decât confortabil pentru sezonul rece viitor. Prețurile la produsele alimentare pe plan internațional au continuat tendința de reducere, cu excepția cotațiilor la zahăr, care reflectă preocupările privind efectul fenomenului El Nino asupra recoltei de trestie de zahăr din Brazilia și aprecierea semnificativă a realului brazilian în raport cu dolarul SUA. Totodată, la 17 iulie 2023 nu a fost prelungit acordul privind exportul cerealelor prin Marea Neagră, ceea ce a contribuit la creșterea cotațiilor la cereale la bursele internaționale. În regiune riscurile aferente războiului din Ucraina rămân ridicate. Deprecierea recentă a lirei turcești, în pofida majorării ratei dobânzii de către Banca Centrală a Turciei, va intensifica presiunile de apreciere prin canalul de comerț extern.

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI



Sursa: Markit

Indicii PMI reflectă o temperare a ritmului activității economice, în special în sectorul de producere din zona euro și SUA. Sectorul serviciilor continuă să fie motorul creșterii economice la nivel mondial în condițiile în care sectoarele turismului, transporturilor și logisticii își revin spectaculos după criza pandemică. Creșterea ratelor dobânzilor a atenuat mult din recuperarea economică post-pandemică, iar anticipările privind evoluțiile viitoare devin pe zi ce trece tot mai incerte (Graficul 2.1).

La ședința din 25-26 iulie 2023, **Rezerva Federală a SUA a decis să majoreze cu 0,25 puncte procentuale intervalul ratelor dobânzilor** până la nivelul de 5,25-5,50 la sută, după ce la ședința anterioară luase o pauză pentru a avea mai multe date statistice disponibile care să edifice tendințele macroeconomice. Ultima decizie a fost determinată de temperarea nivelului inflației anuale

în SUA până la 3,0 la sută în iunie 2023 și de preocupările privind evoluția activității de producție și posibilele efecte adverse asupra pieței muncii. Actualmente, experții economici anticipează o pauză a ciclului de creștere a ratelor dobânzilor ale SRF până, cel puțin, anul viitor. Noile condiții monetare au contribuit la **deprecierea dolarului SUA**, în special față de economiile care încă urmează ciclul de înăsprire a politicii monetare (Graficul 2.2).

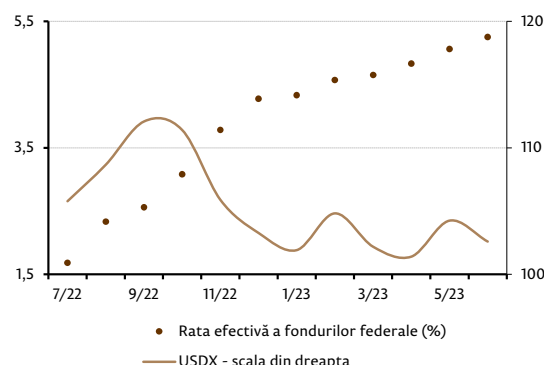
Totodată, Banca Centrală Europeană a continuat procesul de înăsprire a politicii monetare, însă la un pas mai redus. Astfel, la ultimele trei ședințe de politică monetară, **BCE a majorat rata de bază** cu câte 25 puncte de bază până la un nivel de 4,25 la sută. Nivelul anual al inflației armonizate în zona euro a continuat să scadă până la 5,5 la sută în iunie 2023. Deși presiunile inflaționiste sunt în scădere, abia în anul viitor se așteaptă ca inflația în zona euro să atingă nivelul țintit de BCE de 2,0 la sută pe termen mediu. Aceasta determină ca piețele financiare să anticipeze că procesul de înăsprire a politicii monetare a BCE va continua până când preocupările privind temperarea activității economice în zona euro vor prevala riscurile proinflaționiste. Diferența dintre condițiile monetare actuale în zona euro și SUA a determinat creșterea parității EUR/USD peste nivelul de 1,12 în sensul **aprecierii monedei unice europene**, tendință care, cel mai probabil, va continua în viitorul apropiat (Graficul 2.3).

Rubla rusească s-a depreciat recent peste nivelul de 90 USD/RUB din cauza scăderii semnificative a excedentului contului curent, a menținerii cererii de importuri la nivel ridicat și a ieșirilor de capital privat. Totodată, rubla a fost afectată de noile restricții ale Uniunii Europene în cea de-a 11-a rundă de sancțiuni împotriva Rusiei. Un alt motiv pentru slăbirea cursului de schimb al rublei rusești în luna iunie 2023 a fost creșterea tensiunii politice din Rusia generată de evenimentele cu participarea grupării Wagner, care au fost calificate de organele de drept ca tentativă de rebeliune militară. Excedentul de cont curent al Federației Ruse în al doilea trimestru al anului curent a scăzut de aproximativ 14 ori față de aceeași perioadă a anului 2022, ridicându-se la 5,4 miliarde de dolari SUA față de același indicator din anul trecut de 76,6 miliarde de dolari SUA. Volumul exporturilor de bunuri din Federația Rusă în primele 5 luni ale anului 2023 au scăzut cu 31,4 la sută față perioada similară din 2022, în timp ce importurile au crescut cu 18,7 la sută în aceeași perioadă de referință. Conform Băncii Rusiei, motivul deprecierei recente a rublei a fost reducerea vânzărilor veniturilor în valută de către exportatori (Graficul 2.4).

Cotațiile petroliere au crescut recent, petrolul de marca Brent depășind 80 USD per baril. Prețul petrolului a crescut pe fondul unui sentiment pozitiv după adoptarea unui proiect de lege menit să ridice plafonul datoriei SUA și a deciziei OPEC+ privind prelungirea limitării producției până în 2024. Arabia Saudită a anunțat o reducere suplimentară cu 10 la sută sau cu un milion de barili pe zi a producției de petrol. Totodată, Federația Rusă și-a impus propriile reduceri de producție de 500 mii de barili pe zi din martie 2023, ca răspuns la sancțiunile occidentale și la plafonarea prețurilor exporturilor de petrol. Un alt imbold pentru creșterea cotațiilor petroliere a fost scăderea ratelor dobânzilor în China care cresc speranțele pentru o revigorare a cererii de combustibili (Graficul 2.4).

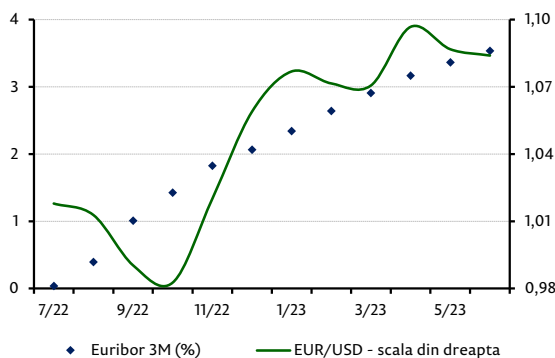
Totodată, presiunile de scădere a cotațiilor petroliere au fost generate de producția de petrol din SUA care a atins un nivel

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



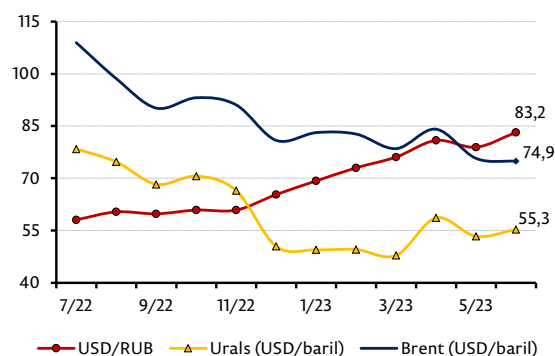
Sursa: SRF, Bloomberg
 *DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute străine: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul elvețian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

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



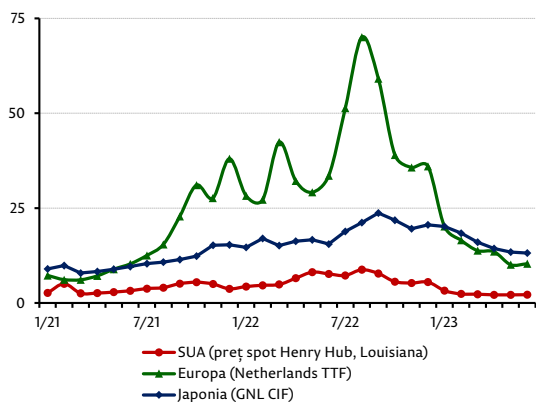
Sursa: BCE

Graficul 2.4: Evoluția cotațiilor la petrol și a rublei rusești



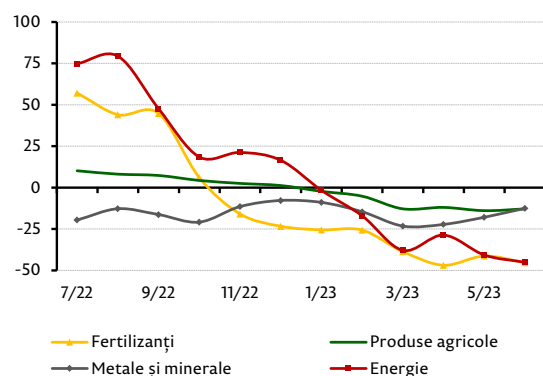
Sursa: Banca Mondială, Banca Rusiei, Ministerul Finanțelor al Federației Ruse

Graficul 2.5: Evoluția cotațiilor internaționale la gazele naturale (USD/MMBtu)



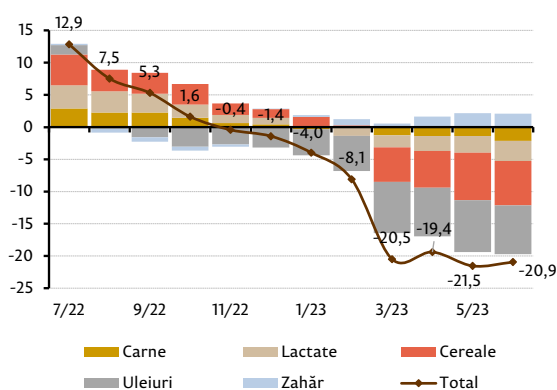
Sursa: Banca Mondială, Moldovagaz, calcule BNM

Graficul 2.6: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)



Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

Graficul 2.7: Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%)



Sursa: FAO, calcule BNM

aproape record în acest an, determinată, în mare parte, de creșterea eficienței producției. Cererea de petrol în țările OECD și în particular în Europa este destul de scăzută pe fondul declinului continuu al activității industriale. Pe lângă cererea mai slabă decât se aștepta în China, scăderea prețurilor la petrol a fost impusă de creșterea producției în alte țări, inclusiv Brazilia, Canada și Norvegia. Analistii estimează că majorarea producției non-OPEC va compensa aproximativ două treimi din reducerile OPEC+. Totodată, Administrația pentru informație energetică din SUA a scăzut prognoza pentru cererea globală de petrol în 2023, cu toate că această cifră va atinge totuși un nivel record la sfârșitul acestui an (102,1 milioane de barili/zi), ceea ce va duce la o reducere semnificativă a stocurilor globale.

Prețurile gazelor naturale din Europa (de referință Netherlands TTF) au atins la cel mai scăzut nivel din ultimele luni, deoarece stocurile de gaze naturale în Europa sunt deja la un nivel mai mult decât confortabil pentru începutul sezonului rece. Conform GIE¹⁴, la începutul lunii iulie 2023, rezervele de gaze în Europa constituiau aproximativ 79 la sută din capacitatea de stocare, cu mult peste media ultimilor 10 ani de aproximativ 60 la sută în aceeași perioadă de referință. Totodată, din ianuarie 2023, cotațiile europene la gazele naturale sunt mai mici comparativ cu cele din Asia, situație atestată și înainte de criza energetică recentă din Europa (Graficul 2.5). Cu toate acestea, în luna iunie 2023, prețurile gazelor în Europa au crescut pentru o scurtă perioadă din cauza întreținerii anuale a infrastructurii de producere a gazelor naturale din Norvegia, ceea ce a demonstrat că piața este încă sensibilă la tot felul de știri despre întreruperile aprovizionării. De asemenea, temperaturile ridicate din vara curentă din Europa și Asia au creat îngrijorări tot mai mari cu privire la competiția globală pentru gazul natural lichefiat.

De la începutul anului 2023, **indicii prețurilor pe piața internațională** calculați de Banca Mondială înregistrează ritmuri anuale de creștere negative drept efect al bazei înalte din anul precedent. De asemenea, înăsprirea condițiilor monetare au temperat cererea la nivel mondial, iar diminuarea riscurilor la nivel mondial au micșorat presiunile din partea ofertei. Datele pentru luna iunie 2023 relevă că cel mai mult au scăzut **prețurile la fertilizanți** cu 45,3 la sută față de anul trecut, urmate de **prețurile la resurse energetice** cu 45,1 la sută, **prețurile la produse agricole** cu 12,9 la sută și **prețurile la metale și minerale** cu 12,5 la sută (Graficul 2.6).

Prețurile la produsele alimentare pe plan internațional au continuat tendința de reducere, cu excepția cotațiilor la zahăr care reflectă preocupările privind efectul fenomenului El Nino asupra recoltei de trestie de zahăr din Brazilia și aprecierea semnificativă a realului brazilian în raport cu dolarul SUA. Totodată, la 17 iulie 2023 nu a fost prelungit acordul privind exportul cerealelor prin porturile ucrainene de la Marea Neagră, ceea ce a contribuit la creșterea cotațiilor la cereale la bursele internaționale. Datele FAO arată că în luna iunie 2023, indicele prețurilor la produsele alimentare a scăzut cu 20,9 la sută în raport cu anul precedent, dintre care uleiurile cu 45,3 la sută, cerealele cu 23,9 la sută, lactatele cu 22,2 la sută și carnea cu 6,4 la sută. Totodată, cotațiile la zahăr au scăzut în luna iunie cu 3,2 la sută față de luna precedentă, după 4 luni consecutive de majorări semnificative, dar au fost cu 29,7 la sută mai mari față de iunie 2022 (Graficul 2.7).

¹⁴Gas Infrastructure Europe

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul I 2023, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 0,3 la sută comparativ cu trimestrul anterior și cu 1,6 la sută față de perioada similară a anului precedent (în termeni ajustați sezonier). În semestrul I 2023, producția industrială în SUA a crescut doar cu 0,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În luna iunie 2023, rata șomajului în SUA a fost de 3,6 la sută, iar prețurile de consum au crescut cu un ritm mai temperat, cu 0,3 la sută față de mai 2023 și cu 3,0 la sută față de iunie 2022.

În trimestrul I 2023, activitatea economică în **zona euro** s-a contractat cu 0,1 față de trimestrul anterior, iar comparativ cu același trimestru din anul 2022, economia zonei euro a crescut cu 1,0 la sută (în termeni ajustați sezonier). Deoarece datele revizuite pentru trimestrul IV 2022 au reflectat o diminuare cu 0,1 la sută a produsului intern brut, teoretic, economia zonei euro se află în criză economică. În primele 5 luni ale lui 2023, producția industrială în zona euro s-a contractat marginal cu 0,2 la sută, iar rata șomajului în zona euro s-a menținut în ultimele luni la un nivel minim de 6,5 la sută. Prețurile de consum au consemnat un ritm de creștere mai temperat, în luna iunie 2023 inflația anuală armonizată s-a majorat cu 0,3 la sută, iar în bază anuală – cu 5,5 la sută.

2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț

În trimestrul I 2023, produsul intern brut al **României** a crescut nesemnificativ cu 0,1 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului precedent, pe seria brută, a înregistrat o creștere de 2,3 la sută. În perioada ianuarie-mai 2023, producția industrială a României s-a contractat față de perioada similară a anului precedent cu 4,8 la sută pe seria ajustată sezonier și cu 4,6 la sută pe seria brută. În luna iunie 2023, prețurile de consum au crescut cu 0,4 la sută față de luna precedentă și cu 10,3 la sută față de luna iunie 2022.

În trimestrul I 2023, economia **Federației Ruse** s-a contractat cu 0,4 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și cu 1,8 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În semestrul I 2023, producția industrială a Federației Ruse a crescut în bază anuală cu 2,6 la sută. Pe fundalul aprecierii anterioare a rublei rusești și a măsurilor interne de stabilizare a economiei, prețurile de consum din Federația Rusă au continuat să scadă până sub nivelul țintit de Banca Rusiei de 4,0 la sută. În luna iunie 2023, prețurile de consum au crescut cu 0,4 la sută față de luna precedentă și cu 3,3 la sută față de iunie 2022. La ședința de politică monetară din 21 iulie 2023, Banca Rusiei a majorat rata de bază cu 100 puncte de bază până la 8,5 la sută în anticiparea creșterii presiunilor proinflaționiste generate de

deprecierea recentă a rublei rusești și de creșterea reală a venitului disponibil al populației.

În trimestrul I 2023, produsul intern brut al **Ucrainei** a crescut cu 2,4 la sută față de trimestrul precedent (seria ajustată sezonier) și a scăzut cu 10,5 la sută în termeni anuali. Datele statistice și prognozele privind economia Ucrainei continuă a fi sumbre în condițiile în care războiul durează și a afectat foarte mult infrastructura industrială și transportul maritim. Din puținele date publicate de Serviciul de Statistică al Ucrainei putem menționa că, în ianuarie-mai 2023, exportul de mărfuri a însumat 16 447,8 milioane de dolari SUA, sau 84,4 la sută comparativ cu ianuarie-mai 2022, importul – 25 423,1 milioane de dolari SUA sau 124,1 la sută comparativ cu ianuarie-mai 2022. Prețurile de consum au urmat tendința regională de temperare, în luna iunie 2023 înregistrându-se o inflație lunară de 0,8 la sută, iar față de iunie 2022 prețurile de consum au crescut cu 12,8 la sută.

Capitolul 3

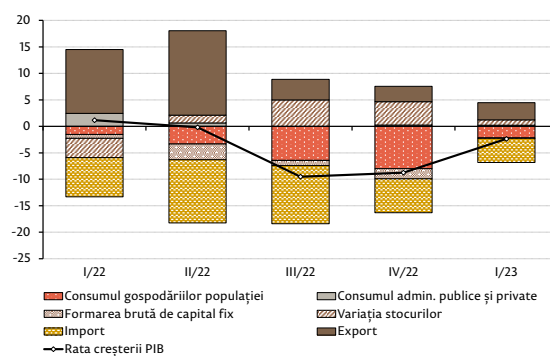
Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

Taiectoria negativă a activității economice, observată în a doua parte a anului precedent, a continuat la începutul anului curent, dar cu un ritm mai puțin pronunțat. În acest fel, în trimestrul I 2023, PIB s-a contractat cu 2,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2022, după declinul de 8,7 la sută din trimestrul IV 2022. Dinamica respectivă a fost totuși ușor superioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, mai 2023. Activitatea economică a fost determinată, similar perioadei precedente, de o cerere internă modestă generată, preponderent, de scăderea veniturilor reale ale populației și de unele condiții restrictive pentru creditare, de creșterea prețurilor la resursele energetice, precum și de incertitudinea sporită din regiune. În acest context, mai multe ramuri ale economiei printre care industria, construcțiile și comerțul au înregistrat un declin pronunțat și au contribuit negativ la dinamica PIB. Seria ajustată sezonier reflectă totuși o creștere de 1,1 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV 2022. Conform estimărilor, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor au continuat să exercite un impact dezinflaționist la începutul anului curent. Merită a fi menționat că BNS a revizuit în direcția majorării PIB pentru anul 2022 cu 0,9 puncte procentuale, până la nivelul de -5,0 la sută.

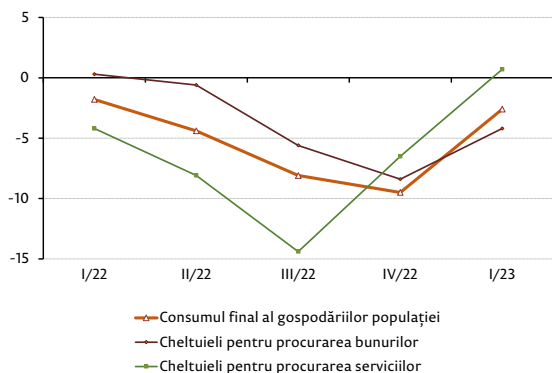
În trimestrul I 2023, PIB s-a contractat cu 2,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, înregistrând totuși o dinamică anuală superioară celei din trimestrul IV 2022. Contractarea activității economice a fost anticipată în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației, mai 2023), aceasta fiind totuși mai puțin pronunțată comparativ cu valoarea prognozată. În acest context, conform estimărilor, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor au continuat să exercite un impact dezinflaționist în perioada de referință. Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), în trimestrul I 2023, consumul gospodăriilor populației și-a atenuat declinul din anul precedent, înregistrând o contractare de doar 2,6 la sută comparativ cu trimestrul I 2022. Scăderea consumului a fost influențată de diminuarea venitului disponibil al populației în termeni reali pe fundalul creșterii prețurilor, dar și de condițiile restrictive de creditare.

Graficul 3.1: Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale)



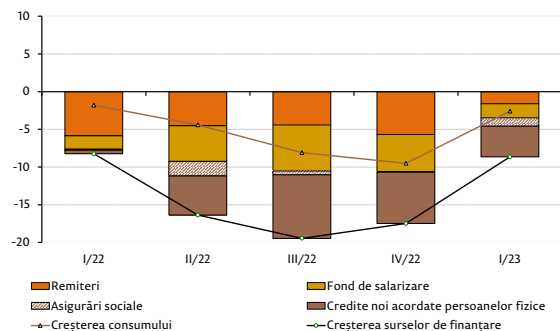
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.2: Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent)



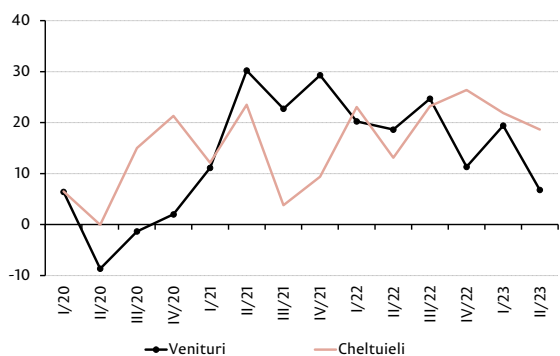
Sursa: BNS

Graficul 3.3: Evoluția venitului disponibil al populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.4: Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% față de anul precedent)



Sursa: Ministerul Finanțelor

La începutul anului 2023, consumul final al administrației publice s-a majorat cu 0,4 la sută, generând un impact pozitiv de 0,1 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Formarea brută de capital în perioada de referință a generat un impact pozitiv de 0,9 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În structură, acest impact a fost determinat de contribuția pozitivă din partea subcomponentei variația stocurilor (1,0 puncte procentuale). Contribuția respectivă a fost atenuată parțial de diminuarea formării brute de capital fix cu 0,4 la sută, evoluția căreia, similar perioadelor precedente, a fost influențată și de ratele mari ale dobânzii, care au încetinit creditarea, și de incertitudinea în regiune ca urmare a conflictului din regiune. Exportul net a determinat un impact negativ de 1,3 puncte procentuale asupra dinamicii PIB în trimestrul I 2023, fapt susținut de rezultatul agricol modest din anul precedent, de aprecierea în termeni reali a monedei naționale față de valutele principalilor parteneri comerciali și, ca urmare, de scăderea competitivității produselor autohtone.

Cererea de consum a populației

Dinamica anuală negativă a consumului gospodăriilor populației a continuat la începutul anului curent. Astfel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de -2,6 la sută, fiind totuși cu 6,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2022. Dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de micșorarea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor cu 4,2 la sută, în timp ce cheltuielile pentru procurarea serviciilor s-au majorat cu 0,7 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Traectoria negativă a consumului gospodăriilor populației a fost determinată de scăderea venitului disponibil al acestuia în termeni reali pe fundalul creșterii prețurilor, dar și de condițiile restrictive de creditare (Graficul 3.3). În acest sens, creditele noi acordate persoanelor fizice au înregistrat o contractare semnificativă la începutul anului curent, generând cel mai mare impact negativ asupra dinamicii eventualelor surse de finanțare a consumului. Fondul de salarizare, plățile sociale și remiterile s-au majorat, în trimestrul I 2023, în termeni nominali. Ajustate la rata anuală a inflației, acestea însă au conturat o traiectorie descendentă, generând premise pentru un trend negativ al consumului gospodăriilor populației.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului II al anului 2023, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 23,1 miliarde lei, cu 6,8 la sută mai mult decât veniturile acumulate în aceeași perioadă a anului 2022 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere de 61,5 la sută. Contribuțiile de asigurări sociale obligatorii de stat și primele de asigurări obligatorii de asistență medicală au constituit 31,7 la sută, iar ponderea altor venituri și a granturilor – 5,0 la sută și, respectiv, 1,8 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul II al anului 2023, au totalizat 28,3 miliarde lei, înregistrând o creștere de 18,6 la sută față de perioada similară a anului 2022. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (40,3 la sută). Învățământului i-au fost alocate – 17,7 la sută, iar pentru ocrotirea sănătății – 12,5 la sută.

De menționat că, în trimestrul II al anului 2023, 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 20,7 miliarde lei, în creștere cu 6,7 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2022 (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor au fost îndreptate către bugetele locale, aproximativ 49,2 la sută, fiind urmate de transferurile în BASS, circa 43,3 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare de 7,6 la sută.

În acest context, în trimestrul II al anului 2023, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 5,2 miliarde lei. În perioada similară a anului 2022, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 2,2 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 iunie 2023 au constituit 7,9 miliarde lei.

În trimestrul II 2023, contul unic trezorerial (CUT) s-a caracterizat printr-un ritm anual pozitiv de transferuri (Graficul 3.6). Ca rezultat al intrărilor și ieșirilor, la 30 iunie 2023, soldul CUT a constituit circa 7,1 miliarde lei, înregistrând o creștere anuală de 6,4 la sută (Graficul 3.7). În același timp, la finele trimestrului II 2023, soldul contului de depozit în valută al Guvernului la Banca Națională a Moldovei a constituit echivalentul a circa 1,3 miliarde lei, față de 5,5 miliarde lei la 30 iunie 2022.

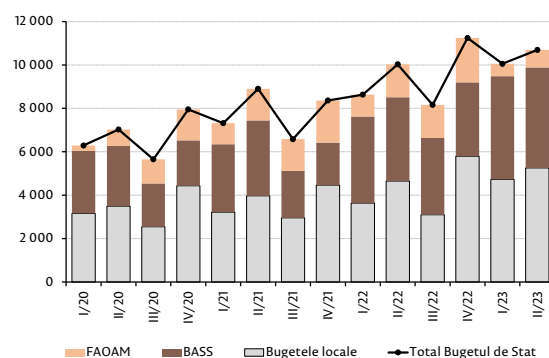
Datoria de stat

La situația din 30 iunie 2023, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a însumat circa 99,9 miliarde lei, raportată la PIB¹⁵ aceasta a constituit 34,5 la sută (Graficul 3.9). În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 26,7 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat externe recalculat în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 20,9 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 5,8 puncte procentuale). Datoria de stat, la 30 iunie 2023, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 63,2 la sută și datoria de stat internă în proporție de 36,8 la sută.

La 30 iunie 2023, soldul datoriei de stat externe a însumat 3 453,7 milioane dolari SUA, superior celui de la sfârșitul lunii iunie 2022 cu circa 1 012,9 milioane dolari SUA sau cu 41,5 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 63,1 miliarde lei (21,8 la sută în PIB¹⁵) (Graficul 3.9).

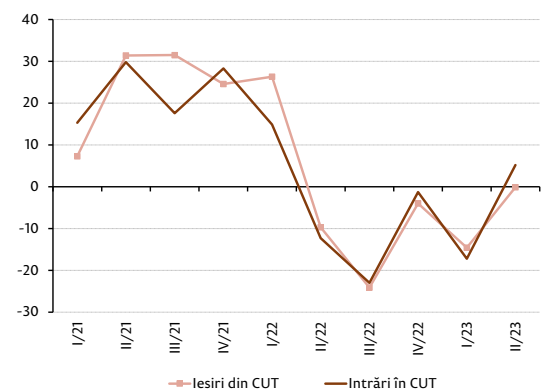
La sfârșitul trimestrului II 2023, datoria de stat internă a constituit circa 36,8 miliarde lei (12,7 la sută în PIB¹⁵), (Graficul 3.9), superioară celei de la 30 iunie 2022 cu 14,3 la sută (Graficul 3.8). Majorarea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum a crescut cu 28,5 la sută. Ca urmare a acestor evoluții, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (61,4 la

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



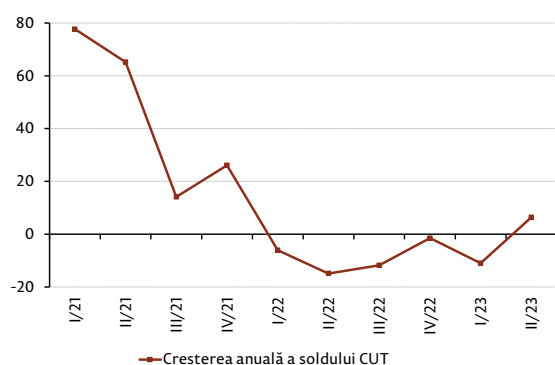
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: BNM

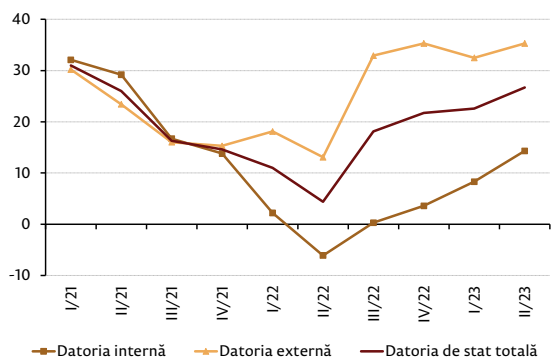
Graficul 3.7: Evoluția soldului contului unic trezorerial (% față de anul precedent)



Sursa: BNM

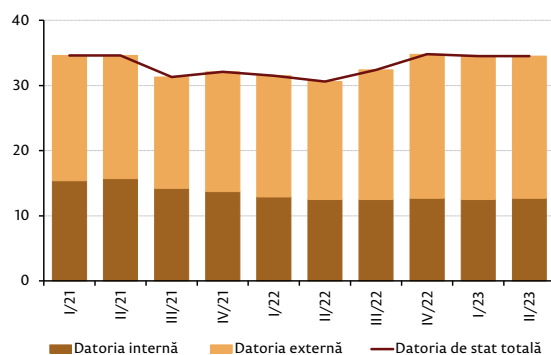
¹⁵ PIB estimat de BNM.

Graficul 3.8: Evoluția ritmului anual de creștere a datoriei de stat (% , sfârșit de trimestru)



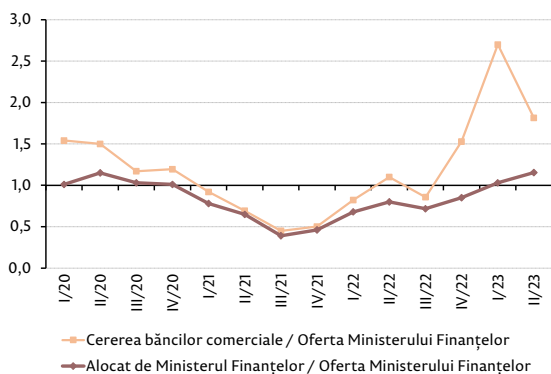
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: BNM

sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (32,8 la sută din total) și VMS convertite (5,8 la sută).

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului II 2023, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 9 829,8 milioane lei, cu 15,4 la sută mai mult decât volumul ofertei inițiale. De remarcat că pe piața primară a valorilor mobiliare de stat se atestă menținerea cererii din partea băncilor licențiate la nivel înalt și creșterea volumului oferit spre plasare de către Ministerul Finanțelor (Graficul 3.10).

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile, 182 zile și 364 zile s-au micșorat față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent cu 3,5 puncte procentuale, 3,7 puncte procentuale și 4,2 puncte procentuale, respectiv. Ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani s-au micșorat față de trimestrul I al anului 2023 cu 8,3 puncte procentuale și la obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani – cu 5,1 puncte procentuale. Referitor la obligațiunile de stat cu scadențele de 5 și 7 ani, de menționat că, în comparație cu trimestrul precedent, pe parcursul trimestrului II 2023 au fost organizate licitații (Graficul 3.11).

Structura portofoliului VMS puse în circulație în perioada de referință evidențiază că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența de 182 de zile, care au constituit 51,3 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 de zile, a căror pondere a constituit 33,8 la sută, bonurile de trezorerie de 91 de zile au avut o pondere de 11,3 la sută. De menționat că ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 2 ani a reprezentat 2,0 la sută, iar ponderea la obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani a fost de 0,6 la sută (Graficul 3.12).

Cererea de investiții

În trimestrul I 2023, componenta investițională a generat o contribuție pozitivă de 0,9 puncte procentuale la dinamica activității economice. Evoluția respectivă a fost determinată de contribuția pozitivă de 1,0 puncte procentuale a subcomponentei variația stocurilor. Aceasta a fost ușor atenuată de impactul negativ de 0,1 puncte procentuale cauzat de scăderea cu 0,4 la sută a formării brute de capital fix în trimestrul I 2023 comparativ cu perioada similară a anului precedent. Dinamica negativă a formării brute de capital fix a fost influențată de dinamica investițiilor orientate în „construcții”, care s-au diminuat cu 4,3 la sută. Totodată, subcomponenta „mașini și utilaje” s-a majorat cu 7,7 la sută, comparativ cu perioada similară a anului 2022 (Graficul 3.13).

De remarcat că, formarea brută de capital fix, pe o perioadă de șase trimestre consecutive, a înregistrat o traiectorie negativă, în principal, pe fundalul contractării investițiilor orientate în construcții. Dinamica investițiilor în construcții ar putea fi determinată și de scăderea cererii din partea populației, în contextul majorării semnificative a prețurilor la materialele de

construcții din perioadele anterioare, incertitudinii din regiune, dar și al condițiilor restrictive de creditare.

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul I 2023, investițiile în activele imobilizate s-au diminuat cu 7,2 la sută. În structură, pe tipuri de mijloace fixe, subcomponentele investițiilor în active imobilizate, care au determinat tendința negativă, sunt: „clădirile rezidențiale” cu o contribuție de -4,8 puncte procentuale, „construcțiile ingineresti” (-2,8 puncte procentuale), „clădirile nerezidențiale” (-1,1 puncte procentuale) și „alte imobilizări corporale” (-2,4 puncte procentuale). Pe de altă parte, subcomponenta „mijloacele de transport” a contribuit pozitiv cu 2,9 puncte procentuale, iar „mașini, utilaje și instalații” – cu 1,1 puncte procentuale (Graficul 3.14).

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate pentru trimestrul I, 2023, dinamica negativă de 7,2 la sută a fost determinată de următoarele subcomponente: mijloacele proprii, care au contribuit cu -7,2 puncte procentuale, bugetele unităților administrativ-teritoriale (-0,2 puncte procentuale) și mijloacele investitorilor străini (-1,1 puncte procentuale). Impactul negativ determinat de subcomponentele menționate mai sus a fost temperat de contribuțiile pozitive din partea mijloacelor bugetului de stat (0,9 puncte procentuale) și a altor surse (cu 0,4 puncte procentuale) (Graficul 3.15).

Cererea externă netă¹⁶

Cererea internă modestă, prin suprapunere cu recolta agricolă slabă din anul 2022 a contribuit la temperarea pronunțată a comerțului extern al Republicii Moldova în prima jumătate a anului 2023. Totodată, contractarea semnificativă a ratei anuale a exporturilor și importurilor din trimestrul II 2023 a fost determinată de dispariția din mărimea anuală a efectului pozitiv generat de fenomenul de import și reexport de produse minerale către Ucraina.

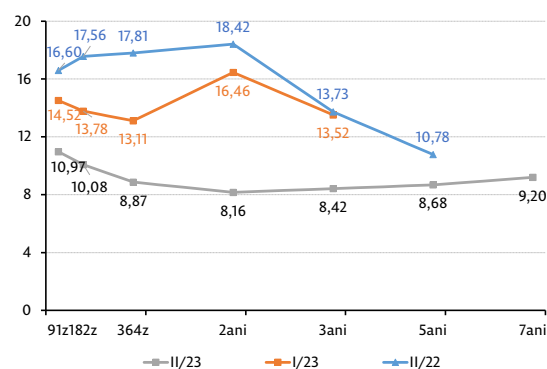
Rata anuală a exporturilor în trimestrul I 2023 a consemnat un nivel de 0,9 la sută sau cu 0,7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2022. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului II 2023 plasează rata anuală a exporturilor la un nivel net inferior (-19,6 la sută). Consemnarea, pe parcursul ultimelor trei trimestre, a unor ritmuri modeste de creștere a ratei anuale a exporturilor a fost determinată de dinamica negativă a exporturilor către țările UE și cele clasificate ca „Restul lumii”. Totodată, aportul pozitiv generat de exporturile către țările CSI¹⁷ din ultimele perioade s-a disipat în trimestrul II 2023 (Graficul 3.16).

Datele operative aferente comerțului internațional pentru primele două luni ale trimestrului II 2023 nu prezintă semnale de revigorare a exporturilor. Astfel, similar trimestrului precedent, contractarea pronunțată a exportului de produse agroalimentare, drept urmare

¹⁶S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

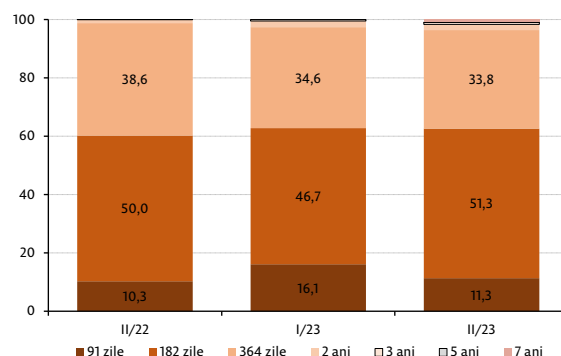
¹⁷Asociat cu reexportul de produse minerale către Ucraina, în contextul deficitului de produse petroliere condiționat de război.

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



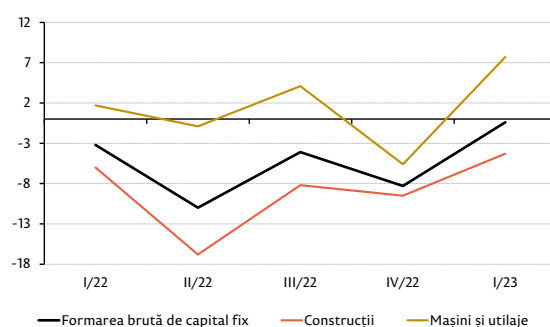
Sursa: BNM

Graficul 3.12: Structura VMS alocate pe piața primară (%)



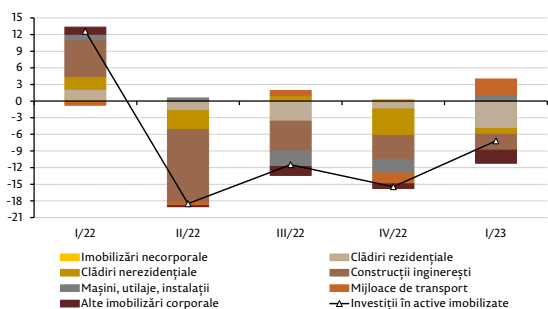
Sursa: BNM

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Graficul 3.14: Dinamica anuală a investițiilor pe tipuri de mijloace fixe (% , termeni reali)



Sursa: BNS, calcule BNM

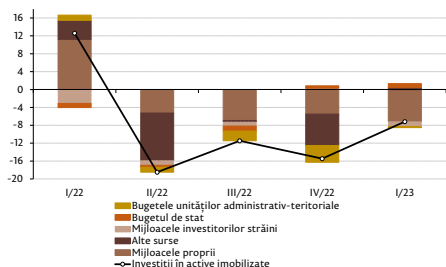
a unei recolte agricole modeste în anul 2022, a influențat negativ dinamica exporturilor totale (Graficul 3.17).

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că, în trimestrul II 2023, a dispărut efectul pozitiv generat de reexporturi. Totodată, exporturile de produse autohtone au generat un aport negativ la dinamica exporturilor totale (Graficul 3.18).

În trimestrul I 2023, rata anuală a importurilor a constituit 13,1 la sută, fiind cu 5,0 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV 2022. În același timp, datele pentru primele două luni ale trimestrului II 2023 denotă continuarea tendinței descendente a ratei anuale a importurilor. Astfel aceasta a coborât în palierul negativ, consemnând un nivel de -9,3 la sută. În structură, în trimestrul II 2023, spre deosebire de trimestrele anterioare, se evidențiază o contractare a importurilor din statele UE. Totodată, importurile din țările CSI pentru al treilea trimestru consecutiv generează un aport negativ la dinamica importurilor, iar importul din țările clasificate ca „Restul lumii” au generat un aport neutru la dinamica importurilor totale (Graficul 3.18).

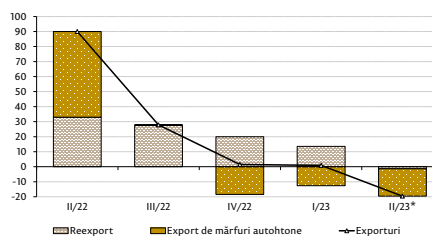
Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.19), contractarea ratei anuale a importurilor, în primele două luni ale trimestrului II 2023, a fost influențată de dinamica importurilor de „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului”, „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”, „produse minerale” și „articole din metale, pietre sau ceramică” (Graficul 3.20).

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



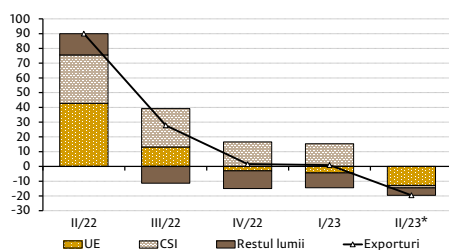
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.18: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)



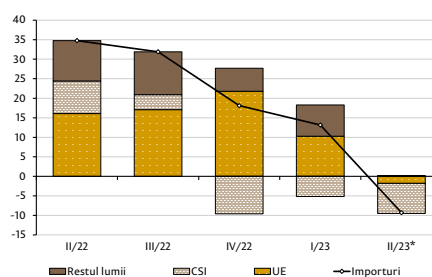
Sursa: BNS, calcule BNM
*aprilie-mai

Graficul 3.16: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)



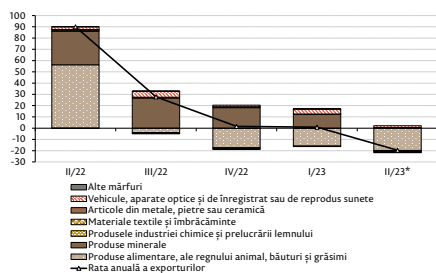
Sursa: BNS, calcule BNM
*aprilie-mai

Graficul 3.19: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)



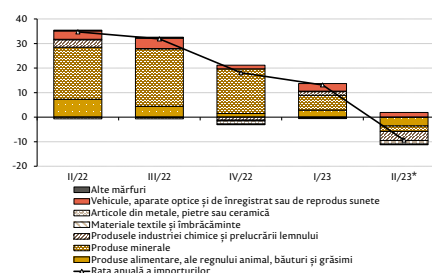
Sursa: BNS, calcule BNM
*aprilie-mai

Graficul 3.17: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM
*aprilie-mai

Graficul 3.20: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)



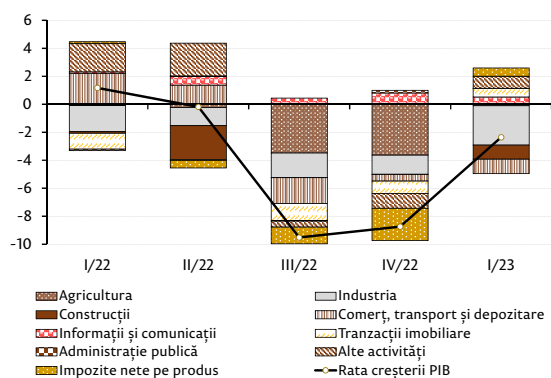
Sursa: BNS, calcule BNM
*aprilie-mai

3.2 Producția

Pe categorii de resurse, în trimestrul I 2023, scăderea PIB a fost determinată, preponderent, de evoluțiile din industrie, comerț și construcții (Graficul 3.21).

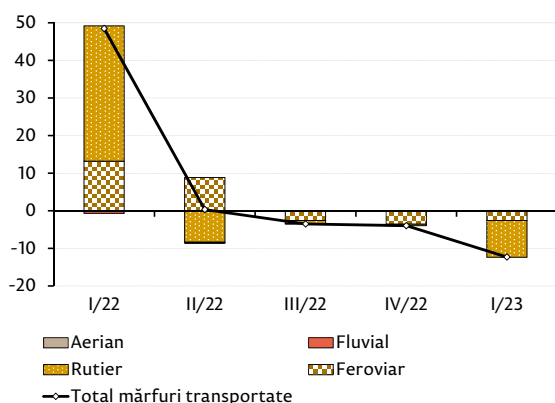
Astfel, un impact negativ semnificativ (-2,8 puncte procentuale) a fost determinat de scăderea cu circa 19,1 la sută a valorii adăugate din industrie. În cadrul acesteia, cel mai mult s-a contractat sectorul energetic (-37,0 la sută) și industria prelucrătoare (-14,2 la sută). În același timp, valoarea adăugată brută aferentă subcomponentei comerțului¹⁸ s-a diminuat cu 6,2 la sută, generând un impact negativ de 1,1 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În acest context, rata medie anuală a cifrei de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu amănuntul (în baza declarațiilor TVA) a constituit circa 15,6 la sută în perioada ianuarie-martie 2023, iar cea a cifrei de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu ridicata s-a diminuat până la -8,1 la sută (Graficul 3.25). Totodată, sectorul construcțiilor a continuat declinul observat în perioadele precedente, contractându-se cu 16,3 la sută comparativ cu trimestrul I 2022, fiind afectat de creșterea semnificativă a prețurilor la materialele de construcții, de înăsprirea condițiilor de creditare și de scăderea venitului disponibil în termeni reali al populației, precum și de incertitudinea aferentă situației din regiune. În același timp, VAB în activități financiare și asigurări s-a contractat cu 3,4 la sută, generând un impact negativ de -0,1 puncte procentuale asupra dinamicii PIB la începutul anului curent. Un impact similar a fost determinat de scăderea VAB în sectorul agricol cu 4,0 la sută.

Graficul 3.21: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.22: Evoluția transportului de mărfuri (% față de anul precedent)



Sursa: BNS

Pe de altă parte, contribuțiile negative sus-menționate au fost atenuate parțial de evoluțiile din sectoarele sănătate și asistență socială, tranzacții imobiliare și informații și comunicații, care s-au majorat cu 9,6, 8,1 și 7,6 la sută, respectiv, și au generat contribuții de 0,6, 0,5 și 0,5 puncte procentuale la dinamica PIB. Un aport pozitiv relativ modest (0,1 puncte procentuale) a fost determinat de creșterea VAB în transport și depozitare cu 2,9 la sută comparativ cu trimestrul I 2022. Transportul de mărfuri, totuși, s-a contractat cu 12,3 la sută în perioada ianuarie-martie 2023 comparativ cu perioada similară a anului precedent, în timp ce numărul de pasageri transportați a înregistrat o creștere de 30,3 la sută (Graficul 3.23). Totodată, VAB în activitățile de cazare și alimentație publică s-a majorat cu 14,2 la sută, generând un impact pozitiv de 0,2 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În același timp, impozitele nete pe produs s-au majorat cu 4,0 la sută, generând un impact pozitiv de 0,6 puncte procentuale asupra dinamicii PIB.

Transportul de mărfuri și pasageri

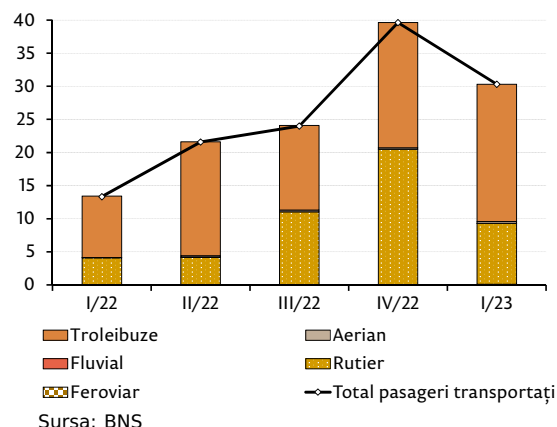
Rata anuală a volumului mărfurilor transportate, în trimestrul I 2023, a înregistrat un nivel de -12,3 la sută, fiind cu 8,3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2022 (Graficul 3.22).

¹⁸Comerțul cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor.

Această evoluție a fost determinată de micșorarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale rutieră și feroviară cu 12,4 și 12,5 la sută, respectiv, față de perioada similară a anului precedent. În același timp, transportul de mărfuri pe cale fluvială și aeriană a crescut cu 10,5 și 49,5 la sută, respectiv.

Rezultate pozitive au fost consemnate în sectorul transporturilor de pasageri în trimestrul I 2023. Astfel, rata anuală a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel de 30,3 la sută, fiind totuși cu 9,3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2022 (Graficul 3.23). Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale rutieră și cu troleibuzurile cu 29,6 și 30,3 la sută, respectiv, iar numărul de pasageri transportați pe cale aeriană a crescut de 2,3 ori. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale feroviară s-a majorat cu 42,3 la sută, în timp ce numărul de pasageri transportați pe cale navală internă s-a majorat cu 1,3 la sută față de perioada similară a anului precedent.

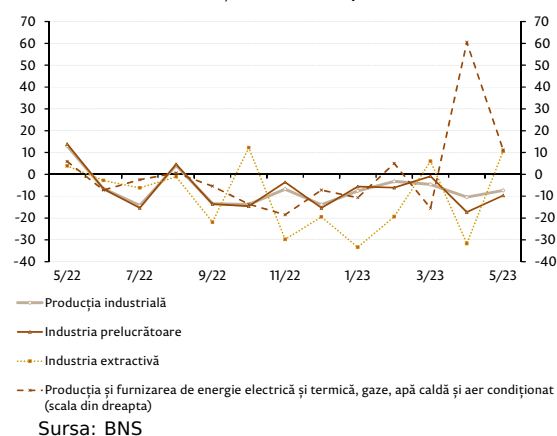
Graficul 3.23: Evoluția transportului de pasageri (% față de anul precedent)



Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului II 2023, ritmul anual al volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de -8,9 la sută, fiind cu 3,8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2023 (Graficul 3.24). Dinamica respectivă a fost determinată de temperarea ritmului anual al industriei prelucrătoare de la -4,2 la sută în trimestrul I 2023 până la -13,5 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2023. Totodată, rata anuală a industriei extractive s-a diminuat de la -15,6 la sută în trimestrul I 2023 până la -10,6 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2023. În același timp, ritmul anual al volumului producției în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” s-a majorat cu 43,0 puncte procentuale față de trimestrul I 2023, până la nivelul de 35,9 la sută.

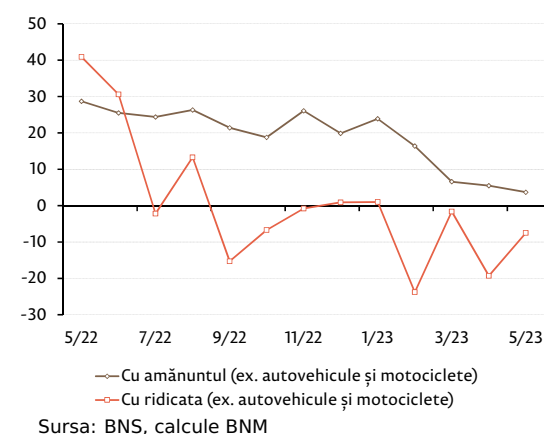
Graficul 3.24: Evoluția în termeni reali a industriei (% față de anul precedent)



Comerț intern

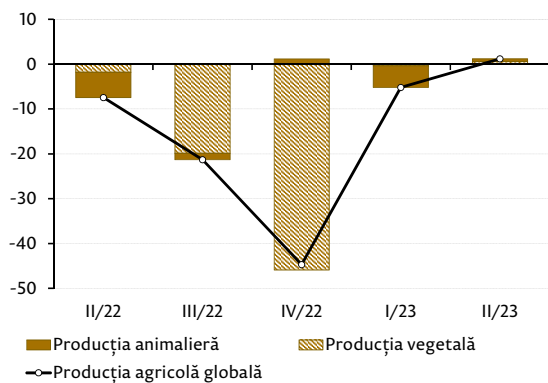
În primele două luni ale trimestrului II 2023, comerțul intern cu amănuntul (în baza declarațiilor TVA¹⁹) a consemnat o majorare medie de 4,6 la sută, un ritm totuși inferior cu 11,0 puncte procentuale celui din trimestrul precedent (Graficul 3.25). Totodată, comerțul intern cu ridicata (în baza declarațiilor TVA) a înregistrat, în perioada aprilie-mai 2023, o diminuare medie de 13,4 la sută, acest ritm fiind cu 5,3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2023.

Graficul 3.25: Comerțul intern (în baza declarațiilor TVA) (% față de anul precedent)



¹⁹https://statistica.gov.md/ro/statistici-privind-indicii-valorici-ai-vanzarilor-livrarilor-de-marfuri-si-servi-12_60432.html

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Producția agricolă

În trimestrul II 2023, producția globală agricolă s-a majorat cu 1,2 la sută în comparație cu nivelul din perioada similară a anului precedent (Graficul 3.26). Dinamica respectivă a fost susținută de majorarea producției vegetale și a celei animaliere, cu 3,9 și 0,7 la sută, respectiv. Majorarea producției vegetale a fost susținută de consemnarea unor condiții meteorologice favorabile ce au permis dezvoltarea culturilor agricole. De menționat că, datele pentru trimestrul II 2023, dar și condițiile meteorologice consemnate pe parcursul primelor două luni din vara anului 2023 conturează precondiții pentru consemnarea unei recolte agricole bogate în anul 2023.

Majorarea volumului producției în sectorul zootehnic²⁰ în trimestrul II 2023 a fost determinată de creșterea producției de lapte și a celei de „vite și păsări (în masă vie)”. Totodată, producția de ouă în trimestrul II 2023 a rămas practic la nivelul celei din trimestrul II 2022.

²⁰Prețuri comparabile

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

La începutul anului curent, atât populația economic activă, cât și cea ocupată au continuat dinamica pozitivă observată la finele anului precedent. O tendință evoluție ascendentă însă s-a atestată și pentru rata șomajului, precum și pentru rata subocupării²¹.

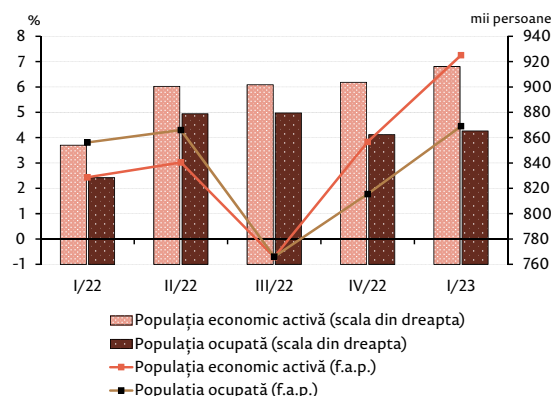
În perioada ianuarie-martie 2023, forța de muncă a constituit 916,1 mii persoane, fiind cu 7,3 la sută superioară față de cea din trimestrul I 2022. Totodată, populația ocupată a constituit 865,3 mii persoane fiind cu 4,5 la sută superioară celei din perioada similară a anului 2022 (Graficul 3.27).

Pe subcomponente, creșterea populației ocupate în trimestrul I 2023, s-a atestat aproape în toate sectoarele economice (servicii sociale – 8,4 la sută, comerț – 5,0 la sută, construcții – 2,4 la sută, sectorul agricol – 2,0 la sută, al transporturilor și comunicațiilor – 1,6 la sută, precum și în alte sectoare – 15,9 la sută). Traietorii negative semnificative au fost înregistrate în sectorul industrial (-3,5 la sută) (Graficul 3.28).

În trimestrul I 2023, numărul șomerilor a constituit 50,8 mii persoane sau cu 9,6 mii persoane superior celui din trimestrul IV 2022, iar rata șomajului a constituit 5,5 la sută, fiind cu 1,0 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2022 (Graficul 3.29).

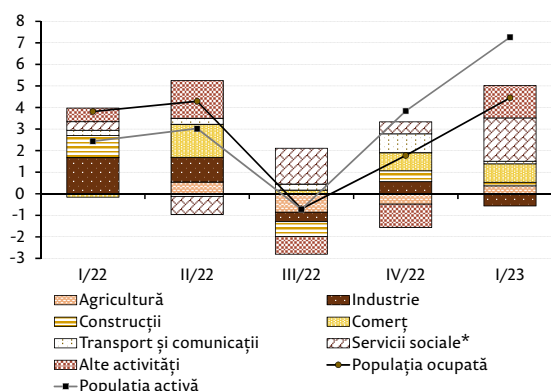
Totodată, populația subocupată, de asemenea, s-a majorat. Astfel, în trimestrul I 2023, aceasta a crescut până la 37,8 mii persoane, de la 23,0 mii persoane în perioada octombrie-decembrie 2022, iar rata subocupării a constituit 4,4 la sută sau cu 1,7 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2022.

Graficul 3.27: Populația economic activă și populația ocupată



Sursa: BNS, calcule BNM

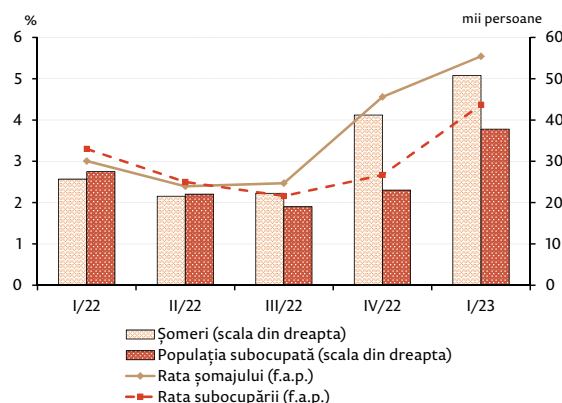
Graficul 3.28: Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

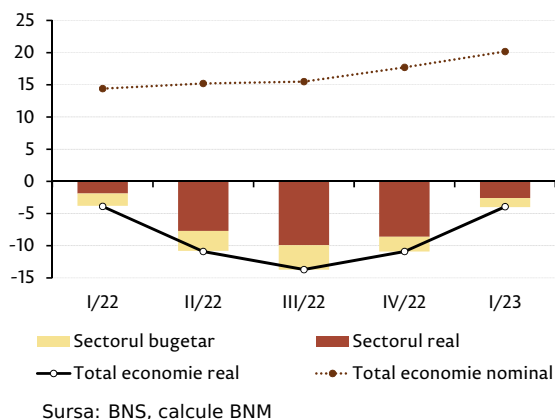
Graficul 3.29: Evoluția șomerilor și a populației subocupate



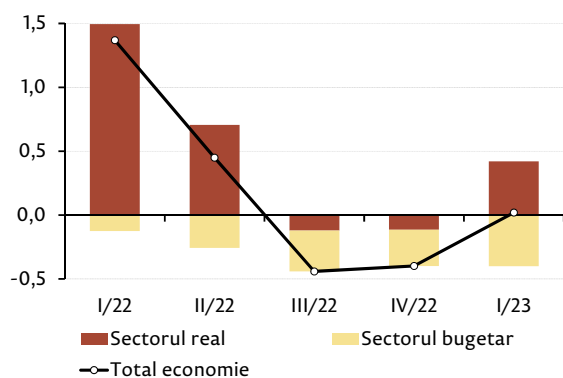
Sursa: BNS, calcule BNM

²¹Persoane subocupate: persoanele care au avut un loc de muncă, al căror număr de ore efectiv lucrate, în total, în timpul perioadei de referință, a fost mai mic de 40 de ore pe săptămână, care au dorit și au fost disponibile să lucreze ore suplimentare.

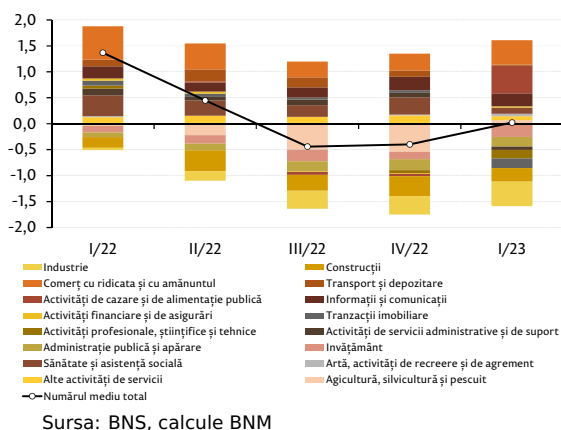
Graficul 3.30: Fondul de salarizare în economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)



Graficul 3.31: Numărul mediu de salariați pe economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)



Graficul 3.32: Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% față de anul precedent)



Fondul de salarizare

În trimestrul I 2023, fondul de salarizare pe economie a continuat tendința ascendentă observată în anul 2022.

Fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 20,2 la sută comparativ cu trimestrul I 2022. Dinamica respectivă a fost susținută, preponderent, de creșterea fondului de salarizare din sectorul comerțului, care a contribuit cu 3,4 puncte procentuale, sectorul informațiilor și comunicațiilor (cu 3,2 puncte procentuale), sectorul învățământului (cu 2,7 puncte procentuale) și din sectorul industrial (cu 2,3 puncte procentuale). În același timp, contribuții semnificative, dar de o magnitudine mai mică, au fost determinate de dinamica fondului de salarizare destinat angajaților din domeniul transporturilor (1,7 puncte procentuale), sănătate și asistență socială (1,7 puncte procentuale) și din domeniul administrației publice (1,4 puncte procentuale).

Totuși, în termeni reali, deflatat cu IPC, fondul de salarizare pe economie s-a micșorat cu 3,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a evoluțiilor atât din sectorul bugetar, cât și din cel real al economiei (Graficul 3.30).

În trimestrul I 2023, numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a rămas practic același ca la începutul anului precedent. Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 0,6 la sută, cu o contribuție de 0,4 puncte procentuale, iar cel din sectorul bugetar s-a contractat cu 1,5 la sută, contribuția fiind de -0,4 puncte procentuale (Graficul 3.31).

Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate ale numărului mediu de salariați, preponderent, în domeniile: activități de cazare și alimentație publică (33,5 la sută), informații și comunicații (5,9 la sută), urmate de comerțul cu ridicata și cu amănuntul (2,8 la sută). Pe de altă parte, o contractare a numărului de salariați s-a atestat în tranzacții imobiliare (-10,5 la sută), activități profesionale, științifice și tehnice (-8,3 la sută), construcții (-7,2 la sută) și servicii administrative (-3,3 la sută), industrie (-2,7 la sută) (Graficul 3.32).

3.4 Sectorul extern

Contul curent

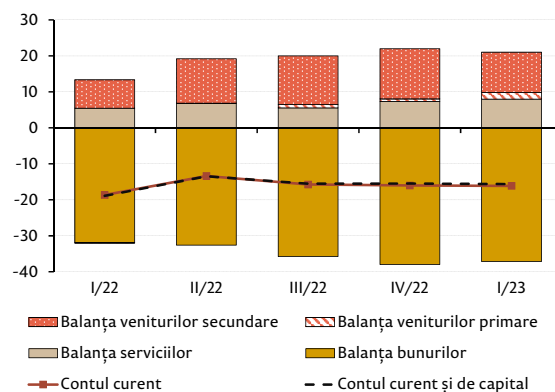
În trimestrul I 2023, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat cu 0,1 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 16,1 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.33). Creșterea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma majorării componente cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, componentele cu contribuție pozitivă: „balanța veniturilor primare” și „balanța serviciilor” s-au majorat, în timp ce „balanța veniturilor secundare” s-au diminuat în perioada de referință.

Contul financiar

În trimestrul I 2023, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 13,5 la sută, cu 3,9 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2022. Totodată, în structură au fost înregistrate variații ale fluxurilor financiare nete, însă tabloul general, în comparație cu trimestrul precedent, nu a suportat modificări esențiale (Graficul 3.34). Astfel, în trimestrul I 2023, componenta „alte investiții” a consemnat o creștere însemnată, astfel contribuind la majorarea semnificativă a intrărilor nete de active financiare²². De menționat că, fluxul net al investițiilor directe, ca pondere în PIB, a constituit 3,7 la sută, fiind cu 2,5 puncte procentuale mai mult față de trimestrul IV 2022. În trimestrul I 2023 au fost înregistrate acumulări nete de active de rezervă (4,6 la sută ca pondere în PIB), iar ca rezultat, s-a consemnat o diminuare a intrărilor nete de capital.

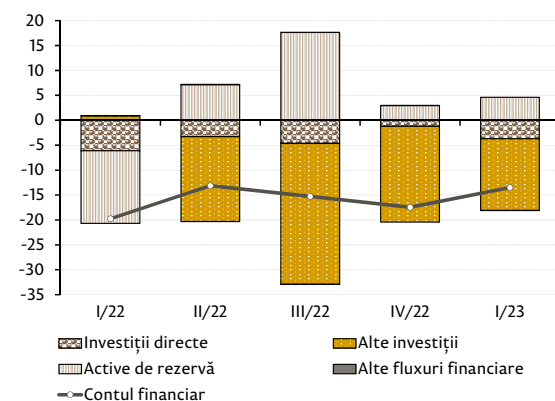
După o perioadă de un an și jumătate în care ponderea datoriei externe în PIB a consemnat un trend descendent, pe parcursul ultimelor trei trimestre aceasta și-a inversat tendința, astfel s-a poziționat la un nivel de 66,6 la sută în primul trimestru al anului 2023 (Graficul 3.35). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale. Astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici²³ cu 30,2 la sută, sectorului guvernamental²⁴ îi revine 23,3 la sută, iar investițiilor directe – 13,0 la sută.

Graficul 3.33: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

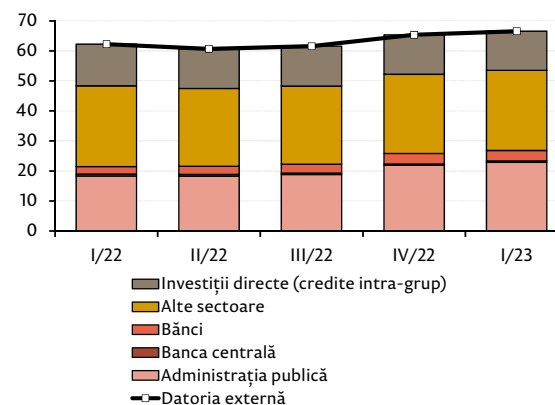
Graficul 3.34: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.35: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

²²În trimestrul I 2023 componentele „numerar și depozite” și „împrumuturi” au contribuit la majorarea semnificativă a intrărilor financiare nete ca parte componentă a „Alte investiții”.

²³Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Alte sectoare”.

²⁴Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”.

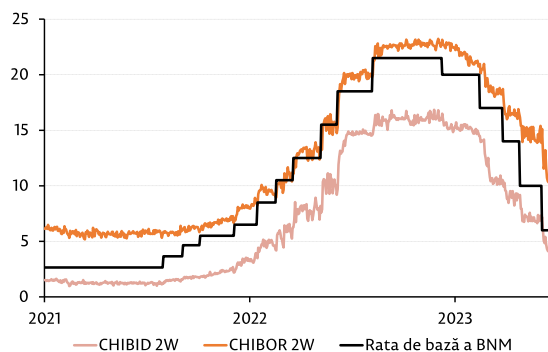
Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

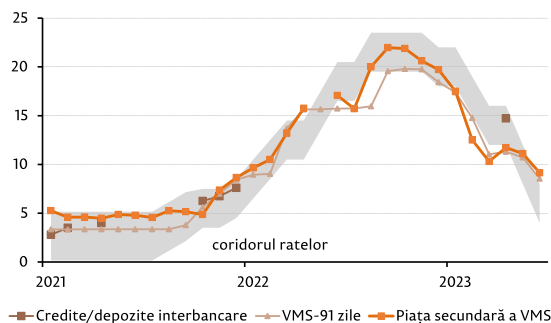
Evoluția ratelor dobânzilor pe piața monetară

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

Pe parcursul trimestrului II 2023, Banca Națională a diminuat în doi pași consecutivi (a câte 4,00 puncte procentuale) rata de politică monetară, până la nivelul de 6,00 la sută anual. Aceste decizii au fost adoptate din perspectiva asigurării continuității măsurilor stimulative în contextul ciclului de relaxare a politicii monetare început la sfârșitul anului precedent pe fondul unor premise întemeiate asociate conturării unui cadru macroeconomic dezinflaționist.

Sub incidența caracterului decizional de relaxare al politicii monetare început în luna decembrie 2022, cotațiile CHIBOR 2W au continuat să se diminueze și în intervalul aprilie-iunie 2023, receptând cu intensitate diminuările operate asupra ratei de bază în această perioadă. Astfel, cotația CHIBOR 2W cifrată la sfârșitul lunii iunie a fost sensibil inferioară (-6,04 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 10,30 la sută (Graficul 4.1).

Impactul diminuărilor operate asupra ratei de politică monetară a BNM a fost mai puțin resimțit atât pe segmentul primar, cât și pe cel secundar al pieței VMS, în condițiile în care parametrii cantitativi au rămas la aceleași valori.

Astfel, valoarea consemnată de rata dobânzii la titlurile de stat cu scadența de 91 zile, în ultima lună a trimestrului II 2023, de 8,54 la sută a fost inferioară cu doar 2,50 puncte procentuale celei înregistrate la sfârșitul trimestrului I 2023 (Graficul 4.2).

Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat rata dobânzii aferentă tranzacțiilor efectuate a constituit 9,15 la sută (-1,16 puncte procentuale comparativ cu sfârșitul trimestrului I 2023).

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Poziția de debitor net a BNM față de sistemul bancar s-a consolidat pe parcursul trimestrului II 2023. Astfel, stocul zilnic al plasamentelor CBN a crescut în perioada aprilie-iunie, consemnând valoarea minimă de 10 544,9 milioane lei și cea maximă de 17 553,7 milioane lei, situație reflectată și asupra valorii înregistrate de soldul mediu trimestrial care s-a cifrat la 13 788,6 milioane lei (+2 403,0 față de trimestrul I 2023).

BNM a derulat licitațiile de plasare a CBN cu frecvență săptămânală, scadența de 14 zile și cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalentă cu rata de bază a BNM. Ofertele prezentate de bănci în cadrul licitațiilor au fost alocate integral (Graficul 4.3).

Operațiuni repo

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților au fost derulate săptămânal pe termen de 14 zile la rata fixă a dobânzii (rata de bază plus o marjă de 0,25 puncte procentuale) prin procedura licitațiilor fără plafon. Volumul de lichiditate livrat a fost de 95,0 milioane lei. Soldul operațiunilor repo înregistrat la finele trimestrului gestionar a fost nul.

Facilitățile permanente

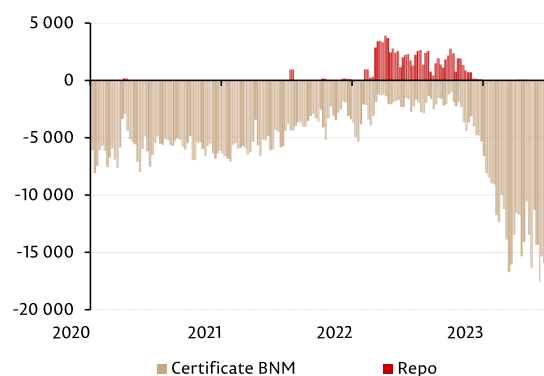
Pe parcursul trimestrului II 2023, băncile au apelat la ambele facilități permanente oferite de BNM.

Valoarea totală a depozitelor overnight plasate la BNM a însumat 25 905,5 milioane lei, sub nivelul trimestrului precedent cu circa 28,0 la sută. Stocul mediu zilnic al acestor plasamente s-a micșorat la 386,0 milioane lei, de la 575,2 milioane lei în perioada precedentă. Sumele plasate de bănci au variat între minima de 10,0 milioane lei și maxima de 1 900,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM, pe ansamblul trimestrului II 2023, a constituit 2 385,0 milioane lei, în creștere față de perioada anterioară cu 18,1 la sută. Soldul mediu zilnic al creditelor overnight a înregistrat 26,2 milioane lei.

În trimestrul II 2023, BNM a continuat măsurile de relaxare a politicii monetare prin aplicarea a două diminuări consecutive ratelor dobânzilor cu câte 4,0 puncte procentuale. Prin urmare, la finele trimestrului II 2023 ratele dobânzilor la facilitățile permanente au coborât până la 4,0 la sută la depozitele overnight și 8,0 la sută la creditele overnight.

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



Sursa: BNM

Rezervele obligatorii

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

Pe parcursul trimestrului II 2023, normele rezervelor obligatorii în lei moldovenești și în valută liber convertibilă (VLC) au fost menținute la nivelul de 34,0 la sută și 45,0 la sută, respectiv.

În perioada de aplicare 16.06.2023 – 15.07.2023, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 23 096,4 milioane lei, în creștere cu 2 239,2 milioane lei (+10,7 la sută) față de cele menținute în perioada 16.03.2023 – 15.04.2023.

În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16.06.2023 – 15.07.2023, acestea au însumat 234,6 milioane dolari SUA și 589,5 milioane euro. Comparativ cu perioada 16.03.2023 – 15.04.2023, rezervele obligatorii în dolari SUA s-au redus cu 5,8 la sută, iar rezervele în euro au sporit cu 4,7 la sută.

Piața monetară interbancară

În trimestrul II 2023, băncile au revenit pe piața monetară interbancară, după o perioadă de peste un an, prin atragerea/plasarea de depozite overnight. Volumul total al tranzacțiilor a însumat 133,0 milioane lei, rata medie ponderată a dobânzii a înregistrat 14,72 la sută anual, încadrându-se în limitele coridorului ratelor de politică monetară ale BNM.

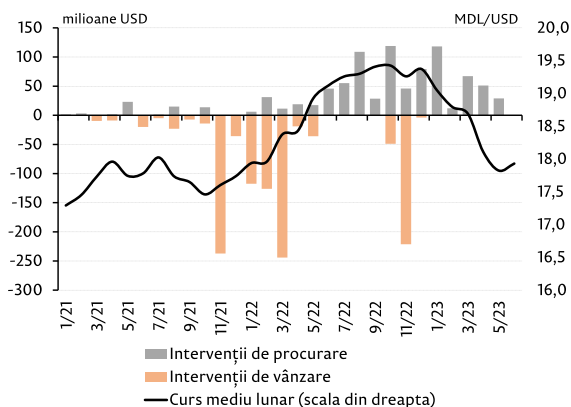
Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada aprilie-iunie 2023 prin procurări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor BNM efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 80,14 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 80,0 milioane dolari SUA și conversii valutare cu Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare în sumă de 0,14 milioane dolari SUA.

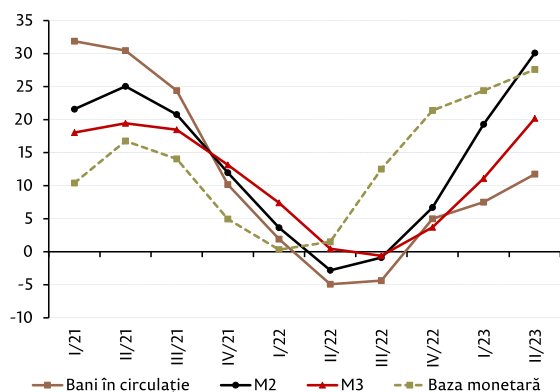
Totodată, în perioada de raportare, BNM a efectuat operațiuni de tip swap de vânzare în valoare de 54,52 milioane dolari SUA (echivalentul a 50,0 milioane euro) (Graficul 4.4).

Graficul 4.4: Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM



Sursa: BNM

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



Sursa: BNM

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul II 2023, agregatele monetare au înregistrat un trend ascendent, astfel agregatul monetar M2 consemnând o creștere de 30,1 la sută anual (cu 10,8 puncte procentuale superior nivelului din trimestrul I 2023) și M3 o creștere de 20,2 la sută anual (cu 9,1 puncte procentuale mai mult față de trimestrul precedent). Baza monetară pe parcursul trimestrului II 2023 a înregistrat în continuare o accentuare a ritmului anual de creștere, constituind 27,6 la sută anual (Graficul 4.5).

Masa monetară

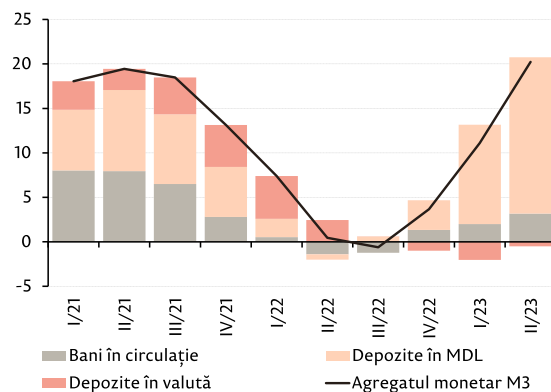
Evoluția agregatului monetar M3 față de trimestrul precedent a fost determinată de contribuția pozitivă din partea banilor în circulație, a depozitelor în moneda națională și de contribuția negativă din partea depozitelor în valută care au asigurat agregatului monetar M3 o creștere anuală de 20,2 la sută (Graficul 4.6).

Tendința pozitivă a depozitelor în moneda națională cu 41,8 la sută anual (Graficul 4.8) a fost generată de creșterea depozitelor la termen, concomitent cu majorarea depozitelor la vedere ale persoanelor fizice și ale persoanelor juridice comparativ cu trimestrul precedent.

Depozitele în valută în trimestrul II 2023 au înregistrat o descreștere de 1,6 la sută anual, cu 4,8 puncte procentuale peste nivelul consemnat în trimestrul precedent, ca urmare a creșterii depozitelor la termen (Graficul 4.11). Valoarea pozitivă de 12,8 la sută a depozitelor la termen în valută a fost determinată de creșterea depozitelor persoanelor juridice (Graficul 4.12). Totodată, depozitele la vedere în valută au înregistrat descreșteri comparativ cu trimestrul precedent, constituind 11,4 la sută anual, ca rezultat al diminuării depozitelor la vedere ale persoanelor juridice (Graficul 4.13).

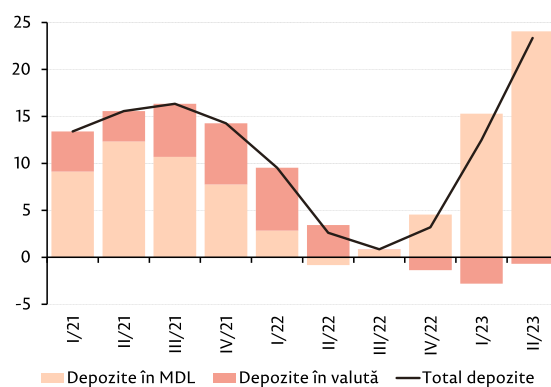
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului II 2023, s-a majorat cu 3,0 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 12,1 la sută anual. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a majorat cu 1,2 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul I 2023 (Graficul 4.6). Dinamica banilor în circulație a fost determinată atât de încasările, cât și de eliberările din casele băncilor comerciale. Din totalul încasărilor, ponderea cea mai mare au avut-o încasările de la comercializarea mărfurilor de consum și încasările pe conturile curente și de depozit ale persoanelor fizice. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor comerciale, componentele principale le-au constituit: eliberările de mijloace bănești din bancomate și din POS-terminale și eliberările pentru cumpărarea valutei de la persoanele fizice.

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



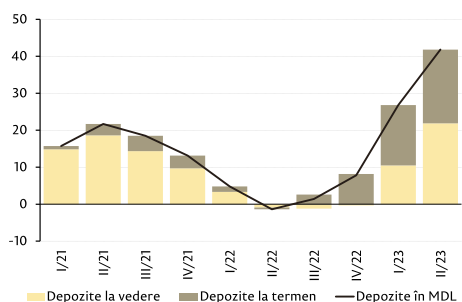
Sursa: BNM

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



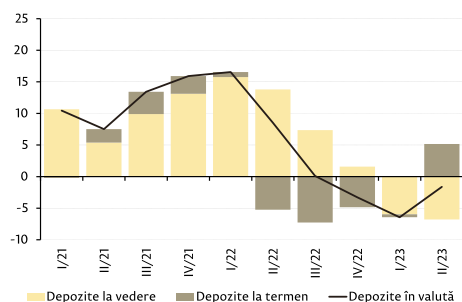
Sursa: BNM

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



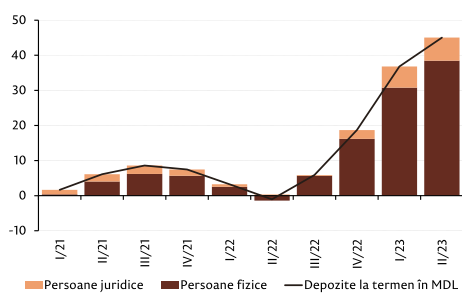
Sursa: BNM

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



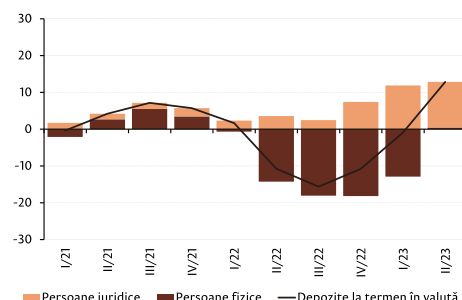
Sursa: BNM

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



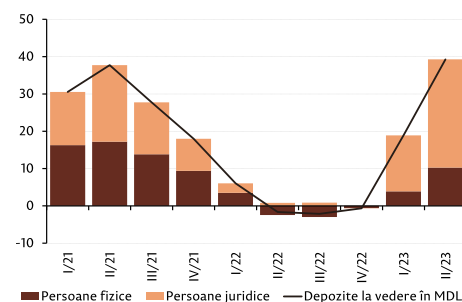
Sursa: BNM

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



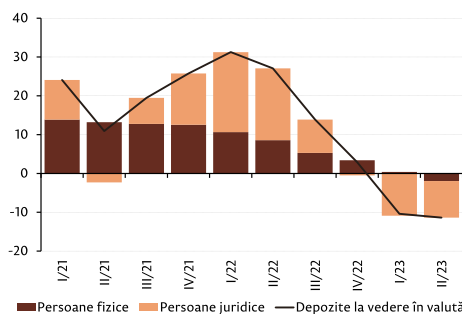
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Lichiditatea excesivă

Pe parcursul trimestrului II 2023, lichiditatea medie excesivă în sistemul bancar a crescut cu 2,65 miliarde lei. De menționat că față de trimestrul II 2022 volumul lichidităților excesive a crescut cu 9,74 miliarde lei, înregistrând valoarea medie de 14,36 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate²⁵

La finele lunii iunie 2023, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă (Graficul 4.15) și a însumat 60 134,8 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului II 2022 cu 2,9 la sută. Tendința anuală a fost în continuare descendentă, în condițiile în care soldul creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a înregistrat un ritm anual negativ de 2,0 la sută. Traectoria anuală negativă a soldului creditelor acordate în MDL a fost influențată de micșorarea soldului creditelor acordate persoanelor fizice (-4,2 la sută).

Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională a constituit 67,0 la sută din soldul total al creditelor, inferioară celei de la sfârșitul lunii iunie 2022 cu 3,4 puncte procentuale, dar superioară celei de la finele trimestrului I 2023 (Graficul 4.16).

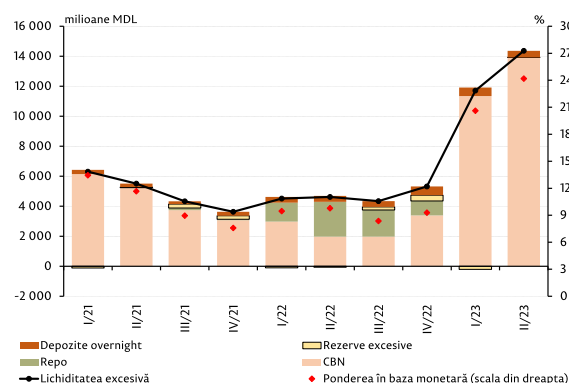
La finele trimestrului II 2023, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (41,4 la sută) dar în scădere comparativ cu trimestrul II 2022 cu 2,4 puncte procentuale, fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din sfera comerțului (22,3 la sută), în creștere cu 1,3 puncte procentuale față de 30 iunie 2022 (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

În trimestrul II 2023, ritmul anual de creștere a volumului total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate s-a temperat, a revenit în palier negativ, înregistrând o descreștere de 2,0 la sută (Graficul 4.18). Schimbarea de direcție a tendinței creditelor noi acordate a fost influențată de scăderea componentei credite noi acordate în valută și atașate la cursul valutei, recalculate în moneda națională. De menționat că, după patru trimestre, ritmul anual de creștere a volumului creditelor acordate în MDL a înregistrat o tendință pozitivă, de 4,0 la sută, pe fondul majorărilor creditelor acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice. Ponderea acestor credite a constituit 67,1 la sută din totalul creditelor acordate, față de 63,2 la sută în trimestrul II 2022.

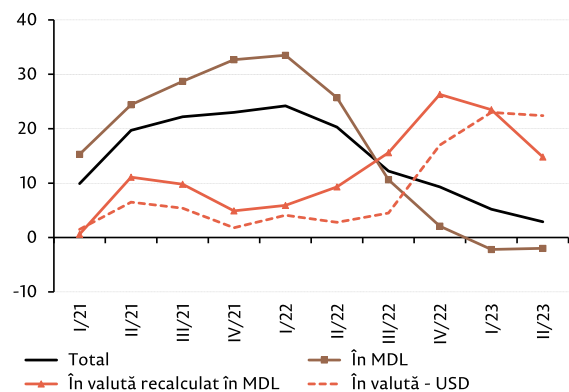
Tendința anuală a creditelor acordate în lei persoanelor fizice a fost ascendentă (Graficul 4.19), ca urmare a creșterii anuale a creditelor pentru consum acordate persoanelor fizice cu 26,3 la sută, în condițiile micșorării ratelor dobânzilor.

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



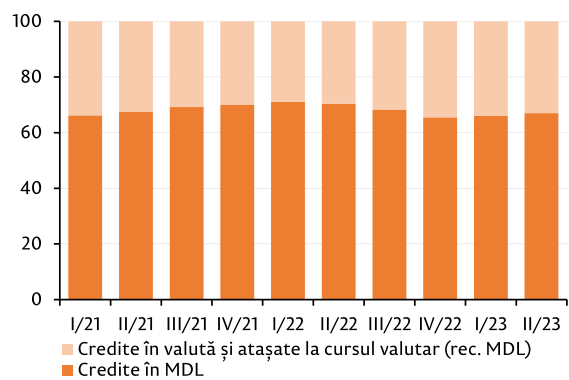
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

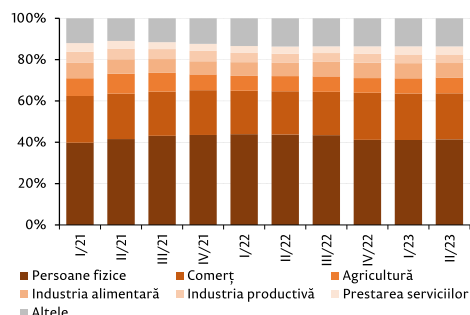
Graficul 4.16: Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%)



Sursa: BNM

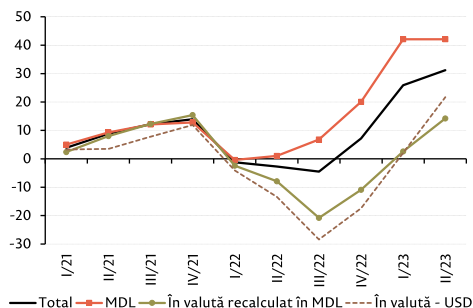
²⁵Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 iulie 2023.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



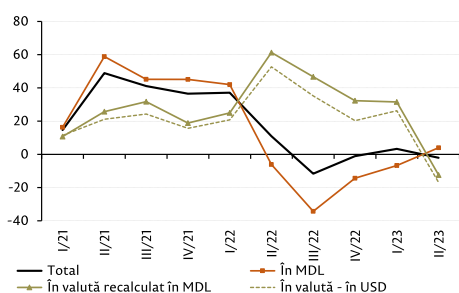
Sursa: BNM

Graficul 4.20: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



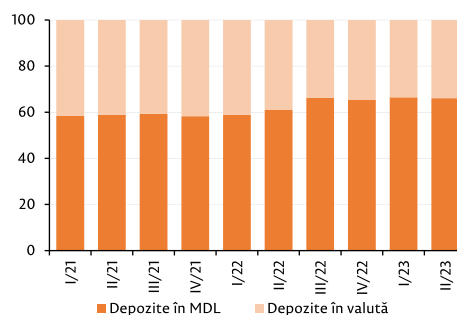
Sursa: BNM

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



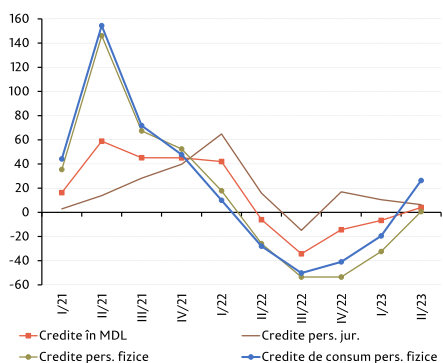
Sursa: BNM

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



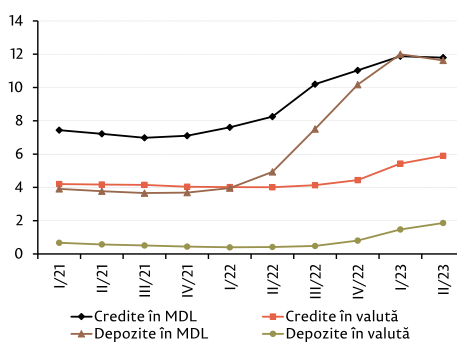
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)²⁶

La finele trimestrului de raportare, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a înregistrat o creștere anuală de 31,2 la sută, ca urmare a majorării soldului depozitelor la termen în valută recalculate în lei și a menținerii ritmului de evoluție a componentei în moneda națională (42,1 la sută anual) (Graficul 4.20). Variația anuală a soldului depozitelor în valută, recalculat în lei, a constituit 14,2 la sută, cu o contribuție majoră din contul creșterii soldului depozitelor plasate de către persoanele juridice. La 30 iunie 2023, componenta în lei a constituit 66,1 la sută din soldul total al depozitelor atrase la termen de către băncile licențiate, față de 61,0 la sută la finele trimestrului II 2022 (Graficul 4.21).

Ratele dobânzilor²⁷

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului II 2023 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 11 mai 2023 și 20 iunie 2023 a hotărât micșorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu câte 4,0 puncte procentuale consecutiv, până la nivelul de 6,0 la sută anual. Aceste decizii continuă șirul de măsuri stimulative adoptate de BNM în ultima perioadă și au drept scop crearea condițiilor monetare necesare pentru a readuce inflația în intervalul de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută și menținerea ei în acest interval pe termen mediu.

Evoluția ratei dobânzii la soldul creditelor

Pentru perioada aprilie-iunie 2023, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a rămas neschimbată și a constituit 11,80 la sută anual, superioară celei din trimestrul II 2022 cu 3,55 puncte procentuale, dar inferioară celei din trimestrul I 2023 cu 0,08 puncte procentuale, sub impactul descreșterii ratei medii ponderate a dobânzii la creditele acordate persoanelor juridice (Graficul 4.22). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a continuat să crească și a constituit 5,90 la sută anual, superioară celei din trimestrul II 2022 cu 1,89 puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

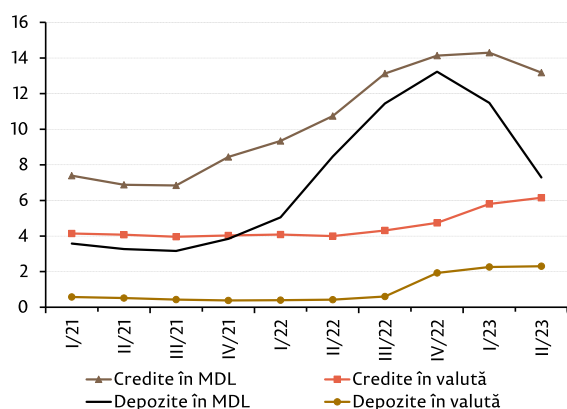
Pe ansamblul trimestrului II 2023, ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldului depozitelor în moneda națională au înregistrat descreșteri comparativ cu trimestrul precedent

²⁶Analiza 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 11 iulie 2023 și nu include depozitele la vedere.

²⁷Analiza 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 11 iulie 2023 și nu include ratele la depozitele la vedere.

(Graficul 4.22). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională a constituit 11,63 la sută anual, inferioară celei din trimestrul I 2023 cu 0,37 puncte procentuale. Totodată, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în valută a constituit 1,86 la sută anual, în creștere cu 0,39 puncte procentuale față de cea din trimestrul I 2023.

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



Sursa: BNM

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

În trimestrul II 2023, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate în moneda națională și la depozitele la termen au înregistrat descreșteri comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.23), inclusiv sub impactul mecanismului de transmisie a reducerilor consecutive ale ratei aplicate la principalele operațiuni de politică monetară începute din decembrie 2022. Pe ansamblul trimestrului II 2023, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL s-a redus semnificativ și a constituit 7,29 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2022 cu 5,94 puncte procentuale și față de trimestrul precedent cu 4,47 puncte procentuale. Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase în moneda națională de la persoanele fizice s-a redus cu 7,37 puncte procentuale față de cea din trimestrul IV 2022 și a constituit 7,78 la sută. Și rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase de la persoanele juridice s-a micșorat și a constituit 5,67 la sută anual, față de 8,50 la sută anual în trimestrul IV 2022 și 7,89 la sută în trimestrul I 2023.

Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul II 2023, a constituit 13,18 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2022 cu 0,96 puncte procentuale și cu 1,11 puncte procentuale sub nivelul trimestrului precedent. De menționat că, rata medie ponderată a dobânzii la creditele acordate în MDL persoanelor fizice s-a redus cu 1,72 puncte procentuale față de cea din trimestrul IV 2022 și a constituit 14,17 la sută anual. Totodată, pe segmentul creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei, rata medie ponderată a dobânzii a crescut și a constituit 6,15 la sută anual.

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Conform valorilor de la finele trimestrului II 2023, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a apreciat cu 0,7 la sută în raport cu dolarul SUA și cu 0,3 la sută față de euro comparativ cu nivelurile acestora înregistrate la finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a apreciat în proporții mai mari, cu 4,7 la sută față de dolarul SUA și cu 3,3 în raport cu euro, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În ce privește evoluția valurilor partenerilor comerciali principali, în trimestrul II, doar două monede au înregistrat aprecieri mai accentuate în raport cu dolarul SUA comparativ cu cea de 4,7 la sută a leului moldovenesc: forintul ungar (+5,4 la sută) și zlotul polonez (+4,8 la sută). De asemenea, s-a întărit lira sterlină (+2,9 la sută), francul elvețian (+2,8 la sută), coroana cehă (+2,4 la sută), leva bulgărească și euro (câte +1,5 la sută), leul românesc (+0,9 la sută). Pe de altă parte, s-a evidențiat deprecierea în raport cu dolarul SUA a rublei rusești (-11,3 la sută), lirei turcești (-9,1 la sută), rublei belaruse (-6,5 la sută) și yuanului renminbi chinezesc (-2,3 la sută) (Graficul 4.25).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 7,6 la sută față de coșul valurilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului II 2023 față de media trimestrului I 2023). Cele mai mari contribuții la aprecierea REER le-au avut Federația Rusă (2,2 puncte procentuale), România (1,4 puncte procentuale) și Turcia (1,0 puncte procentuale) (Graficul 4.27).

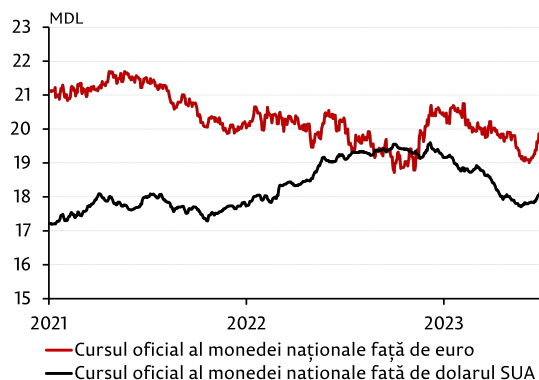
În trimestrul II 2023, per ansamblu, piața valutară locală a fost aproape de echilibru, însă au existat atât perioade când a prevalat cererea de valută, cât și perioade când a predominat oferta de valută, rezultând, respectiv, în presiuni de depreciere sau apreciere asupra cursului de schimb.

Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice a avansat într-un ritm alert, sporind cu 24,0 la sută în termeni anuali și cu 29,2 la sută comparativ cu trimestrul precedent. Aceasta s-a cifrat la 733,2 milioane dolari SUA, înregistrând valoarea maximă din ultimii 10 ani pentru trimestrul II al anului. Oferta de la persoanele fizice a continuat să fie impulsionată de procesul de dedolarizare și de transferurile din străinătate în favoarea persoanelor fizice, care au crescut²⁸ cu 10,4 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 1,0 la sută comparativ cu perioada respectivă din anul precedent.

În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice ponderea majoritară în continuare a revenit monedei unice europene (69,2 la sută²⁹) (Graficul 4.28).

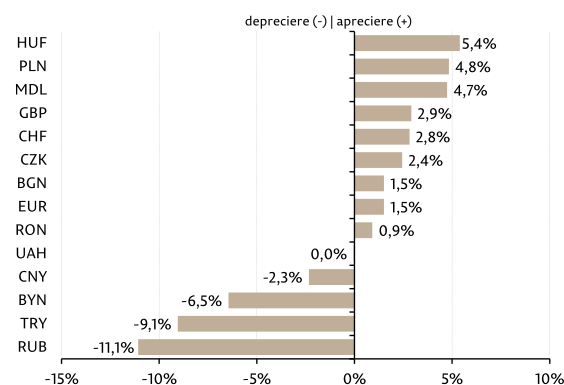
După o diminuare în trimestrul precedent, cererea netă de valută de la agenți economici a avansat atât în termeni anuali (+18,3 la sută), cât și în raport cu trimestrul precedent (+57,0 la sută), cifrându-se la 752,4 milioane dolari SUA. Deteriorarea balanței comerciale cu 2,1 la sută³⁰, conform datelor pentru primele două

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



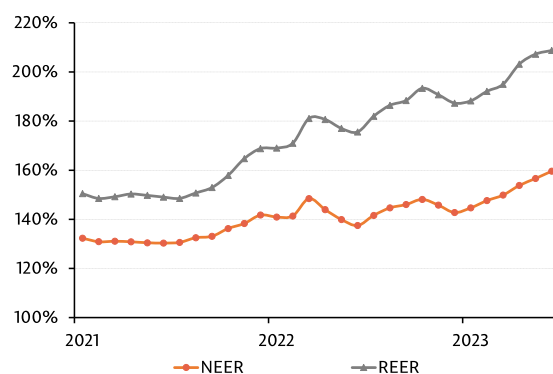
Sursa: BNM

Graficul 4.25: Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul II 2023/ trimestrul I 2023 (%)



Sursa: BNM

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



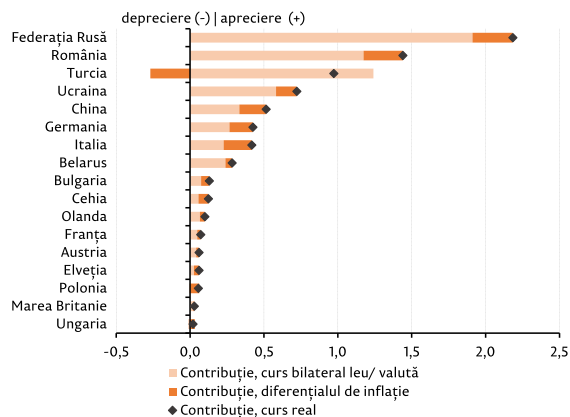
Sursa: BNM

²⁸Conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului.

²⁹Pondere calculată prin aplicarea unui curs constant.

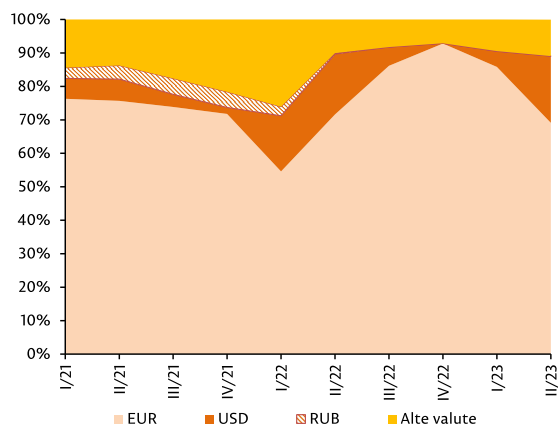
³⁰Față de primele două luni ale trimestrului II 2022.

Graficul 4.27: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul II 2023



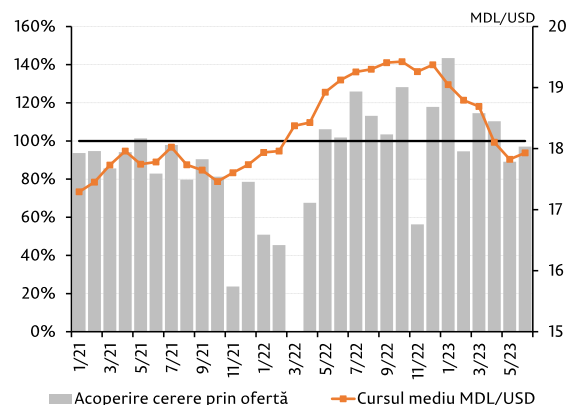
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

luni ale trimestrului, a fost principalul factor care a contribuit la creșterea cererii nete de la persoanele juridice. Comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, pe partea de cerere de valută a sporit cea de la importatorii de diverse bunuri de consum și de la sectorul financiar nebanca, în timp ce pe partea de ofertă a scăzut cea de la unii exportatori de produse agricole. Față de trimestrul precedent, s-a evidențiat cererea sporită de valută, pentru plăți de dividende și pentru completarea stocurilor de gaze naturale.

Gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice s-a cifrat la 97,4 la sută în perioada de referință (Graficul 4.29), comparativ cu 118,4 la sută în trimestrul precedent și 93,0 la sută în trimestrul II 2022. În aceste circumstanțe, BNM a intervenit pe piața valutară internă prin procurări de valută în sumă de 80,0 milioane dolari SUA, preponderent în prima jumătate a trimestrului, când a fost înregistrat un surplus de valută.

Cursul de schimb al leului moldovenesc față de dolarul SUA a avut o tendință de apreciere în prima jumătate a trimestrului, întărindu-se, în special, în primele săptămâni ale lunilor aprilie și mai pe fondul unei supraoferte de valută de la persoane fizice, specifică perioadelor de dinainte de sărbători. Tot în aceste perioade s-a evidențiat oferta sporită de valută de la agenții economici din unele sectoare ale economiei, în special sectorul IT și sectorul industriei prelucrătoare. În a doua jumătate a lunii mai și în prima jumătate a lunii iunie, cursul de schimb s-a stabilizat în jurul nivelului de 17,8 lei pentru un dolar SUA, pe fondul unui echilibru între cerere și ofertă pe piața valutară, după care a urmat o inversare a trendului spre depreciere până la finele trimestrului. Insuficiența de valută din a doua jumătate a lunii iunie, care a provocat deprecierea leului, a fost generată de plățile de dividende și de plățile pentru completarea stocurilor de gaze naturale.

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 trimestrul de analiză, cursul EUR/USD a avut o evoluție sinuoasă, însă au predominat perioadele de apreciere a euro. Sporirea atractivității euro în raport cu dolarul SUA în această perioadă s-a produs pe fondul așteptărilor investitorilor privind majorarea în continuare a ratelor de către BCE, susținute de dinamica pozitivă a mai multor indicatori macroeconomici și de persistența presiunilor inflaționiste. De cealaltă parte, temperarea presiunilor inflaționiste în SUA a indicat că SRF s-ar putea afla la finele ciclului de înăsprire a politicii monetare. Excepție a constituit luna mai, când dolarul SUA, fiind o valută de refugiu în perioade de incertitudine, a manifestat o tendință accentuată de apreciere, inclusiv pe fondul incertitudinii privind negocierile de ridicare a plafonului datoriei publice a SUA.

Astfel, euro a încheiat trimestrul II 2023 cu o apreciere de 0,4 la sută în raport cu dolarul SUA comparativ cu finele celui precedent.

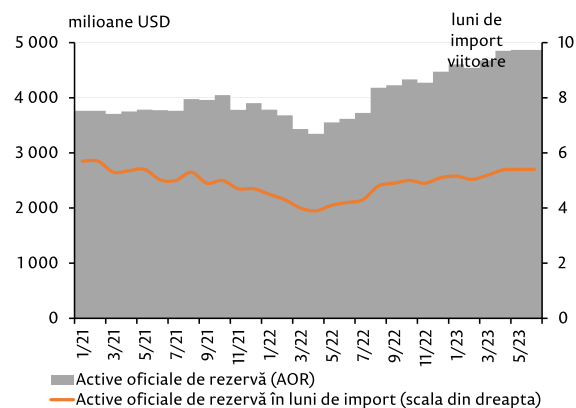
La finele lunii iunie 2023, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 4 902,7 milioane dolari SUA (Graficul 4.30), în creștere cu 223,3 milioane dolari SUA (+4,8 la sută) comparativ cu finele trimestrului precedent. Această creștere s-a datorat preponderent intrărilor aferente finanțării externe și intervențiilor BNM de procurare a valutei pe piața internă.

În ce privește finanțarea externă, cea mai mare debursare a fost înregistrată din partea FMI sub formă de suport bugetar în sumă de 95,9 milioane dolari SUA (echivalentul a 70,95 milioane DST), aceasta fiind cea de-a cincea tranșă de împrumut prin intermediul facilităților extinse de creditare și finanțare (ECF/EFF). Din partea Comisiei Europene, în numele UE, a fost înregistrată cea de-a doua tranșă de suport bugetar sub formă de împrumut și grant în cadrul programului de asistență macrofinanciară în sumă totală de 54,5 milioane dolari SUA (echivalentul a 49,8 milioane euro). Suplimentar, Comisia Europeană a acordat granturi pentru diverse proiecte în sumă de 3,9 milioane dolari SUA (echivalentul a 3,6 milioane euro).

Pentru proiectul „Răspuns de urgență la COVID-19” au fost alocate credite în valoare de 10,7 milioane dolari SUA (echivalentul a 10,0 milioane euro) din partea Băncii Europene pentru Reconstrucție și Dezvoltare și 4,4 milioane dolari SUA (echivalentul a 4,0 milioane euro) din partea instituțiilor Băncii Mondiale. Aceasta din urmă a mai acordat credite pentru diverse proiecte, în principal pentru modernizarea serviciilor guvernamentale, suma totală a debursărilor din partea Băncii Mondiale ridicându-se la echivalentul a 8,8 milioane dolari SUA. Totodată, mai multe proiecte din sectorul agricol au primit credite și granturi de la Agenția Japoneză pentru Cooperare Internațională în sumă de 2,2 milioane dolari SUA (echivalentul a 300,0 milioane yeni japonezi) și de la Fondul Internațional pentru Dezvoltarea Agricolă în echivalentul a 1,4 milioane dolari SUA.

Potrivit situației de la finele trimestrului II 2023, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5,4 luni de importuri viitoare³¹).

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



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

³¹Calculat pe baza prognozei Ministerului Dezvoltării Economice și Digitalizării asupra importului de mărfuri.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

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

	2023	2024
Creșterea economică în zona euro (%)	0,5	0,9
Creșterea economică în Federația Rusă (%)	0,4	1,3
Inflația medie anuală în zona euro (%)	5,4	2,4
Inflația medie anuală în Federația Rusă (%)	5,0	5,2
EUR/USD	1,09	1,12
USD/RUB	81,1	84,8
Prețul petrolului Brent (dolari SUA/baril)	78,5	74,7
Creșterea cotațiilor internaționale la produsele alimentare (%)	-11,8	3,2

Sursa: FMI, BCE, Bloomberg, Consensus Forecast, calcule BNM

Runda curentă de prognoză se bazează pe o cerere externă mai redusă și pe temperarea în continuare a presiunilor proinflationiste. Din punct de vedere tehnic (două trimestre consecutiv PIB a înregistrat o creștere negativă), economia zonei euro este în recesiune, iar majorarea în continuare a ratelor dobânzilor de către BCE va reduce și mai mult consumul gospodăriilor casnice. De asemenea, se anticipează reluarea consolidării fiscale în zona euro după ce în perioadele de criză pandemică și criză energetică politicile fiscale au fost stimulative. În Federația Rusă se anticipează o creștere a presiunilor proinflationiste determinate de deprecierea rublei rusești din ultima perioadă. Totodată, sancțiunile economice și lipsa forței de muncă vor diminua creșterea economică potențială a acesteia. Cotațiile la resursele energetice și la produsele alimentare pe piața internațională s-au stabilizat în ultimele luni, însă pe termen mediu și lung șocurile de ofertă ar putea contribui la reluarea trendului ascendent al acestora. În tabelul 5.1 sunt enunțate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul runde de prognoză aferente Raportului asupra inflației, august 2023, cu descrierea ulterioară a acestora.

Conform Consensus Forecast, economia zonei euro va înregistra o creștere a PIB de 0,5 la sută în anul 2023 și de 0,9 la sută în anul 2024. Creșterea economică sub potențial va fi cauzată de temperarea consumului gospodăriilor casnice în urma erodării de către inflație a veniturilor reale disponibile. Majorarea în continuare a ratelor dobânzilor de către BCE va amplifica și mai mult acest proces, iar riscurile aferente războiului din Ucraina vor diminua din capacitatea de absorbție a investițiilor. Totodată, în anul 2023 inflația medie anuală armonizată în zona euro va fi de 5,4 la sută și abia în anul 2024 se va apropia de ținta BCE și va consemna o medie anuală de 2,4 la sută.

Economia Federației Ruse va înregistra o ușoară creștere a PIB de 0,4 la sută în anul 2023 și de 1,3 la sută în anul 2024. Creșterea economică va fi determinată de reziliența economiei ruse la sancțiunile economice, exportul de petrol din abundență și de trecerea la exportul de GNL ca alternativă la închiderea conductelor de gaz către Europa. De asemenea, importul prin intermediul țărilor prietene contribuie la diminuarea impactului sancțiunilor economice, industria având acces la piese de schimb, iar populația la bunurile de consum. Recenta depreciere a rublei rusești va contribui la creșterea ritmului mediu anual al inflației până la 5,0 la sută în anul 2023 și până la 5,2 la sută în anul 2024. Banca Rusiei a anunțat o primă creștere a ratei de politică

monetară cu 100 puncte de bază, până la 8,5 la sută, la ședința din 21 iulie 2023 și se anticipează că va continua ciclul de înăsprire a politicii monetare și la ședințele următoare.

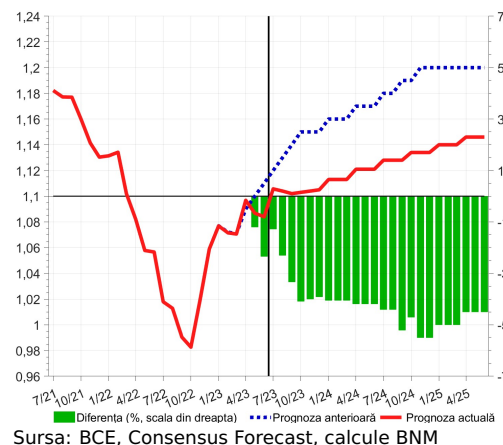
În runda curentă de prognoză se estimează că paritatea EUR/USD va consemna o medie anuală de 1,09 în anul 2023 și de 1,12 în anul 2024. Deprecierea dolarului SUA va reflecta încheierea ciclului de înăsprire a politicii monetare și situația precară a sectorului industrial din SUA. Analogic, aprecierea monedei unice europene va reflecta creșterea în continuare a ratelor dobânzilor BCE cu scopul de a tempera presiunile proinflationiste și o evoluție macroeconomică a zonei euro sub nivelul potențial. Riscurile pe termen scurt pentru economia SUA și dolarul SUA provin din partea sectorului financiar-bancar care ar putea fi afectat de creșterea ratelor dobânzilor SRF. Pentru economia zonei euro și moneda unică europeană riscurile sunt asociate cu războiul din Ucraina și creșterea cotațiilor la resursele energetice în cazul în care temperaturile din iarna viitoare vor fi mai joase decât media ultimilor ani (Graficul 5.1).

Deprecierea recentă a rublei rusești a determinat creșterea valorii prognozate a parității USD/RUB de la 78,0 la 81,1 pentru anul 2023 și scăderea de la 89,0 la 84,8 pentru anul 2024. Deprecierea rublei rusești are la bază scăderea mult mai rapidă a veniturilor din exporturile materiilor prime în condițiile în care importul se menține la niveluri înalte. De asemenea, începând cu luna aprilie 2023 mai multor companii străine li s-a permis înstrăinarea capitalului financiar, ceea ce din nou a creat presiuni de depreciere a rublei rusești.

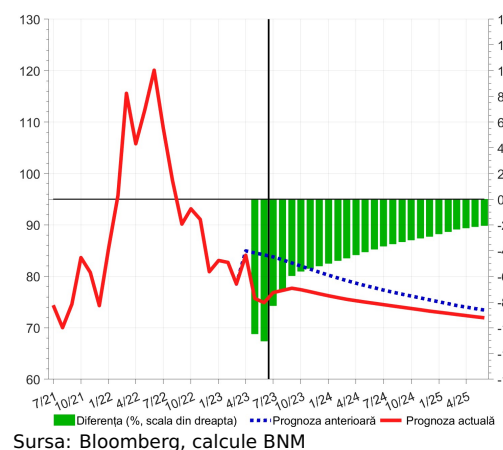
În baza creșterii recente a cotațiilor petroliere, în runda curentă de prognoză se anticipează că prețul mediu al petrolului de marca Brent va consemna o medie anuală de 78,5 USD/baril în anul 2023 și de 74,7 USD/baril în anul 2024. Persistența nivelurilor actuale ale cotațiilor petroliere derivă din eforturile comune ale OPEC+ de a limita producția de petrol, dar și din dorința unilaterală a Arabiei Saudite de a diminua producția de petrol cu 10 la sută sau cu un milion de barili/zi. De asemenea, Federația Rusă a diminuat producția de petrol cu 500 mii de barili/zi ca răspuns la sancțiunile economice occidentale, dar și din cauza sezonului tehnic de întreținere a platformelor de extragere și prelucrare a petrolului. Totodată, Administrația pentru informație energetică din SUA a scăzut prognoza pentru cererea globală de petrol în 2023, cu toate că această cifră va atinge totuși un nivel record la sfârșitul acestui an (102,1 milioane de barili/zi). Temperarea economiei Chinei și situația precară a sectorului industrial din SUA și Europa creează premise pentru diminuarea cotațiilor la petrol (Graficul 5.2).

În runda curentă de prognoză se anticipează că prețurile la produsele alimentare pe piața internațională își vor încheia trendul descrescător, iar pe termen scurt și mediu acestea se vor menține la nivelurile actuale sau vor crește ușor. Chiar și așa, vor consemna o medie cu 11,8 la sută mai mică în anul curent comparativ cu media anului 2022 ca urmare a bazei înalte din anul trecut. Totodată, în anul 2024 se anticipează că, cumulat, prețurile la produsele alimentare vor crește în medie cu 3,2 la sută. Riscurile aferente prognozei sunt asociate șocurilor de ofertă. La 17 iulie 2023 a fost suspendat acordul privind tranzitul de cereale dintre ONU, Rusia, Ucraina și Turcia, ceea ce a provocat creșterea cotațiilor la grâu la bursele internaționale. FMI a estimat

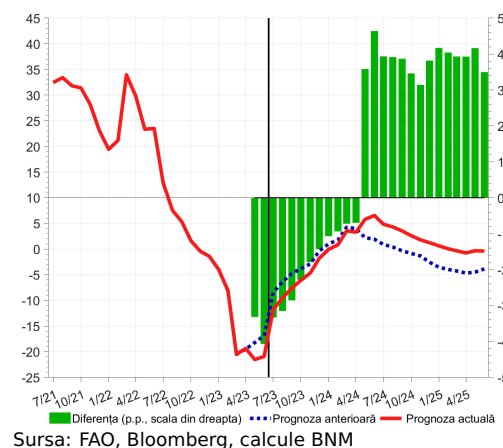
Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



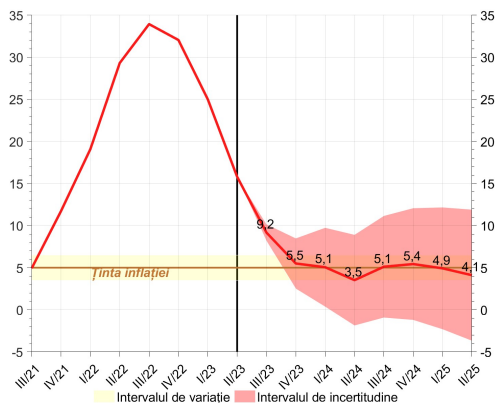
Graficul 5.2: Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (dolarii SUA/baril)



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

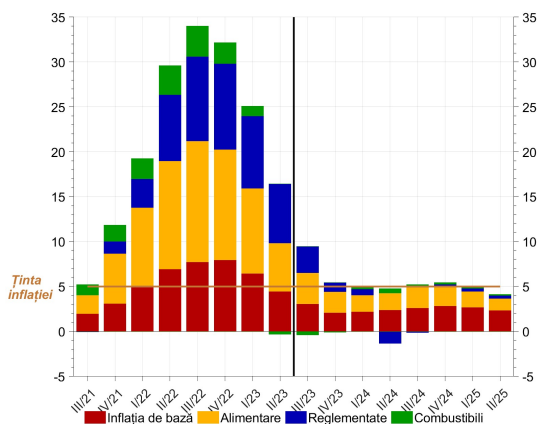


Graficul 5.4: IPC cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent)



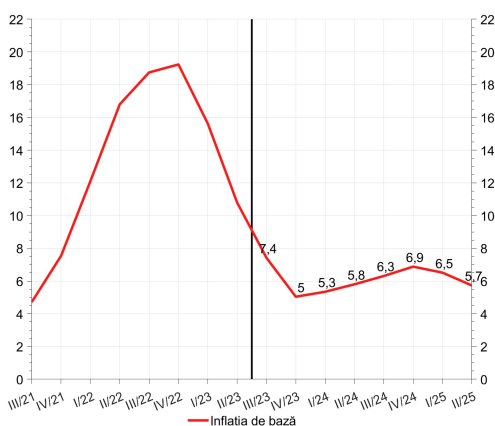
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.5: Decompoziția IPC (% puncte procentuale, față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.6: Inflația de bază (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

că prețurile la cereale ar putea crește cu aproximativ 15 la sută din cauza situației create. De asemenea, temperaturile înalte din vara curentă în emisfera nordică și lipsa precipitațiilor vor afecta anumite culturi și ar putea conduce la creșterea prețurilor acestora. Recent, India a anunțat că din cauza preocupărilor aferente fenomenului El Nino intenționează să interzică exportul anumitor categorii de orez, ceea ce a creat panică pe unele piețe și a determinat creșterea speculativă a prețurilor la orez. Fenomenul El Nino creează preocupări și în privința recoltei de trestie de zahăr din Brazilia, ceea ce a determinat creșterea cotațiilor la zahăr pe piața internațională (Graficul 5.3).

5.2 Mediul intern

Inflația

În trimestrul III al anului curent rata anuală a inflației va fi în descreștere și își va continua tendința descendentă până în prima jumătate a anului viitor, ulterior plasându-se în proximitatea țintei inflației spre finele orizontului de prognoză³². Rata anuală a inflației se va situa peste limita superioară a intervalului de variație în trimestrul III 2023 și începând cu trimestrul următor va reveni în interval, menținându-se în limitele acestuia până la finele perioadei de prognoză (Graficul 5.4).

Pe întreg orizontul de prognoză³³ rata anuală a inflației este influențată de impactul pozitiv al tuturor componentelor IPC, cu excepția prețurilor la combustibili din trimestrul III 2023 și a celor reglementate din trimestrul II 2024, unde acestea vor avea un impact negativ (Graficul 5.5).

Impactul negativ al factorilor, precum (1) descreșterea acumulată a inflației importate până în trimestrul III 2023, (2) cererea internă dezinflaționistă pe întreg orizontul de prognoză, (3) recuperarea producției agricole din anul curent, (4) ajustările recente și anticipate în descreștere a unor tarife, dar și (5) baza înaltă din anul precedent vor determina diminuarea ratei anuale a inflației. Însă, (1) ritmurile înalte ale inflației importate de la finele anului curent și prima jumătate a anului viitor, (2) anticiparea unei tendințe ascendente a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională în prima jumătate a orizontului de prognoză, (3) ajustarea accizelor la începutul anilor 2024 și 2025 și (4) impactul produselor cu caracter puternic sezonier din trimestrele II și III ale anilor 2024 și 2025 vor atenua revizuirea în jos a ritmului anual.

Rata anuală a inflației va înregistra valoarea maximă de 9,2 la sută în trimestrul III 2023 și valoarea minimă de 3,5 la sută în trimestrul II 2024.

Inflația medie anuală va fi de 13,3 la sută și de 4,8 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Ritmul anual al inflației de bază se va diminua în primele două trimestre de prognoză, iar începând cu anul viitor

³²Trimestrul II 2025

³³Trimestrul III 2023 – trimestrul II 2025

va spori moderat spre finele perioadei de prognoză, cu excepția ultimelor două trimestre (Graficul 5.6).

Traectoria descendentă până la finele anului curent va fi determinată de (1) diminuarea acumulată a inflației importate până în trimestrul III 2023, (2) cererea internă dezinflaționistă, dar și de (3) baza înaltă din anul precedent. Însă, (1) ritmurile înalte ale inflației importate de la finele anului curent și prima jumătate a anului viitor și (2) ajustarea accizelor de la începutul anilor 2024 și 2025 vor determina creșterea moderată a ratei anuale a inflației de bază pe parcursul anului viitor.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 9,5 la sută și 6,1 la sută în anul 2023 și 2024, respectiv.

Rata anuală a prețurilor produselor alimentare va avea o tendință descendentă moderată pe întreg orizontul de prognoză (Graficul 5.7).

Descreșterea acumulată a inflației importate până în trimestrul III 2023, (2) cererea internă dezinflaționistă pe întreg orizontul de prognoză, (3) baza înaltă din anul precedent și (4) recuperarea producției agricole din anul curent reprezintă factorii ce vor determina scăderea ritmului anual al prețurilor produselor alimentare. Anticiparea unei tendințe ascendente a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională în prima jumătate a orizontului de prognoză, (2) ajustarea accizelor la începutul anilor 2024 și 2025 și (3) impactul produselor cu caracter puternic sezonier din trimestrele II și III ale anilor 2024 și 2025 vor atenua diminuarea ratei anuale a produselor alimentare.

Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 13,5 la sută și 5,5 la sută în 2023 și 2024, respectiv.

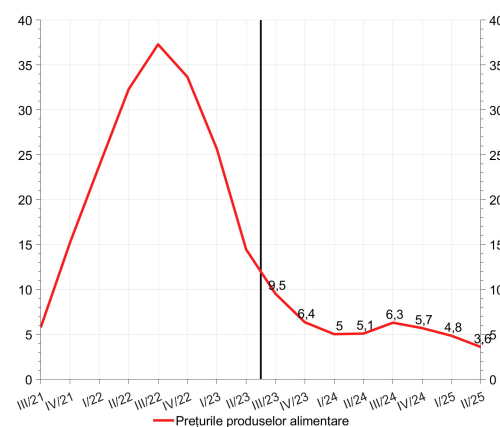
Ritmul anual al prețurilor reglementate se va diminua semnificativ în prima jumătate a orizontului de prognoză și începând cu trimestrul III 2024 va reveni rapid spre un nivel neînsemnat pozitiv, dar stabil (Graficul 5.8).

Tendința descendentă a prețurilor la resursele energetice pe plan internațional, observată încă la sfârșitul anului precedent, precum și semnarea unui contract nou de achiziție a energiei electrice au creat condiții pentru ajustarea tarifelor la unele subcomponente din cadrul prețurilor reglementate. Astfel, rata anuală a acestora va continua traiectoria descendentă și în perioada următoare.

Prognoza inflației aferentă Raportului asupra inflației, august 2023 cuprinde efectele ajustărilor de tarife, efectuate la sfârșitul lunii iunie 2023 și în luna iulie 2023. Astfel, la începutul lunii iunie 2023 s-a diminuat tariful la gazele naturale. O bună parte din această diminuare a fost reflectată în luna iunie 2023, iar restul impactului urmează a fi reflectat în IPC în luna iulie 2023. Adicional, la finele lunii iunie 2023 a fost diminuat tariful la energia termică, fapt ce va determina efecte la subcomponentele încălzirea centralizată și apa caldă în cadrul IPC și în luna iulie 2023. De asemenea, în lunile iulie și august 2023 va avea loc reflectarea în cadrul IPC a diminuării tarifului la energia electrică efectuată în prima decadă a lunii iulie 2023.

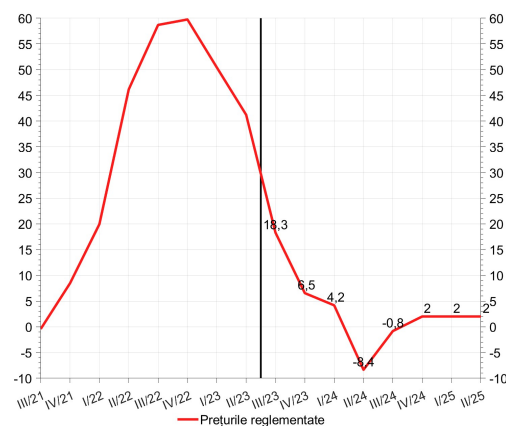
Totodată, în lunile iulie și august 2023 urmează a fi reflectată în IPC și ajustarea tarifului la apeduct și canalizare în unele regiuni ale

Graficul 5.7: Prețurile produselor alimentare (% față de anul precedent)



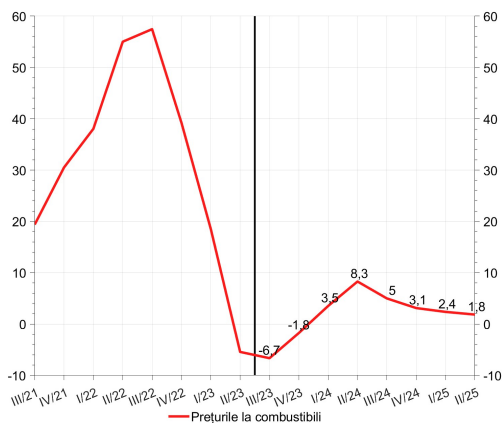
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.8: Prețurile reglementate (% față de anul precedent)



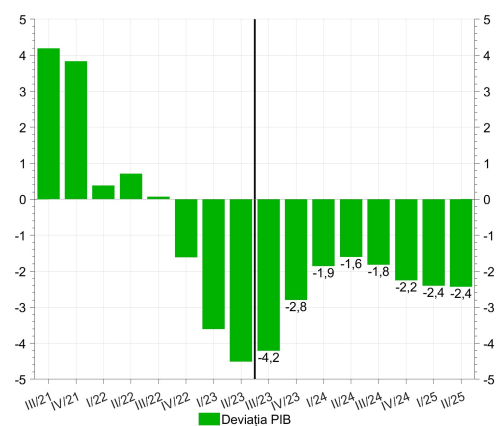
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.9: Prețurile la combustibili (% față de anul precedent)



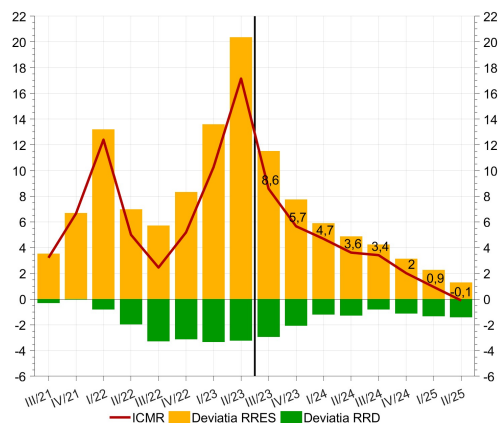
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

țării, însă efectul asupra prețurilor reglementate va fi unul minor. Prognoza pe termen mediu cuprinde și o tendință de majorare a prețurilor la medicamente și la subcomponenta „altele” relativ similară celei din perioadele precedente.

Având în vedere evoluțiile curente și cele prognozate la gazele naturale pe pietele internaționale, se anticipează că vor exista precondiții pentru reducerea tarifului la gazul din rețea în toamna anului curent, ce va permite diminuarea tarifului și la energia termică, fapt ce a fost inclus în prognoza inflației aferentă Raportului asupra inflației, august 2023.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 26,8 la sută și -1,0 la sută în anii 2023 și 2024, respectiv.

Rata anuală a prețurilor la combustibili va atinge nivelul minim în primul trimestru de prognoză, după care va crește până în prima jumătate a anului viitor și se va diminua spre finele perioadei de prognoză (Graficul 5.9).

Traectoria ascendentă a ratei anuale este determinată de (1) creșterea anuală a inflației importate, (2) baza joasă și de (3) ajustările accizelor de la începutul anilor 2024 și 2025. Cererea internă dezinflaționistă va atenua creșterea ritmului anual în prima jumătate a perioadei de prognoză și va contribui, alături de baza înaltă, la scăderea ulterioară spre niveluri destul de mici.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 0,3 la sută și 4,9 la sută în 2023 și 2024, respectiv.

Cererea

Pe întreg orizontul de prognoză cererea agregată va fi negativă, fiind determinată de caracterul restrictiv al condițiilor monetare reale și de impactul negativ al cererii externe. Impulsul fiscal pozitiv va susține într-o anumită măsură cererea internă, cu excepția ultimelor două trimestre de prognoză (Graficul 5.10).

Condițiile monetare reale restrictive, precum și înrăutățirea cererii externe atât din partea partenerilor economici din est, cât și din vest vor contribui la o cerere internă dezinflaționistă, rămânând negativă pe perioada de prognoză. Impulsul fiscal pozitiv până în trimestrul III 2024 va atenua impactul negativ al factorilor susmenționați.

Deviația ratei reale efective de schimb va fi în creștere pe întreg orizontul de prognoză, dar va manifesta un caracter restrictiv asupra cererii agregate. Pe de altă parte, presiunile restrictive ale ratei reale efective de schimb vor fi atenuate de caracterul stimulat al ratei reale a dobânzii.

Revizuirea de către BNS a seriei de timp a produsului intern brut în prețuri constante pentru anul 2022 și publicarea unei activități economice mult mai înalte decât s-a anticipat pentru trimestrul I 2023 a dus la revizuirea abaterii cererii agregate pentru perioada istorică inclusiv.

Politica monetară

Condițiile monetare reale vor avea un caracter restrictiv asupra cererii agregate, însă în descreștere (Graficul 5.11). Politica monetară prin intermediul ratei reale efective de schimb va avea un caracter restrictiv pe întreg orizontul de prognoză. Totodată, politica monetară prin intermediul ratei reale a dobânzii va manifesta un caracter stimulativ pe parcursul aceleiași perioade.

Aprecierea reală acumulată a monedei naționale a sporit abaterea ratei reale efective de schimb de la nivelul său de echilibru până în trimestrul II 2023, astfel crescând efectele restrictive asupra cererii agregate. Începând cu trimestrul III 2023, se anticipează că deviația cursului real se va diminua sistematic, deși va rămâne restrictivă pe întreg orizontul de prognoză.

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior³⁴, a fost revizuită nesemnificativ în sens descendent pe parcursul perioadei comparabile³⁵ (Graficul 5.12).

Tendința ușor inferioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată, de coborârea prognozei inflației de bază începând cu trimestrul IV 2023, precum și a prognozei prețurilor reglementate până în trimestrul II 2024. Creșterile pronunțate ale prognozei prețurilor alimentare, prețurilor la combustibili și cele reglementate din trimestrul III 2024 vor atenua revizuirea în jos a prognozei actuale (Graficul 5.13).

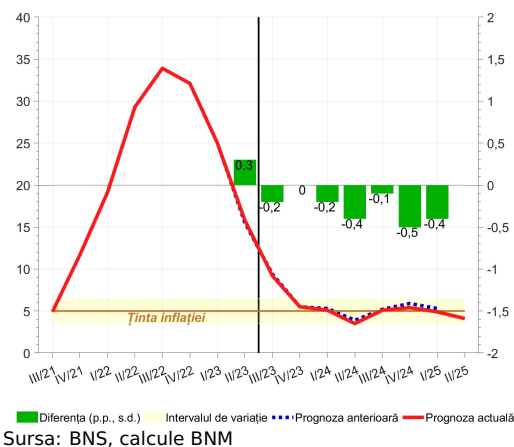
Proiecția ușor inferioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată de (1) o traiectorie inferioară a inflației importate până la finele anului curent și începutul anului viitor, (2) o cerere internă mai restrictivă, (3) un curs de schimb mai apreciat, (4) o ajustare mai mică a accizelor la începutul anilor 2024 și 2025, (5) traiectoriile inferioare ale prețului de import al gazelor naturale și prețurilor la petrol pe piața internațională pe întreaga perioadă comparabilă. Însă, (1) revizuirea în sens ascendent a prognozei inflației importate de la începutul anului viitor și (2) un impact mai mare al produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2024 vor încetini revizuirea în jos a prognozei actuale a ratei inflației.

Rata medie anuală a inflației este similară pentru anul 2023 și diminuată cu 0,3 puncte procentuale pentru anul 2024.

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

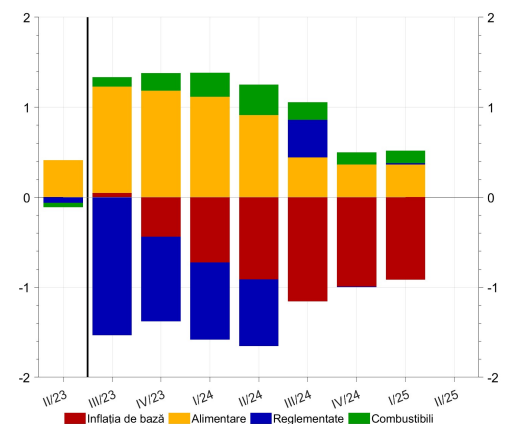
Proiecția inferioară a prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o inflație importată mai joasă până în trimestrul I 2024, (2) o cerere agregată mai restrictivă, (3) un

Graficul 5.12: IPC (% față de anul precedent, puncte procentuale)



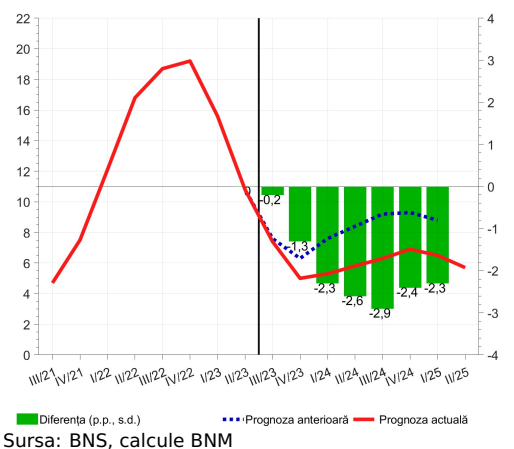
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



Sursa: calcule BNM

Graficul 5.14: Inflația de bază (% față de anul precedent, puncte procentuale)

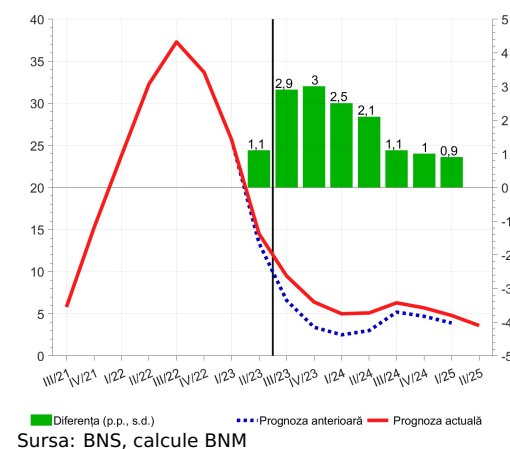


Sursa: BNS, calcule BNM

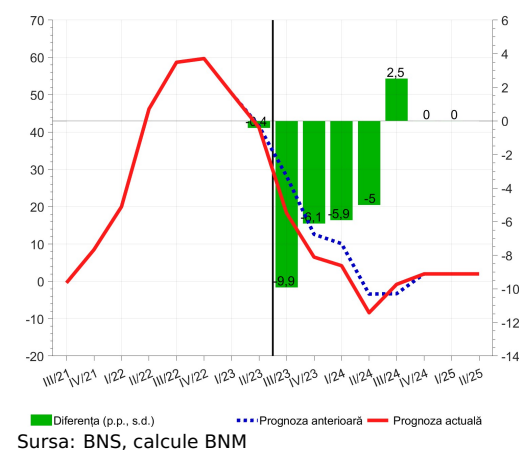
³⁴Raport asupra inflației, mai 2023

³⁵Trimestrul III 2023 – trimestrul I 2025

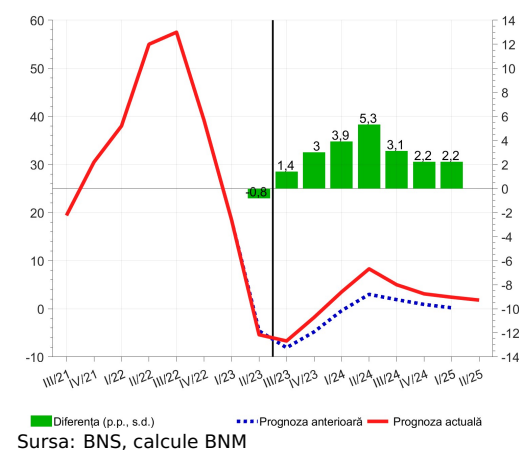
Graficul 5.15: Prețurile produselor alimentare (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Graficul 5.16: Prețurile reglementate (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Graficul 5.17: Prețurile la combustibili (% față de anul precedent)



curs de schimb mai apreciat, (4) o ajustare mai mică a accizelor la începutul anilor 2024 și 2025, precum și (5) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior. Ritmurile mai înalte ale inflației importate începând cu trimestrul II 2024, au atenuat revizuirea în jos a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost diminuată cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2023 și cu 2,5 puncte procentuale pentru anul 2024.

Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare a fost revăzut în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.15).

Creșterea prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior, (2) anticiparea unei traiectorii mai înalte a inflației importate a produselor alimentare începând cu trimestrul I 2024, (3) un impact mai mare al produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2024. Anticiparea unei (1) cereri interne mai restrictive, (2) a unei traiectorii mai joase a inflației importate la produsele alimentare până în trimestrul IV 2023, și (3) o ajustare mai mică a accizelor la începutul anilor 2024 și 2025 sunt factorii ce au atenuat revizuirea în sus a prognozei prețurilor alimentare.

Prognoza ratei medii a prețurilor produselor alimentare a fost majorată cu 1,8 puncte procentuale pentru anul 2023 și cu 1,7 puncte procentuale pentru anul 2024.

Prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor reglementate este revizuită în sens descendent până în trimestrul II 2024 și similară spre finele perioadei comparabile, cu excepția trimestrului III 2024 unde aceasta va fi mai mare (Graficul 5.16).

Trajectoriile inferioare la prețul de import al gazelor naturale și la prețurile la petrol pe piața internațională pe întreaga perioadă comparabilă au dus la anticiparea unor reduceri mai devreme și mai mari de tarife în a doua jumătate a anului curent și, prin urmare, la revizuirea în jos a prognozei actuale a prețurilor reglementate.

Prognoza ratei medii a prețurilor reglementate a fost diminuată cu 4,5 puncte procentuale pentru anul 2023 și cu 2,0 puncte procentuale pentru anul 2024.

Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.17).

Prognoza superioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili este condiționată, în mare parte, de o prognoză superioară a inflației importate începând cu trimestrul IV 2023 și, într-o măsură mai mică, de ajustările mai mari ale accizelor pentru anul 2025. O inflație efectivă mai mică din trimestrul anterior, (2) o prognoză inferioară a prețurilor la petrol pe piața internațională, (3) o cerere internă anticipată mai restrictivă și (4) o ajustare mai mică a accizelor la începutul anului 2024, au atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost majorată cu 1,0 puncte procentuale pentru anul 2023 și cu 3,6 puncte procentuale pentru anul 2024.

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Criza economică și geopolitică regională.** Războiul din Ucraina continuă, ceea ce face dificil de anticipat posibilele șocuri și efecte pe termen lung asupra economiei regionale și locale. Imediata apropiere de conflictul armat diminuează volumul investițiilor și crește presiunea asupra formării prețurilor de consum din cauza riscurilor existente (proinflaționist).
- **Temperarea economiei mondiale.** Ultimele date statistice indică o temperare semnificativă în sectorul industrial din zona euro și SUA. Situația s-ar putea agrava și mai mult ca urmare a creșterii ratelor dobânzilor din ultimul an. Totodată, recuperarea lentă a investițiilor în China a determinat autoritățile chineze să anunțe stimulente suplimentare pentru a impulsiona cererea investițională. Din aceste considerente, cotațiile la materiile prime se află sub presiunea scăderii cererii și periodic au tendința de a se reduce dacă factorii de ofertă nu contrabalansează efectul. De asemenea, după criza pandemică și cea energetică, țările ar trebui să înceapă consolidarea fiscală pentru a suplini fondurile destinate gestionării situațiilor de criză. Consolidarea fiscală va determina reducerea veniturilor disponibile ale populației și, respectiv, va diminua din cererea de consum (dezinflaționist).
- **Incetitudini aferente perioadei de tranzit de la înăsprirea condițiilor monetare la scăderea ratelor dobânzilor în regiune și la nivel mondial.** De la începutul anului se atestă un repaus în evoluția ratelor dobânzilor în Europa de Est, Asia Centrală și America Latină și o scădere a pasului de creștere a ratelor dobânzilor în economiile avansate precum SUA, zona euro și Regatul Unit. La ultima ședință de politică monetară din 25-26 iulie 2023, SRF a majorat cu 0,25 puncte procentuale intervalul ratelor dobânzilor și se anticipează că va lua o pauză până în anul 2024. Totodată, în retorica membrilor BCE se menționează, din ce în ce mai des, despre apropierea sfârșitului ciclului de înăsprire a politicii monetare. Scăderea presiunilor proinflaționiste în Europa de Est și America Latină va determina începerea/continuarea ciclului de scădere a ratelor dobânzilor în corespundere cu noile condiții monetare. Incertitudinile sporite sunt generate de variabila timp și posibilele șocuri temporare (incertitudine).
- **Gestionarea ofertei de petrol cu scopul menținerii nivelului cotațiilor la petrol peste 80 USD/baril.** Recent, Arabia Saudită și Federația Rusă au demonstrat că sunt factori importanți de decizie asupra ofertei mondiale de petrol și pot influența nivelul cotațiilor petroliere. Reducerile suplimentare ale ofertei de petrol au fost anunțate până în luna august 2023, dar acestea pot fi prelungite în cazul în care cotațiile petroliere vor coborî sub nivelul dorit de Arabia Saudită. Totodată, se anticipează că în semestrul doi al

anului curent stocurile de petrol se vor reduce, ceea ce, de asemenea, va avea un efect pozitiv asupra cotațiilor petroliere (proinflaționist).

- **Șocuri de ofertă asupra formării prețurilor internaționale la produsele alimentare.** La 17 iulie 2023 a fost suspendat acordul privind tranzitul de cereale dintre ONU, Rusia, Ucraina și Turcia, ceea ce a provocat creșterea cotațiilor la grâu la bursele internaționale. FMI a estimat că prețurile la cereale ar putea crește cu aproximativ 15 la sută din cauza situației create³⁶. De asemenea, temperaturile înalte din vara curentă în emisfera nordică și lipsa precipitațiilor vor afecta anumite culturi și ar putea conduce la creșterea prețurilor acestora. Recent, India a anunțat că din cauza preocupărilor aferente fenomenului El Nino intenționează să interzică exportul anumitor categorii de orez, ceea ce a creat panică pe unele piețe și a determinat creșterea speculativă a prețurilor la orez. Fenomenul El Nino creează preocupări și în privința recoltei de trestie de zahăr din Brazilia, ceea ce deja a determinat creșterea cotațiilor internaționale la zahăr (proinflaționist).

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor anumite ipoteze cu privire la prețurile la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și cu privire la alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate 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 pot fi estimate cu un grad suficient de încredere (incertitudine).
- **Scăderea prețurilor la gazul natural pe plan regional și eventuala ajustarea a tarifului pe plan intern.** Scăderea prețurilor la gazul natural în regiune de la finele anului precedent și prima parte a anului curent ar crea precondiții pentru diminuarea tarifului la gazul în rețea și energia termică odată cu acoperirea devierilor financiare acumulate în perioadele precedente. Totuși, având în vedere posibilitatea existenței unor rezerve de gaz procurate la un preț relativ mai mare, precum și devierile tarifare acumulate în perioadele precedente, scăderea tarifului poate întârzia. După dispariția devierilor financiare acumulate anterior, vor exista precondiții pentru reducerea tarifului la gazul din rețea în perioada următoare, fapt ce va implica diminuarea tarifului și la energia termică. Totuși, momentul exact al ajustărilor și magnitudinea acestora reprezintă o incertitudine (incertitudine, dezinflaționist).
- **Incertitudini cu privire la furnizarea volumului necesar de energie electrică, prețul de achiziție și**

³⁶<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-07-25/imf-sees-grain-prices-rising-up-to-15-from-black-sea-deal-pause#xj4y7vzkg>

tariful la energia electrică. Conform comunicatului S.A. Energocom³⁷ de la finele lunii iulie 2023, cea mai mare parte a energiei electrice va continua să fie achiziționată de la MGRES. În același timp, prețul de achiziție al energiei electrice produse de MGRES rămâne neschimbat, având în vedere că achiziția se va face în baza contractului existent, valabil până în septembrie 2023 inclusiv. Însă, luând în considerare situația din regiune, nu există o claritate cu privire la furnizorii și prețul de achiziție al energiei electrice. Astfel, lipsa unor contracte pe termen mediu cu privire la volumele și prețurile de achiziție ale energiei electrice creează incertitudine cu privire la evoluția ulterioară a tarifului la energia electrică (incertitudine, proinflaționist).

- **Conflictul militar din Ucraina.** Evenimentele asociate conflictului militar din țara vecină conturează riscuri adiționale pentru prețurile unor bunuri comercializate pe piața internă. Astfel, substituirea produselor din Ucraina cu produse similare, dar din altă țară de origine, precum și o cerere adițională din Ucraina pentru anumite bunuri ar crea presiuni inflaționiste suplimentare, fapt ce ar devia traiectoria anticipată a inflației. Pe lângă acest fapt, sub aspect logistic, agenții economici sunt obligați să utilizeze trasee alternative (evitarea teritoriului Ucrainei) pentru a exporta/ importa produse, precum și să identifice furnizori noi în schimbul celor existenți în unele cazuri, ceea ce contribuie la majorarea costurilor de transportare. Totodată, suspendarea acordului cu privire la exportul de cereale din Ucraina în luna iulie 2023 a creat incertitudini adiționale cu privire la prețurile la cereale pe plan internațional, dar și regional (incertitudini).
- **Diminuarea numărului de consumatori ce se află pe teritoriul Republicii Moldova.** Conflictul militar din Ucraina a determinat ieșirea masivă a populației din Ucraina. O parte dintre refugiați se află pe teritoriul Republicii Moldova, care contribuie direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea acestora în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).
- **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, datorită costurilor asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul apariției unor temperaturi mai scăzute față de normă, cum a fost în primăvara anului curent sau a unor precipitații abundente, acest fapt ar rezulta în creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarea perioadă. În acest context, potrivit datelor recente de la Serviciul Hidrometeorologic de Stat, condițiile meteorologice în ultima perioadă au fost în fond satisfăcătoare pentru creșterea și dezvoltarea culturilor agricole. Cu toate acestea, regimul termic ridicat în decursul zilei și lipsa precipitațiilor din prima parte a lunii iulie au înrăutățit starea culturilor. Ulterior,

³⁷<https://energocom.md/?p=3423>

furtunile și ploile cu grindină din a doua parte a lunii iulie ar fi determinat unele pagube, dar și ar fi întârziat procesul de recoltare pentru anumite culturi agricole fapt ce ar putea susține o majorare a prețurilor pentru anumite categorii de fructe și legume (proinflaționist).

- **Incertitudini cu privire la producția agricolă din 2023 și 2024.** Recolta din anul curent și anul viitor, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în mare măsură, de condițiile agrometeorologice din perioada respectivă. În acest context, conform prognozei Serviciului Hidrometeorologic de Stat din prima parte a lunii iulie 2023, recolta de porumb, floarea soarelui și grâul de toamnă în anul curent va fi mai bogată comparativ cu anul precedent. Cu toate acestea, evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anii 2023 și 2024 continuă să fie marcată de incertitudine. Conform proiecției actuale, pentru anii 2023 și 2024 s-a asumat ipoteza consemnării unei recolte agricole bune, care va susține revigorarea activității economice, dar și disiparea presiunilor inflaționiste pentru subcomponenta prețurilor la produsele alimentare. Totodată, dacă recolta agricolă va fi compromisă (condiții secetoase, înghețuri tardive), rata de creștere a PIB pentru următorii doi ani se va plasa la un nivel inferior în comparație cu cea anticipată, iar recuperarea activității economice va fi una mai de durată. De menționat că, o recoltă agricolă mai modestă va genera presiuni inflaționiste superioare asupra prețurilor la produsele alimentare (incertitudine).

Sectoarele monetar și public

- **Evoluția cursului efectiv NEER/REER.** Aprecierea în termeni nominali și în termeni reali efectivă a monedei naționale este un factor stimulativ asupra importului și are potențialul de a afecta exportul net al Republicii Moldova. Deficitul balanței comerciale, asociat majorării prețurilor la bunuri și servicii pe piața internațională din ultimul timp, va avea în continuare o tendință negativă, alimentând presiunile de depreciere a leului moldovenesc (proinflaționist).
- **Mecanismul de transmisie monetară.** Modificările condițiilor monetare se propagă lent asupra ratelor la creditele noi acordate în MDL, acest fapt conduce la decalarea luării deciziilor de către agenții economici și gospodăriile casnice privind contractarea creditelor noi. Momentan, canalele de transmisie a acțiunilor de politică monetară, și anume canalul ratei dobânzii și canalul creditului funcționează cu deficiențe, conducând la extinderea în timp a efectelor acțiunilor de politică monetară asupra economiei naționale (dezinflaționist).
- **Lichiditățile sectorului bancar.** Urmare proficitului de valută creat în ultimul timp pe piața valutară, BNM a intervenit pe piața valutară prin procurări de valută, astfel, fiind vărsat pe piața monetară un volum suplimentar de lichidități în MDL. Totodată, în urma deciziilor de diminuare a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei și în valută neconvertibilă, la fel, au condus la vărsarea de lichidități pe piața monetară. După creșterea ratelor dobânzii la depozitele

la termen în MDL au crescut și soldurile acestor depozite, având un impact considerabil asupra acumulării lichidităților în sistemul bancar. Astfel, acest surplus poate crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, cursului valutar și poate genera presiuni inflaționiste. Totodată, pe termen mediu, în urma schimbării trendului pe piața valutară și pe piața ratelor dobânzilor, acest exces de lichidități va scădea semnificativ, având impact direct asupra resurselor de creditare, generând presiuni dezinflaționiste (incertitudine).

- **Stabilitatea financiară.** În cazul deteriorării situației regionale în legătură cu războiul din Ucraina, economia națională ar putea înregistra câțiva ani consecutivi recesiune. Volumul depozitelor se va diminua sau va avea o tendință descendentă (retragerea depozitelor, probabilitatea unei instabilități a monedei naționale, situația complicată privind finanțele publice etc.), ceea ce poate conduce la reducerea lichidităților la bănci și la diminuarea creditării economiei naționale, astfel, contribuind la temperarea activității economice. În aceste circumstanțe, se va înrăutăți și solvabilitatea multor debitori ai sistemului financiar autohton, ceea ce va afecta stabilitatea financiară a țării (incertitudine).
- **Insolvența întreprinderilor de stat și a societăților comerciale cu capital integral sau majoritar de stat.** Guvernul Republicii Moldova este supus riscului înalt în perioadele crizelor economice, energetice etc. să aloce fonduri suplimentare pentru susținerea întreprinderilor de stat și societăților pe acțiuni cu cota integrală sau majoritară de stat aflate în pragul insolvenței (incertitudine).
- **Finanțare externă.** Creșterea fluxului de credite externe și granturi permite implementarea mai rapidă a reformelor în economia națională și creează stimulente adiționale asupra inflației. Estimările indică, pe termen mediu, un declin al finanțării soldului bugetului de stat din surse externe, din cauza reducerii fluxurilor destinate susținerii bugetului. Astfel, se planifică alocarea surselor externe, preponderent, pentru implementarea proiectelor de investiții capitale. Finanțarea externă va stimula creșterea continuă a lichidităților excesive în sistemul bancar, care va avea un impact pozitiv asupra cererii agregate, asupra cursului de schimb al monedei naționale și va genera presiuni inflaționiste suplimentare. Totodată, gradul de realizare a proiectelor existente și finanțate din sursele externe rămâne la un nivel scăzut, ceea ce implică tergiversarea debursării fondurilor destinate dezvoltării diverselor sectoare ale economiei naționale (incertitudine).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 05.12.2022 cu privire la promovarea politicii monetare

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 Tatiana Ivanicichina – viceguvernator, dl Constantin Șchendra – viceguvernator, dl Arcadie Albul – viceguvernator

Raportor: dl Radu Cuhăl – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea – consilier al guvernatorului, dl Serghei Bucur – director adjunct de departament – șef al Direcției operațiuni valutare, Departamentul piețe financiare, dna Valentina Rusu – directoare a Departamentului juridic, dna Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară

Ședința Comitetului executiv al BNM cu privire la promovarea politicii monetare a debutat cu prezentarea dlui Radu Cuhăl asupra informațiilor și datelor statistice din mediul extern și intern disponibile după runda de prognoză din luna octombrie curent. Totodată, au fost specificate tendințele principalilor indicatori macroeconomici, identificând riscurile și incertitudinile la adresa inflației pe termen scurt și mediu.

Membrii CE au analizat informațiile referitoare la evoluțiile macroeconomice recente și au constatat confirmarea principalelor ipoteze, concluzii și asumări asociate Raportului asupra inflației, publicat în luna noiembrie 2022. Totodată, s-a subliniat că încetinirea inflației anuale confirmă și validează corectitudinea și oportunitatea caracterului restrictiv al măsurilor de politică monetară anterior adoptate.

În discuțiile asociate evoluției inflației, membrii CE au constatat că, în luna octombrie 2022, rata anuală a inflației a constituit 34,6 la sută, majorându-se cu 0,6 puncte procentuale față de luna septembrie. Totodată, s-a subliniat că aceasta este inferioară cu 0,4 puncte procentuale comparativ cu valoarea prognozată din cadrul Raportului asupra inflației, noiembrie 2022, în special urmare reflectării cu întârziere a tarifului la energia termică.

Membrii CE au observat că abaterea respectivă este cauzată de devierea negativă a tuturor componentelor inflației, cu excepția prețurilor la produsele alimentare. Evaluând factorii determinanți ai tendinței ascendente a prețurilor la produsele alimentare în luna octombrie 2022, s-a făcut referire la seceta hidrologică din vara anului curent, care a afectat recolta agricolă, prin suprapunere cu presiunile asociate costurilor pe fondul majorării tarifelor la energia electrică și la gazul în rețea livrat agenților economici, precum și a prețurilor la carburanți.

Estimând perspectivele inflației, s-a subliniat că ajustarea tarifului la energia electrică cu o magnitudine mai mare decât s-a anticipat și abaterea pozitivă a prețurilor la produsele alimentare conturează riscul unei traiectorii a inflației ușor superioare celei anticipate pentru trimestrul IV 2022, dar care nu va avea o influență semnificativă asupra evoluției inflației pe termen mediu.

În cadrul discuțiilor asociate activității economice, membrii CE au remarcat că economia națională se confruntă cu presiuni atât din partea costurilor, cât și a cererii. În acest sens, s-a menționat că pe fondul prețurilor ridicate la energia electrică, gazele naturale și produsele alimentare se observă atenuarea ritmurilor de creștere a veniturii disponibil al populației, a marjelor comerciale și a investițiilor agenților economici, care, respectiv, reduc consumul gospodăriilor casnice și formarea brută de capital, conturând astfel semnale certe pentru diminuarea în continuare a activității economice.

Analizând condițiile economice de perspectivă, membrii CE au menționat că datele statistice operaționale pentru august-septembrie 2022, publicate de Biroul Național de Statistică după runda de prognoză din luna octombrie, prezintă precondiții pentru reducerea continuă a activității economice în termeni comparabili și în trimestrul III 2022. În acest context, s-a constatat că producția industrială a sporit cu 2,4 la sută în luna august și s-a contractat cu 13,4 la sută în luna septembrie curent. În iulie-septembrie 2022, producția agricolă s-a diminuat cu -22,2 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2021, iar investițiile în active imobilizate cu -11,5 la sută.

Totodată, s-a făcut referire la rata anuală a exporturilor și importurilor exprimată în dolari SUA, care în luna septembrie curent s-a majorat cu 8,0 la sută și, respectiv, 25,8 la sută, iar transferurile de mijloace bănești exprimate în dolari SUA din afara țării către persoanele fizice în luna septembrie 2022 au crescut cu 10,0 la sută și în luna octombrie cu 15,8 la sută. S-a atenționat că importurile, exporturile și transferurile s-au diminuat în termeni reali.

Ulterior, membrii CE s-au pronunțat pe marginea condițiilor monetare, constatând că acestea fiind ajustate de conduita restrictivă a politicii monetare promovate s-au menținut favorabile atât în luna octombrie, cât și în primele trei săptămâni ale lunii noiembrie, pentru a susține economisirea din partea populației. În acest sens, s-a subliniat că rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen în primele trei săptămâni ale lunii noiembrie 2022 a constituit 13,37 la sută anual, majorându-se cu 0,87 puncte procentuale față de luna octombrie. Volumul depozitelor noi atrase la termen în moneda națională în primele trei săptămâni ale lunii noiembrie a înregistrat o creștere anuală de 89,5 la sută.

Totodată, s-a menționat că activitatea de creditare a defavorizat consumul și în primele trei săptămâni ale lunii noiembrie 2022, menținând presiunile dezinflaționiste asupra evoluției indicelui prețurilor de consum. Astfel, volumul creditelor noi acordate în moneda națională s-a redus cu 16,9 la sută comparativ cu primele trei săptămâni ale lunii noiembrie a anului trecut ca repercusiune a unei rate medii ponderate a dobânzii de 14,21 la sută anual, fiind în descreștere cu 0,10 puncte procentuale față de luna octombrie curent.

Un loc aparte a revenit discuțiilor aferente evaluării gradului de dolarizare în economie, remarcând că dolarizarea creditelor s-a majorat până la 34,6 la sută, iar a depozitelor s-a redus până la 39,2 la sută.

Membrii CE s-au arătat preocupați de riscurile și incertitudinile la nivel național, regional și global referitoare la stabilitatea prețurilor de consum pe termen scurt și mediu, menționând că sursa acestora, în principal, este asociată situației tensionate în regiune și potențialelor escaladări.

Analizând conjunctura externă, membrii CE au subliniat că evoluțiile recente din mediul extern semnaleză o agravare a condițiilor economice mondiale. Astfel, ipotezele externe actualizate indică o cerere externă negativă pentru anul viitor, ajustarea prognozei inflației în zona euro în sens ascendent și aici se alătură ipoteza cu privire la creșterea ratelor dobânzilor în corespundere cu mesajele Băncii Centrale Europene de atenuare a procesului inflaționist.

În același timp, s-a constatat că prognozele privind evoluția prețurilor internaționale pentru anul 2022 nu s-au modificat semnificativ, iar pentru anul 2023 s-au diminuat în corespundere cu evoluțiile din ultimele săptămâni.

Ghidat de analiza și evaluarea informațiilor macroeconomice disponibile, Comitetul executiv al BNM a constatat că riscurile și incertitudinile asociate ultimei prognoze survin din prețurile de import la resursele energetice și produsele alimentare. Totodată, programele de compensare ce urmează să fie acordate populației pentru perioada rece a anului implică incertitudini la adresa prognozei pe termen mediu a inflației. Suplimentar, s-a făcut referire la Legea bugetului pentru anul 2023 și politica veniturilor și cheltuielilor asociată, care implică presiuni mai proinflaționiste, inclusiv prin impulsul fiscal pozitiv din perspectiva stimulării cererii agregate.

În această ordine de idei, s-a reiterat despre exigența de coordonare și interacțiune a măsurilor de politici monetare și fiscale în vederea maximizării efectelor acestora asupra economiei reale și inflației.

Astfel, în urma analizelor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetul executiv a hotărât diminuarea ratei de bază și ratelor aferente facilităților permanente cu câte 1,5 puncte procentuale. În același timp, Comitetul executiv al BNM a micșorat norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenesti și în valută neconvertibilă cu 6,0 puncte procentuale pentru două perioade consecutive de aplicare a rezervelor obligatorii, începând cu 16 decembrie 2022.

În cadrul ședinței s-a justificat că decizia de reluare a măsurilor de relaxare a politicii monetare este condiționată de confirmarea veridicității ultimei prognoze a Băncii Naționale a Moldovei și tendinței dezinflaționiste asociate acesteia.

Totodată, s-a menționat că oportunitatea adoptării deciziei respective a reieșit din contextul perspectivei de inversare a traiectoriei inflației anuale după valoarea maximă din trimestrul IV 2022 și al conturării unor presiuni dezinflaționiste pronunțate din partea cererii agregate pe fondul unei deviații PIB negative pe parcursul orizontului de prognoză.

Majoritatea membrilor CE au accentuat că deși riscurile și incertitudinile la adresa inflației sunt persistente și direct legate de modul în care se vor desfășura evenimentele asociate conflictului militar din Ucraina, inclusiv implicațiile acestuia asupra conjuncturii macroeconomice mondiale și autohtone, BNM prin decizia sa vine să susțină o perspectivă cuprinzătoare asupra activității economice, configurând crearea unor condiții pe piețele monetară, de credit și valutară necesare pentru revigorarea cererii agregate interne, care, în limitele mecanismului de transmisie, se va propaga prin mai multe canale, inclusiv cel de creditare.

În același timp, s-a precizat că diminuarea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă cu 6,0 puncte procentuale va conduce la vărsarea suplimentară de lichidități pe piața monetară de circa 3,2 miliarde lei, contribuind la creșterea resurselor de creditare pentru sectorul real și public.

În cadrul discuțiilor, s-a accentuat că Republica Moldova se alătură primelor țări din lume care au început relaxarea politicii monetare, motivând că aceasta se datorează faptului că procesul inflaționist, în comparație cu alte țări din regiune, s-a manifestat mai devreme, iar măsurile restrictive de politică monetară au avut impactul scontat de temperare a inflației.

În acest context, s-a reiterat că BNM urmărește să ancoreze anticipările inflaționiste, să readucă și să mențină inflația în intervalul de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

La finele ședinței, s-a subliniat că BNM va monitoriza în continuare cu precauție situația macroeconomică internă și cea externă, riscurile și incertitudinile asociate evoluției inflației pe termen scurt și mediu și la momentul oportun, va interveni prin ajustarea instrumentelor de politică monetară în vederea atingerii obiectivului fundamental de asigurare și menținere a stabilității prețurilor.

Decizia adoptată de Comitetul executiv al BNM:

- 1. Se stabilește rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 20,00 la sută anual.**
- 2. Se stabilesc ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 22,00 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight, la nivelul de 18,00 la sută anual.**
- 3. Se diminuează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă după cum urmează:**
 - a) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 decembrie 2022 – 15 ianuarie 2023, de la 40,0 la sută la nivelul de 37,0 la sută din baza de calcul;**
 - b) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 ianuarie 2023 – 15 februarie 2023, de la 37,0 la sută la nivelul de 34,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 45,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 4

CONTRA – 1

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 07.02.2023
cu privire la promovarea politicii monetare

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 Tatiana Ivanicichina – viceguvernator, dl Constantin Șchendra – viceguvernator

Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea – consilier al guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dna Valentina Rusu – directoare a Departamentul juridic, dna Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară

După deschiderea ședinței Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare, cuvântul i s-a oferit dlui Radu Cuhal, care a prezentat analiza complexă a fenomenelor și evoluțiilor recente din mediul extern și intern, tendințelor și perspectivelor principalilor indicatori macroeconomici cuprinse în cadrul Raportului asupra inflației, februarie 2023. Totodată, a fost prezentată noua prognoză a inflației pentru următoarele opt trimestre, asumările și ipotezele asociate, alături de riscurile și incertitudinile identificate la momentul elaborării raportului respectiv.

Analizând situația macroeconomică externă, membrii CE au constatat că trimestrul IV 2022 s-a soldat cu aprofundarea declinului economic la nivel global, iar condițiile economice mondiale și perspectivele acestora rămân afectate de implicațiile conflictului armat din regiune și de conduita antiinflaționistă a băncilor centrale.

Totodată, s-a atenționat că, din perspectiva temperaturii cererii mondiale, se atestă diminuarea ritmurilor anuale de creștere a cotațiilor internaționale asociate petrolului, produselor alimentare, materiilor prime. Sub repercusiunea celor menționate, s-a subliniat că inflația pe plan global se temperează, rămânând, totuși, la niveluri cu mult peste cele prepandemice, condiționând astfel reticența unor bănci centrale în majorarea ratelor de politică monetară, iar cele care adoptă decizii restrictive recurg la o magnitudine redusă a ratei dobânzii.

Ulterior, discuțiile s-au axat pe evoluția procesului inflaționist autohton și pe conduita politicii monetare de natură să asigure readucerea și menținerea inflației în proximitatea țintei. În acest sens, s-a accentuat că procesul inflaționist în Republica Moldova s-a manifestat mai devreme și cu ritmuri alerte de creștere comparativ cu alte țări din regiune, iar oportunitatea conduitei restrictive a politicii monetare a rezultat în temperarea acestuia, ceea ce a condiționat alăturarea țării noastre primelor țări din lume care și-au inversat caracterul politicii monetare cu cel expansionist.

Analizând datele statistice furnizate de Biroul Național de Statistică, membrii CE au convenit că evoluțiile recente ale inflației anuale validează corectitudinea și oportunitatea caracterului restrictiv al măsurilor de politică monetară anterior adoptate, constatând că rata anuală a inflației, în trimestrul IV 2022, a conturat o traiectorie descendentă și a înregistrat 30,2 la sută în luna decembrie 2022 față de 34,6 la sută în luna octombrie 2022, ca rezultat al diminuării contribuțiilor din partea tuturor subcomponentelor. S-a subliniat că, în termeni medii, rata inflației a constituit 32,1 la sută în trimestrul IV 2022, fiind cu doar 0,1 puncte procentuale inferioară nivelului anticipat în Raportul asupra inflației, noiembrie 2022.

Totodată, s-a menționat că presiunile asupra inflației sunt în scădere și din partea prețurilor în industrie, ritmul cărora în ultimele două luni ale anului 2022 au înregistrat o tendință descendentă.

În cadrul ședinței, membrii CE au discutat și pe marginea condițiilor economice autohtone, constatând că în trimestrul III 2022, economia națională a consemnat un declin pronunțat, cu perspective certe de stagnare și în trimestrul următor, fapt semnalat de indicatorii operativi furnizați de BNS pentru perioada octombrie-noiembrie 2022. S-a menționat despre contractarea cu 10,3 la sută a PIB în trimestrul III 2022 comparativ cu perioada similară a anului 2021, fiind sub nivelul anticipat în cadrul runde anterioare de prognoză, și generând, astfel, presiuni dezinflaționiste suplimentare din perspectiva deficitului de cerere agregată în perioada respectivă.

S-a observat că această dinamică a fost susținută atât de factori de cerere, cât și de ofertă. Astfel, s-a constatat diminuarea ritmului anual de creștere a consumului final al gospodăriilor populației cu 5,7 la sută pe fondul reducerii venitului disponibil al populației și al condițiilor restrictive de creditare. Formarea brută de capital fix (-4,4 la sută), alături de dinamica importurilor au generat un impact negativ asupra evoluției PIB. În același timp, s-a accentuat că contractarea activității economice a fost determinată de evoluțiile negative înregistrate în comerț,

industrie și sectorul agricol, cel din urmă pe fondul condițiilor secetoase din vara anului 2022.

Ulterior, membrii CE s-au pronunțat pe marginea condițiilor monetare, constatând că acestea se mențin relevante procesului de economisire și în trimestrul IV 2022, din cauza decalajelor în transmisia conduitei restrictive a politicii monetare promovate. În acest sens, s-a subliniat că rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen a constituit 13,23 la sută anual, majorându-se cu 9,40 puncte procentuale față de trimestrul IV 2021 și cu 1,80 puncte procentuale comparativ cu trimestrul III 2022. Volumul depozitelor noi atrase la termen în moneda națională, în trimestrul IV 2022, a înregistrat o creștere anuală de 90,4 la sută.

În același timp, s-a menționat că activitatea de creditare a defavorizat consumul și în trimestrul IV 2022 din perspectiva surselor de finanțare a acestuia, cu implicații dezinflaționiste asupra dinamicii prețurilor de consum. Astfel, volumul creditelor noi acordate în moneda națională s-a redus cu 14,4 la sută în termeni anuali sub incidența unei rate medii ponderate a dobânzii de 14,14 la sută anual, fiind în creștere cu 5,70 puncte procentuale față de trimestrul IV 2021. Totodată, s-a subliniat despre temperarea ritmului anual de descreștere a volumului creditelor noi acordate în moneda națională de către băncile licențiate.

În discuțiile care au urmat, membrii CE s-au referit la prognoza actuală a inflației, menționând că, conform acesteia, rata anuală a inflației va avea în continuare o tendință descendentă rapidă pe parcursul anului curent, revenind în intervalul de variație al țintei în trimestrul II 2024, unde se va menține până la sfârșitul orizontului de prognoză. S-a specificat că din punctul de vedere al inflației lunare există o probabilitate înaltă că aceasta se va plasa în limita intervalului de incertitudine la finele lunii decembrie 2023.

Au fost menționați factorii care vor influența inflația în faza de decelerare (trimestrul I 2023 – trimestrul II 2024), printre care: baza înaltă din anul 2022, ajustările recente de tarife pentru energia electrică, atenuarea continuă a inflației importate în anul viitor, precum și temperarea continuă a prețurilor la petrol pe piața internațională. S-a atenționat că accelerarea procesului inflaționist în a doua jumătate a anului 2024 va fi determinată de creșterile acumulate ale prețurilor la resursele energetice pe piața internațională, de ajustarea accizelor la începutul anilor 2023 și 2024, de ajustările recente și anticipate din anul curent ale tarifelor și de efectele de runda a doua asociate acestora.

Discuțiile s-au axat și pe prognoza inflației medii anuale, specificând nivelul de 13,7 la sută și de 5,5 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

S-a analizat traiectoria prognozei componentelor inflației. În acest sens, s-a menționat că ritmul anual al inflației de bază se va diminua rapid pe parcursul anului curent, după care va spori ușor în trimestrul I-IV 2024. Aferent ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare s-a concretizat că aceasta va urma o tendință descendentă până în trimestrul II 2024, ulterior va crește ușor până la sfârșitul orizontului de prognoză. Ritmul anual al prețurilor reglementate se va diminua semnificativ pentru întreaga perioadă de prognoză, iar rata anuală a prețurilor la combustibili va continua să se diminueze semnificativ în primele trei trimestre consecutive de prognoză, după care va spori ușor până la finele orizontului de prognoză.

Membrii CE au determinat și au analizat presiunile din partea cererii agregate, constatând că acestea vor fi dezinflaționiste pe parcursul anului curent și prima jumătate a anului viitor și inflaționiste pentru a doua jumătate a anului viitor. S-a remarcat că deteriorarea cererii externe și a surselor de finanțare a consumului casnic stau la baza scăderii accentuate a cererii agregate. În același timp, s-au referit la impulsul fiscal neutru, care va menține o cerere agregată negativă în prima parte a prognozei, ulterior, în a doua jumătate a anului viitor, va avea un impact pozitiv. În acest context, s-a subliniat despre necesitatea unui impuls fiscal mai puternic pentru a stimula activitatea economică pe parcursul anului 2023.

Membrii CE au observat că prognoza actuală a inflației, comparativ cu cea din Raportul asupra inflației, noiembrie 2022, a fost revizuită în sens descendent pentru întreaga perioadă comparabilă (trimestrul I 2023 – trimestrul III 2024), cu excepția ultimului trimestru, unde este ușor superioară.

În contextul discuțiilor asupra prognozei, s-a atenționat că prognoza actuală pe termen mediu a fost elaborată în baza informațiilor disponibile și ținând cont de circumstanțele manifestării unor factori suplimentari sau materializării unor riscuri, traiectoria acesteia va fi revizuită în mod corespunzător.

Membrii CE s-au arătat preocupați de riscurile și incertitudinile asociate runde curente de prognoză, menționând despre caracterul persistent al acestora pe fondul evenimentelor asociate războiului din Ucraina și potențialelor escaladări.

În acest context, s-a discutat despre recesiunea economică și geopolitică din regiune, agravarea condițiilor economice mondiale și temperarea cererii mondiale, prețurile de import la resursele energetice și la produsele alimentare. Totodată, s-a atenționat despre profilarea incertitudinilor cu privire la producția agricolă din anul curent

și din anul viitor, alături de cele asociate momentului și magnitudinii ajustării tarifelor la serviciile reglementate. S-a accentuat despre relevanța incertitudinii cu privire la modalitatea de reflectare a compensațiilor de către Biroul Național de Statistică cu potențiala modificare a traiectoriei prețurilor reglementate.

Suplimentar, s-a menționat riscul asociat finanțării externe, care induce creșterea lichidităților excesive în sistemul bancar cu repercusiuni asupra cererii agregate și asupra dinamicii cursului de schimb al monedei naționale de natură să genereze presiuni inflaționiste suplimentare.

Astfel, în urma analizelor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetul executiv a hotărât diminuarea ratei de bază și ratelor aferente facilităților permanente cu câte 3,0 puncte procentuale, stabilind rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 17,00 la sută anual. Ratele de dobândă la creditele overnight și la depozitele overnight au fost stabilite la nivelul de 19,00 la sută și, respectiv, 15,00 la sută anual.

În cadrul ședinței s-a justificat că această decizie este oportună din perspectiva asigurării continuității măsurilor stimulative în contextul ciclului de relaxare a politicii monetare început la sfârșitul anului precedent pe fondul unor premise întemeiate asociate conturării unui cadru macroeconomic dezinflaționist.

Totodată, s-a menționat că decizia respectivă a fost condiționată de confirmarea veridicității prognozei Băncii Naționale a Moldovei din luna octombrie 2022 și de perspectivele de decelerare a inflației anuale, sub impactul unor presiuni dezinflaționiste pronunțate din partea cererii interne și externe, precum și al unui impuls fiscal neutru, validate și de prognoza curentă.

S-a subliniat că decizia BNM este orientată spre susținerea echilibrării economiei naționale prin crearea condițiilor monetare pentru impulsivitatea și accelerarea cererii agregate interne, precum și revigorarea consumului, activând, în acest sens, canalele mecanismului de transmisie, inclusiv cel de creditare.

În acest context, s-a reiterat că BNM urmărește să ancoreze anticipările inflaționiste, să readucă și să mențină inflația în intervalul de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

La finele ședinței, s-a subliniat că BNM va monitoriza în continuare cu precauție situația macroeconomică internă și cea externă, riscurile și incertitudinile asociate evoluției inflației pe termen scurt și mediu și, la momentul oportun, va interveni prin ajustarea instrumentelor de politică monetară în vederea atingerii obiectivului fundamental de asigurare și menținere a stabilității prețurilor.

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

- 1. Se stabilește rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 17,00 la sută anual.**
- 2. Se stabilesc ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 19,00 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight, la nivelul de 15,00 la sută anual.**

Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației, februarie 2023.

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 4

CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	7
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	7
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	7
1.4 Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	8
1.5 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	9
1.6 Evoluția indicelui prețurilor la produsele alimentare la nivel internațional, indicele FAO	9
1.7 Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	10
1.8 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%)	11
1.9 Evoluția cotațiilor medii Platts (MDL/tonă) și prețurilor petrolului Urals și Brent (USD/baril)	11
1.10 Rata anuală a IPC (%)	12
1.11 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	13
1.12 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)	13
2.1 Evoluția indicilor PMI	14
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY*) în contextul politicii monetare a SRF	15
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	15
2.4 Evoluția cotațiilor la petrol și a rublei rusești	15
2.5 Evoluția cotațiilor internaționale la gazele naturale (USD/MMBtu)	16
2.6 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)	16
2.7 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%)	16
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale)	19
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent)	20
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)	20
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% față de anul precedent)	20

3.5	Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	21
3.6	Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	21
3.7	Evoluția soldului contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	21
3.8	Evoluția ritmului anual de creștere a datoriei de stat (% , sfârșit de trimestru)	22
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru)	22
3.10	Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	22
3.11	Curba randamentelor VMS (%)	23
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară (%)	23
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%)	23
3.14	Dinamica anuală a investițiilor pe tipuri de mijloace fixe (% , termeni reali)	24
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , în termeni reali)	25
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	25
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	25
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)	25
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	25
3.20	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	25
3.21	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale)	26
3.22	Evoluția transportului de mărfuri (% , față de anul precedent)	26
3.23	Evoluția transportului de pasageri (% , față de anul precedent)	27
3.24	Evoluția în termeni reali a industriei (% , față de anul precedent)	27
3.25	Comerțul intern (în baza declarațiilor TVA) (% , față de anul precedent)	27
3.26	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)	28
3.27	Populația economic activă și populația ocupată	29
3.28	Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)	29
3.29	Evoluția șomerilor și a populației subocupate	29
3.30	Fondul de salarizare în economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	30
3.31	Numărul mediu de salariați pe economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	30
3.32	Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% , față de anul precedent)	30
3.33	Ponderea contului curent în PIB (%)	31

3.34	Ponderea contului financiar în PIB (%)	31
3.35	Ponderea datoriei externe în PIB (%)	31
4.1	Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	32
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	32
4.3	Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	33
4.4	Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM	34
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)	34
4.6	Dinamica agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	35
4.7	Dinamica soldului total al depozitelor (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	35
4.8	Dinamica soldului depozitelor în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %)	36
4.9	Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %)	36
4.10	Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %)	36
4.11	Dinamica soldului depozitelor în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %)	36
4.12	Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %)	36
4.13	Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %)	36
4.14	Lichiditatea excesivă	37
4.15	Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)	37
4.16	Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%)	37
4.17	Structura soldului creditelor (% în total)	38
4.18	Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)	38
4.19	Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% creștere anuală)	38
4.20	Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)	38
4.21	Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	38
4.22	Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	38
4.23	Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	40
4.24	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	41
4.25	Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul II 2023/ trimestrul I 2023 (%)	41
4.26	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%)	41
4.27	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul II 2023	42

4.28	Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculat e în USD la cursul mediu constant)	42
4.29	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	42
4.30	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	43
5.1	Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	45
5.2	Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (dolari SUA/baril)	45
5.3	Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	45
5.4	IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent)	46
5.5	Decompoziția IPC (% , puncte procentuale, față de anul precedent)	46
5.6	Inflația de bază (% , față de anul precedent)	46
5.7	Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent)	47
5.8	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent)	47
5.9	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	48
5.10	Deviația PIB (%)	48
5.11	Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	48
5.12	IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	49
5.13	Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)	49
5.14	Inflația de bază (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	49
5.15	Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	50
5.16	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	50
5.17	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	50

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	12
5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	44