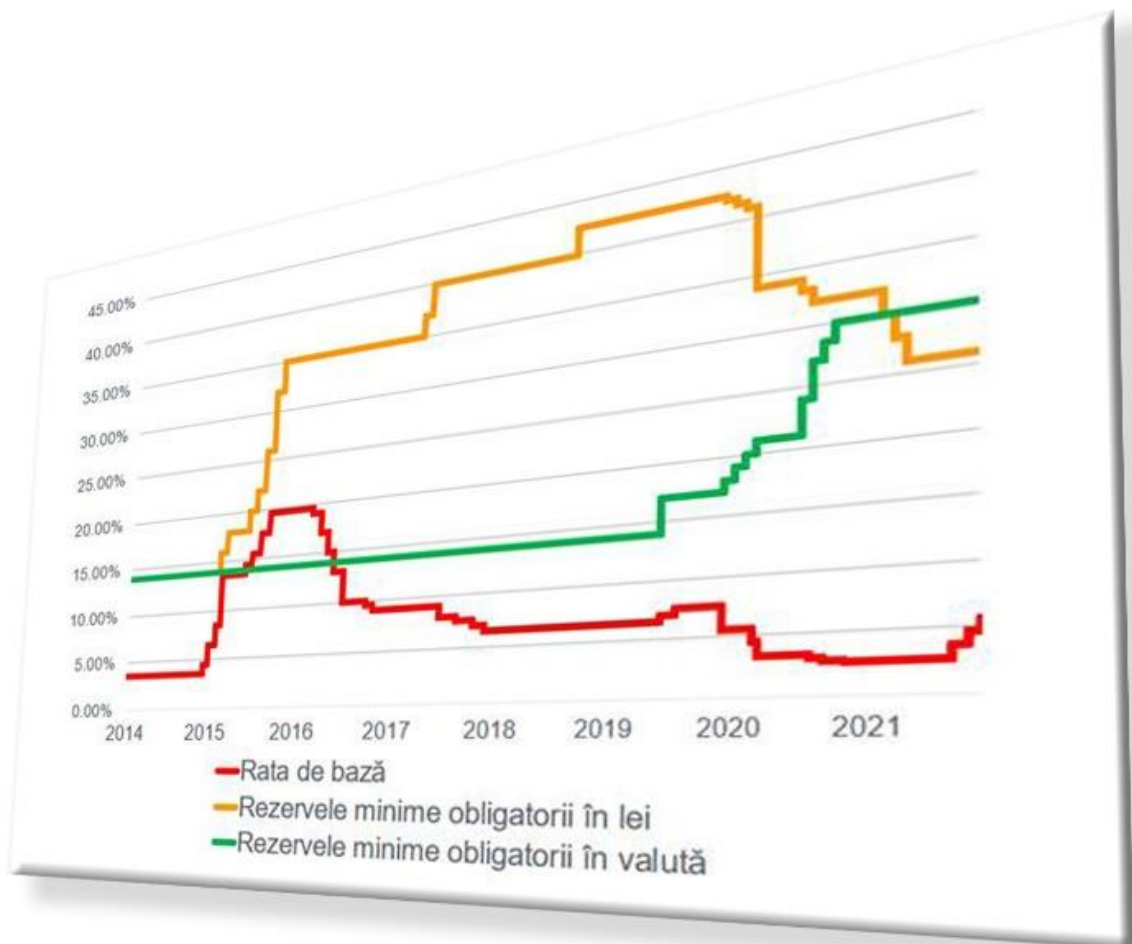




Banca
Națională
a Moldovei

RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI



NR.1, FEBRUARIE 2022

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

ISBN 978-9975-3335-7-3
ISBN 978-9975-3335-8-0 (PDF)

© Banca Națională a Moldovei, 2022

Notă

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Raportul asupra inflației nr. 1, februarie 2022 a fost discutat și aprobat la ședința Comitetului executiv al BNM din 11 februarie 2022.

Cuprins

Sumar	3
1 Evoluția inflației	6
1.1 Indicele prețurilor de consum	6
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației nr. 4, 2021	11
1.3 Prețurile producției industriale	12
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	28
3.4 Sectorul extern	31
4 Promovarea politicii monetare	32
4.1 Instrumentele politicii monetare	32
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	35
5 Prognoza	43
5.1 Ipoteze externe	43
5.2 Mediul intern	45
5.3 Compararea prognozelor	48
5.4 Riscuri și incertitudini	51
6 Decizii de politică monetară	54

Lista acronimelor

ANRE	Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică
BASS	Bugetul asigurărilor sociale de stat
BCE	Banca Centrală Europeană
BL	Bugetele locale
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNR	Banca Națională a României
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
BS	Bugetul de stat
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CHIBOR	Rata medie a dobânzilor la care băncile contribuții sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești altor bănci
CSI	Comunitatea Statelor Independente
CUT	Contul unic trezorerial
EUR	Moneda unică europeană
FAOAM	Fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală
FAO	Organizația pentru alimentație și agricultură
FMI	Fondul Monetar Internațional
HoReCa	Este acronimul pentru industria ospitalității: Hoteluri, Restaurante, Catering
IPC	Indicele prețurilor de consum
MDL	Leul moldovenesc
NATO	Organizația Tratatului Atlanticului de Nord
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
OPEC	Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol
OPEC+	Cooperarea OPEC cu producătorii de petrol din afara OPEC în încercarea de a reduce producția și de a crește prețul petrolului
PIB	Produsul intern brut
PMI	Purchasing Managers' Index
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
RUB	Rubla rusească
SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolarul SUA
VLC	Valute liber convertibile

Sumar

În trimestrul IV 2021 rata anuală a inflației a continuat, cu un ritm mai pronunțat decât s-a anticipat (Raportul asupra inflației nr. 4, 2021), traiectoria ascendentă observată încă din prima parte a anului 2021. Astfel, aceasta s-a majorat de la 6,7 la sută în luna septembrie 2021 până la 13,9 la sută în luna decembrie 2021. Ca rezultat, în trimestrul IV 2021 aceasta s-a plasat peste limita superioară a intervalului de 5,0 la sută $\pm 1,5$ puncte procentuale. Totodată, rata medie anuală a inflației în trimestrul IV 2021 a constituit 11,7 la sută fiind cu 6,8 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Accelerarea prețurilor în perioada sus-menționată a fost determinată de majorarea prețurilor la produsele alimentare, la petrol, gazele naturale și la alte materii prime pe piața internațională, fapt ce s-a reflectat parțial în majorarea prețurilor acestor produse pe piața locală, dar, mai ales, în ajustarea tarifelor la gaz și energia termică în luna noiembrie 2021. În același timp, creșterea inflației a fost susținută de persistența presiunilor din partea cererii în contextul majorării venitului disponibil al populației. Presiunile inflaționiste asociate factorilor susmenționați au fost ușor atenuate de dinamica ratei de schimb.

În perioada următoare, traiectoria ascendentă a ratei anuale a IPC va continua ca urmare a majorării prețurilor la produsele alimentare și la alte materii prime pe piața regională. Un impact pronunțat asupra IPC urmează a fi determinat de reflectarea integrală a ajustărilor de tarife de către BNS în prima parte a anului 2022. Creșterea tarifelor la gaz și la energia termică, majorarea în continuare a prețurilor de import la gaz, precum și eventualele majorări ale altor tarife vor determina presiuni de creștere a prețurilor asupra mai multor subcomponente din cadrul IPC. Similar perioadelor precedente, dinamica ulterioară a IPC rămâne marcată de incertitudinea momentului și magnitudinii ajustării unor tarife în contextul majorării pronunțate a prețurilor la resursele energetice pe piața regională, dar și de impactul condițiilor meteorologice asupra prețurilor la produsele alimentare pe piața internă.

Anul 2021 s-a încheiat pe o notă negativă, economia mondială fiind afectată atât de continuarea pandemiei COVID-19, cât și de creșterea presiunilor proinflaționiste. În noiembrie 2021, a fost detectată varianta Omicron a virusului SARS-CoV-2, care s-a răspândit rapid la nivel mondial, fapt ce a condus la noi restricții sociale și economice. Totodată, costurile de producție au continuat să crească, în condițiile în care oferta mondială nu face față cererii de consum. Aceasta a determinat ca mai multe țări să ia în considerare presiunile proinflaționiste și să adopte măsuri de contracarare a acestora. Sistemul Rezervelor Federale a decis să majoreze ratele mai substanțial și mai rapid, prognoza medie anticipând trei creșteri în 2022. Aceasta a determinat aprecierea dolarului SUA, mai ales în raport cu moneda euro, dată fiind întârzierea reacției BCE la inflația anuală de 5,0 la sută în zona euro în decembrie 2021. Escaladarea tensiunilor geopolitice aferente conflictului Ucraina – Rusia a determinat deprecierea atât a hriunei ucrainene, cât și a rublei rusești. Actualmente, Congresul SUA pregătește un nou pachet de sancțiuni economice pentru Rusia. Cotățiile la petrol au crescut semnificativ din cauza că pe termen scurt capacitatea OPEC+ de a majora producția de petrol este limitată și nu este posibilă o reacție promptă la creșterea cererii mondiale de petrol. Prețul la gazele naturale în Europa a crescut considerabil la mijlocul lunii decembrie 2021, după ce Gazprom nu a mai rezervat capacitățile de tranzit prin Polonia. Ulterior a devenit cunoscut faptul că cererea în Asia a scăzut, iar mai multe vase cu gaze de șist din SUA au fost reorientate spre porturile din Europa, astfel prețurile la gazele naturale au scăzut. În regiune au crescut preocupările privind o eventuală criză valutară în Turcia, dar măsurile adoptate de președintele Recep Tayyip Erdogan au crescut pe termen scurt încrederea populației în lira turcească și în capacitatea guvernării de a manevra creșterea prețurilor.

După accelerarea pronunțată din perioada aprilie-iunie 2021, activitatea economică a continuat dinamica pozitivă, dar cu un ritm mai modest. Evoluția pozitivă a fost susținută, preponderent, de cererea internă din partea populației și dinamica economică pozitivă din regiune. În acest fel, în trimestrul III 2021 PIB a fost cu 8,3 la sută superior nivelului din perioada similară a anului 2020, dinamica respectivă fiind, totuși, inferioară celei anticipate în Raportul asupra inflației nr. 4, 2021. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o diminuare de 3,3 la sută a PIB comparativ cu trimestrul II 2021. În acest context, conform estimărilor, efectul cererii agregate asupra prețurilor a fost unul mai puțin pronunțat decât cel anticipat în Raportul asupra inflației nr. 4, 2021. Dinamica pozitivă a PIB a fost determinată, preponderent, de

creșterea consumului populației și a exporturilor. O parte semnificativă a cererii interne a determinat însă majorarea importurilor, fapt ce a atenuat din dinamica economică internă. Pe partea ofertei, evoluții pozitive mai însemnate au fost consemnate în agricultură, comerț și industrie. Creșterea pronunțată a activității economice s-a reflectat parțial în dinamica indicatorilor pieței forței de muncă. Astfel, în trimestrul III 2021 atât populația economic activă, cât și cea ocupată a înregistrat o creștere față de perioada similară a anului precedent. Totodată, rata șomajului, precum și rata subocupării a înregistrat o dinamică descendentă. Majoritatea indicatorilor operativi disponibili din lunile octombrie și noiembrie 2021 au continuat să înregistreze evoluții pozitive pronunțate, dar, în ansamblu, de o intensitate mai mică comparativ cu cele din trimestrul III 2021, conturând astfel perspective pentru o dinamică pozitivă a PIB și la finele anului 2021.

În trimestrul IV 2021, veniturile bugetului public național au consemnat creșteri, fiind cu 29,3 la sută peste nivelul înregistrat în perioada similară a anului 2020. Cheltuielile bugetului public național s-au majorat, fiind cu 9,4 la sută peste nivelul înregistrat în trimestrul IV 2020. Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat, alocate pe parcursul trimestrului IV al anului 2021, ratele dobânzilor s-au menținut pe trendul de creștere.

În trimestrul IV 2021, lichiditatea excesivă a însumat 3,6 miliarde lei, fiind în descreștere față de trimestrul precedent cu 0,7 miliarde lei.

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

Pe parcursul trimestrului IV 2021 au avut loc trei ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, a decis majorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu 1,85 puncte procentuale până la nivelul de 6,50 la sută anual.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului creditelor în moneda națională au înregistrat creșteri în comparație cu trimestrul precedent cu 0,12 puncte procentuale, cele aferente soldului depozitelor au înregistrat creșteri minore de 0,03 puncte procentuale. Ratele medii ale dobânzii la creditele și depozitele în valută și-au continuat trendul descrescător.

Evoluțiile recente denotă persistența presiunilor proinflationiste externe. Cotațiile petroliere tind spre valoarea de 90 USD/baril, iar unii experți anticipează că valoarea de 100 USD/baril pentru petrolul de marca Brent va fi atinsă în curând. Cotațiile europene la gazele naturale, se mențin la niveluri foarte înalte, iar evenimentele recente au demonstrat fragilitatea sistemului energetic la șocurile de ofertă. Recolta precară de anumite culturi și creșterea costurilor de logistică, transport, energetice și de finanțare vor continua să contribuie la creșterea cotațiilor la produsele alimentare pe piața internațională în anul 2022, care se vor tempera treptat spre anul 2023. În scopul contracțării presiunilor proinflationiste, se așteaptă că economiile emergente vor continua, iar cele avansate vor începe înăsprirea condițiilor monetare.

Rata anuală a inflației va crește rapid până în trimestrul III 2022, ulterior diminuându-se accelerat până la finele orizontului de prognoză¹. Rata anuală a inflației începând cu primul trimestru de prognoză va continua să se afle peste limita superioară a intervalului de variație și va reveni în interval abia în al doilea trimestru al anului viitor.

Ritmul anual al *inflației de bază* va avea o tendință ascendentă pe parcursul anului curent, ulterior diminuându-se continuu până spre finele perioadei de prognoză². Ritmul anual al *prețurilor produselor alimentare* va continua să crească semnificativ și în trimestrul I 2022, ulterior se va diminua semnificativ până la sfârșitul perioadei de prognoză. Ritmul anual al *prețurilor reglementate* va continua creșterea sporită până în trimestrul II al anului curent, după care se va diminua accelerat. Din trimestrul II al anului viitor și până la sfârșitul orizontului de prognoză, va înregistra valori negative. Ritmul anual al *prețurilor la combustibili* se va diminua considerabil pe parcursul întregii perioade de prognoză.

¹Trimestrul IV 2023.

²Trimestrul I 2022 – trimestrul IV 2023.

Cererea agregată va înregistra valori pozitive în creștere și în primul trimestru de prognoză, după care se va diminua continuu, dar va fi proinflaționistă pe întreg orizontul de prognoză. Această traiectorie va fi susținută în mare parte de un impuls fiscal pozitiv, de revigorarea cererii externe și de ratele de dobândă stimulative, deși, în ansamblu, condițiile monetare vor fi restrictive.

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

Prognoza actuală a *inflației*, față de cea din raportul asupra inflației anterior, a fost revizuită semnificativ în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă³. Prognoza actuală a ritmului anual al *inflației de bază* a fost majorată considerabil pe întreaga perioadă comparabilă. Rata anuală a *prețurilor produselor alimentare* a fost reconfigurată, revăzută în sens ascendent pentru trimestrul I 2022 și ultimele două trimestre ale perioadei comparabile. Începând cu trimestrul II 2022, pentru patru trimestre consecutive, rata anuală a prețurilor produselor alimentare a fost revăzută în sens descendent. Prognoza actuală a ritmului anual al *prețurilor reglementate* a fost revăzută semnificativ în sens ascendent pentru perioada comparabilă, cu excepția ultimelor două trimestre. Prognoza ritmului anual al *prețurilor la combustibili* a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă.

Majoritatea băncilor centrale continuă să majoreze ratele de politică monetară. Astfel, în perioada 1-11 februarie 2022 următoarele autorități monetare au majorat ratele de politică monetară: Banca Centrală a Armeniei la 1 februarie a majorat rata de refinanțare de la 7,75 la 8,0 la sută (+0,25 puncte procentuale), Banca Angliei la 3 februarie a majorat rata de bază de la 0,25 la 0,5 la sută (+0,25 puncte procentuale), Banca Națională a Cehiei la 3 februarie a majorat rata repo la două săptămâni de la 3,75 la 4,50 la sută (+0,75 puncte procentuale), Banca Națională a Poloniei la 4 februarie a majorat rate de referință de la 2,25 la 2,75 la sută (+0,5 puncte procentuale), Banca Centrală a Islandei la 8 februarie a majorat rata dobânzii cheie de la 2,0 la 2,75 la sută (+0,75 puncte procentuale), Banca Națională a României la 9 februarie a majorat rata dobânzii de politică monetară de la 2,0 la 2,5 la sută (+0,5 puncte procentuale), Banca Rusiei la 11 februarie a majorat rata de bază de la 8,5 la 9,5 la sută (+1,0 puncte procentuale).

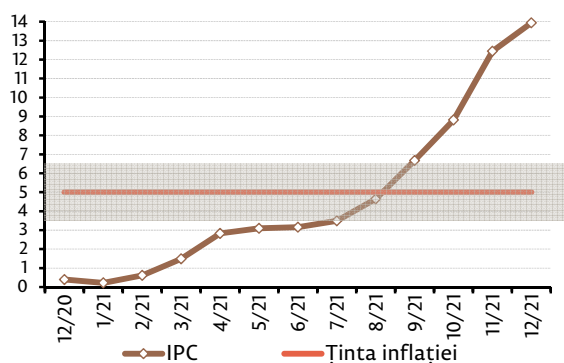
³Trimestrul I 2022– trimestrul III 2023.

Capitolul 1

Evoluția inflației

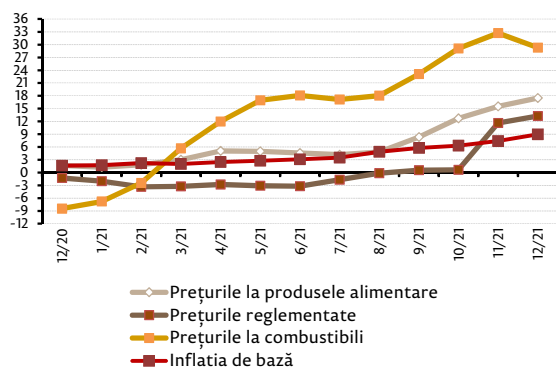
1.1 Indicele prețurilor de consum

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

În trimestrul IV 2021 rata anuală a inflației a continuat, cu un ritm mai pronunțat decât s-a anticipat (Raportul asupra inflației nr. 4, 2021), traiectoria ascendentă observată pe parcursul anului precedent, preponderent, ca urmare a creșterii prețurilor la produsele alimentare, la petrol și la alte materii prime pe piața internațională, fapt ce a determinat majorarea costurilor asupra unor subcomponente ale IPC și ajustarea tarifelor la gaz și energia termică, dar și ca urmare a persistenței presiunilor din partea cererii, susținute de majorarea venitului disponibil al populației. Pe parcursul trimestrului IV 2021, rata anuală a inflației a continuat să se plaseze peste limita superioară a intervalului țintei inflației. Volatilitatea și creșterea pronunțată a prețurilor la produsele alimentare internaționale și a celor la petrol, alături de incertitudinea aferentă creșterii prețului la gaz au favorizat înregistrarea unei abateri pozitive în trimestrul IV 2021 față de nivelul anticipat în Raportul asupra inflației nr. 4, 2021. În perioada octombrie-decembrie 2021 rata anuală a inflației a continuat, cu un ritm mai pronunțat, tendința ascendentă observată începând cu primele luni ale anului 2021. Astfel, aceasta s-a majorat de la 6,7 la sută în luna septembrie 2021 până la 13,9 la sută în luna decembrie 2021. Ca rezultat, în trimestrul IV 2021 aceasta s-a plasat peste limita superioară a intervalului de 5,0 la sută $\pm 1,5$ puncte procentuale. Totodată, rata medie anuală a inflației în trimestrul IV 2021 a constituit 11,7 la sută, fiind cu 6,8 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Accelerarea prețurilor în perioada sus-menționată a fost determinată de majorarea prețurilor la produsele alimentare, la petrol, gaz natural și la alte materii prime pe piața internațională, fapt ce s-a reflectat parțial în majorarea prețurilor acestor produse pe piața locală, dar, mai ales, în ajustarea tarifelor la gaz și energia termică în luna noiembrie 2021. În același timp, creșterea inflației a fost susținută de persistența presiunilor din partea cererii în contextul majorării venitului disponibil al populației. Presiunile inflaționiste asociate factorilor sus-menționați au fost atenuate ușor de dinamica ratei de schimb.

În perioada următoare, traiectoria ascendentă a ratei anuale a IPC va continua în contextul majorării prețurilor la produsele alimentare și la alte materii prime pe piața regională. Totodată, pornind de la faptul că BNS a reflectat creșterea compensată a tarifelor la gazul în rețea și energia termică în lunile noiembrie și decembrie 2021, un impact pronunțat asupra IPC va fi determinat de

reflectarea integrală a acestuia în prima parte a anului 2022. Creșterea tarifelor la gaz și energie termică, majorarea în continuare a prețurilor de import la gaz, precum și eventualele majorări ale altor tarife vor determina presiuni de creștere a prețurilor asupra mai multor subcomponente din cadrul IPC. Similar perioadelor precedente, dinamica ulterioară a IPC rămâne marcată de incertitudinea momentului și magnitudinii ajustării unor tarife în contextul majorării pronunțate a prețurilor la resursele energetice pe piața regională, dar și de impactul condițiilor meteorologice asupra prețurilor la produsele alimentare pe piața internă.

Inflația de bază

În trimestrul IV 2021, inflația de bază a continuat traiectoria ascendentă inițiată la începutul anului 2021, înregistrând un nivel mediu de 7,5 la sută sau cu 2,8 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent (Graficul 1.4).

Parcursul inflaționist a fost marcat, preponderent, de creșterea prețurilor la „îmbrăcăminte”, „mobilă”, „materiale de construcție”. Și pe segmentul „recreere și cultură” putem observa o majorare semnificativă a prețurilor.

Pe latura factorilor fundamentali, s-au evidențiat influențe, deși mai temperate, din partea recuperării consumului final al populației. Totodată, dinamica pozitivă a fondului de salarizare, atât pentru sectorul real, cât și pentru cel bugetar, alături de ascensiunea galopantă a creditării, în special a persoanelor fizice pentru creditele noi acordate pentru consum și imobil, a generat un impact pozitiv asupra cererii agregate, antrenând conturarea presiunilor inflaționiste din partea componentelor inflației de bază.

Inflația de bază a continuat să recepteze în manieră persistentă presiuni pe canalul costurilor. Acestea, determinate, în mare măsură, de traiectoria ascendentă a cotațiilor materiilor prime și produselor energetice au reprezentat trăsături distinctive ale contextului economic actual.

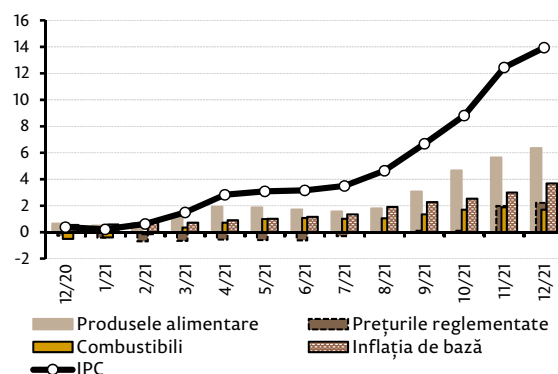
Articolele de îmbrăcăminte și încălțăminte s-au scumpit semnificativ. Majorarea prețurilor la materia primă pe piețele internaționale a provocat scumpiri ale bunurilor produse sau importate la noi în țară.

Prețul pentru fabricarea mobilei continuă să fie afectat de explozia prețurilor pentru materia primă de bază. Tendințele mondiale ale pieței lemnului se răsfrâng și pe piața Republicii Moldova, aceasta fiind, în mare parte, dependentă de importurile din Ucraina, Belarus și Rusia.

Creșterea semnificativă a prețurilor la materialele de construcție înregistrată în ultimele câteva luni, reflectă avalanșa de scumpiri ale acestora la nivel internațional, odată cu relansarea economiilor pe fondul relaxării măsurilor restrictive aferente COVID-19.

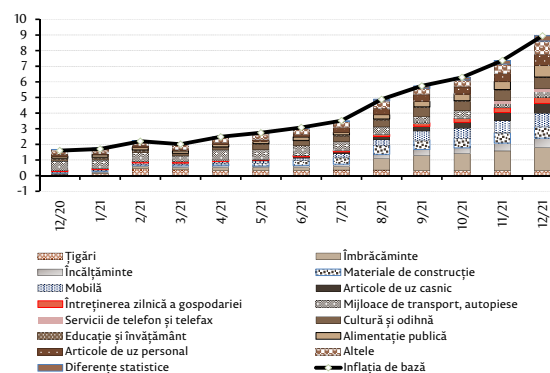
Presiunile exercitate de prețurile pachetelor de servicii turistice internaționale, în special la sfârșit de an, perioadă de vacanță

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



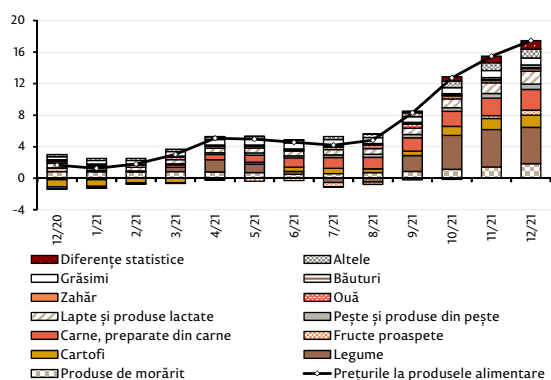
Sursa: BNS, calcule BNM

pentru o bună parte a populației, împreună cu creșterea taxelor de participare la evenimente sportive, scumpirea serviciilor fotografice influențate îndeosebi de specificul lunii decembrie, odată cu desfășurarea unor serii de evenimente festive dedicate sărbătorilor de iarnă, au determinat creșterea semnificativă a prețurilor pe segmentul de recreere și cultură.

În plus, rămân în continuare relevante presiunile inflaționiste specifice gestionării crizei sanitare (costurile materialelor sanitare, dezinfectanților etc.), resimțite mai acut în domeniile de activitate cele mai expuse contactului uman direct (referindu-ne la serviciile incluse în inflația de bază, este vorba despre serviciile culturale și recreative, sectorul HoReCa).

Prețurile la produsele alimentare

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Pe parcursul trimestrului IV 2021, a fost consemnată o accelerare pronunțată a ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare, astfel aceasta s-a poziționat la un nivel de 17,5 la sută în luna decembrie 2021 sau cu 9,2 puncte procentuale superior celui din luna septembrie 2021 (Graficul 1.5). De menționat că, pe parcursul lunilor de vară rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a consemnat o traiectorie relativ stabilă, determinată de recolta agricolă internă bogată din anul 2021, iar odată cu substituirea unor produse autohtone cu cele de import⁴ am asistat la o corecție pronunțată a prețurilor și, ca rezultat, la o accelerare semnificativă a ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare. Totodată, pe fundalul majorării accentuate a prețurilor la resursele energetice la nivel internațional am asistat la o ajustare semnificativă a prețurilor la carburanți și a celor la gazul în rețea pentru agenții economici pe piața internă. În acest context, cheltuielile de transportare și producere s-au majorat semnificativ, astfel majoritatea agenților economici au ajustat considerabil prețurile de comercializare a produselor⁵. Amplificarea presiunilor inflaționiste asupra prețurilor la produsele alimentare au fost determinate și de majorarea/menținerea unor prețuri ridicate la materia primă la nivel internațional⁶ pe fundalul revigorării rapide a cererii agregate externe. Astfel, presiunile inflaționiste asupra grupelor „produse de morărit și panificație” și „grăsimi” s-au majorat semnificativ, iar, ca rezultat, prețul pentru aceste produse pe piața internă este într-o continuă creștere.

Pe piața internațională, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare înregistrează în continuare ritmuri înalte de creștere, generând presiuni inflaționiste pronunțate și asupra pieței interne. În trimestrul IV 2021, rata anuală a acestora a consemnat un nivel mediu de 27,3 la sută, fiind cu 5,3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2021 și cu circa 20,3 puncte procentuale superior nivelului de la finele anului 2020.

În trimestrul IV 2021, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a majorat cu 3,4 puncte procentuale, constituind 5,6 puncte procentuale.

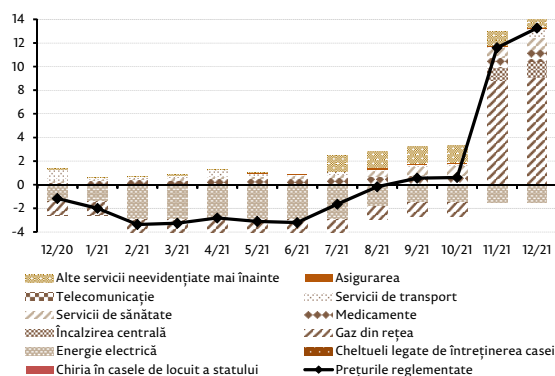
Prețurile reglementate

După mai bine de un an de evoluții apropiate valorilor nule sau chiar negative, rata anuală a prețurilor la bunurile și serviciile reglementate a consemnat o evoluție considerabilă în ultimele două luni ale anului 2021. Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 13,3 la sută în luna decembrie 2021, fiind cu 12,7 puncte procentuale superioară celei din luna septembrie 2021. În același timp, rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul IV 2021 a constituit 8,5 la sută, fiind cu 8,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2021. Dinamica respectivă a fost determinată preponderent de creșterea prețurilor la gazul din rețea și încălzirea centralizată cu 81,2 și 23,7 la sută respectiv, cumulativ pentru lunile noiembrie și decembrie 2021. În acest sens, pe data de 9 noiembrie 2021, ANRE, în baza calculului prezentate de S.A. „Moldovagaz”, a aprobat un tarif de 10 260 lei/1 000 m³ (fără TVA) pentru gazele naturale furnizate în punctele de ieșire din rețelele de distribuție a gazelor naturale de presiune joasă, în vigoare din data de 01 noiembrie 2021, pe care l-a ajustat ulterior până la valoarea de 10 196 lei/1 000 m³ (fără TVA), cu intrare în vigoare din data de 1 ianuarie 2022⁷. Acesta, însă, a fost modificat de ANRE la 28 ianuarie 2022⁸. Astfel, actualmente pentru consumatorii casnici prețul unui metru cub de gaz a crescut de la 4,64 lei până la 15,18 lei (cu TVA) sau cu 227,2 la sută.

Totodată, pe data de 20 noiembrie 2021, ANRE a aprobat prețurile provizorii la energia electrică produsă și tarifele pentru energia termică livrată consumatorilor, care a intrat în vigoare la 1 noiembrie 2021⁹. Astfel, tariful la căldură pentru consumatorii conectați la sistemul centralizat gestionat de „Termoelectrica” a crescut de la 1 122 lei/Gcal până la 1 772 lei/Gcal sau cu 57,9 la sută. Ulterior, a fost aprobat un tarif nou pentru energia termică livrată consumatorilor de către S.A. „Termoelectrica” în mărime de 1 689 lei/Gcal (fără TVA) cu intrare în vigoare la data de 1 ianuarie 2022¹⁰. La data de 28 ianuarie 2022, tariful respectiv a fost revizuit încă odată și actualmente este în mărimea de 2 169 lei/Gcal (fără TVA)¹¹, cu intrare în vigoare la data de 1 ianuarie 2022.

Ulterior, premierul, în debutul ședinței de Guvern din 26 ianuarie 2022, a anunțat că pentru consumatorii casnici de gaze naturale, tariful în februarie și martie pentru primii 150 m³ consumați, nu va crește indiferent de decizia ANRE¹². Astfel, primii 50 m³ vor costa 6,8 lei, iar următorii 100 m³ vor costa 7,9 lei. În ceea ce privește compensațiile la energia termică, pentru prima gigacalorie consumată Guvernul va compensa 67 la sută din diferența dintre

Graficul 1.6: Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

⁴Grupa legume fiind afectată cel mai semnificativ.

⁵Primele efecte secundare fiind sesizate la produsele procesate: produse de morărit și panificație, produse lactate, carne și preparate din carne, grăsimi și dulciuri.

⁶Grâu, floarea soarelui, porumb.

⁷<https://monitorul.gov.md/ro/monitor/2353>

⁸<https://www.anre.md/proiecte-supuse-aprobarii-3-28>

⁹<https://www.anre.md/anre-a-ajustat-preturile-provizorii-la-energia-electrica-produsa-si-tarifele-pentru-energia-termica-livrata-consumatorilor-3-355>

¹⁰<https://monitorul.gov.md/ro/monitor/2353>

¹¹<https://www.anre.md/proiecte-supuse-aprobarii-3-28>

¹²<https://stiri.md/article/social/oficial-tariful-pentru-primii-150-de-metri-cubi-de-gaze-nu-va-creste>

prețul din luna de facturare și cel din luna octombrie 2021. Ulterior, a fost anunțată majorarea acestor compensații începând cu luna ianuarie 2022 până la 80 la sută¹³. Prin urmare, după finalizarea perioadei de compensare, reflectarea impactului generat de ajustarea sus-menționată a tarifelor asupra subcomponentelor corespunzătoare din IPC ar putea continua.

În același timp, pe parcursul trimestrului a fost înregistrat un impact semnificativ determinat de creșterea tarifelor la serviciile medicale și a prețurilor la medicamente.

De asemenea, în perioada octombrie-decembrie 2021 au fost înregistrate majorări ale tarifelor pentru serviciile de transport aerian de pasageri și serviciile rituale.

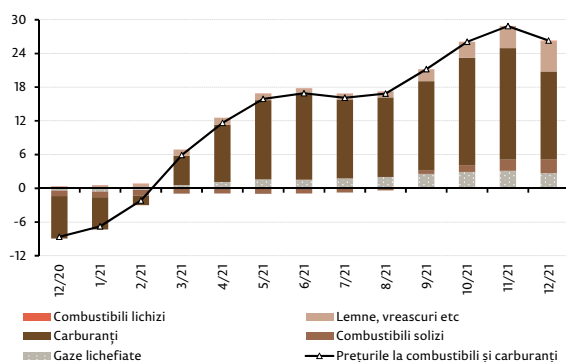
Totodată, mai multe servicii ale Agenției Servicii Publice s-au ieftinit, în baza Hotărârii Guvernului nr. 966/2020 cu privire la serviciile prestate de către Agenția Servicii Publice, publicate pe data de 15 octombrie 2021, cu intrare în vigoare pe data de 1 noiembrie 2021¹⁴. Decizia respectivă a fost luată la inițiativa Agenției Serviciilor Publice, în urma unei analize a costurilor și resurselor disponibile. În acest context, serviciul pentru înregistrarea căsătoriei (subcomponentul taxe administrative, inclus în alte servicii neevidențiate mai înainte) a devenit gratuit pentru populație (tariful până la ajustare a fost de 260 lei).

În cadrul ratei anuale a prețurilor reglementate un impact negativ în trimestrul IV 2021 a continuat să fie exercitat de ajustarea tarifului la energia electrică din 26 ianuarie 2021.

În perioada următoare, prețurile reglementate vor continua dinamica ascendentă, în mare parte, pentru a reflecta integral ajustările de tarife din luna noiembrie, dar și impactul acestora asupra unor tarife la serviciile conexe.

Prețurile la combustibili și carburanți

Graficul 1.7: Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a devenit una mai pronunțată în trimestrul IV 2021, în contextul creșterii prețurilor la petrol și în perioada octombrie-decembrie 2021. Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a înregistrat o majorare de la 23,1 la sută în luna septembrie 2021 până la 29,3 la sută în luna decembrie 2021 sub influența creșterii prețurilor la „carburanți” și la „gaze lichefiate”. Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul IV 2021 a constituit 30,4 la sută, fiind cu 10,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2021 (Graficul 1.7). Această evoluție a fost determinată, preponderent, de creșterea prețurilor la „carburanți” ca rezultat al creșterii prețurilor la benzină și motorină efectuate de stațiile PECO pe parcursul trimestrului respectiv, susținute de majorarea prețurilor pe piața internațională la petrol în trimestrul IV 2021 (cu circa 10,0 la sută). De menționat că, după o rundă de consultări pe data de 1 septembrie 2021 ANRE a aprobat Hotărârea privind

¹³https://www.ipn.md/ro/majorarea-compensatiilor-la-facturile/-pentru-energia-termica-votata-in-7967_1087320.html

¹⁴<https://monitorul.gov.md/ro/monitor/2327>

modificarea unor prevederi din Hotărârea Consiliului de Administrație al ANRE nr. 254 din 14.06.2021¹⁵. Astfel, prețurile de comercializare cu ridicata au devenit libere, ca și prețurile de vânzare cu amănuntul a gazului lichefiat, iar ANRE publică zilnic doar prețurile maxime de vânzare cu amănuntul a produselor petroliere principale de tip standard – benzină și motorină.

Pe parcursul trimestrului IV 2021, prețurile la „gazele lichefiate” au exercitat un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibil și carburanți. Totodată, prețurile la „combustibili solizi” și la „lemne, vreascuri etc.” au crescut în perioada respectivă, ca urmare a creșterii pronunțate a cererii pentru aceste subcomponente în contextul majorării prețurilor la gazele naturale în Republica Moldova, dar și creșterii considerabile a prețurilor pe piața internațională la cărbune în ultima perioadă.

În perioada următoare, prețurile la combustibili și carburanți vor continua trendul ascendent, în mare parte, pentru a reflecta presiunile exercitate de dinamica actuală a prețurilor la petrol, precum și ajustările de accize.

1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației nr. 4, 2021

În runda de prognoză din luna octombrie 2021 a fost anticipată o accelerare pronunțată a ratei anuale a inflației și înregistrarea unei valori medii de 9,3 la sută în trimestrul IV 2021¹⁶. Datele cu privire la inflație pentru perioada octombrie-decembrie 2021 conturează o traiectorie superioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză.

În trimestrul IV 2021, rata anuală a inflației a constituit 11,7 la sută, fiind cu 2,4 puncte procentuale peste nivelul anticipat în cadrul prognozei din Raportul asupra inflației nr. 4, 2021 (Tabelul 1.1). Devierea respectivă a fost determinată preponderent de dinamica prețurilor reglementate, care începând cu luna noiembrie 2021 a fost semnificativ peste valorile anticipate. Rata anuală a acestora în trimestrul IV 2021 a constituit 8,5 la sută, fiind cu 7,1 puncte

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%)	Prognoză RI 4,2021	Abaterea (p.p.)
	tr.IV,21/ tr.IV20	tr.IV,21/ tr.IV,20	efectiv– prognoza
IPC	11,7	9,3	2,4
Inflația de bază	7,5	6,6	0,9
Produsele alimentare	15,2	13,2	2,0
Prețurile reglementate	8,5	1,4	7,1
Combustibili	30,4	27,9	2,5

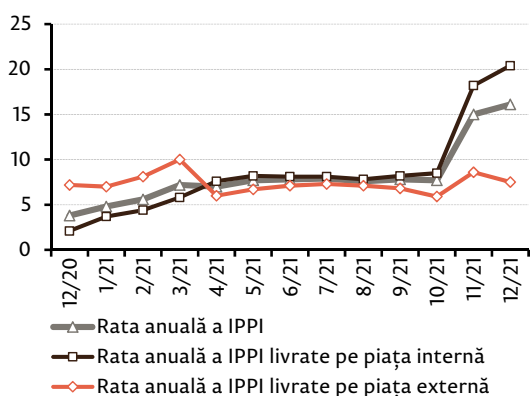
Sursa: BNS, calcule BNM

¹⁵<https://www.anre.md/noi-modificari-la-procedura-de-stabilire-a-preturilor-la-produsele-petroliere-3-309>

¹⁶Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației, care în mod similar are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în rapoartele asupra inflației. Totuși, datele efective cu frecvență lunară cu privire la IPC, pe măsura publicării acestora de către BNS pe parcursul trimestrului, sunt analizate și comparate cu prognoza pe termen scurt pentru întreg trimestru pentru a evalua dacă principalele ipoteze anticipate se confirmă sau dacă există riscul unor abateri pronunțate de la prognoză. Prin urmare abaterile dintre datele efective disponibile pentru lunile din cadrul trimestrului și prognoza pe termen scurt a inflației trebuie interpretate corespunzător, ținând cont și de ipotezele/anticipările pentru restul lunilor din cadrul trimestrului.

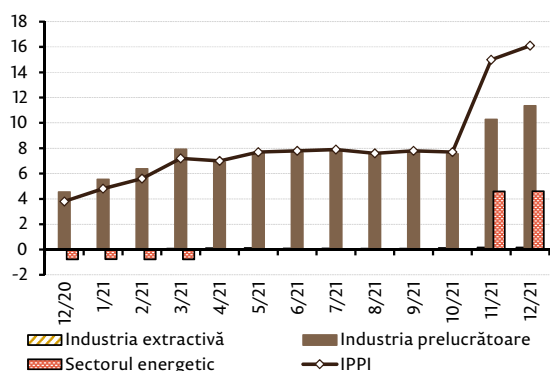
procentuale superioară celei anticipate în contextul ajustărilor pentru tariful la gaz și energie termică. În acest sens, prognoza din Raportul asupra inflației nr. 4, 2021 nu a cuprins ajustările de tarife la gaz și energia termică aprobate în luna noiembrie 2021 și a căror valoare nu era cunoscută la momentul efectuării prognozei, perioadă cu o incertitudine sporită în care aveau loc negocierile pentru semnarea contractului de livrare a gazului natural. Impactul maxim generat de ajustarea tarifelor a fost totuși estimat și reflectat în cadrul prognozei sub forma unui interval de incertitudine asimetric. În același timp, devierea datelor efective de la cifrele anticipate în Raportul asupra inflației nr. 4, 2021 a fost determinată, dar într-o măsură mai mică, și de o evoluție peste așteptări a celorlalte subcomponente. Astfel, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a fost cu circa 2,0 puncte procentuale superioară valorii de 13,2 la sută anticipate în cadrul rundei precedente de prognoză, fapt asociat volatilității pronunțate și tendinței ascendente a prețurilor la produsele alimentare pe piața externă în contextul creșterii prețurilor la materii prime.

Graficul 1.8: Rata anuală a prețurilor în industrie (%)



Sursa: BNS

Graficul 1.9: Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Totodată, în perioada octombrie-decembrie 2021, rata anuală a prețurilor la combustibili a fost cu 2,5 puncte procentuale superioară valorii anticipate de 27,9 la sută în contextul incertitudinii aferente prețului de import și tarifului la gazul în rețea care a susținut majorarea pronunțată și peste așteptări a prețurilor la cărbune și lemne. Acestea au depășit semnificativ creșterile sezoniere observate în anii precedenți pentru perioada respectivă. Abaterea a fost, totuși, atenuată parțial în contextul modificării tendinței prețurilor la petrol observată la finele lunii noiembrie și în luna decembrie. Inflația de bază în trimestrul IV 2021 a conturat o evoluție superioară cu 0,9 puncte procentuale așteptărilor enunțate în cadrul runde de prognoză aferente Raportului asupra inflației nr. 4, 2021, preponderent, ca rezultat al creșterii neanticipate a tarifelor la serviciile de telefonie mobilă, dar și al unui impact mai pronunțat din partea majorării costurilor.

1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul IV 2021, rata anuală a prețurilor în industrie a înregistrat un nivel mediu de 12,9 la sută, sau cu 5,1 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2021. În structură, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă au avut o traiectorie pronunțat ascendentă, iar cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața externă a consemnat un nivel relativ stabil (Graficul 1.8).

Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că, dinamica pronunțat ascendentă a acesteia a fost determinată de evoluțiile din industria prelucrătoare și sectorul energetic (Graficul 1.9). Prețurile în sectorul energetic s-au majorat semnificativ (cu circa 64 la sută pe parcursul trimestrului IV 2021) pe fundalul crizei energetice la nivel mondial. Totodată, drept urmare a majorării semnificative a prețurilor la resursele energetice și a celor la materia primă, au reacționat și prețurile din industria prelucrătoare pe fundalul creșterii semnificative a componentelor de cost. Astfel, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare

s-a majorat cu 2,2 puncte procentuale până la nivelul de 10,7 la sută în trimestrul IV 2021.

Consemnarea unui trend ascendent a ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare a fost determinată, în cea mai mare parte, de creșterea prețurilor în „industria alimentară”, în producția de „alte produse de minerale nemetalifere”, în componenta „altele”¹⁷ și în producția de „produse textile”. Prețurile din industria extractivă s-au majorat cu 7,4 la sută, generând o contribuție de 0,2 puncte procentuale la dinamica prețurilor în industrie.

¹⁷ „Fabricarea de mobilă”, „Prelucrarea lemnului, fabricarea produselor din lemn și plută, cu excepția mobilei”.

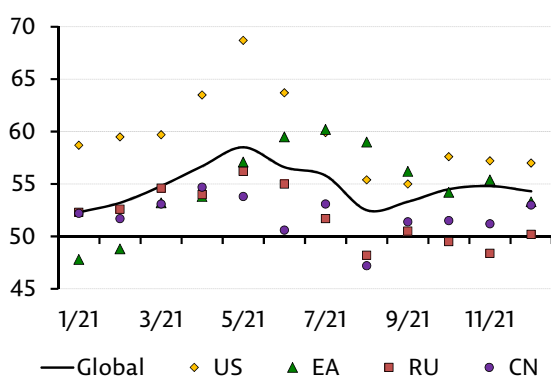
Capitolul 2

Mediul extern

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

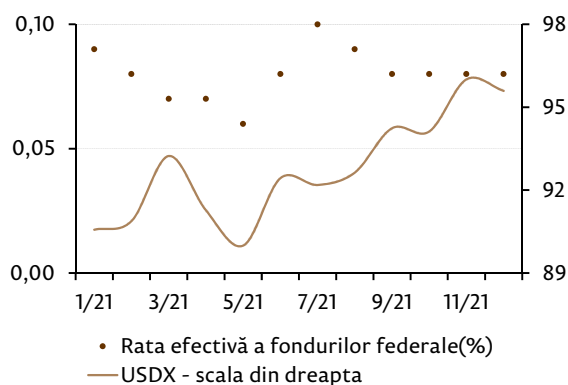
Anul 2021 s-a încheiat pe o notă negativă, economia mondială fiind afectată atât de continuarea pandemiei COVID-19, cât și de creșterea presiunilor proinflaționiste. În noiembrie 2021, a fost detectată varianta Omicron a virusului SARS-CoV-2, care s-a răspândit rapid la nivel mondial, fapt ce a condus la noi restricții sociale și economice. Totodată, costurile de producție au continuat să crească, în condițiile în care oferta mondială nu face față cererii de consum. Aceasta a determinat ca mai multe țări să ia în considerare presiunile proinflaționiste și să adopte măsuri de contracarare a acestora. Sistemul Rezervelor Federale a decis să majoreze ratele mai substanțial și mai rapid, prognoza medie anticipând trei creșteri în 2022. Aceasta a determinat aprecierea dolarului SUA, mai ales în raport cu moneda euro, dată fiind întârzierea reacției BCE la inflația anuală de 5,0 la sută în zona euro în decembrie 2021. Escaladarea tensiunilor geopolitice aferente conflictului Ucraina – Rusia a determinat deprecierea atât a hrivnei ucrainene, cât și a rublei rusești. Actualmente, Congresul SUA pregătește un nou pachet de sancțiuni economice pentru Rusia. Cotațiile la petrol au crescut semnificativ din cauza că pe termen scurt capacitatea OPEC+ de a majora producția de petrol este limitată și nu este posibilă o reacție promptă la creșterea cererii mondiale de petrol. Prețul la gazele naturale în Europa a crescut semnificativ (aproximativ 2 000 USD/1 000 m³) la mijlocul lunii decembrie 2021, după ce Gazprom nu a mai rezervat capacitățile de tranzit prin Polonia. Ulterior a devenit cunoscut faptul că cererea în Asia a scăzut, iar mai multe vase cu gaze de șist din SUA au fost reorientate spre porturile din Europa, astfel prețurile la gazele naturale au scăzut la valoarea de aproximativ 1 000 USD/1 000 m³. În regiune au crescut preocupările privind o eventuală criză valutară în Turcia, dar măsurile adoptate de președintele Recep Tayyip Erdogan au crescut pe termen scurt încrederea populației în lira turcească și în capacitatea guvernării de a manevra creșterea prețurilor.

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI



Sursa: Markit

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



Sursa: SRF, Bloomberg

*DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute străine: euro – 57,6 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

Valorile **indicilor PMI** din ultimele luni denotă o recuperare stabil temperată a economiei mondiale (Graficul 2.1). Detectarea variantei Omicron a virusului SARS-CoV-2 și rapiditatea cu care se răspândește aceasta a condus la o reacție precipitată a unor autorități, fiind instituite noi restricții sociale și economice. Ulterior au fost minimizezate riscurile aferente infectării cu Omicron, ceea ce a diminuat și din restricții. De asemenea, creșterea tensiunilor geopolitice și riscul de introducere de noi sancțiuni economice au afectat din perspectivele evoluției economiei

Federației Ruse, însă creșterea cotațiilor la gazele naturale și la petrol urmează să susțină ca dintotdeauna economia rusă. De asemenea, se atestă o temperare mai rapidă a activității în economiile emergente din cauza înăsprii condițiilor monetare și a creșterii costurilor de producție, în timp ce economiile avansate încă mai beneficiază de stimulente fiscale și monetare și de stocurile rezervate la prețuri mult mai joase.

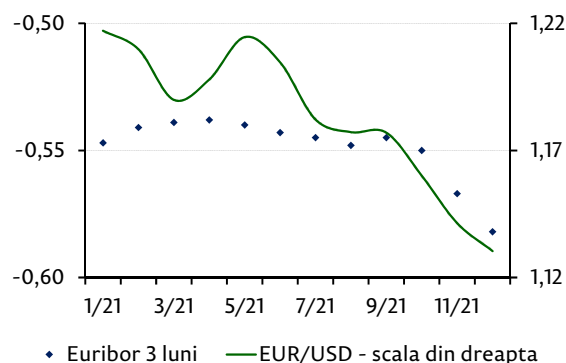
Dolarul american s-a apreciat per ansamblu în ultimele luni ale anului 2021, după ce președintele Rezervei Federale, Jerome Powell, a declarat că riscul de inflație a crescut și a fost de acord că este timpul să nu mai descrie inflația ca fiind temporară. El a menționat că este recomandabil să se ia în considerare posibilitatea finalizării reducerii achizițiilor de active cu câteva luni mai devreme decât se aștepta, deoarece inflația pare a fi mai rezistentă decât se prevedea. Astfel, prognoza medie a SRF anticipează trei creșteri ale intervalului ratelor dobânzilor în anul 2022 și finalizarea accelerată a răscumpărărilor de active. Totodată, unii experți văd riscul chiar a patru majorări ale ratelor dobânzilor SRF în 2022, după ce statisticile oficiale au anunțat o creștere anuală a prețurilor de consum în SUA de 7,0 la sută în decembrie 2021 (Graficul 2.2).

Moneda unică europeană s-a depreciat în medie trimestrială cu 3,0 la sută în raport cu dolarul SUA în trimestrul IV 2021. Inflația anuală în zona euro a atins 5,0 la sută în decembrie 2021, dar pe fonul îngrijorărilor legate de focarele de COVID-19 din Europa, guvernatorul Christine Lagarde a continuat să afirme că BCE nu se va grăbi să mărească ratele. Aceasta a creat confuzie în rândul investitorilor, mai ales că prognozele arată că nici în 2022 inflația în zona euro nu va atinge nivelul țintit de 2,0 la sută medie anuală. De menționat că alte țări din afara blocului european, precum Regatul Unit al Marii Britanii, Norvegia, Islanda au recurs în ultimele luni la înăsprirea condițiilor monetare. De asemenea, țările din Estul Europei, precum România, Polonia, Ungaria, Cehia, au majorat ratele dobânzilor ca răspuns la presiunile proinflaționiste accentuate (Graficul 2.3). De menționat că, la ședința din 3 februarie 2022, BCE a anunțat că va renunța treptat, începând cu martie 2022 la programul de achiziții de active, iar piața anticipează că spre sfârșitul anului curent BCE va începe a majora ratele dobânzilor.

În trimestrul IV 2021, **rubla rusească** s-a depreciat per ansamblu în raport cu dolarul SUA din cauza agravării tensiunilor geopolitice, a reducerii cotațiilor la petrol și a întăririi globale a monedei SUA. Totodată, rubla rusească a fost susținută de creșterea cotațiilor europene la gazele naturale, de speranțele privind dialogul la nivel înalt dintre Rusia și SUA și Rusia și NATO din ianuarie 2022 și de înăsprirea în continuare a condițiilor monetare de către Banca Rusiei. Pe parcursul anului 2021, Banca Rusiei a majorat de 7 ori rata de bază cumulativ de la 4,25 la 8,5 la sută (Graficul 2.4).

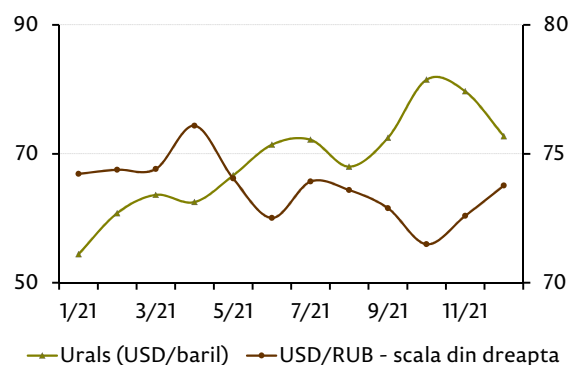
Cotațiile petroliere au avut o volatilitate sporită în ultimele luni ale anului 2021, dar per ansamblu s-au majorat cu 10,0 la sută în raport cu trimestrul precedent și cu 75,6 la sută în raport cu trimestrul IV 2020 (Graficul 2.4). Alianța OPEC+ și-a continuat planul de majorare a producției de petrol doar cu câte 400 mii barili pe zi în fiecare lună (Graficul 2.5), chiar dacă cererea mondială a continuat să crească și să depășească cu mult oferta de petrol (Graficul 2.6). Deoarece prețurile la resursele energetice au crescut semnificativ și creează presiuni proinflaționiste puternice,

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



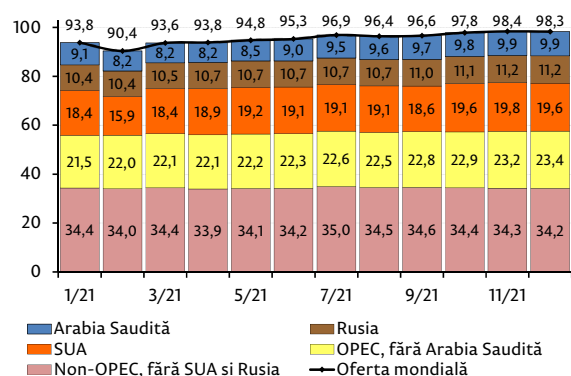
Sursa: BCE

Graficul 2.4: Evoluția USD/RUB și Urals



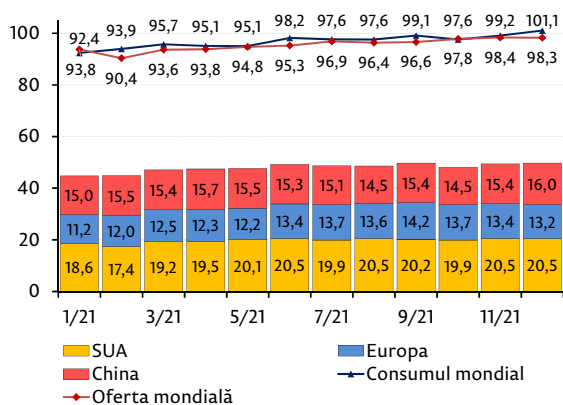
Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Ministerul Dezvoltării Economice al Federației Ruse

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



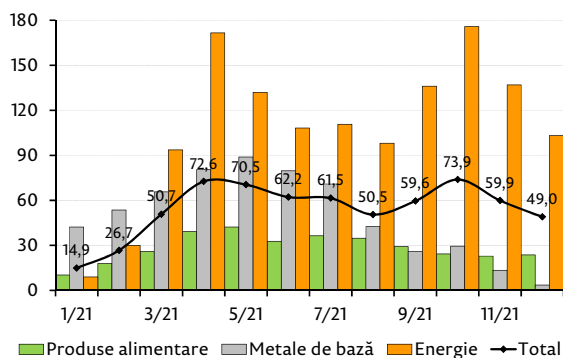
Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

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



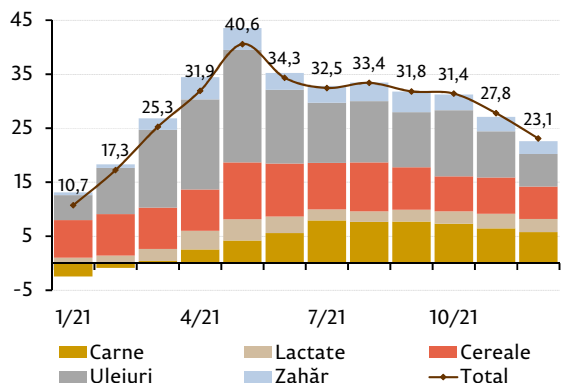
Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

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



Sursa: FMI, calcule BNM

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



Sursa: FAO, calcule BNM

președintele SUA, Joe Biden, a solicitat ca OPEC să majoreze producția de petrol ca să diminueze din deficitul mondial curent. Deoarece OPEC și-a continuat planurile sale și a ignorat solicitarea SUA s-a decis ca mai multe țări să vândă din rezervele lor de petrol. Însă această acțiune a avut un efect limitat și de scurtă durată, capacitatea de petrol eliberată din rezerve nefiind suficientă pentru a satisface cererea mondială în creștere. Un alt factor care a provocat volatilitatea cotațiilor petroliere a fost apariția variantei Omicron. Inițial piața a reacționat negativ la știrea privind o nouă tulpină SARS-CoV-2 care se răspândește foarte rapid, dar, ulterior, îngrijorările legate de impactul variantei Omicron asupra cererii globale de combustibil s-au diminuat, ceea ce a determinat creșterea cotațiilor petroliere. De asemenea, discuțiile privind programul nuclear al Iranului au stagnat, întârziind „întoarcerea” petrolului iranian. La începutul anului 2022, prețurile la petrol au crescut, fiind alimentate de îngrijorările legate de aprovizionare, pe fondul escaladării tulburărilor sociale din Kazahstan, penele de curent din Libia, vremea rece din America de Nord și al escaladării tensiunilor geopolitice în Orientul Mijlociu.

Prețurile internaționale au continuat să crească din cauza ofertei limitate, a majorării costurilor la resursele energetice, a persistenței costurilor înalte la transport și logistică și a incertitudinilor legate de evoluția economiei mondiale. Per ansamblu, în trimestrul IV 2021, prețurile mondiale calculate prin indicele FMI au crescut cu 12,0 la sută față de trimestrul III 2021 și cu 60,3 la sută față de trimestrul IV 2020. Indicele la produsele alimentare a crescut cu 1,1 la sută față de trimestrul precedent și cu 23,2 la sută față de același trimestrul al anului 2020. Indicele la metale a scăzut cu 11,9 la sută față de trimestrul precedent, dar a fost mai mare cu 15,5 la sută față de același trimestru al anului 2020. Cea mai mare creștere continuă să înregistreze indicele la resursele energetice, acesta majorându-se cu 26,5 la sută față de trimestrul precedent și de 2,3 ori față de trimestrul IV 2020 (Graficul 2.6).

Cotațiile internaționale la produsele alimentare au continuat să crească, majorându-se în trimestrul IV 2021 în medie cu 5,3 la sută față de trimestrul precedent și cu 27,3 la sută față de trimestrul IV 2020. Cu excepția cotațiilor la carne, care au scăzut în bază trimestrială cu 1,6 la sută, toate grupele au consemnat creșteri (la uleiuri cu 11,8 la sută, cereale cu 7,6 la sută, lactate cu 7,0 la sută și zahăr cu 1,3 la sută). În bază anuală, cotațiile au crescut semnificativ – la uleiuri cu 52,4 la sută, zahăr cu 37,1 la sută, cereale cu 22,1 la sută, carne cu 19,5 la sută și lactate cu 17,7 la sută. Printre factorii cu impact direct asupra cotațiilor internaționale la produsele alimentare au fost cererea sporită, recolta precară și anticipările nefavorabile privind unele culturi, iar printre cei cu impact indirect pot fi menționați creșterea costurilor la resursele energetice, la îngrășămintele minerale și a costurilor de finanțare (Graficul 2.8).

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul III 2021, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 0,5 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul anterior și cu 4,9 la sută față de nivelul perioadei similare a anului precedent. În anul 2021, producția industrială în SUA a crescut în medie cu 5,6 la sută comparativ cu anul 2020. În luna decembrie 2021, rata șomajului în SUA a scăzut cu 0,3 puncte procentuale până la 3,9 la sută. Inflația anuală în SUA a accelerat până la 7,0 la sută în decembrie 2021, fiind pentru 10 luni consecutiv peste nivelul-țintă de 2,0 la sută.

Accelerarea activității economice în trimestrul III 2021 a determinat ca produsul intern brut în **zona euro** să crească cu 2,2 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul II 2021 și cu 3,9 la sută comparativ cu trimestrul III 2020. În primele 11 luni ale anului 2021, producția industrială în zona euro a crescut cu 8,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, dintre care în Germania cu 4,6 la sută, Franța cu 6,6 la sută și Italia cu 11,9 la sută. Cele mai recente date publicate arată că în luna noiembrie 2021, rata șomajului în zona euro a scăzut la 7,2 la sută, iar indicii armonizați al prețurilor de consum în luna decembrie 2021 a înregistrat o creștere de 0,4 la sută față de luna precedentă și de 5,0 la sută față de decembrie 2020. Menținerea inflației anuale peste nivelul de 2,0 la sută țintit de BCE în contextul crizei energetice determină participanții pieței să aștepte în continuare încetarea treptată a stimulării monetare aferente COVID-19.

2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț

În trimestrul III 2021, produsul intern brut al **României** s-a majorat cu 0,4 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 7,4 la sută. În perioada ianuarie-noiembrie 2021, producția industrială a crescut față de perioada similară a anului precedent cu 7,5 la sută pe seria brută. În luna decembrie 2021, prețurile de consum au crescut cu 0,7 la sută față de nivelul prețurilor din luna precedentă și cu 8,2 la sută față de nivelul prețurilor din luna decembrie 2020. Deoarece nivelul inflației anuale a depășit coridorul de 1,5-3,5 la sută țintit de BNR, începând cu 11 ianuarie 2022 a fost majorată rata de politică monetară de la 1,75 la 2,0 la sută.

În trimestrul III 2021, economia **Federației Ruse** s-a contractat cu 0,5 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și a crescut cu 4,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Cumulativ, în perioada ianuarie-noiembrie 2021, producția industrială în Federația Rusă a crescut cu 5,2 la sută. Inflația anuală s-a situat peste nivelul țintit de Banca Rusiei din noiembrie 2020, iar în luna decembrie 2021 a atins un nivel semnificativ înalt de 8,4 la sută. Astfel, Banca Rusiei a continuat înăsprirea politicii monetare, majorând rata de bază în

decembrie cu 100 puncte de bază până la nivelul actual de 8,5 la sută.

În trimestrul III 2021, produsul intern brut în **Ucraina** s-a majorat cu 1,4 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul II 2021 și cu 2,4 la sută în termeni anuali. În primele 11 luni ale anului 2021, producția industrială a crescut cu 1,3 la sută, producția în construcții cu 0,3 la sută și agricultura cu 16,7 la sută. Inflația a continuat să accelereze, în luna decembrie 2021, prețurile de consum majorându-se în Ucraina cu 0,6 la sută față de luna precedentă și cu 10,0 la sută față de decembrie 2020. Pe fondul sporirii presiunilor proinflaționiste, Banca Națională a Ucrainei a majorat rata de bază în anul 2021 de 5 ori până la nivelul de 9,0 la sută și la începutul anului 2022 a mai urmat o majorare cu 1,0 puncte procentuale până la nivelul actual de 10,0 la sută.

Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

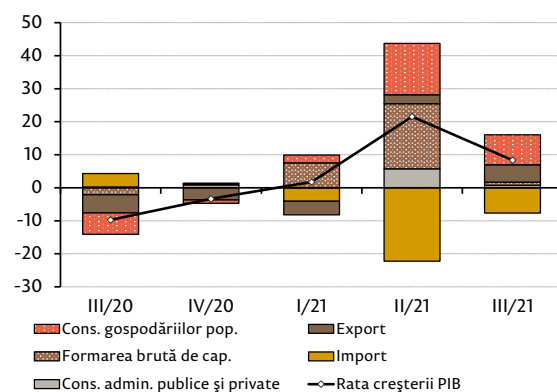
3.1 Cererea

După accelerarea pronunțată din perioada aprilie-iunie 2021, activitatea economică a continuat dinamica pozitivă, dar cu un ritm mai modest. Evoluția pozitivă a fost susținută, preponderent, de cererea internă din partea populației și dinamica economică pozitivă din regiune. În acest fel, în trimestrul III 2021, PIB a fost cu 8,3 la sută superior nivelului din perioada similară a anului 2020, dinamica respectivă fiind totuși inferioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației nr. 4, 2021. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o diminuare de 3,3 la sută a PIB comparativ cu trimestrul II 2021. În acest context, conform estimărilor, efectul cererii agregate asupra prețurilor a fost unul mai puțin pronunțat decât cel anticipat. Dinamica pozitivă a PIB a fost determinată, în principal, de creșterea consumului populației și a exporturilor. O parte semnificativă a cererii interne însă a determinat majorarea importurilor, fapt ce a atenuat din dinamica economică internă. Pe partea ofertei, evoluții pozitive mai pronunțate au fost consemnate în agricultură, comerț și în industrie.

În trimestrul III 2021, PIB s-a majorat cu 8,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În perioada ianuarie-septembrie 2021 comparativ cu perioada similară a anului 2020, PIB s-a majorat cu 10,3 la sută. Printre factorii care au susținut dinamica respectivă din anul 2021 pot fi menționați scăderea ratelor dobânzii, ce a susținut creșterea creditării, deprecierea ratei de schimb, creșterea cheltuielilor bugetare, majorarea fondului de salarizare și recuperarea economică din regiune, precum și efectul unei perioade de bază reduse din anul 2020 ca urmare a restricțiilor aferente COVID-19. Deși dinamica pozitivă a activității economice din trimestrul III 2021 a fost anticipată în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației nr. 4, 2021), aceasta a fost inferioară valorilor prognozate. Cu toate acestea, datele cu privire la PIB denotă faptul că nivelul activității economice de până la pandemie a fost depășit. În acest context, conform estimărilor, în trimestrul III 2021 efectul cererii agregate asupra prețurilor, deși pozitiv, este inferior celui anticipat.

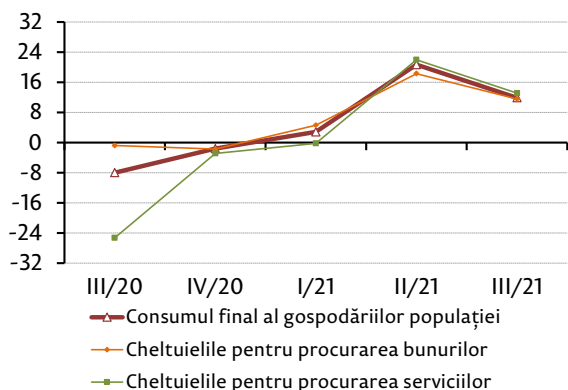
Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), creșterea economică în trimestrul III 2021 a fost determinată, preponderent, de creșterea consumului populației și a exporturilor. Totuși, după evoluția pronunțată din trimestrul II 2021, dinamica anuală a consumului

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



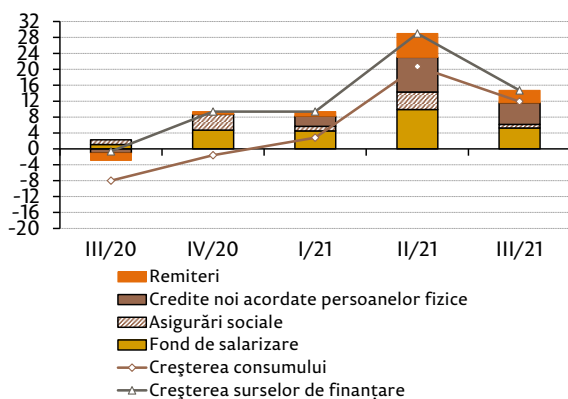
Sursa: BNS, calcule BNM

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



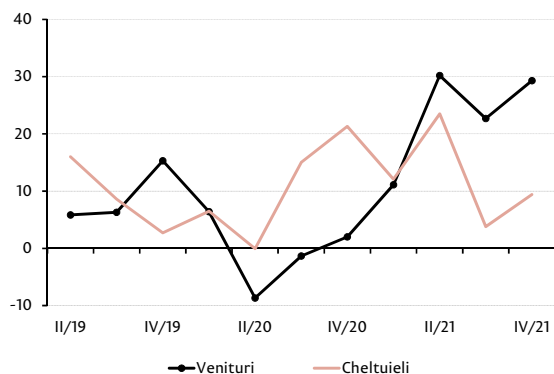
Sursa: BNS

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



Sursa: BNS

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

gospodăriilor populației s-a temperat până la 11,9 la sută. Similar perioadei precedente, evoluția pozitivă a consumului a fost susținută de majorarea venitului disponibil al populației, dar și de relaxarea condițiilor de creditare din perioadele precedente.

După accelerarea pronunțată (32,1 la sută) din trimestrul II 2021, în perioada iulie-septembrie 2021, consumul administrației publice a înregistrat o creștere de doar 2,8 la sută. Investițiile, în trimestrul III 2021, au generat un impact pozitiv (0,6 puncte procentuale), dar semnificativ mai modest comparativ cu prima jumătate a anului 2021. Dinamica pozitivă a acestora a fost imprimată de contribuția din partea subcomponentei variația stocurilor (3,5 puncte procentuale), în timp ce formarea brută de capital fix s-a diminuat cu 7,9 la sută și a generat un impact negativ de -2,4 puncte procentuale. Dinamica exportului de bunuri și servicii, ca urmare a creșterii economice a principalilor parteneri comerciali, dar și a unei recolte bogate din anul 2021, a accelerat până la 25,1 la sută în termeni reali comparativ cu trimestrul III 2020. Creșterea cererii interne a fost însoțită de o majorare a importurilor, acestea fiind cu 17,8 la sută superioare celor din perioada similară a anului precedent, ritm anual semnificativ mai modest decât cel din perioada aprilie-iunie 2021 (52,0 la sută).

Cererea de consum a populației

Rata anuală a consumului gospodăriilor populației a înregistrat o creștere mai puțin pronunțată în trimestrul III 2021. În acest fel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 11,9 la sută, fiind cu 8,8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2021. Dinamica pozitivă a consumului populației a fost susținută de majorarea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor cu 11,6 la sută și a cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 13,1 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Similar perioadei precedente, evoluția pozitivă a consumului a fost susținută de majorarea venitului disponibil al populației, dar și de relaxarea condițiilor de creditare din perioadele precedente. Astfel, sursele principale de finanțare a consumului populației au semnalat o dinamica pozitivă în trimestrul III 2021 (Graficul 3.3). În acest fel, fondul de salarizare s-a majorat cu circa 17,0 la sută, rata anuală fiind mai temperată comparativ cu accelerarea de 25,0 la sută din perioada aprilie-iunie 2021. Totodată, măsurile de politică monetară din anul 2020 au determinat diminuarea ratelor la credite și majorarea volumelor creditării, fapt ce a favorizat consumul intern. În același timp, remiterile și asigurările sociale au reflectat un ritm de creștere pozitiv în perioada respectivă.

Pe de altă parte, conturarea precondițiilor pentru noi restricții, precum și a unor așteptări mai prudente cu privire la evoluția ulterioară a economiei în contextul creșterii numărului de cazuri COVID-19 în trimestrul III 2021 pot fi considerate un impediment în dinamica consumului gospodăriilor populației în perioada de referință.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în trimestrul IV al anului 2021, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 23,3 miliarde lei, cu 29,3 la sută mai

mult decît veniturile acumulate în aceeași perioadă a anului 2020 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere 59,2 la sută. Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 25,9 la sută, iar ponderea granturilor și a altor venituri au constituit 9,2 la sută și respectiv 5,8 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul IV al anului 2021, au totalizat 25,5 miliarde lei, înregistrând o creștere de 9,4 la sută față de perioada similară a anului 2020. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (31,4 la sută), pentru învățământ – 16,2 la sută, iar pentru ocrotirea sănătății au fost alocate 15,2 la sută.

De menționat că, în trimestrul IV al anului 2021, din bugetul de stat (BS) au fost efectuate transferuri către bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și bugetele locale (BL), în sumă de 8,4 miliarde lei (în creștere cu 5,2 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2020) (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor au fost îndreptate către bugetele locale, aproximativ 53,4 la sută din totalul transferurilor, fiind urmate de transferurile către BASS, circa 23,4 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare mai modestă de 23,2 la sută.

În acest context, în trimestrul IV al anului 2021, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 2,2 miliarde lei. În perioada similară a anului 2020, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 5,3 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 31 decembrie 2021 au constituit 11,9 miliarde lei.

Evoluția contului unic trezorerial

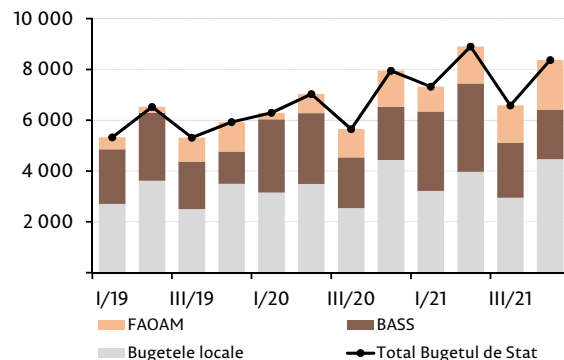
Dinamica contului unic trezorerial (CUT), în trimestrul IV 2021, s-a caracterizat prin micșorarea ritmului de efectuare a plăților față de trimestrul precedent și față de trimestrul IV 2020 (Graficul 3.6). Ca rezultat al evoluției intrărilor și ieșirilor, soldul CUT-ului a constituit circa 6,7 miliarde lei la 31 decembrie 2021 și a înregistrat o creștere anuală de 26,1 la sută (Graficul 3.7).

De menționat că, la finele trimestrului IV 2021, soldul contului de depozit în valută al Guvernului la Banca Națională a Moldovei s-a majorat și a constituit echivalentul a circa 7,7 miliarde lei sau cu 69,8 la sută superior celui de la sfârșitul anului 2020.

Datoria de stat

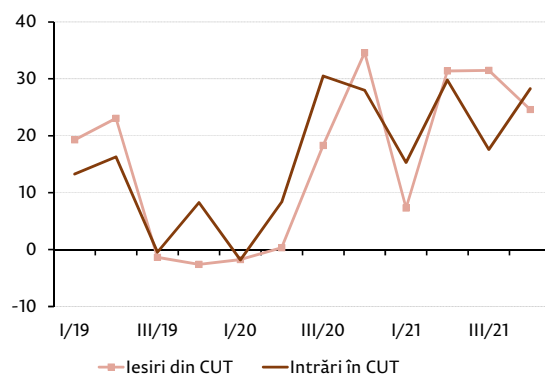
La situația din 31 decembrie 2021, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat circa 77,8 miliarde lei, raportată la PIB¹⁸ aceasta a constituit 33,5 la sută (Graficul 3.9). În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 14,6 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat externe recalculată în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 8,7 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 5,9 puncte procentuale). Datoria de stat, la 31 decembrie 2021, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 57,2 la sută și datoria de stat internă în proporție de 42,8 la sută.

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



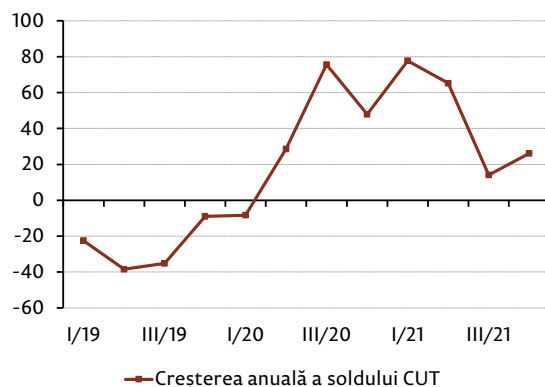
Sursa: Ministerul Finanțelor
*oct.-noi.

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



Sursa: BNM

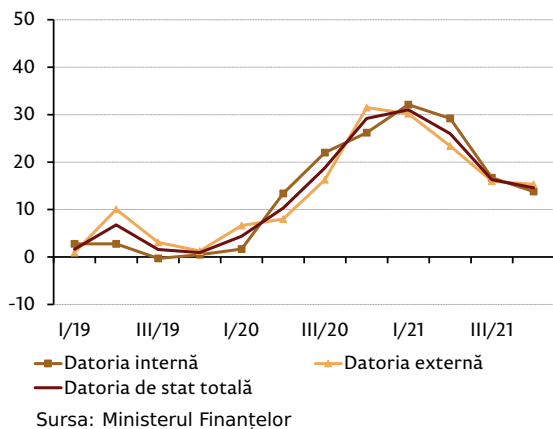
Graficul 3.7: Evoluția soldului contului unic trezorerial (% față de anul precedent)



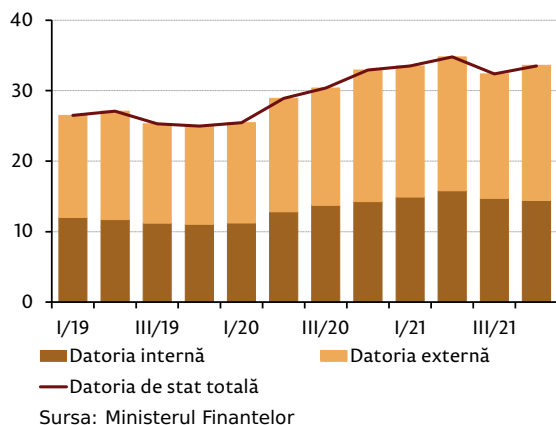
Sursa: BNM

¹⁸PIB estimat de BNM.

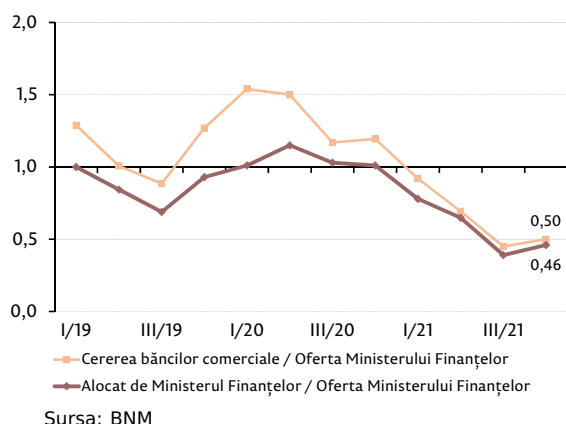
Graficul 3.8: Evoluția ritmului de creștere a datoriei de stat (% față de anul precedent)



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



Graficul 3.10: Raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a valorilor mobiliare de stat



La 31 decembrie 2021, soldul datoriei de stat externe a însumat 2 506,1 milioane dolari SUA, superior celui de la 31 decembrie 2020 cu circa 264,7 milioane dolari SUA sau cu 11,8 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 44,5 miliarde lei (19,2 la sută în PIB¹⁵) (Graficul 3.9).

La situația din 31 decembrie 2021, datoria de stat internă a constituit 33,3 miliarde lei (14,4 la sută în PIB¹⁵) (Graficul 3.9), superioară celei din perioada similară 2020 cu 13,8 la sută (Graficul 3.8). Creșterea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum s-a majorat cu 29,0 la sută față de finele anului 2020. Urmare a acestor evoluții, la 31 decembrie 2021, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (56,4 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (37,1 la sută din total) și VMS convertite (6,5 la sută).

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului IV 2021, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 5 680,3 milioane lei, cu 54,0 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale. Trebuie de menționat că volumul ofertei Ministerului Finanțelor a crescut de 2,4 ori față de oferta din trimestrul IV 2020. Cererea băncilor a fost cu 49,9 la sută mai mică decât oferta Ministerului Finanțelor, constituind 6 186,9 milioane lei (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 majorat față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent cu 3,9 puncte procentuale, 2,5 puncte procentuale și 2,1 puncte procentuale, respectiv. Rata medie efectivă a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani și de 3 ani s-a majorat față de trimestrul III al anului 2021 cu 1,1 puncte procentuale și 0,6 puncte procentuale, respectiv. Ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 5 ani și 7 ani s-au majorat cu câte 0,5 puncte procentuale fiecare față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent (Graficul 3.11).

Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența de 182 de zile, care au constituit 53,2 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 de zile, a căror pondere a constituit 28,2 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 18,1 la sută. De menționat că ponderile la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani și de 7 ani au constituit 0,1 la sută și 0,4 la sută, respectiv. Ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 3 ani și de 5 ani a fost nesemnificativă (Graficul 3.12).

Cererea de investiții

În trimestrul III 2021, componenta investițională a generat o contribuție pozitivă modestă de 0,6 puncte procentuale la dinamica activității economice. Evoluția respectivă a fost cauzată de majorarea stocurilor, care a generat un aport de 3,5 puncte procentuale la creșterea PIB. În același timp, a fost sesizată o diminuare a formării brute de capital fix (-7,9 la sută), care a contribuit la micșorarea ratei anuale a PIB cu 2,4 puncte procentuale. De menționat că, reducerea ratei anuale a formării

brute de capital fix a fost determinată, în mare parte, de dinamica investițiilor orientate în „construcții” care s-au contractat cu 13,7 la sută (Graficul 3.13). Totodată, majorarea cu 9,2 la sută a subcomponentei „mașini și utilaje” a generat un aport pozitiv la dinamica formării brute de capital fix.

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul III 2021, rata anuală de creștere a investițiilor în active imobilizate corporale¹⁹ s-a micșorat cu 2,5 la sută. Astfel, diminuarea investițiilor în „mijloacele de transport”, „clădiri nerezidențiale” și „construcții ingineresti” au determinat dinamica negativă a investițiilor în imobilizări corporale (Graficul 3.14).

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate, dinamica negativă de -2,0 la sută din trimestrul III 2021 a fost determinată, în principal, de dinamica grupei „alte surse (inclusiv credite și împrumuturi interne)” și „bugetul de stat” (Graficul 3.15). Similar perioadelor precedente, mijloacele proprii rămân a fi principala sursă de finanțare a investițiilor în active imobilizate (circa 62,9 la sută în trimestrul III 2021), consemnând o dinamică pozitivă în perioada de referință.

Cererea externă netă²⁰

În a doua jumătate a anului 2021 se conturează o continuare a revigorării comerțului internațional al Republicii Moldova. Astfel, în perioada analizată, rata anuală a importurilor și cea a exporturilor înregistrează ritmuri pronunțate de creștere. De remarcat că, dinamica pozitivă a importurilor a fost determinată de revigorarea consumului intern, dar și de majorarea pronunțată a prețurilor la resursele energetice pe plan internațional. Totodată, evoluțiile pozitive din sectorul agricol au contribuit esențial la dinamica pozitivă a exporturilor.

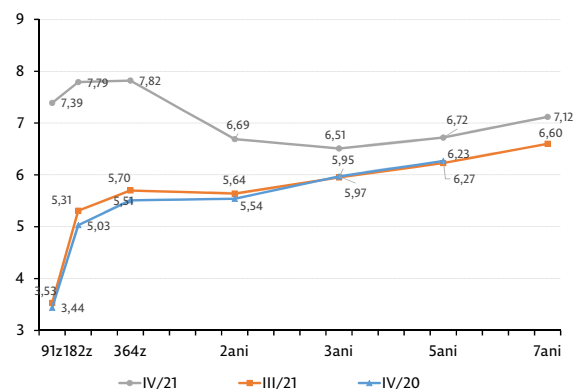
Rata anuală a exporturilor în trimestrul III 2021 a consemnat un nivel de 36,1 la sută sau cu 5,5 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2021. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului IV 2021 denotă o continuare a trendului ascendent al ratei anuale a exporturilor. Accelerarea ratei anuale a exporturilor în a doua jumătate a anului 2021 a fost determinată, în principal, de evoluția exporturilor către țările CSI și cele clasificate ca „restul lumii”. Totodată, exporturile către țările UE s-au majorat, dar impactul asupra dinamicii totale a exporturilor a fost în diminuare în comparație cu trimestrul II 2021 (Graficul 3.16).

Consemnarea unei recolte agricole bogate în anul 2021 a contribuit la intensificarea pronunțată a exportului de produse agroalimentare în a doua jumătate a anului 2021 (Graficul 3.17). Totodată, datele pentru a doua parte a anului 2021 denotă o temperare, în comparație cu trimestrul II 2021, a exportului de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete”, „materiale textile și îmbrăcăminte” și „produse minerale”.

¹⁹Din 1 ianuarie 2017 chestionarul statistic 2-INV „Cu privire la investiții” a fost modificat pentru ajustarea instrumentarului statistic (noțiuni și definiții utilizate, metode de calcul și de prezentare a indicatorilor) cu prevederile noilor Standarde Naționale de Contabilitate, care au intrat în vigoare cu titlu obligatoriu la 1 ianuarie 2015.

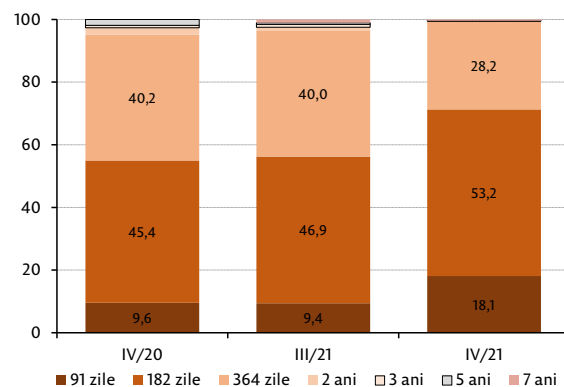
²⁰S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



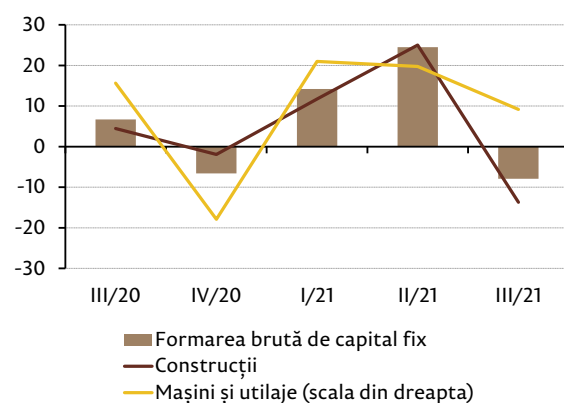
Sursa: BNM

Graficul 3.12: Structura VMS alocate pe piața primară



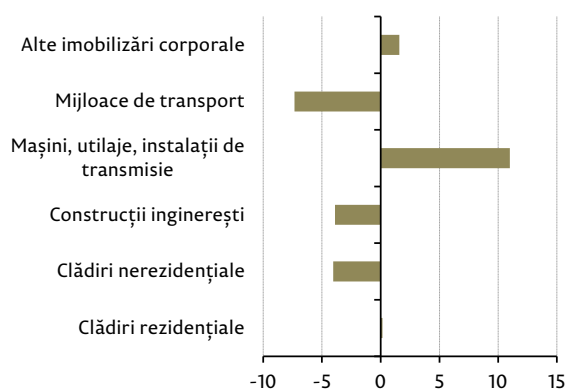
Sursa: BNM

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Graficul 3.14: Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. III 2021 (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că accelerarea ratei anuale a exporturilor în trimestrele III și IV 2021 a fost determinată, în principal, de evoluția exportului de produse autohtone. Totodată, reexportul în perioada analizată generează contribuții pozitive la dinamica exportului total, dar net inferioare celor determinate de exportul de produse autohtone (Graficul 3.18).

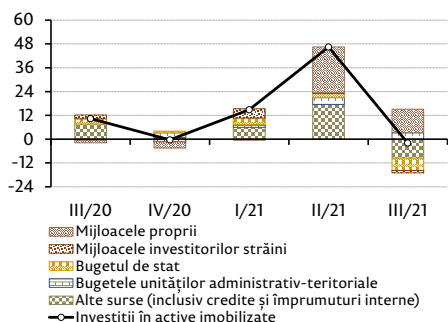
În trimestrul III 2021, rata anuală a importurilor a constituit 25,6 la sută sau cu 41,2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2021. Decelerarea ratei anuale a importurilor în trimestrul III este în esență o corecție către nivelurile caracteristice economiei Republicii Moldova, după nivelul foarte ridicat din trimestrul II 2021, determinat de efectul bazei favorabile din anul 2020²¹. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului IV 2021 denotă o accelerare a ratei anuale a importurilor până la nivelul de circa 32,5 la sută. Consemnarea unor ritmuri pozitive ale ratei anuale a importurilor în perioada analizată a fost determinată de evoluția acestora din toate categoriile de țări (Graficul 3.19).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.20), majorarea ratei anuale a importurilor, în primele două luni ale trimestrului IV 2021, a fost influențată, în principal, de creșterea importului de „produse minerale²²”. Totodată, în trimestrul IV 2021 datele pentru celelalte categorii de produse prezintă un tablou practic similar celui din trimestrul III 2021.

²¹Contractarea pronunțată a importurilor pe fundalul restricțiilor economice și sociale impuse de autorități, la nivel mondial, pe fundalul pandemiei de COVID-19.

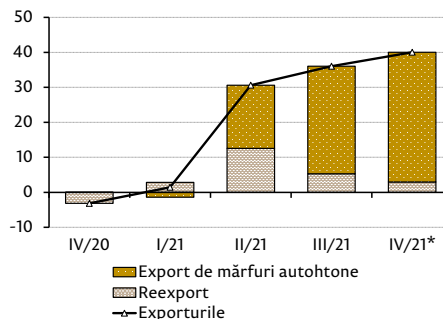
²²Majorarea pronunțată a importului de produse minerale reflectă în principal majorarea semnificativă a prețului de comercializare a resurselor energetice.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

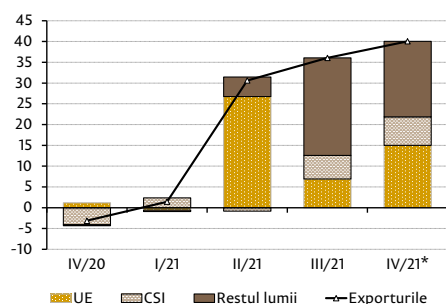
Graficul 3.18: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*oct.-noi.

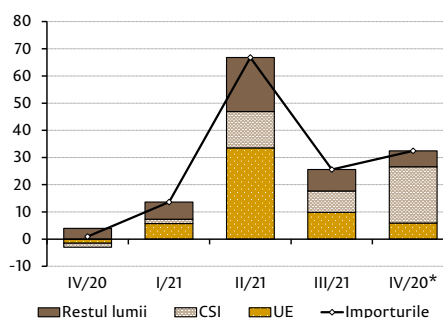
Graficul 3.16: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*oct.-noi.

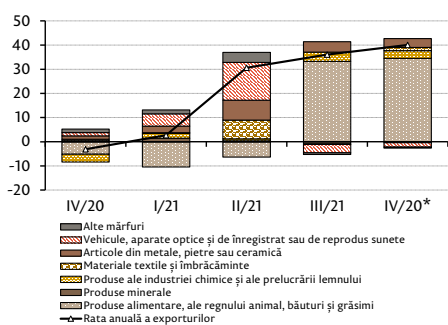
Graficul 3.19: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*oct.-noi.

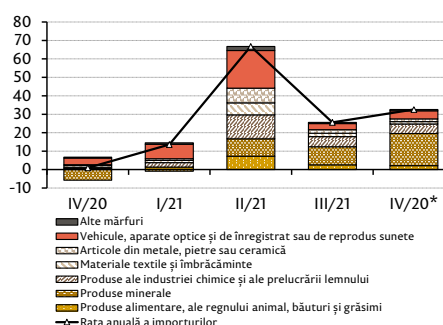
Graficul 3.17: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*oct.-noi.

Graficul 3.20: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)

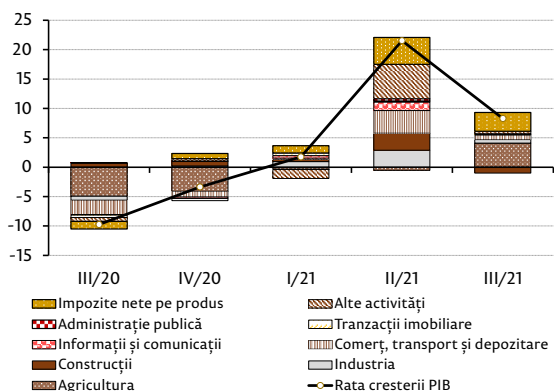


Sursa: BNS, calcule BNM

*oct.-noi.

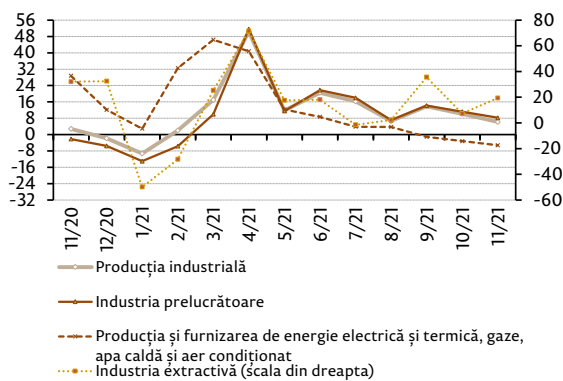
3.2 Producția

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



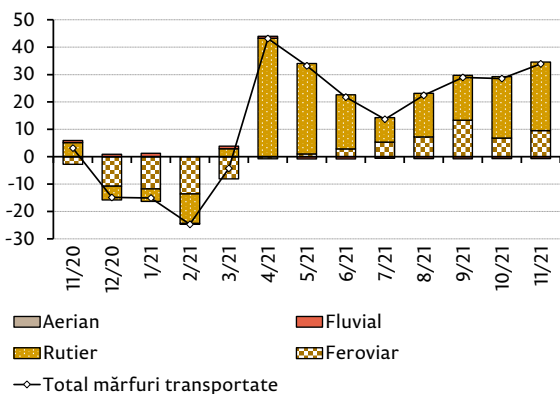
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.22: Evoluția în termeni reali a industriei (% față de anul precedent)



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS

Pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul III 2021 a fost determinată, preponderent, de evoluțiile din agricultură, comerț și industrie. În acest fel, valoarea adăugată brută în cadrul sectorului agricol, în contextul condițiilor agrometeorologice relativ favorabile din anul 2021 ce au susținut o recoltă bogată, a înregistrat o creștere de 28,6 la sută, generând un impact pozitiv de 3,9 puncte procentuale asupra dinamicii PIB.

Dinamica respectivă a fost determinată, preponderent, de creșterea producției vegetale. Valoarea adăugată brută aferentă subcomponentei **„comerț, transport și depozitare”**²³ s-a majorat cu 3,5 la sută, generând un impact pozitiv de 0,8 puncte procentuale la dinamica PIB. Indicatorii operativi cu frecvență lunară au conturat o dinamică pozitivă încă pronunțată pentru transportul de mărfuri, care s-a majorat cu circa 27,5 la sută în perioada iulie-septembrie 2021 comparativ cu perioada similară a anului precedent (Graficul 3.22). Numărul de pasageri transportați a înregistrat o dinamică anuală mai modestă după revenirea pronunțată din trimestrul II 2021 (Graficul 3.23). Dinamica comerțului intern continuă să înregistreze creșteri semnificative. Astfel, rata medie anuală de creștere a cifrei de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu amănuntul a constituit circa 10,6 la sută în perioada iulie-septembrie 2021, iar cea a cifrei de afaceri la întreprinderile ce prestează servicii populației a decelerat până la 76,6 la sută (Graficul 3.24). Cifra de afaceri la întreprinderile ce prestează servicii întreprinderilor s-a majorat cu 37,2 la sută față de perioada iulie-septembrie 2020, iar cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu ridicata s-a majorat cu 36,7 la sută față de trimestrul III 2020 (Graficul 3.25). Valoarea adăugată brută aferentă sectorului industrial s-a majorat cu 4,4 la sută și a determinat astfel un impact pozitiv de 0,6 puncte procentuale la dinamica PIB. În cadrul acestuia, industria prelucrătoare și cea extractivă au conturat o dinamică pozitivă, în timp ce industria energetică s-a contractat pe parcursul perioadei iulie-septembrie 2021 comparativ cu perioada similară a anului precedent (Graficul 3.22). Sectorul activităților financiare și de asigurări s-a majorat cu 6,0 la sută și a generat un impact de 0,2 puncte procentuale la creșterea PIB. Sectorul informațiilor și comunicațiilor s-a majorat cu 3,4 la sută și a contribuit cu 0,1 puncte procentuale la dinamica PIB. Tranzacțiile imobiliare au înregistrat o creștere mai modestă (de 0,9 la sută și un impact de 0,1 puncte procentuale). Impozitele nete pe produse s-au majorat cu 28,5 la sută, generând o contribuție de 3,3 puncte procentuale la dinamica PIB. Impactul pozitiv al subcomponentelor menționate mai sus a fost atenuat de dinamica sectorului construcțiilor. Astfel, contrar tendințelor din perioadele precedente, valoarea adăugată brută aferentă sectorului construcțiilor s-a contractat cu 9,1 la sută, generând o contribuție negativă de 1,0 puncte procentuale.

Majoritatea indicatorilor operativi disponibili din lunile octombrie și noiembrie 2021 au continuat să înregistreze evoluții pozitive pronunțate, dar, în ansamblu, de o intensitate mai mică comparativ cu cele din trimestrul III

²³Comerțul cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor; transport și depozitare; activități de cazare și alimentație publică.

2021, conturând astfel perspective pentru o dinamică pozitivă a PIB în trimestrul IV 2021, similară celei din trimestrul III 2021.

În primele două luni ale trimestrului IV 2021, ritmul anual de creștere al volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de 8,2 la sută, fiind totuși cu 4,1 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2021 (Graficul 3.22). Dinamica respectivă a fost determinată de temperarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la 13,1 la sută în trimestrul III 2021, până la 9,7 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2021). Totodată, ritmul anual de creștere a volumului producției în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat”, în perioada octombrie-noiembrie 2021, s-a micșorat cu 6,3 puncte procentuale față de trimestrul III 2021, până la nivelul de -4,2 la sută. În același timp, industria extractivă a cunoscut creșteri (de la 12,1 la sută în trimestrul III 2021, până la 13,4 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2021).

Rezultate pozitive pentru primele două luni ale trimestrului IV 2021 au fost consemnate în sectorul transporturilor de mărfuri.

Astfel, rata medie anuală a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel de 31,2 la sută, fiind cu 9,5 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2021 (Graficul 3.23). Totodată, în perioada ianuarie-noiembrie 2021, întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 17,8 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2020. Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale rutieră și feroviară cu 19,5 și 12,8 la sută, respectiv. În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale aeriană a crescut cu 6,3 la sută, în timp ce volumul de mărfuri transportate pe cale fluvială s-a diminuat cu 22,7 la sută față de perioada similară a anului precedent.

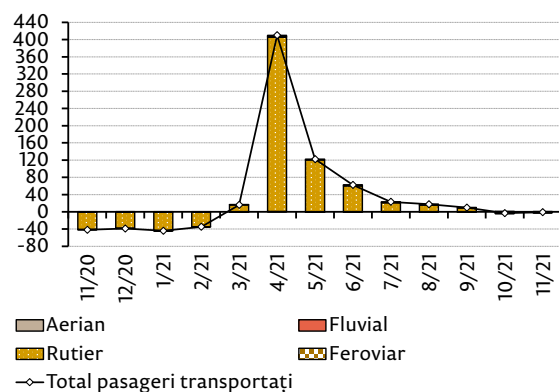
Rezultate negative au fost consemnate în sectorul transporturilor de pasageri în primele două luni ale trimestrului IV 2021.

Astfel, rata medie anuală a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel de -2,0 la sută, fiind cu 18,9 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2021 (Graficul 3.24). Totodată, în perioada ianuarie-noiembrie 2021, cu transportul public au circulat cu 10,6 la sută mai mulți pasageri comparativ cu perioada similară a anului 2020. Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale aeriană și pe cale rutieră de 2,2 ori și 10,3 la sută, respectiv. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale fluvială s-a micșorat cu 18,5 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar transportul feroviar de pasageri s-a diminuat cu 15,9 la sută.

Semnale pozitive cu privire la activitatea economică în primele două luni ale trimestrului IV 2021 sunt înregistrate în comerțul intern.

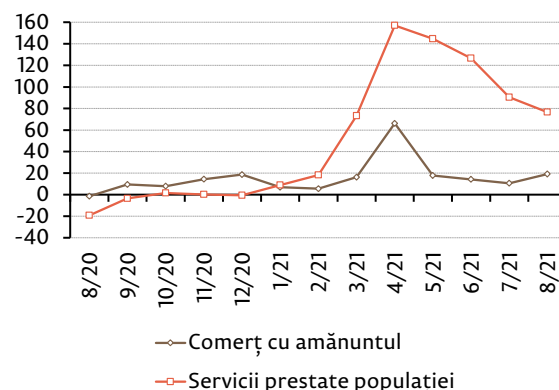
Astfel, în perioada de referință, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat o creștere de 1,6 la sută, fiind totuși cu 8,9 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.25). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate populației a înregistrat, în perioada octombrie-noiembrie 2021, o

Graficul 3.24: Evoluția transportului de pasageri (% față de anul precedent)



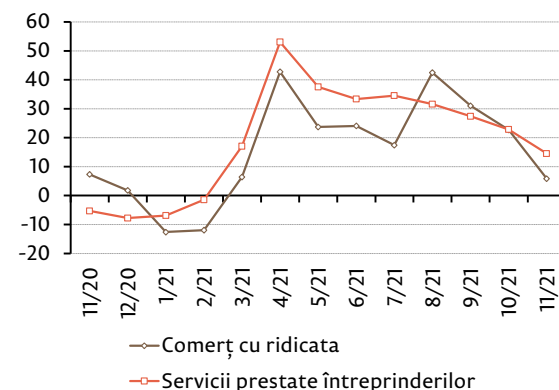
Sursa: BNS

Graficul 3.25: Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% față de anul precedent)



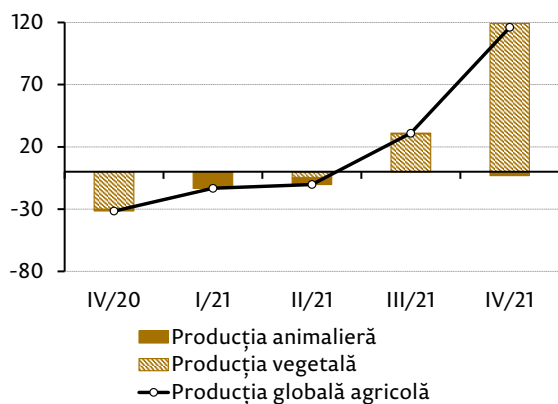
Sursa: BNS

Graficul 3.26: Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC) (% față de anul precedent)



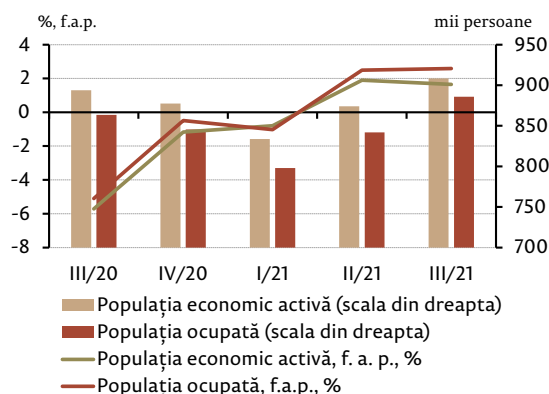
Sursa: BNS

Graficul 3.27: Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)



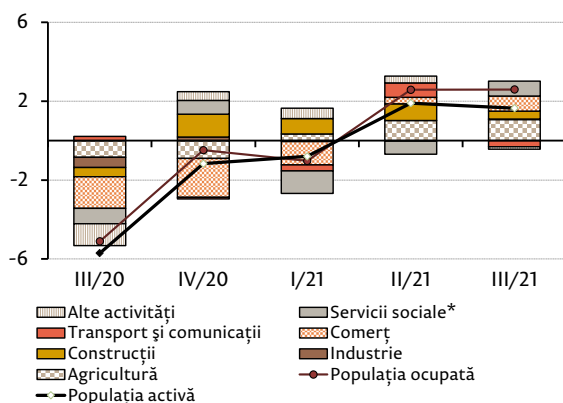
Sursa: BNS

Graficul 3.28: Populația economic activă și populația ocupată



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.29: Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

creștere de 60,9 la sută, fiind totuși cu 15,9 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2021.

În perioada octombrie-noiembrie 2021, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a consemnat o creștere de 14,3 la sută²⁴, fiind cu 16,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2021 (Graficul 3.26). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor a înregistrat, în perioada de referință, o majorare de 18,7 la sută, fiind cu 12,5 puncte procentuale inferioară ratei anuale din trimestrul precedent.

În trimestrul IV 2021, producția globală agricolă s-a majorat cu 116,0 la sută în comparație cu trimestrul IV 2020, ca urmare a creșterii producției vegetale de circa 2,5 ori. Producția animalieră s-a diminuat cu 17,0 la sută (Graficul 3.27).

În anul 2021, producția globală agricolă a crescut față de anul 2020 cu 49,9 la sută. Dinamica respectivă a fost susținută de evoluțiile pozitive din sectorul vegetal (75,5 la sută), în același timp, sectorul zootehnic s-a contractat (minus 7,0 la sută). Astfel, cele mai mari creșteri ale volumelor producției au fost înregistrate la culturile de grâu (de 2,7 ori), porumb pentru boabe (de 3,0 ori), rapiță (cu 95,3 la sută), floarea soarelui (cu 92,9 la sută), sfecla de zahăr (cu 50,1 la sută) și fructe, nuci și pomușoare (28,7 la sută). Totodată, contractarea volumului producției în sectorul zootehnic a fost determinat de diminuarea producției aferente tuturor tipurilor de produse (carne, lapte și ouă).

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

După dinamica negativă de peste doi ani, deja două trimestre consecutive, atât populația economic activă, cât și cea ocupată a înregistrat o creștere față de perioada similară a anului precedent, evoluție susținută de recuperarea treptată a activității economice combinate cu relaxarea parțială a restricțiilor aferente COVID-19, dar și de unele condiții favorabile pentru sectorul agricol. Totodată, rata șomajului, precum și rata subocupării a înregistrat o dinamică descendentă.

În perioada iulie-septembrie 2021, forța de muncă și populația ocupată a consemnat o creștere față de trimestrul III 2020. În acest fel, în trimestrul III 2021, populația economic activă a constituit 908,3 mii persoane, cu 1,6 la sută mai mult față de perioada similară a anului 2020. În același timp, populația ocupată a constituit 885,7 mii persoane, cu 2,6 la sută mai mult față de trimestrul III 2020 (Graficul 3.28).

Pe subcomponente, creșterea populației ocupate în trimestrul III 2021 se atestă în construcții, agricultură, comerț²⁵ și servicii

²⁴Deflatat cu rata anuală a IPC.

²⁵Comerțul cu ridicata și cu amănuntul; activități de cazare și alimentație publică.

sociale²⁶. În acest fel, populația ocupată în construcții și agricultura s-a majorat cu câte 4,7 la sută. Evoluția pozitivă pronunțată a populației ocupate în construcții continuă încă de la finele anului 2020. Populația ocupată în sectorul agricol s-a majorat datorită condițiilor agrometeorologice favorabile din acest an, care au susținut o recoltă bogată.

Populația ocupată în comerț s-a majorat cu 4,3 la sută, iar în sectorul industrial a rămas practic la nivelul anului precedent. Pe de altă parte, evoluții negative în trimestrul III 2021 s-au înregistrat în sectorul transporturilor și comunicațiilor, precum și în subcomponenta „alte activități” (Graficul 3.29).

În trimestrul III 2021, numărul șomerilor a constituit 22,6 mii persoane sau cu 8,8 mii persoane inferior celui din trimestrul II 2021, iar rata șomajului a constituit 2,5 la sută, fiind cu 1,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2021 (Graficul 3.30). În același timp, numărul de șomeri și rata șomajului au fost inferioare (cu 7,6 mii persoane și, respectiv, 0,9 puncte procentuale) valorilor înregistrate în perioada similară a anului precedent. Tendințe similare se atestă și pentru populația subocupată. Astfel, în trimestrul III 2021, populația subocupată s-a diminuat până la 20,7 mii persoane, de la 27,9 mii persoane în perioada aprilie-iunie 2021, iar rata subocupării a constituit 2,3 la sută sau cu 1,0 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2021.

Fondul de salarizare

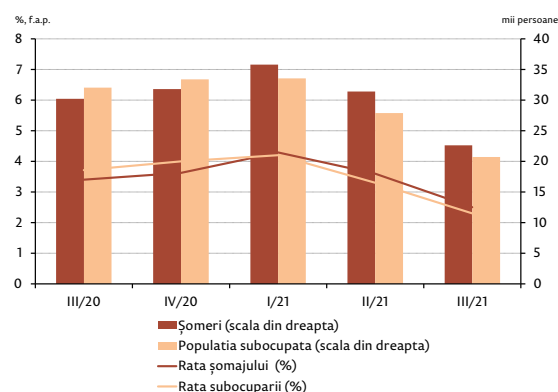
În trimestrul III 2021, dinamica anuală a fondului de salarizare pe economie și-a temperat ritmul pozitiv de creștere. Astfel, fondul de salarizare s-a majorat cu 17,0 la sută, iar în termeni reali, deflatat cu IPC, cu 11,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Evoluția respectivă s-a realizat ca urmare a contribuției pozitive, deși mai modeste, atât din partea dinamicii fondului de remunerare din sectorul real (preponderent), cât și din sectorul bugetar (Graficul 3.31).

Fondul de salarizare destinat sistemului medical a continuat să dețină cea mai mare contribuție la dinamica pozitivă a fondului de salarizare, în contextul susținerii și aprecierii efortului personalului medical în lupta contra pandemiei de COVID-19. Totodată, și fondul de salarizare din sectorul informațiilor și comunicațiilor, comerțului au avut o contribuție pozitivă semnificativă la dinamica indicatorului analizat.

În trimestrul III 2021, dinamica anuală a numărului mediu de salariați la nivelul economiei naționale a înregistrat o evoluție pozitivă mai modestă, fiind cu 2,9 la sută peste nivelul din iulie-septembrie 2020. Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 3,7 la sută și cel din sectorul bugetar – cu 0,8 la sută (Graficul 3.32). Evoluția reflectă, în bună măsură, manifestarea unui efect de bază asociat încadrării unui număr însemnat de angajați în șomaj tehnic în urmă cu un an, în perioada de debut a pandemiei.

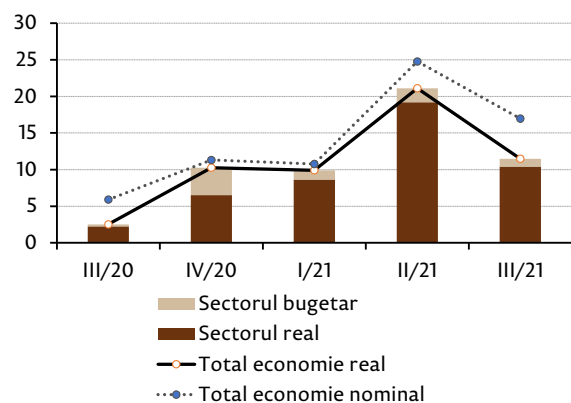
Distribuția în funcție de sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate ale numărului mediu de salariați, preponderent, în informații și comunicații (15,2 la sută), sănătate (4,9 la sută),

Graficul 3.30: Evoluția șomerilor și a populației subocupate



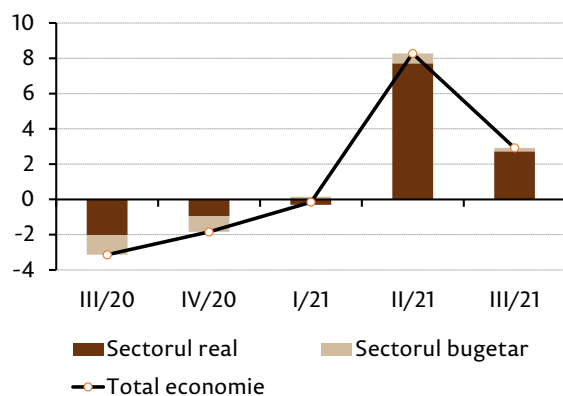
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.31: Fondul de salarizare în economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

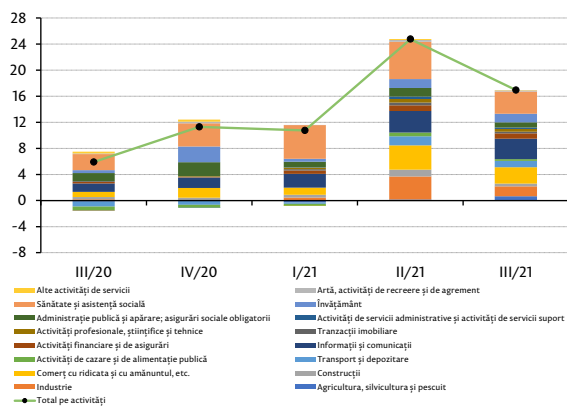
Graficul 3.32: Numărul mediu de salariați pe economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

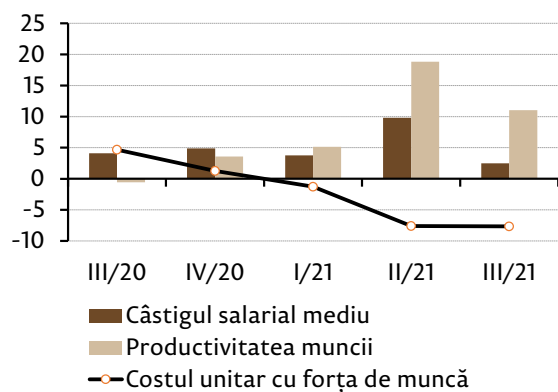
²⁶Administrație publică, învățământ, sănătate și asistență socială.

Graficul 3.33: Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.34: Salariul mediu real și productivitatea muncii în industriei (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

comerț (2,6 la sută) (Graficul 3.33). În trimestrul III 2021, rata anuală a productivității muncii estimată la nivelul sectorului industrial s-a majorat până la nivelul de 11,0 la sută. În același timp, dinamica anuală a salariului mediu real la nivelul sectorului industrial a înregistrat o atenuare de ritm, până la 2,5 la sută. În acest context, ritmul anual al costului unitar cu forța de muncă în industrie s-a redus până la -7,7 la sută (Graficul 3.34).

3.4 Sectorul extern

Contul curent

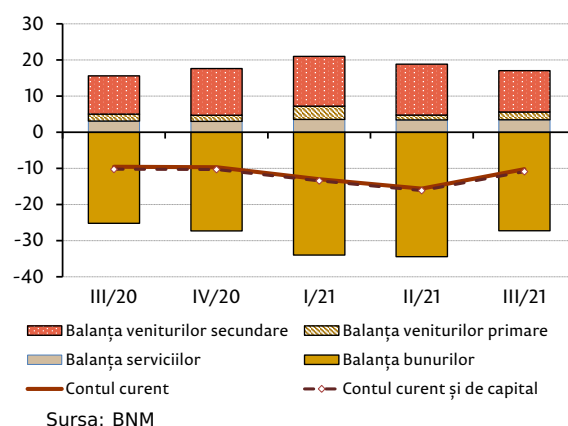
În trimestrul III 2021, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a diminuat cu 5,4 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 10,2 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.35). Micșorarea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma diminuării componente cu contribuție negativă „balanța bunurilor”. Totodată, componentele cu contribuție pozitivă: „balanța serviciilor” și „balanța veniturilor primare” s-au majorat, în timp ce „balanța veniturilor secundare” s-a diminuat în perioada de referință.

Contul financiar

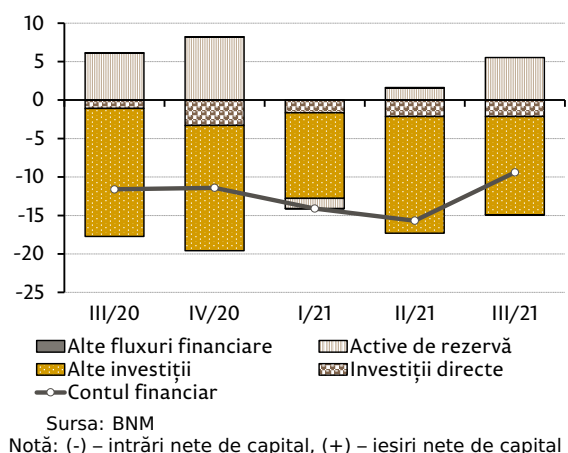
În trimestrul III 2021, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 9,4 la sută sau cu 6,3 puncte procentuale în diminuare comparativ cu trimestrul II 2021. Astfel, înregistrarea unor intrări nete de capital inferioare (ca raport la PIB) a fost determinată de variația consemnată la componentele „alte investiții” și „active de rezervă” (Graficul 3.36). Fluxul net al altor investiții, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 12,8 la sută, fiind cu 2,4 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2021. Temperarea netă a activelor financiare la articolul „alte investiții” reflectă în principal diminuarea activelor sub formă de „împrumuturi”, „numerar și depozite” și „credite comerciale și avansuri”. Totodată, în trimestrul III 2021 se atestă o majorare a activelor de rezervă (5,5 la sută ca pondere în PIB), iar ca rezultat a fost consemnată o diminuare a intrărilor nete de capital. Fluxul investițiilor directe în trimestrul III 2021 a înregistrat un nivel de 2,1 la sută ca pondere în PIB, fiind similar celui din trimestrul precedent.

Ponderea datoriei externe în PIB, în trimestrul III 2021, a constituit 66,1 la sută, fiind similară cu cea din trimestrul II 2021 (Graficul 3.37). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economice²⁷ cu 31,8 la sută, după care sectorului guvernamental²⁸ îi revine 19,8 la sută și investițiilor directe 14,5 la sută.

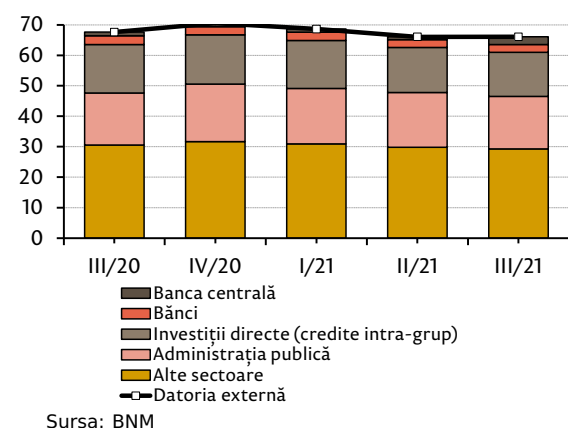
Graficul 3.35: Ponderea contului curent în PIB (%)



Graficul 3.36: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Graficul 3.37: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



²⁷Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altora sectoare”.

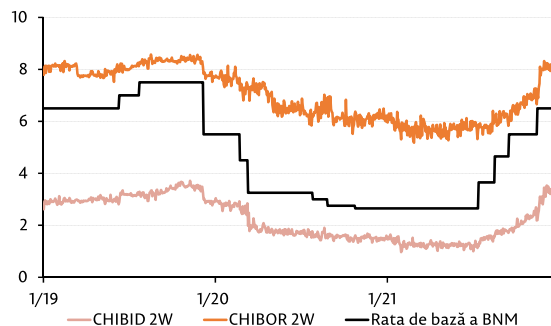
²⁸Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

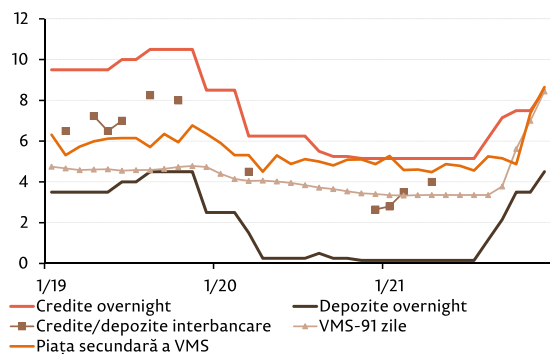
4.1 Instrumentele politicii monetare

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Politica ratelor dobânzilor

În scopul atenuării presiunilor inflaționiste generate de accelerarea cererii agregate interne, alimentată de creșterea consumului, și al temperării efectelor de runda a doua ale șocurilor de ofertă, pe fundalul majorării prețurilor pe piața internațională și al inflației importate, BNM a decis majorarea ratei de politică monetară în doi pași până la 6,50 la sută pe parcursul trimestrului IV 2021.

În perioada octombrie-noiembrie, curba randamentelor CHIBOR 2W a urmat trendul lent ascendent inițiat în trimestrul anterior. Creșterea cotațiilor s-a accelerat temporar în debutul lunii decembrie, receptând cu intensitate majorarea operată asupra ratei de bază în această perioadă și a continuat să oscileze în proximitatea limitei superioare a coridorului ratelor de dobândă până la finele anului. Ca urmare a acestor evoluții, cotația CHIBOR 2W de la sfârșitul lunii decembrie a fost sensibil superioară (+1,91 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 8,19 la sută (Graficul 4.1).

Impactul majorărilor operate asupra ratei de politică monetară a BNM, amplificat de emiterea unui volum de valori mobiliare de stat cu scadența la 91 zile net superior celui din trimestrul anterior, a propulsat rata dobânzii aferentă acestora spre limita superioară a coridorului ratelor de dobândă. Astfel, valoarea consemnată în ultima lună a trimestrului de 8,44 la sută a fost superioară cu 4,66 puncte procentuale celei înregistrate la sfârșitul trimestrului III 2021 (Graficul 4.2).

Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat, ratele de dobândă aferente tranzacțiilor efectuate au avut o evoluție similară segmentului primar. Media trimestrială a acestora s-a cifrat la 7,64 la sută, fiind superioară celei din trimestrul precedent (+2,68 puncte procentuale), în condițiile în care termenul mediu ponderat până la scadență s-a diminuat de la 246 zile la 175 zile.

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

BNM a desfășurat licitațiile de plasare a CBN cu frecvență săptămânală, scadența de 14 zile și cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM. Pe ansamblul trimestrului IV 2021, rata medie ponderată a operațiunilor de absorbție a lichidității s-a cifrat la 5,77 la sută anual.

Stocul zilnic al plasamentelor CBN s-a comprimat semnificativ pe parcursul trimestrului, variind între valoarea minimă de 1 821,2 milioane lei și cea maximă de 5 179,1 milioane lei, situație reflectată și asupra valorii înregistrate de soldul mediu trimestrial care s-a cifrat la 3 054,8 milioane lei (-667,4 milioane lei față de trimestrul III 2021) (Graficul 4.3).

Operațiuni repo

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților s-au derulat săptămânal, pe termen de 14 zile, la rata fixă a dobânzii (rata de bază plus o marjă de 0,25 puncte procentuale) prin procedura licitațiilor fără plafon, conform calendarului operațiunilor de politică monetară pentru anul 2021. Volumul de lichiditate livrat a fost de 410,0 milioane lei. Soldul operațiunilor repo înregistrat la finele trimestrului de referință a fost nul.

Facilitățile permanente

Pe parcursul trimestrului IV 2021, BNM a majorat în două etape ratele dobânzilor la principalele instrumente de politică monetară, totodată, îngustând și coridorul ratelor.

În luna octombrie 2021, rata la depozitele overnight a fost majorată cu 1,35 puncte procentuale până la nivelul de 3,50 la sută, iar la creditele overnight cu 0,35 puncte procentuale până la nivelul de 7,50 la sută, astfel fiind diminuat coridorul ratelor cu 0,5 puncte procentuale, de la +/-2,5 la sută până la +/-2,0 la sută, cu menținerea simetriei acestuia.

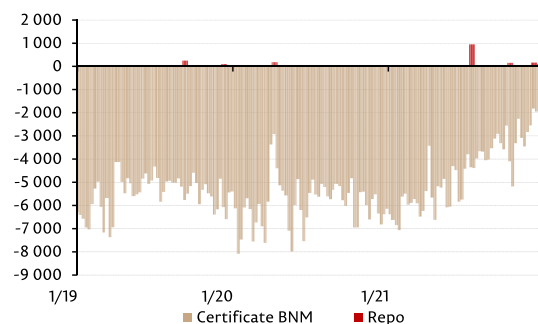
În luna decembrie 2021, ratele de dobândă au fost majorate cu încă 1,0 puncte procentuale, atingând la finele anului 2021 nivelul de 4,50 la sută la depozitele overnight și 8,50 la sută la creditele overnight.

În trimestrul IV 2021, băncile au utilizat atât facilitatea de depozit overnight, cât și facilitatea de credit overnight.

Volumul total al plasamentelor overnight a însumat 17 061,0 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 276,9 milioane lei, superior celui din trimestrul precedent de circa 1,7 ori. Sumele plasate de bănci au variat între minima de 20,0 milioane lei și maxima de 1 200,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM, pe ansamblul trimestrului IV 2021, a constituit 190,0 milioane lei, soldul mediu zilnic fiind de circa 2,9 milioane lei.

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 IV 2021, normele rezervelor obligatorii în lei moldovenești și în valută liber convertibilă (VLC) au fost menținute la nivelul de 26,0 la sută și 30,0 la sută, respectiv.

În perioada de aplicare 16 decembrie 2021 – 15 ianuarie 2022, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 12 514,6 milioane lei, volum superior cu 135,1 milioane lei (+1,1 la sută) celor menținute în perioada 16 septembrie – 15 octombrie 2021.

În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16 decembrie 2021 – 15 ianuarie 2022, acestea au însumat 144,5 milioane dolari SUA și 404,2 milioane euro. Comparativ cu perioada 16 septembrie – 15 octombrie 2021, rezervele obligatorii în dolari SUA au sporit cu 0,5 la sută, iar rezervele în euro cu 6,7 la sută.

Piața monetară interbancară

Deficitul de lichiditate urmărit la unele bănci pe parcursul trimestrului IV 2021, preponderent la finele perioadelor de aplicare a rezervelor obligatorii, a condus la înviorearea pieței interbancare. Volumul total al tranzacțiilor interbancare a însumat 300,0 milioane lei, rata medie ponderată înregistrând 6,80 la sută, termenul fiind overnight.

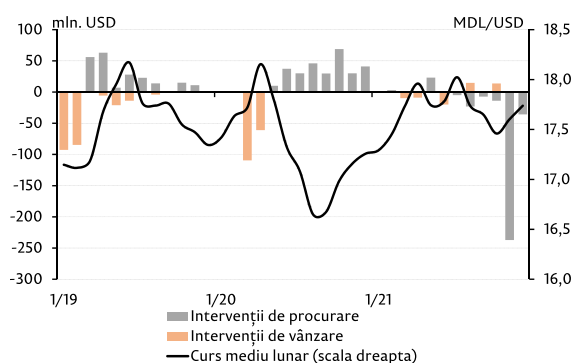
Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada octombrie-decembrie 2021, preponderent, prin vânzări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor BNM efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 301,00 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de vânzare în sumă de 286,93 milioane dolari SUA, tranzacții de cumpărare în sumă de 13,00 milioane dolari SUA, precum și conversii valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 1,07 milioane dolari SUA.

Totodată, în perioada de referință, BNM a efectuat operațiuni de tip swap de cumpărare în valoare de 36,46 milioane dolari SUA (dintre care 28,46 milioane dolari SUA, echivalentul a 25,00 milioane EUR) (Graficul 4.4).

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



Sursa: BNM

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul IV 2021, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, însă mult mai temperată, media trimestrială în termeni anuali constituind 12,0 la sută pentru M2 (cu 8,8 puncte procentuale sub nivelul din trimestrul III 2021) și 13,1 la sută pentru M3 (cu 5,3 puncte procentuale mai puțin față de creșterea din trimestrul precedent). Baza monetară s-a majorat față de trimestrul IV al anului 2020, media trimestrială în termeni anuali constituind 5,0 la sută (Graficul 4.5).

Masa monetară

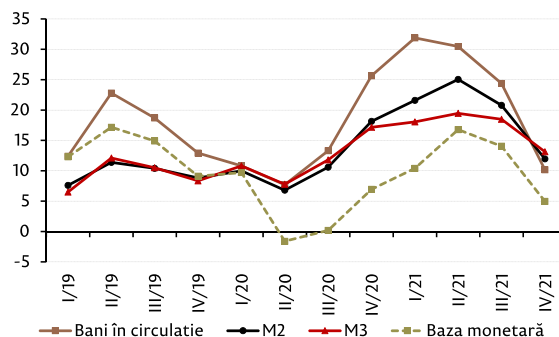
Temperarea ritmului de creștere a agregatului monetar M3 față de trimestrul precedent a avut loc ca urmare a diminuării ritmului de creștere a depozitelor în moneda națională și a banilor în circulație care au temperat creșterea mai accentuată a depozitelor în valută (Graficul 4.6).

Diminuarea ritmului de creștere a depozitelor în moneda națională (Graficul 4.8) a fost determinată de creșterea mai modestă comparativ cu trimestrul precedent a depozitelor la vedere și a depozitelor la termen, atât ale persoanelor fizice, cât și ale persoanelor juridice.

Componenta depozitelor în valută a crescut cu 2,5 puncte procentuale peste nivelul înregistrat în trimestrul precedent, ca urmare a creșterii cu un ritm mai accelerat a depozitelor la vedere ale persoanelor juridice (Graficul 4.10). Totodată, depozitele în valută la termen au înregistrat creșteri mai mici comparativ cu trimestrul precedent, ca urmare a diminuării ritmului de creștere a depozitelor la termen ale persoanelor fizice (Graficul 4.9).

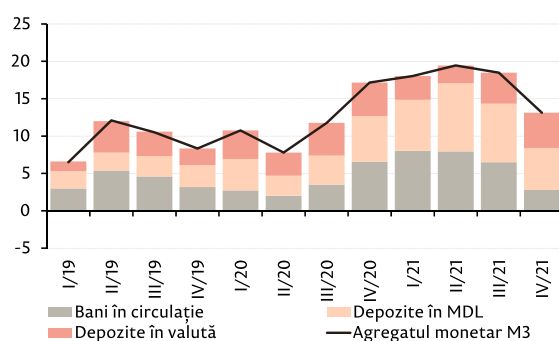
Ritmul de creștere a banilor în circulație la finele trimestrului IV 2021 s-a diminuat cu 14,5 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 6,3 la sută. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a micșorat cu 3,7 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul III 2021 (Graficul 4.6). Dinamica banilor în circulație a fost determinată de creșterea cu un ritm mai mare a fluxului de numerar de încasări în comparație cu fluxul de numerar de eliberări în casele băncilor comerciale. Din totalul încasărilor, ponderea cea mai mare au avut-o încasările de la comercializarea mărfurilor de consum și încasările pe conturile curente și conturile de depozit ale persoanelor fizice. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor comerciale componentele principale le-au constituit: eliberările pentru cumpărarea valutei de la persoanele fizice și eliberările de mijloace bănești din bancomate și din POS-terminale.

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



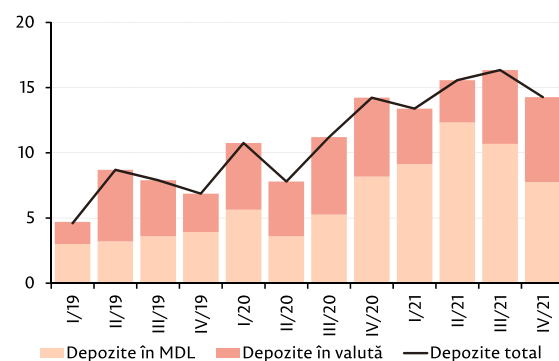
Sursa: BNM

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



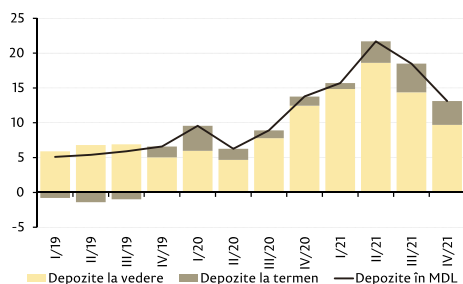
Sursa: BNM

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



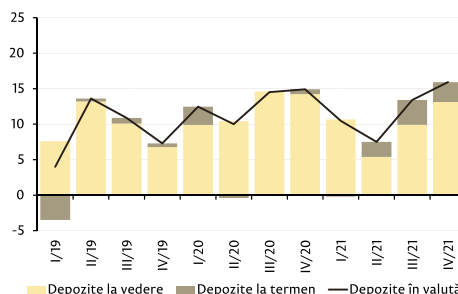
Sursa: BNM

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



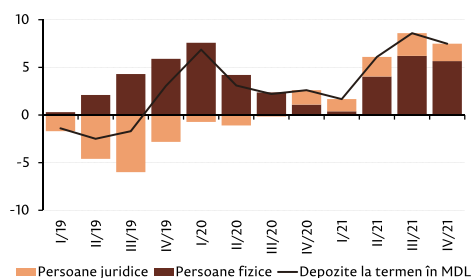
Sursa: BNM

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



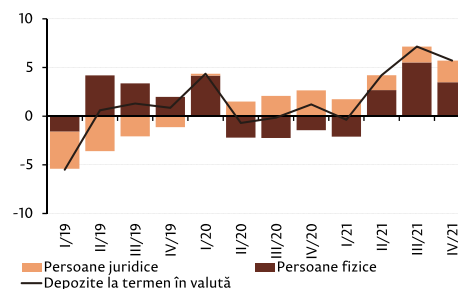
Sursa: BNM

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



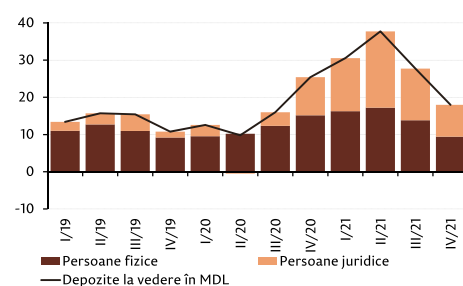
Sursa: BNM

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



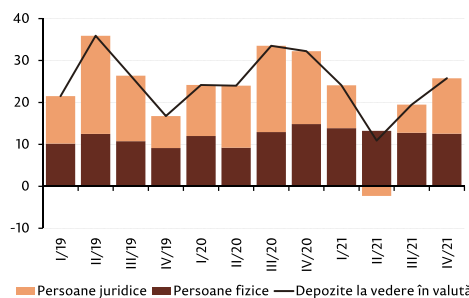
Sursa: BNM

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 IV 2021, lichiditatea excesivă în sistemul bancar s-a diminuat cu 703,0 milioane lei. De menționat că față de trimestrul IV 2020 volumul lichidităților excesive la fel s-a diminuat în medie cu 64,0 milioane lei, înregistrând valoarea medie de 3,6 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate²⁹

La finele trimestrului IV 2021, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă (Graficul 4.15) și a însumat 54 551,5 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului IV 2020 cu 23,0 la sută, cu o contribuție pozitivă din partea soldului creditelor acordate în moneda națională de 21,2 puncte procentuale. Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională s-a majorat până la 70,1 la sută din soldul total al creditelor, ceea ce a dus la descreșterea gradului de dolarizare cu 5,1 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului IV 2020, ca urmare a creșterii mai însemnate a creditării în MDL pe parcursul anului 2021 (Graficul 4.16).

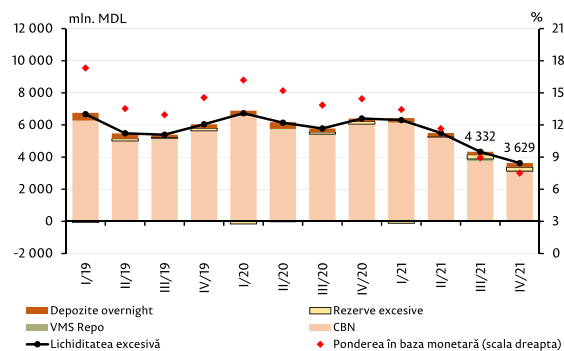
La 31 decembrie 2021, soldul creditelor acordate în moneda națională de către băncile licențiate a înregistrat un ritm de creștere anual de 32,7 la sută, cu o contribuție din partea majorării soldului creditelor acordate persoanelor fizice de 23,2 puncte procentuale, iar din partea creditelor acordate persoanelor juridice de 9,5 puncte procentuale. La rândul său, soldul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a înregistrat o creștere anuală de 40,3 la sută, iar ponderea acestor credite a constituit circa 60,8 la sută din soldul creditelor în MDL.

La finele trimestrului de raportare, 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 (43,5 la sută, superioară celei de la 31 decembrie 2020 cu 5,0 puncte procentuale), fiind urmată de ponderea creditelor acordate în sfera comerțului (21,7 la sută) (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

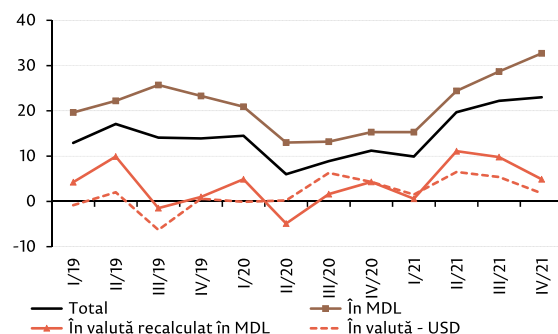
În trimestrul IV 2021, volumul total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate a fost superior celui din trimestrul IV 2020 cu 36,5 la sută (Graficul 4.18). Această creștere a fost influențată de evoluția pozitivă a creditelor acordate atât în moneda națională, cât și în valută, recalculate în MDL. Volumul creditelor noi acordate în moneda națională de către băncile licențiate a înregistrat o creștere anuală de 45,1 la sută, similară trimestrului III 2021. Ponderea creditelor acordate în moneda națională a constituit 71,6 la sută din totalul creditelor acordate în trimestrul IV 2021 de către băncile licențiate.

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



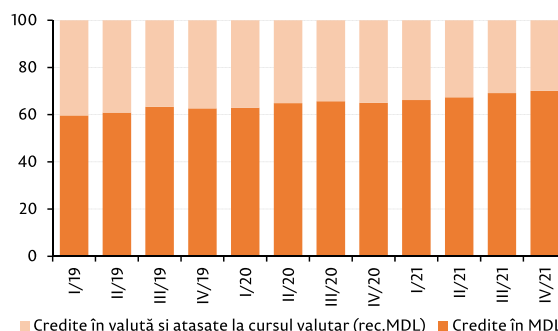
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

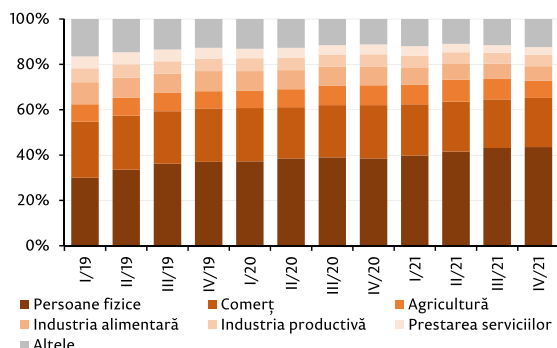
Graficul 4.16: Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%)



Sursa: BNM

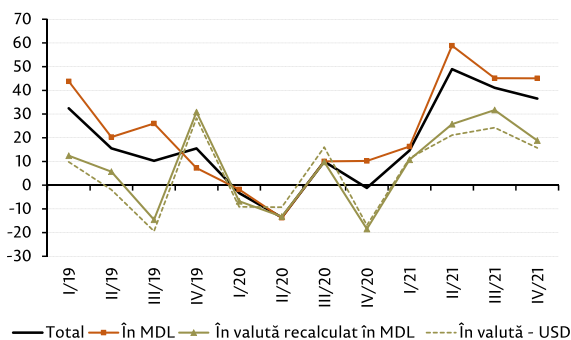
²⁹Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 12 ianuarie 2022.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



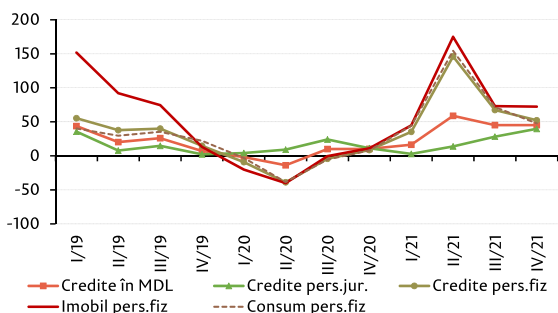
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Variația anuală a creditelor acordate persoanelor fizice în trimestrul IV 2021 a constituit 52,4 la sută (Graficul 4.19). În trimestrul IV 2021, creditele acordate în MDL persoanelor fizice pentru imobil au înregistrat același ritm de creștere anuală ca în trimestrul precedent, și anume 72,4 la sută. Concomitent, în trimestrul IV 2021, ritmul anual de creștere a creditelor acordate în moneda națională persoanelor fizice în scop de consum s-a micșorat, comparativ cu trimestrul III 2021, până la 47,7 la sută, dar a fost de circa 6 ori mai mare celui din trimestrul IV 2020.

Analogic trimestrelor precedente, ponderea cea mai mare în totalul creditelor în lei acordate persoanelor fizice a constituit-o creditele acordate în scop de consum (56,6 la sută), urmate de creditele acordate pentru imobil, a căror pondere a constituit 35,4 la sută.

Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)³⁰

La sfârșitul trimestrului IV 2021, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a înregistrat o creștere anuală de 13,9 la sută, ca urmare a majorării soldului depozitelor la termen atât în lei, cât și în valută (Graficul 4.20). Dinamica anuală a depozitelor la termen atrase în moneda națională a constituit 12,8 la sută.

Componenta majoră în soldul total al depozitelor atrase la termen de către băncile licențiate o deținea soldul depozitelor în MDL (Graficul 4.21). La finele trimestrului IV 2021, ponderea soldului depozitelor la termen atrase în moneda națională a constituit 58,3 la sută din soldul total al depozitelor la termen, inferioară celei din trimestrul IV 2020 cu 0,6 puncte procentuale. Respectiv, dinamica gradului de dolarizare a soldului depozitelor la termen a înregistrat o majorare ușoară (Graficul 4.21). De menționat că, la finele trimestrului de raportare, depozitele atrase la termen în MDL de la persoanele fizice dețineau cota de 86,2 la sută din soldul total al depozitelor în MDL.

Ratele dobânzilor³¹

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului IV 2021 au avut loc trei ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei la ședința din 5 octombrie 2021 a decis majorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu 0,85 puncte procentuale până la nivelul de 5,50 la sută anual, la ședința din 29 octombrie 2021 a decis menținerea nivelului ratei de bază, iar la ședința din 3 decembrie 2021 a decis majorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu 1,0 puncte procentuale până la 6,50 la sută anual.

³⁰ Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 12 ianuarie 2022 și nu include depozitele la vedere.

³¹ Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 12 ianuarie 2022 și nu include ratele la depozitele la vedere.

Aceste măsuri de înăsprire graduală a politicii monetare au fost adoptate cu scopul de a atenua presiunile inflaționiste generate de efectele de runda a doua a creșterii prețurilor la nivel global, a costurilor de producție și de distribuție a resurselor energetice și a costurilor produselor alimentare. Totodată, BNM a luat în considerare presiunile din partea cererii agregate interne susținute de majorarea venitului populației (fondului de salarizare, asistenței sociale, remiterilor etc.) și mărirea volumului creditelor de consum și al celor ipotecare. Scopul acestor decizii a fost ancorarea anticipațiilor inflaționiste, readucerea și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului creditelor

Pentru perioada octombrie-decembrie 2021, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a constituit 7,10 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2020 cu 0,29 puncte procentuale (Graficul 4.22). Comparativ cu trimestrul III 2021, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL a crescut cu 0,12 puncte procentuale sub influența majorării ratei medii ponderate a dobânzii aferente soldului creditelor acordate în MDL atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice.

Pe ansamblul trimestrului IV 2021, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a constituit 4,04 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2020 cu 0,22 puncte procentuale, iar celei din trimestrul III 2021 cu 0,11 puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

În trimestrul IV 2021, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în moneda națională a constituit 3,69 la sută anual și s-a redus comparativ cu trimestrul IV 2020 cu 0,36 puncte procentuale, dar nu a suferit modificări esențiale față de trimestrul III 2021 (Graficul 4.23). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută s-a redus cu 0,30 puncte procentuale comparativ cu sfârșitul trimestrului IV 2020 și a constituit 0,44 la sută anual.

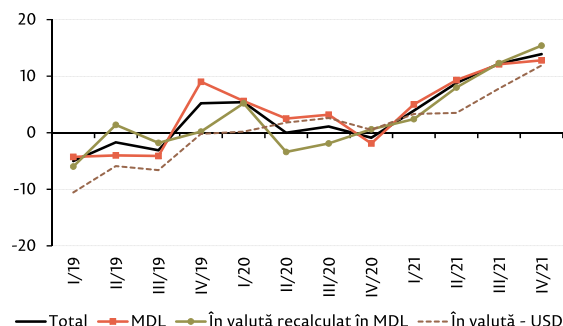
Evoluția marjei bancare

În trimestrul IV 2021, marjele bancare (calculate ca diferența dintre ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor) au înregistrat creșteri pe segmentul monedei naționale și descreșteri pe subcomponenta în valută, comparativ cu trimestrul III 2021 (Graficul 4.23).

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

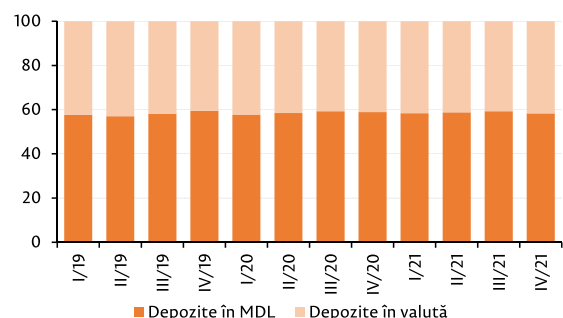
În urma situației create pe piața monetar-valutară, în trimestrul IV 2021, ratele medii ponderate ale dobânzilor la depozitele noi atrase la termen și la creditele noi acordate în moneda națională au înregistrat creșteri (Graficul 4.24). Pe ansamblul trimestrului IV 2021, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL a constituit 3,84 la sută anual, superioară celei din trimestrul IV

Graficul 4.20: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



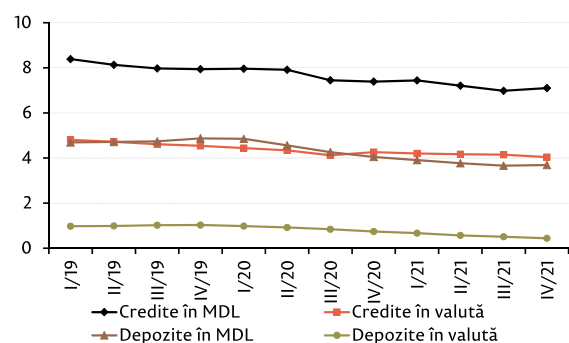
Sursa: BNM

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



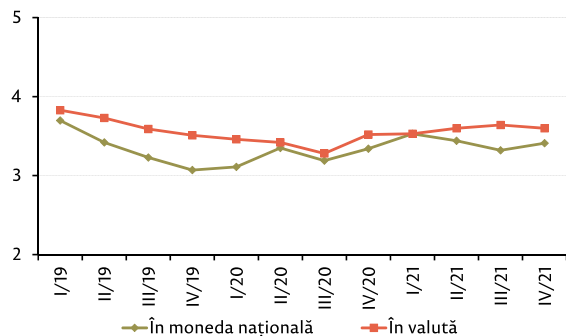
Sursa: BNM

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



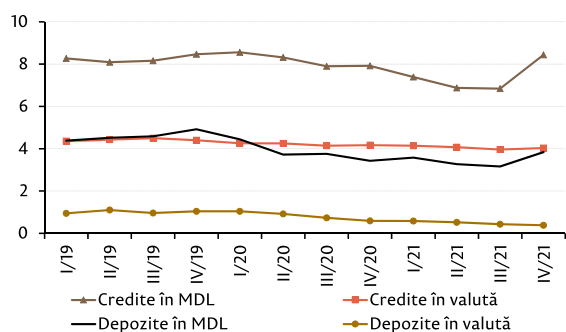
Sursa: BNM

Graficul 4.23: Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (puncte procentuale)



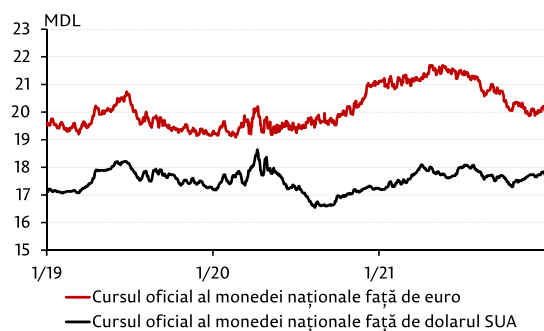
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

2020 cu 0,41 puncte procentuale, iar celei din trimestrul III 2021 cu 0,68 puncte procentuale. Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul IV 2021, a constituit 8,44 la sută anual, superioară celei din trimestrul IV 2020 cu 0,52 puncte procentuale, iar celei din trimestrul III 2021 cu 1,60 puncte procentuale. Evoluția ratei medii ponderate la creditele noi acordate în lei a fost marcată de majorări semnificative ale ratelor dobânzilor la creditele acordate persoanelor fizice.

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Conform valorilor de la finele trimestrului IV 2021, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a depreciat cu 0,5 la sută în raport cu dolarul SUA și s-a apreciat cu 2,4 la sută față euro comparativ cu nivelurile înregistrate la finele trimestrului anterior (Graficul 4.25).

În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a apreciat atât în raport cu dolarul SUA, cât și față de euro – cu 1,1 la sută și 4,1 la sută, respectiv, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În trimestrul IV 2021, majoritatea valurilor partenerilor comerciali principali ai Republicii Moldova incluse în coșul REER s-au depreciat în valori medii față de dolarul SUA. În special, s-a depreciat lira turcească – cu 25,9 la sută, forintul maghiar – cu 6,1 la sută, zlotul polonez – cu 4,3 la sută, leul românesc – cu 3,5 la sută, euro și leva bulgărească – cu câte 3,1 la sută ș.a. Pe de altă parte, rubla rusească s-a apreciat în raport cu dolarul american – cu 1,2 la sută, yuanul renminbi chinezesc și rubla belarusă – cu câte 1,1 la sută, hrivna ucraineană – cu 0,8 la sută (Graficul 4.26).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 8,4 la sută față de coșul valurilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului IV 2021 față de media trimestrului III 2021). Cele mai mari contribuții la aprecierea REER le-au avut România (2,3 puncte procentuale), Turcia (1,4 puncte procentuale) și Germania (0,9 puncte procentuale) (Graficul 4.28).

În trimestrul de referință, s-a majorat insuficiența de valută, în condițiile în care, în termeni anuali, cererea netă din partea persoanelor juridice a continuat să avanseze în ritm alert, iar oferta netă din partea persoanelor fizice s-a restrâns semnificativ.

Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice s-a cifrat la 423,2 milioane dolari, în scădere atât în termeni anuali (-39,1 la sută), cât și în raport cu trimestrul precedent (-40,6 la sută). Persoanele fizice au redus oferta de valută în trimestrul de referință, preferând majorarea economiilor în valută, tendință confirmată de creșterea gradului de dolarizare a depozitelor acestora. Unul dintre factorii care a contribuit la economisirea valutei de către persoanele fizice a fost deprecierea euro față de leu, urmare deprecierei monedei europene în raport cu dolarul SUA pe piețele internaționale. În ce privește dinamica transferurilor din străinătate în favoarea persoanelor fizice, conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului, acestea au sporit ușor, cu 1,2 la sută, comparativ cu perioada similară a anului precedent.

În structura ofertei nete de valută din partea persoanelor fizice ponderea majoritară a revenit în continuare monedei unice europene (71,8 la sută) (Graficul 4.29).

Cererea netă de valută din partea agenților economici a sporit cu 28,4 la sută față de ultimul trimestru al anului precedent, până la 782,9 milioane dolari SUA, în condițiile deteriorării balanței comerciale per ansamblu și, în special, pe fondul creșterii considerabile a prețurilor de import al gazelor naturale și produselor petroliere. De asemenea, ca și în cazul persoanelor fizice, a continuat tendința de dolarizare a depozitelor persoanelor juridice.

Gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice s-a redus până la 54,1 la sută în trimestrul IV 2021, comparativ cu 88,9 la sută în trimestrul precedent și 113,9 la sută în trimestrul IV 2020. Pe acest fond, BNM a intervenit prin vânzări nete de valută pe piața valutară locală în sumă de 273,9 milioane dolari SUA³².

În aceste condiții, după o scurtă apreciere în prima jumătate a lunii octombrie pe fondul unui surplus temporar de valută, cursului leului moldovenesc față de dolarul SUA a avut o tendință de depreciere care a durat, cu mici excepții, până la finele trimestrului. Un ritm mai alert de depreciere a fost observat în luna noiembrie când, suplimentar la cererea sporită din partea importatorilor de resurse energetice, s-a redus semnificativ oferta netă de la persoane fizice. Astfel, gradul de acoperire al cererii prin oferta de valută în noiembrie a coborât la un nivel minim (23,7 la sută) din ultimii 6 ani, determinând BNM să intervină prompt prin vânzări de valută pe piața valutară locală pentru a nu admite o volatilitate excesivă a cursului de schimb. În decembrie a urmat o ameliorare a deficitului de valută, în unele perioade scurte fiind înregistrate chiar și aprecieri, pe fondul ofertei sporite de la persoane fizice specifice zilelor înainte de sărbători.

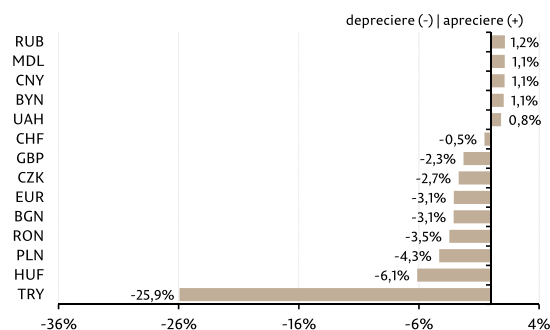
Dinamica cursului oficial al leului moldovenesc față de euro a fost influențată inclusiv de evoluțiile monedei unice europene față de dolarul SUA pe piețele internaționale. În trimestrul de referință s-a evidențiat deprecierea monedei unice europene în raport cu dolarul în primele trei săptămâni ale lunii noiembrie, în restul perioadelor fiind înregistrate fluctuații relativ minore.

Creșterea prețurilor de consum din SUA în luna octombrie peste așteptările economiștilor, combinată cu o dinamică pozitivă a vânzărilor din segmentul retail, a alimentat așteptările investitorilor privind înăsprirea mai timpurie de către SRF a conduitei politicii monetare. Aceste evoluții au determinat cotația euro/dolar să atingă în luna noiembrie un nivel minim din ultimele 16 luni.

Totodată, BCE, pe fondul unui grad înalt de incertitudine generat de noul val al pandemiei, a semnalat că nu va urma o înăsprire a politicii monetare în viitorul apropiat.

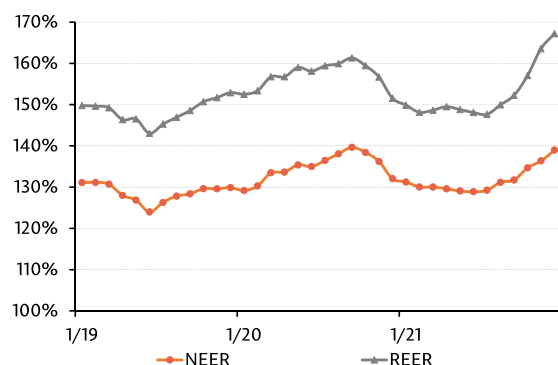
Astfel, pe parcursul trimestrului IV, comparativ cu finele celui precedent, dolarul SUA s-a apreciat cu 3,0 la sută în raport cu moneda unică europeană.

Graficul 4.26: Evoluția monedelor țărilor-parteneri comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul IV 2021/ trimestrul III 2021 (%)



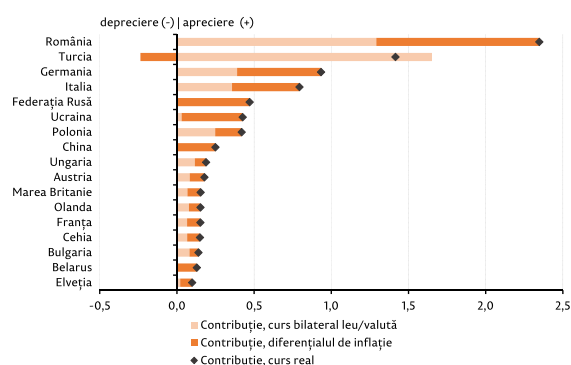
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

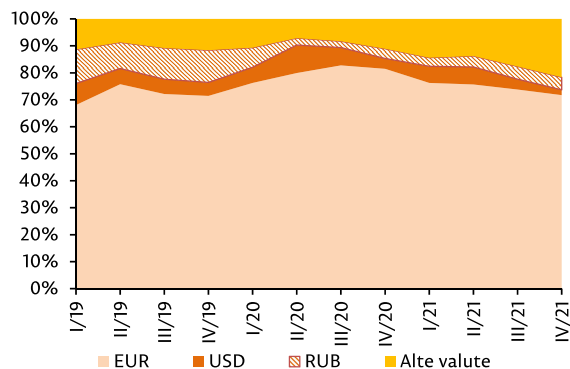
Graficul 4.28: Contribuția țărilor-principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul IV 2021



Sursa: BNM

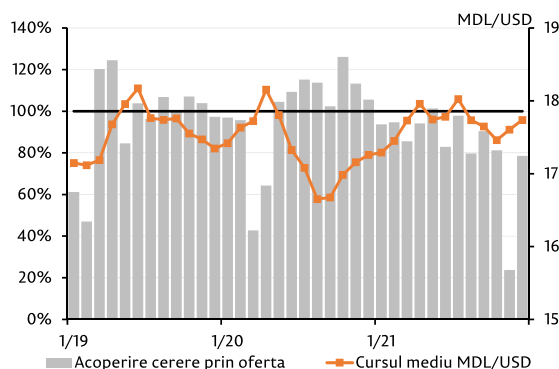
³²Volum calculat la data valutei.

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



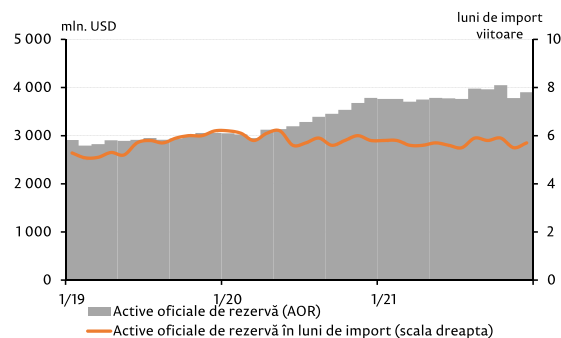
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Graficul 4.31: Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)



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

La finele trimestrului IV 2021, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 3 901,9 milioane dolari SUA (Graficul 4.31), în scădere cu 59,9 milioane dolari SUA (-1,5 la sută) comparativ cu finele lunii septembrie. Activele oficiale de rezervă s-au diminuat, preponderent, pe fondul intervențiilor de vânzare a valutei și al plăților aferente serviciului datoriei publice externe și al plăților din conturile proiectelor investiționale.

Impactul acestor factori a fost parțial atenuat de intrările aferente finanțării externe. Cele mai mari debursări au fost înregistrate sub formă de credite și granturi din partea Uniunii Europene pentru suport bugetar în cadrul programului de asistență macrofinanciară, pentru atenuarea impactului crizei din sectorul energetic, în cadrul proiectului de reziliență la Covid-19 și pentru susținerea reformei poliției, în sumă totală de 146,1 milioane euro (echivalentul a 167,4 milioane dolari SUA). În cadrul noului program de reforme economice și financiare susținut de FMI, a fost debursată prima tranșă de credit pentru suport bugetar prin Mecanismul extins de creditare și Mecanismul de finanțare extinsă în sumă de 79,8 milioane dolari SUA. De asemenea, Banca Europeană de Investiții a acordat un credit în sumă de 11,5 milioane euro (echivalentul a 12,9 milioane dolari SUA) în cadrul proiectului „Livada Moldovei”, iar Banca Mondială a debursat credite în sumă totală de 11,2 milioane dolari SUA în cadrul mai multor proiecte, printre care menționăm proiectul de reabilitare a drumurilor locale (7,9 milioane dolari SUA).

Potrivit situației de la finele anului 2021, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5,7 luni de importuri viitoare³³).

³³Calculat pe baza unei prognoze preliminare asupra importului de bunuri și servicii.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

Evoluțiile recente denotă persistența presiunilor proinflaționiste externe. Cotațiile petroliere tind spre valoarea de 90 USD/baril, iar unii experți anticipează că valoarea de 100 USD/baril pentru petrolul de marca Brent va fi atinsă în curând. Cotațiile europene la gazele naturale se mențin la niveluri foarte înalte, iar evenimentele recente au demonstrat fragilitatea sistemului energetic la șocurile de ofertă. Recolta precară de anumite culturi și creșterea costurilor de logistică, transport, energetice și de finanțare vor continua să contribuie la creșterea cotațiilor la produsele alimentare pe piața internațională în anul 2022, care se vor tempera treptat spre anul 2023. În scopul contracarării presiunilor proinflaționiste, se așteaptă că economiile emergente vor continua, iar cele avansate vor începe înăsprirea condițiilor monetare. În tabelul nr. 5.1 sunt enunțate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul runde de prognoze aferente Raportului asupra inflației nr. 1, 2022, cu descrierea ulterioară a acestora.

Datele preliminare arată că în anul 2021 economia zonei euro a crescut în medie cu 5,1 la sută, înregistrând un procentaj semnificativ al populației vaccinate și amânarea de către BCE a înăsprirea condițiilor monetare. Totodată, continuarea impunerii restricțiilor sociale și economice ca răspuns la noua variantă Omicron a determinat ca prognoza privind creșterea produsului intern brut în anul 2022 să fie redusă de la 4,4 la 4,0 la sută. Pentru anul 2023 se anticipează că economia zonei euro va crește în medie cu 2,5 la sută. Totodată, inflația medie în zona euro pentru anul 2021 a atins un nivel mult mai înalt decât s-a anticipat (2,6 la sută față de 2,3 la sută). Menținerea presiunilor proinflaționiste, mai ales în contextul crizei energetice și al întârzierii reacției din partea BCE a determinat creșterea prognozei inflației armonizate în zona euro pentru anul 2022 de la 2,0 la 3,1 la sută. Pentru anul 2023 se anticipează că inflația în zona euro va reveni la ținta BCE de 2,0 la sută și chiar va coborî ușor până la o medie anuală de 1,6 la sută.

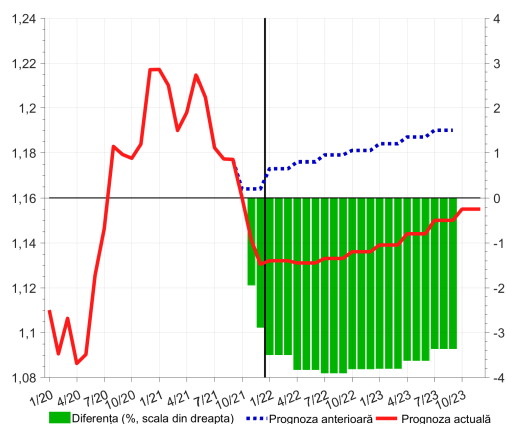
Majorarea cotațiilor la resursele energetice pe piața internațională reprezintă un factor pozitiv în evoluția economiei Federației Ruse, însă tensiunile geopolitice și riscul introducerii de noi sancțiuni economice vor tempera din potențialul economic. După o creștere economică estimată la 4,2 la sută în anul 2021, se anticipează în runda curentă de prognoză, că în anul 2022 creșterea economică în Federația Rusă va fi de 2,6 la sută față de 2,8 la sută prognozată anterior. Pentru anul 2023 se anticipează că economia Federației Ruse va avansa în medie cu 2,3 la sută. Temperarea creșterii economice pe întreg orizontul de prognoză este generată

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

	2022	2023
Creșterea economică în zona euro, %	4,0	2,5
Creșterea economică în Federația Rusă, %	2,6	2,3
Inflația medie anuală în zona euro, %	3,1	1,6
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	6,7	4,6
EUR/USD	1,13	1,15
USD/RUB	72,4	72,5
Prețul petrolului Urals (dolarii SUA/baril)	77,0	71,3
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	5,2	-1,9

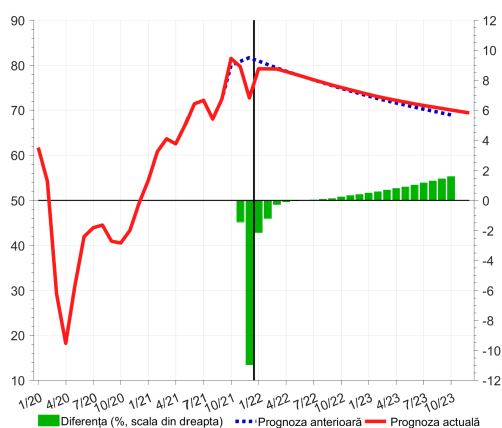
Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



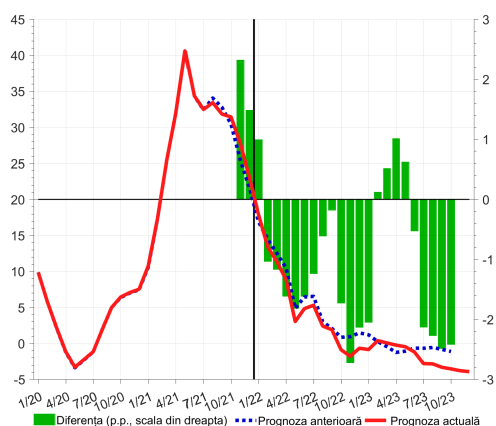
Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

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



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

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



Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

și de diminuarea activității de producție și înăsprirea politicii monetare pe fondul presiunilor proinflationiste. Deoarece prețurile de consum au continuat să crească în Federația Rusă, în runda curentă de prognoză se anticipează că inflația medie anuală în anul 2022 va fi de 6,7 la sută față de 4,5 la sută, după care se va tempera spre ținta Băncii Rusiei și va consemna o medie de 4,6 la sută în anul 2023.

Aprecierea dolarului SUA din ultimele luni ale anului 2021 a determinat modificarea prognozei parității EUR/USD de la 1,18 la 1,13 (-4,0 la sută) pentru anul 2022. Pentru anul 2023 se anticipează o paritate medie EUR/USD de 1,15. Intenția anunțată de SRF de a încheia mai înainte programul de răscumpărare de active și de a începe creșterea ratelor dobânzilor în anul 2022 reprezintă factorul de bază al aprecierii dolarului SUA. Totodată, deprecierea monedei unice europene este cauzată de întârzierea reacției BCE la inflația de 5,0 la sută în decembrie 2021 cu mult peste ținta de 2,0 la sută (Graficul 5.1).

Rubla rusească s-a depreciat semnificativ în ultimele luni ale anului 2021, această tendință menținându-se și în prognoze. Pentru anul 2022, în runda curentă de prognoză se anticipează un curs mediu USD/RUB de 72,4, iar pentru anul 2023 o valoare aproape similară de 72,5. Chiar dacă rubla rusească este favorizată de prețurile înalte la resursele energetice, Ministerul Finanțelor al Federației Ruse în baza regulii bugetare cumpără de pe piață valută după ce barilul de petrol a depășit 45 USD/baril, fapt ce temperează din aprecierea rublei rusești corelată cu creșterea cotațiilor la petrol. Totodată, un risc semnificativ pentru prognoză sunt tensiunile geopolitice și posibilele de noi sancțiuni economice impuse de SUA.

Creșterea recentă a cotațiilor petroliere peste 90 USD/baril a determinat ca în runda curentă de prognoză să se anticipeze un preț mediu pentru petrolul de marca Urals de 77,0 USD/baril în anul 2022 și de 71,3 USD/baril în anul 2023. Prețurile semnificativ înalte la petrol pentru prima perioadă a orizontului de prognoză vor fi susținute de criza din sectorul energetic, majorarea cotațiilor energetice la nivel mondial și de deficitul de petrol de pe piața mondială în condițiile în care capacitatea OPEC+ este limitată pentru satisfacerea în totalitate a cererii existente (Graficul 5.2).

În anul 2021, prețurile la produsele alimentare pe piața internațională au crescut în medie cu 28,1 la sută. Inversarea trendului din ascendent în descendent al cotațiilor la produsele alimentare pe piața internațională în ultimele luni ale anului 2021 a determinat ca pentru anul 2022 prognoza prețurilor la produsele alimentare pe piața mondială să fie diminuată de la 6,4 la 5,2 la sută. Pentru anul 2023 se anticipează că prețurile mondiale la produsele alimentare vor scădea treptat și vor consemna o creștere medie anuală de -1,9 la sută. Principalii factori ascendenți ai variabilei prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională pentru prima perioadă de prognoză sunt oferta limitată, pronosticul nefavorabil privind recolta din emisfera sudică și creșterea costurilor de producție și transport aferente resurselor energetice și umane. Pentru a doua perioadă a orizontului de prognoză factorii descendenți vor fi scăderea cererii mondiale pe fondul politicilor anticiclice de temperare a consumului și speranța unei recolte mai bogate (Graficul 5.3).

5.2 Mediul intern

Inflația

Rata anuală a inflației va crește până în trimestrul III 2022, ulterior diminuându-se accelerat până la finele orizontului de prognoză³⁴. Rata anuală a inflației începând cu primul trimestru de prognoză va continua să se afle peste limita superioară a intervalului de variație și va reveni în interval abia în al doilea trimestru al anului viitor (Graficul 5.4).

Sporirea ratei anuale a inflației este determinată de toate componentele acesteia, în principal de prețurile produselor alimentare, de prețurile reglementate cu excepția ultimilor trei trimestre de prognoză, de inflația de bază, și mai puțin de prețurile la combustibili. În ultimele trei trimestre de prognoză, prețurile reglementate vor contribui negativ la rata anuală a inflației (Graficul 5.5).

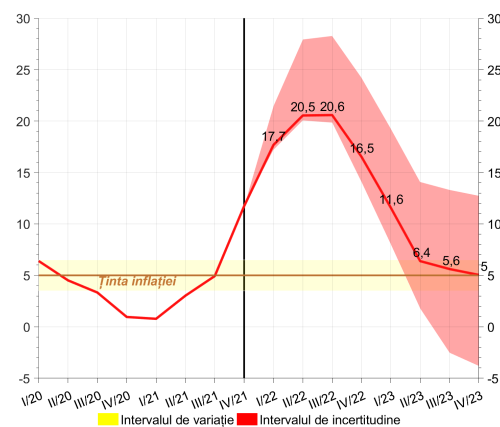
Impactul pozitiv al factorilor precum (1) inflația importată, (2) creșterea prețurilor la resursele energetice pe piața internațională, (3) cererea internă pozitivă pe parcursul orizontului de prognoză, ca urmare a acordării de către Guvern a ajutorului populației în perioada rece a anului, susținută inclusiv de majorarea salariilor și a creditării, (4) efectele secundare de la majorarea pronunțată a prețurilor la carburanți și gaze în rețea, (5) o eventuală majorare a tarifului la energia electrică, pe parcursul trimestrelor I și II 2022, (6) creșterea acumulată a prețului la petrol pe piața internațională, (7) efectul bazei anuale joase, (8) ajustarea accizelor, (9) creșterea prețurilor la lemne și cărbune din motivul majorării prețului la gaze naturale și a prețului la cărbune pe piața internațională, (10) efectul prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier din anul viitor, dar și (11) efectul bazei anuale joase vor determina creșterea ratei anuale a inflației.

Tendința de diminuare a prețurilor externe prognozate la petrol și gaze naturale, (2) ameliorarea anticipată din anul viitor a situației pe piața energetică regională și globală, (3) cererea agregată în scădere continuă până spre orizontul de prognoză, (4) baza înaltă din anul curent, (5) scăderea ușoară a prețurilor anticipate ale produselor alimentare pe piața internațională, dar și (6) efectul prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier din anul curent vor fi factorii cu impact negativ ce vor duce la temperarea ratei anuale a inflației.

Rata anuală a inflației va înregistra valoarea maximă de 20,6 la sută în trimestrul III 2022, și valoarea minimă de 5,0 la sută în trimestru IV 2023.

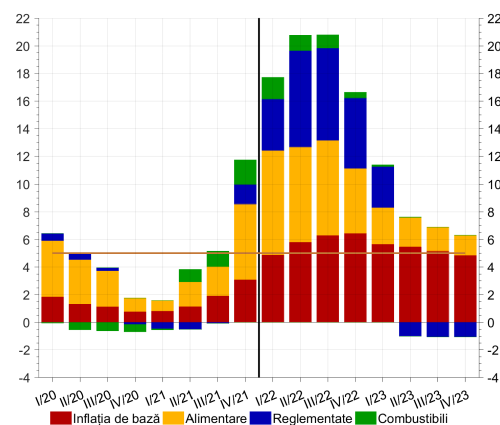
Inflația medie anuală va fi de 18,8 la sută și de 7,1 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

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



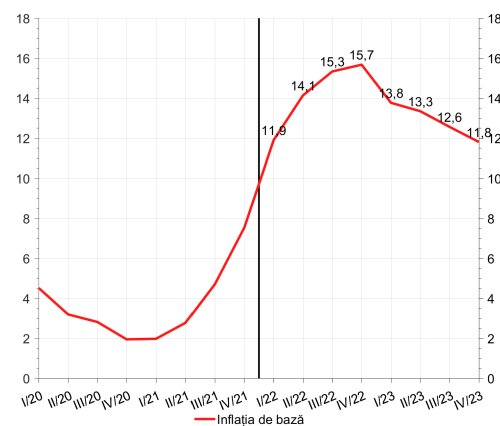
Sursa: BNS, calcule BNM

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)

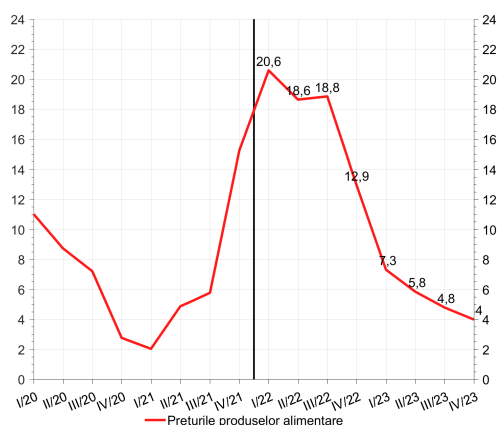


Sursa: BNS, calcule BNM

³⁴Trimestrul IV 2023.

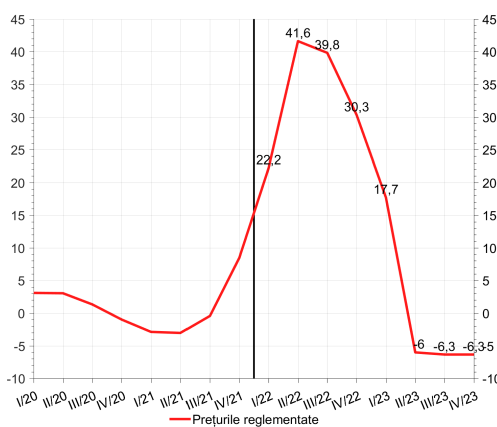
Ritmul anual al inflației de bază va avea o tendință ascendentă pe parcursul anului curent, ulterior diminuându-se continuu până spre finele perioadei de prognoză³⁵ (Graficul 5.6).

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



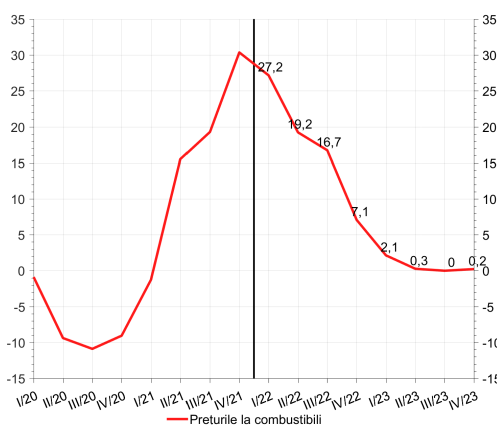
Sursa: BNS, calcule BNM

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

Sporirea accelerată a ritmului anual al inflației de bază va fi determinat de (1) inflația importată, (2) cererea agregată cu efecte semnificativ proinflaționiste pentru anul curent, deși în diminuare până la sfârșitul orizontului de prognoză, susținută inclusiv de majorarea salariilor și a creditării, (3) efectele secundare, ca urmare a majorării pronunțate a prețurilor la carburanți și gaze în rețea, care vor genera în continuare creșterea cheltuielilor de transportare și producere, (4) o eventuală majorare a tarifului la energie electrică, pe parcursul trimestrelor I și II 2022. Schimbarea tendinței inflației de bază începând cu trimestrul I 2023 va fi cauzată de (1) baza înaltă din anul curent și (2) cererea agregată în diminuare. Ajustarea accizelor de la începutul anului 2023 va tempera tendința în jos a ratei anuale a inflației de bază.

Ritmul mediu anual al inflației de bază va constitui 14,3 la sută și 12,8 la sută în anul 2022 și 2023, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare va continua să crească semnificativ și în trimestrul I 2022, ulterior, se va diminua considerabil până la sfârșitul perioadei de prognoză (Graficul 5.7).

Ritmul anual înalt al prețurilor produselor alimentare va fi condiționat de (1) creșterea inflației importate, (2) efectele secundare de la majorarea pronunțată a prețurilor la carburanți și gaze în rețea, care vor determina în continuare creșterea cheltuielilor de transportare și producere, (3) cererea internă pozitivă pe parcursul orizontului de prognoză, (4) efectul prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier din anul viitor, (5) ajustarea accizelor, dar și de (6) efectul bazei anuale joase.

Pe de altă parte, tendința descendentă a acestuia se va datora (1) scăderii ușoare a prețurilor anticipate la produsele alimentare pe piața internațională, (2) efectului bazei anuale înalte, (3) cererii agregate în scădere continuă până spre orizontul de prognoză, dar și (4) efectului prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier din anul curent.

Ritmul mediu anual al prețurilor produselor alimentare va constitui 17,7 la sută și 5,5 la sută în 2022 și 2023, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor reglementate va continua creșterea sporită până în trimestrul II al anului curent, după care se va diminua accelerat. Din trimestrul II al anului viitor și până la sfârșitul orizontului de prognoză va înregistra valori negative (Graficul 5.8).

Creșterea accelerată a ritmului anual al prețurilor reglementate va fi generată, în mare parte, de creșterea prețurilor la resursele energetice pe piața internațională, în special de prețul de import al gazelor naturale care a înregistrat o creștere acumulată semnificativă, iar diminuarea acestuia se așteaptă a fi relativ lentă pe întreaga perioadă de prognoză, ceea ce creează premise

³⁵Trimestrul I 2022 – trimestrul IV 2023

pentru majorarea tarifelor la gazul din rețea și la serviciile cu consum intensiv de energie. De asemenea, creșterea acumulată a prețului la petrol pe piața internațională creează presiuni semnificative de majorare a tarifelor pentru serviciile de transport.

Tendința de diminuare a prețurilor externe prognozate la petrol și gaze naturale, dar și efectul bazei anuale înalte vor tempera ritmul anual al prețurilor reglementate. Ameliorarea anticipată din anul viitor a situației pe piața energetică regională și globală va determina o corecție substanțială a prețurilor, oferind posibilitatea de a diminua tarifele la gazul din rețea și la serviciile cu consum intensiv de energie din trimestrul II 2023. Astfel, din acel moment, ritmul anual va înregistra valori negative până spre finele perioadei de prognoză.

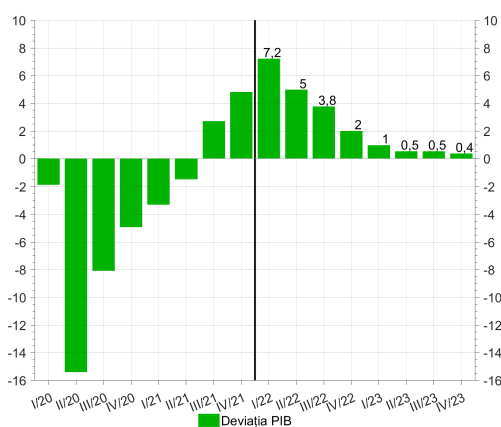
Ritmul mediu anual al prețurilor reglementate va constitui 33,4 la sută și -0,9 la sută în anii 2022 și 2023, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor la combustibili se va diminua considerabil pe parcursul întregii perioade de prognoză (Graficul 5.9).

Diminuarea ritmului anual al prețurilor la combustibili se va datora (1) efectului bazei anuale înalte, (2) tendinței descendente a prețurilor anticipate la petrol pe piața internațională pe parcursul perioadei de prognoză, cu excepția primului trimestru. Pe de altă parte, diminuarea ritmului anual va fi atenuată de (1) creșterea acumulată și din primul trimestru de prognoză a prețurilor la petrol pe piața internațională, (2) cererea agregată stimulativă, (3) creșterea prețurilor la lemne și cărbune din motivul majorării prețului la gaze naturale și a prețului la cărbune pe piața internațională, dar și de (4) ajustările accizelor de la începutul anului curent și viitor.

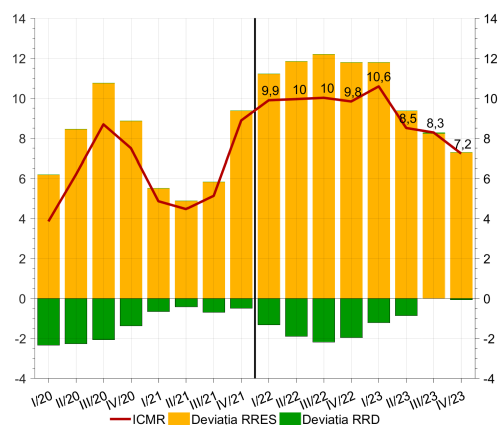
Ritmul mediu anual al prețurilor la combustibili va constitui 17,1 la sută și 0,6 la sută în 2022 și 2023, respectiv.

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



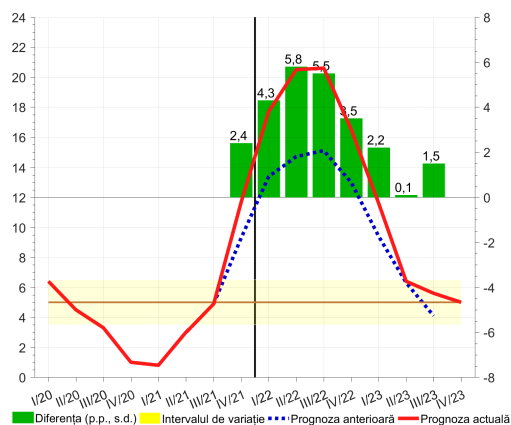
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Cererea

Cererea agregată va înregistra valori pozitive în creștere și în primul trimestru de prognoză, după care se va diminua continuu, dar va fi proinflaționistă pe întreg orizontul de prognoză. Această traiectorie va fi susținută, în mare parte, de un impuls fiscal pozitiv, revigorarea cererii externe și de ratele de dobândă stimulative, deși, în ansamblu, condițiile monetare vor fi restrictive (Graficul 5.10).

Deviația PIB va crește, ca urmare a contribuțiilor pozitive ale (1) impulsului fiscal, (2) majorărilor acumulate ale salariilor și creditării, (3) cererii externe pozitive din partea zonei euro pe parcursul întregii perioade de prognoză și din partea Federației Ruse pentru primele două trimestre de prognoză. Deviația negativă a ratei reale efective de schimb, pe întreg orizontul de prognoză, va manifesta efecte restrictive asupra cererii agregate, care vor fi ușor temperate de rata reală a dobânzii.

Politica monetară

Condițiile monetare reale vor fi restrictive pe întreaga perioadă de prognoză, exercitând un impact negativ asupra cererii agregate (Graficul 5.11). Politica monetară prin intermediul ratei reale efective de schimb va fi restrictivă pe întreg orizontul de prognoză. Prin intermediul ratei reale a dobânzii, politica monetară va manifesta un caracter stimulative pe întreaga perioadă de prognoză.

Aprecierea acumulată a leului moldovenesc și creșterea efectivă și ulterioară a inflației vor spori dezechilibrul acumulat al ratei reale efective de schimb, care va continua să exercite efecte restrictive asupra cererii agregate. În prima jumătate a anului 2023 se anticipează că deviația cursului real se va diminua, rămânând, însă, restrictivă.

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior, a fost revizuită semnificativ în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă³⁶ (Graficul 5.12).

Proiecția superioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată, în mare parte, de revizuirile semnificative în sens ascendent ale prognozei prețurilor reglementate pentru primele 5 trimestre consecutive ale perioadei comparabile, a inflației de bază, a prețurilor produselor alimentare în trimestrul I 2022 și ultimele două trimestre ale perioadei comparabile și, într-o măsură mai mică, ale prognozei prețurilor la combustibili.

Proiecția inferioară semnificativă a prețurilor reglementate din trimestrele II și III 2023 și mai puțin pronunțată a prețurilor produselor alimentare, începând cu trimestrul II 2022, pentru

³⁶Trimestrul I 2022 – trimestrul III 2023.

patru trimestre consecutive au atenuat din revizuirea în sus a prognozei actuale (Graficul 5.13).

Ritmul anual superior al inflației este ca rezultat (1) al ajustării tarifelor la gazele naturale și la energia termică în trimestrul I 2022, (2) sporirii anticipate mai semnificative a unor tarife în trimestrul II 2022, (3) majorării tarifului pentru transportul interurban în trimestrul I 2022, (4) inflației importate mai înalte, (5) inflației efective mai mari, (6) tendinței semnificativ superioare a cererii agregate, (7) efectelor secundare de la ajustarea semnificativă a tarifelor reglementate de la începutul anului curent, dar și al (8) nivelului superior al prețurilor la petrol pe piața internațională începând din trimestrul III 2022 și până la sfârșitul perioadei comparabile. Anticiparea unei diminuări a tarifului la energie electrică, gazul din rețea și la alte servicii cu componenta energetică înaltă (încălzire centralizată, apă caldă etc.), în raport cu prognoza precedentă, (2) o prognoză inferioară a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională, (3) un nivel inferior al prețurilor la petrol pe piața internațională pentru perioada efectivă și în primele două trimestre de prognoză, (4) ajustarea anticipată mai mică a accizelor, și (5) un efect mai mic al prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier din anul curent, au atenuat revizuirea în sus a prognozei ritmului anual al inflației.

Rata medie anuală a inflației a fost majorată cu 4,8 puncte procentuale pentru anul 2022 și cu 1,5 puncte procentuale pentru anul 2023.

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

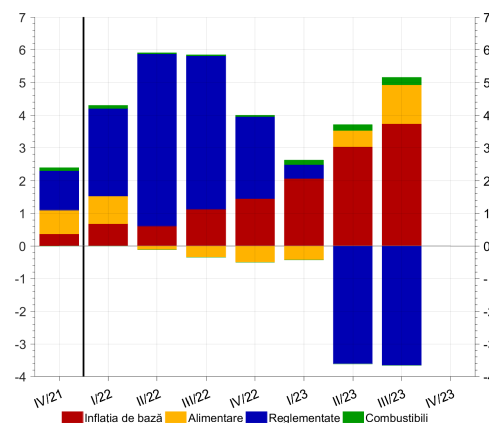
Proiecția superioară a inflației de bază este determinată de (1) o inflație importată mai înaltă, (2) o tendință semnificativ superioară a cererii agregate, (3) efecte secundare de la ajustarea semnificativă a tarifelor reglementate de la începutul anului curent, și de (4) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost majorată cu 2,4 puncte procentuale pentru anul 2022 și cu 7,9 puncte procentuale pentru anul 2023.

Rata anuală a prețurilor produselor alimentare a fost reconfigurată, revăzută în sens ascendent pentru trimestrul I 2022 și ultimele două trimestre ale perioadei comparabile. Începând cu trimestrul II 2022, pentru patru trimestre consecutive, rata anuală a prețurilor produselor alimentare a fost revăzută în sens descendent (Graficul 5.15).

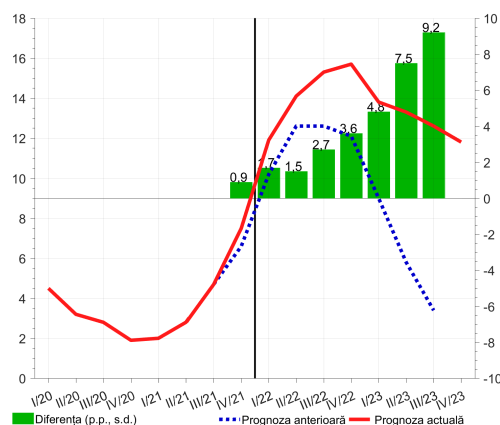
Proiecția superioară a prețurilor produselor alimentare este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o tendință semnificativ superioară a cererii agregate, dar și de (3) efectele secundare de la ajustările semnificative ale tarifelor reglementate. O prognoză inferioară a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională, și (2) un efect mai mic al prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier din anul curent au atenuat revizuirea în sus și au

Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



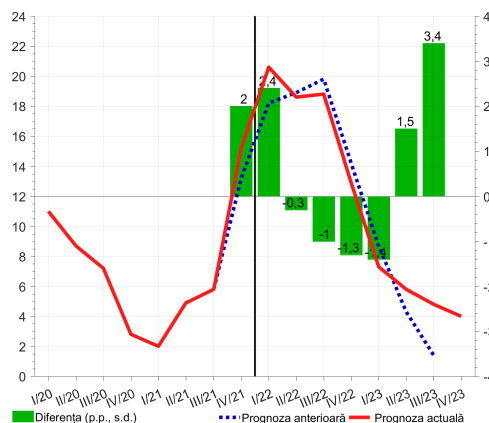
Sursa: calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



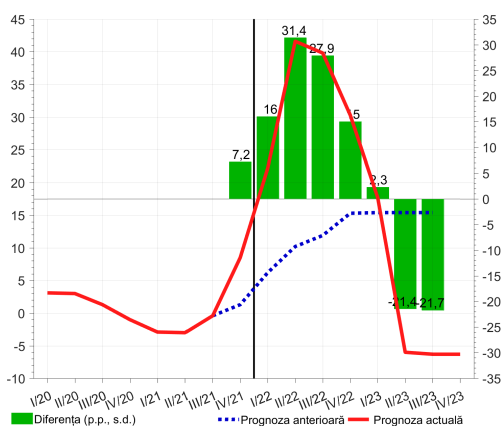
Sursa: BNS, calcule BNM

determinat, pentru patru trimestre consecutive începând cu trimestrul II 2022, chiar revizuirea în jos.

Prognoza ritmului anual al prețurilor produselor alimentare este similară pentru anul curent și majorată cu 2,1 puncte procentuale pentru anul 2023.

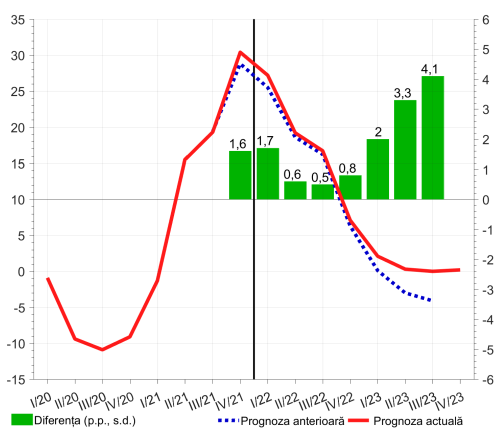
Prognoza actuală a ritmului anual al prețurilor reglementate a fost revăzută semnificativ în sens ascendent pentru perioada comparabilă, cu excepția ultimelor două trimestre (Graficul 5.16).

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Ritmul anual al prețurilor reglementate va fi semnificativ superior ca rezultat (1) al ajustării tarifelor la gazele naturale și la energia termică în trimestrul I 2022, (2) sporirii anticipate mai mare a unor tarife în trimestrul II 2022, (3) majorării tarifului pentru transportul interurban în trimestrul I 2022, în raport cu prognoza precedentă. Totodată, în prognoza actuală, pentru trimestrul II 2023, s-a anticipat o diminuare a tarifului la energie electrică, gazul din rețea și la alte servicii cu componenta energetică înaltă (încălzire centralizată, apă caldă etc.), în raport cu prognoza precedentă, ceea ce a determinat un nivel inferior al ritmului anual al prețurilor reglementate în ultimele două trimestre consecutive de la sfârșitul perioadei comparabile.

Prognoza ritmului anual al prețurilor reglementate a fost majorată cu 22,5 puncte procentuale pentru anul 2022 și diminuată cu 16,3 puncte procentuale pentru anul 2023.

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

Proiecția superioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili este determinată de (1) o cerere agregată mai mare, în raport cu cea anterioară, (2) un nivel superior al prețurilor la petrol pe piața internațională începând din trimestrul III 2022 și până la sfârșitul perioadei comparabile și (3) o inflație efectivă mai înaltă decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior. Nivelul inferior al prețurilor internaționale la petrol pentru perioada efectivă și în primele două trimestre de prognoză, dar și (2) ajustarea anticipată mai mică a accizelor au atenuat revizuirea în sus a prognozei ritmului anual al prețurilor la combustibili.

Prognoza prețurilor la combustibili a fost majorată cu 0,8 puncte procentuale pentru anul 2022 și cu 3,2 puncte procentuale pentru anul 2023.

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Majorarea în continuare a cotațiilor la petrol pe piața internațională.** Actualmente, cotația petrolului de marca Brent tinde spre valoarea de 90 USD/baril, iar experții anticipează că probabilitatea ca în câteva luni acesta să depășească 100 USD/baril este destul de mare. Deși OPEC+ aprobă lunar creșterea producției de petrol cu câte 400 mii barili pe petrol pe zi, în realitate creșterea este mult mai mică. Limitarea țărilor OPEC+ în creșterea producției de petrol este explicată prin lipsa investițiilor în sectorul energetic din ultimii ani, tergiversarea negocierilor privind un nou acord nuclear cu Iranul și menținerea rezervelor individuale de petrol la cote maxime în favoarea consumului barililor oferit recent pe piața la un preț mult mai mare. În același timp, consumul de petrol este în creștere rapidă, economia mondială având deja un grad înalt de adaptare la criza pandemică (proinflaționist).
- **Persistența nivelurilor record la cotațiile europene la gazele naturale.** Criza energetică din Europa continuă după ce Gazprom a refuzat să mai rezerve capacități de transport prin Polonia, iar aprobarea gazoductului Nord Stream 2 a fost amânată pentru mijlocul anului 2022. Astfel, la mijlocul lunii decembrie cotațiile europene la gazele naturale au crescut la aproximativ 2 000 dolari SUA/1 000 m³. Ulterior a devenit cunoscut faptul că cererea în Asia a scăzut, iar mai multe vase cu gaze de sist din SUA au fost reorientate spre porturile din Europa, astfel prețurile la gazele naturale au scăzut iarăși la valoarea de aproximativ 1 000 USD/1 000 m³. Situația în cauză a arătat vulnerabilitatea sistemului energetic din Europa și pe termen scurt și mediu riscurile aferente persistă (proinflaționist).
- **Menținerea prețurilor înalte la produsele alimentare pe piața internațională.** Deși efectul bazei de anul trecut va diminua din valoarea creșterilor anuale ale prețurilor internaționale la produsele alimentare, acestea vor continua să crească și ulterior să se diminueze într-un ritm foarte lent. Printre factorii cu caracter direct asupra cotațiilor la produsele alimentare pe piața internațională se vor menține cererea sporită, recolta precară din unele regiuni și anticipările nefavorabile privind unele culturi, iar printre cei indirecti pot fi menționați creșterea costurilor la resursele energetice, la îngrășămintele minerale și costurile de finanțare (proinflaționist).
- **Diminuarea activității de producție în economiile emergente și creșterea fragmentată la nivel mondial.** Criza energetică, înăsprirea condițiilor monetare, focarele de COVID-19, creșterea costurilor de producție și problemele de logistică și transport sunt cauze principale ale diminuării activității de producție, în special în economiile emergente. În condițiile în care schimbări majore nu se prevăd în viitorul apropiat, există riscul scăderii drastice a activității de

producție la nivel mondial. Totodată, majoritatea economiilor evoluează foarte diferit, în funcție de accesul la resursele de materii prime, stimulentele fiscale și monetare, resursele umane și nu în ultimul rând de factorul COVID-19 (dezinflaționist).

- **Riscuri geopolitice și valutare în regiune.** Degenerarea conflictului ruso-ucrainean ar putea crea probleme majore în economia regională prin prisma evoluției valutei, a fluxurilor de bunuri și servicii și de capital, precum și a impactului social imens. Deja atât rubla rusească, cât și hrivna ucraineană s-au depreciat semnificativ, iar posibilitatea introducerii de noi sancțiuni economice pentru Rusia sporește riscurile aferente economiei ruse. În altă ordine de idei, criza valutară din Turcia are un impact major asupra prețurilor de consum din Republica Moldova prin prisma importurilor de fructe, legume și textile (proinflaționist).

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la volumul producției agricole din 2022 și 2023.** Recolta din anii 2022 și 2023, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agro-meteorologice din anul curent și anul viitor. Evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru următorii doi ani este marcată de o incertitudine pronunțată (incertitudine).
- **Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada imediat următoare.** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt într-o măsură pronunțată afectate de condițiile meteorologice adverse, cum ar fi vreme secetoasă, precipitații abundente etc., de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul apariției unor temperaturi semnificativ diferite față de normă sau a unor precipitații abundente, acest fapt ar rezulta în creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarele luni (proinflaționist).
- **Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor anumite ipoteze cu privire la prețurile la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și cu privire la alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate produc un impact economic considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale sau politice de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere. În același timp, în contextul majorării prețurilor la resursele energetice pe plan internațional și regional pe parcursul ultimelor trimestre, pentru orizontul mediu de prognoză, se conturează pre-condiții pentru ajustarea semnificativă a tarifelor la unele subcomponente din cadrul prețurilor reglementate (incertitudine, proinflaționist).

- **Efecte secundare ca urmare a ajustării tarifelor și a creșterii prețurilor la combustibili.** Pe lângă impactul direct asupra IPC, ajustarea tarifului la gazul natural, creșterea prețurilor la combustibili din ultima perioadă, dar și eventualele ajustări adiționale de tarife din perioada următoare vor determina majorarea semnificativă a costurilor pentru agenții economici, care vor fi în situația să crească prețurile la un număr mare de bunuri și servicii care sunt în structura IPC (proinflaționist).
- **Durata, intensitatea pandemiei COVID-19 și impactul asupra economiei autohtone.** Rămâne actuală starea de incertitudine privind evoluția virusului, dezvoltarea unor noi tulpini aferente acestuia și privind măsurile restrictive asociate, dependente mai ales de aria de cuprindere și eficacitatea procesului de vaccinare. În cazul aplicării unor măsuri restrictive adiționale și pentru o perioadă mai îndelungată, cererea internă va fi mai modestă decât cea anticipată, iar impactul asupra inflației va fi unul dezinflaționist.

Sectoarele monetar și public

- **Finanțare externă.** Se preconizează că fluxul de credite externe și granturi va crește considerabil, ceea ce va permite Guvernului implementarea mai rapidă a reformelor în economia națională și va crea stimulente adiționale asupra cererii agregate și asupra inflației (proinflaționist).
- **O majorare posibilă a lichidităților excesive în sectorul bancar.** Ca rezultat al emisiunii monetare pe parcursul anului 2021 în urma intervențiilor BNM pe piața valutară internă și al asistenței financiare externe anticipate în perioadele viitoare, adițional, se va stimula creșterea continuă a lichidităților excesive în sistemul bancar. Drept consecință, acest surplus va crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, asupra cursului de schimb al monedei naționale și ar putea genera presiuni inflaționiste suplimentare (proinflaționist).
- **Solduri în contul unic trezorerial.** Pe parcursul anului 2021 Ministerul Finanțelor a acumulat solduri de mijloace financiare în contul unic trezorerial. Cu o probabilitatea înaltă, Guvernul Republicii Moldova va cheltui mijloacele financiare excesive acumulate în CUT în prima jumătate a anului 2022 pentru oferirea compensațiilor în contextul creșterii tarifelor la resursele energetice și pentru indexarea pensiilor din luna aprilie 2022 (proinflaționist).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 08.06.2021 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, dl Ion Sturzu – viceguvernator, dl Aureliu Cincilei – viceguvernator

Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, Serghei Bucur – director-adjunct de departament - șef al Direcției operațiuni valutare, dl Constantin Șchendra – director al Departamentului supraveghere bancară, dna Alina Boboc – șef al Serviciului comunicare și presă

Ședința Comitetului executiv al BNM a debutat cu prezentarea Raportului de evaluare a riscului de abatere a prognozei inflației efectuată de dl Radu Cuhal. S-a menționat că raportul respectiv a fost elaborat în baza informațiilor și evenimentelor din mediul extern și intern care s-au conturat după runda de prognoză din luna aprilie 2021. Totodată, au fost specificate tendințele principalilor indicatori macroeconomici, alături de riscurile care ar afecta prognoza inflației pe termen scurt și mediu.

Discuțiile membrilor Comitetului executiv au început cu analiza și aprecierea informațiilor macroeconomice disponibile după prognoza din luna aprilie, subliniind că în general s-au confirmat principalele ipoteze și concluzii reflectate în cadrul Raportului asupra inflației nr. 2, 2021. În același timp, membrii CE au constatat persistența riscului abaterii în sens ascendent al prognozei inflației pentru trimestrul II 2021, luând ca reper nivelul superior al inflației pentru luna aprilie curent față de cel anticipat.

În acest context, s-au referit la dinamica procesului inflaționist, conturând că rata anuală a inflației în luna aprilie 2021 a continuat traiectoria ascendentă anticipată, dar cu o magnitudine mai mare decât s-a prognozat (2,3 la sută), înregistrând 2,8 la sută. S-a subliniat că abaterea inflației efective de la prognoză este determinată, în principal, de impactul pozitiv al inflației de bază și al prețurilor la produsele alimentare, care au crescut cu 2,5 la sută și, respectiv, 5,1 la sută în termeni anuali, fiind cu 0,1 și 1,1 puncte procentuale peste nivelurile anticipate în cadrul Raportului asupra inflației nr. 2, 2021. Totodată, s-a constatat că nivelul prețurilor reglementate (-2,8 la sută) înregistrat în luna aprilie 2021 a fost superior celui prognozat (-3,1 la sută), iar cel al prețurilor la combustibili (12,0 la sută) a avut o dinamică ușor inferioară așteptărilor cu 0,2 puncte procentuale.

Membrii CE s-au pronunțat pe marginea condițiilor economice autohtone, subliniind că datele operative pentru februarie-martie 2021, publicate de BNS după runda de prognoză din aprilie curent, conturează semnale de ușoară recuperare a economiei naționale.

În acest sens, s-a menționat că, după o dinamică negativă din perioada ianuarie-februarie 2021, exporturile, comerțul cu ridicata, serviciile prestate întreprinderilor au accelerat, în luna martie curent, până la nivelurile de 36,6 la sută, 8,0 la sută și 18,5 la sută, respectiv. S-a constatat că, în luna martie 2021, importurile au sporit cu 25,9 la sută, industria – cu 17,1 la sută, cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comercializarea bunurilor populației – cu 14,1 la sută, iar cele specializate în prestare de servicii populației – cu 73,2 la sută. Totodată, s-a menționat că, transporturile de mărfuri (-5,7 la sută) au continuat să înregistreze o dinamică negativă în luna martie, dar de o intensitate mai atenuată, iar producția agricolă s-a contractat cu 13,3 la sută în trimestrul I 2021 față de perioada similară a anului 2020.

Făcând referire la dinamica transferurilor de mijloace bănești din afara țării către persoanele fizice, s-a remarcat că rata anuală a acestora, în trimestrul I 2021, a continuat o dinamică pronunțat pozitivă, înregistrând nivelul de 53,6 la sută în luna martie curent.

În același timp, membrii CE au accentuat că cererea rămâne dezinflaționistă și fragilă în pofida datelor operative optimiste din sectorul real și monetar asociate recuperării parțiale a cererii agregate în condițiile unui impuls fiscal insuficient pentru o revigorare economică mai robustă.

Discuțiile s-au axat și pe evaluarea lichidităților din sectorul bancar, constatând că volumul lichidităților excesive variază între 4,6-5,5 miliarde lei, subliniind că este un nivel stimulat pentru onorarea plăților curente și acordarea creditelor sectorului real al economiei naționale.

Analizând situația de pe piața creditelor și depozitelor, membrii CE au subliniat că măsurile stimulative de politică monetară anterior adoptate prin canalul ratei dobânzii și lichidităților au condiționat reducerea ratei medii ponderate a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională pe parcursul perioadei ianuarie 2021 – primele două săptămâni ale lunii mai 2021, de la 7,68 la sută la 6,88 la sută anual. Totodată, s-a constatat că rata medie ponderată a dobânzii la depozitele noi atrase la termen în lei moldovenești a consemnat 3,11 la sută în primele două săptămâni ale lunii mai curent.

Identificând și evaluând riscurile de abatere a prognozei inflației elaborate în luna aprilie 2021, membrii CE au sesizat un impact mai pronunțat din partea costurilor și variației fluctuațiilor sezoniere pentru prognoza pe termen scurt a inflației. Totodată, s-a menționat că, pe termen mediu, riscurile la adresa prognozei inflației sunt marcate de o dinamică superioară a prețurilor la petrol, cu perspective de compensare parțială din partea prețurilor la produse alimentare autohtone în contextul unor condiții mai favorabile pentru producția agricolă.

Din perspectiva ipotezelor din mediul extern, membrii CE au evidențiat că acestea și în continuare sunt asociate recuperării neuniforme a economiei mondiale și amplificării presiunilor inflaționiste pe fonul sporirii costurilor de producție.

În urma evaluării riscului cuantificat privind abaterea prognozei inflației publicate în Raportul asupra inflației nr.2, 2021, membrii CE au subliniat persistența unei abateri în sens ascendent pentru prognoza pe termen scurt a inflației (trimestrul II 2021). Totodată, s-a menționat că pentru semestrul II al anului curent inflația rămâne la nivelul prognozat din cadrul Raportului asupra inflației nr.2, 2021.

În discuțiile ce au urmat, membrii CE au remarcat că traiectoria inflației prognozate pentru anul 2022 are o probabilitate sporită de a fi revizuită în sens ascendent pe fonul inflației importate ca urmare a creșterii anticipărilor asociate prețurilor la petrol, materii prime, resurse energetice și la produse alimentare pe piețele internaționale, alături de efectele secundare ale acestora. Totodată, în contextul respectiv s-a subliniat că factorii sus-menționați nu vor avea capacitatea de a ridica traiectoria inflației peste limita superioară a intervalului de variație al țintei în condițiile unui impuls fiscal anticipat.

În urma analizelor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetului executiv al BNM a hotărât menținerea ratei de bază, ratelor aferente facilităților permanente și normelor rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și celor în valută liber convertibilă la nivelurile actuale.

S-a justificat că această decizie vine pe fundalul măsurilor stimulative anterior adoptate, asociate unui caracter încurajator al politicii monetare pe seama rezervelor minime obligatorii în moneda națională. Totodată, s-a menționat că, condițiile monetare actuale sunt prielnice susținerii cererii interne, procesului de creditare și activității economice în ansamblu.

La finele ședinței, membrii CE au accentuat necesitatea monitorizării continue a situației macroeconomice interne și a celei externe și la momentul oportun BNM, fără a prejudicia obiectivul său fundamental de asigurare a stabilității prețurilor, va veni cu măsuri pentru menținerea nivelului suficient de lichiditate a băncilor licențiate, în susținerea unui sistem bancar viabil și stabil.

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

- 1. Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 2,65 la sută anual.**
- 2. Se mențin ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight la nivelul actual de 5,15 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight la nivelul actual de 0,15 la sută anual.**

3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 26,0 la sută din baza de calcul.

4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 30,0 la sută din baza de calcul.

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 4

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 30.07.2021
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, dl Ion Sturzu – viceguvernator

Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea, dna Natalia Sîrbu – consilieri ai guvernatorului, dl Serghei Bucur – director-adjunct de departament - șef al Direcției operațiuni valutare, dl Constantin Șchendra – director al Departamentului supraveghere bancară, dl Eugeniu Aftene – șef al Direcției gestionarea și dezvoltarea procesului de raportare, Departamentul raportări și statistică, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, dna Alina Boboc – șef al Serviciului comunicare și presă

Dl Radu Cuhal a prezentat Comitetului executiv al BNM o analiză detaliată a evoluțiilor macroeconomice din mediul intern și cel extern, precum și noua rundă de prognoză pe termen mediu, cu riscurile și incertitudinile asociate.

Astfel, membrii CE au indicat abaterea pozitivă a valorii efective a nivelului inflației pentru trimestrul II 2021 față de prognoza inflației pentru perioada respectivă. Acest fapt s-a produs în urma intensificării presiunilor inflaționiste în trimestrul II 2021, rata anuală a inflației a continuat traiectoria ascendentă, înregistrând nivelul mediu de 3,0 la sută (cu 0,4 puncte procentuale peste nivelul anticipat în runda anterioară a prognozei). Devierea respectivă se explică, preponderent, prin abaterea prognozei prețurilor la produsele alimentare în contextul sporirii costurilor asociate recoltei modeste din anul precedent, majorarea mai pronunțată a prețurilor la componentele inflației de bază, în special la materiale de construcții provenite din import, precum și a prețurilor la petrol, materii prime și produse alimentare. Presiunile inflaționiste respective au fost atenuate doar parțial de impactul încă dezinflaționist al deviației PIB și al diminuării ritmurilor de creștere a prețurilor reglementate.

Evaluând situația economică a țării, membrii CE au remarcat revenirea treptată a activității economice la nivelul de până la pandemia COVID-19. A fost menționat, că în trimestrul I 2021, economia Republicii Moldova a consemnat o restabilire parțială a activității economice de dinainte de pandemie, intrând în teritoriu pozitiv. Astfel, în trimestrul I 2021, produsul intern brut s-a majorat cu 1,8 la sută în termeni reali comparativ cu perioada similară a anului precedent. Această dinamică a fost cauzată, preponderent, de accelerarea componentei investiționale – formarea brută de capital a generat o contribuție de 7,6 puncte procentuale la dinamica PIB. Consumul gospodăriilor populației a sporit cu 2,8 la sută pe fondul unei dinamici pozitive a surselor de finanțare a acestuia. De menționat că, majorarea venitului disponibil al populației se datorează contribuțiilor semnificative din partea fondului de salarizare și a creditelor noi acordate populației. Acestea din urmă au evoluat în contextul diminuării ratelor la credite drept consecință a măsurilor de politică monetară adoptate pe parcursul anului precedent. Rata anuală a exporturilor în trimestrul I 2021 a consemnat nivelul de 1,4 la sută, iar cea a importurilor a constituit 13,6 la sută. Sectoarele economiei naționale, precum industria, construcțiile tranzacțiile imobiliare, comunicațiile au susținut creșterea activității economice în trimestrul I 2021. Totodată, valoarea adăugată brută în sectorul agricol s-a diminuat cu 13,9 la sută, generând un impact negativ de 0,5 puncte procentuale asupra dinamicii PIB ca efect al declinului pronunțat în agricultură din anul precedent.

Membrii CE au subliniat că datele operative pentru lunile aprilie-mai anul curent confirmă recuperarea economică. Astfel, în comparație cu perioada ianuarie-mai 2019 se atestă o sporire a producției industriale (+4,4 la sută), a cifrei de afaceri la întreprinderile cu activități principale de comerț cu amănuntul (+24,3 la sută) și a cifrei de afaceri în servicii prestate populației (+40,6 la sută), precum și a importului de bunuri și servicii (+13,3 la sută).

Piața creditelor reflectă deciziile de politică monetară anterior adoptate, înregistrând în trimestrul II 2021 o creștere în termeni anuali de 58,9 la sută a creditelor noi acordate în moneda națională cu o rată medie ponderată a dobânzii de 6,88 la sută anual, în diminuare cu 1,44 puncte procentuale față de rata din trimestrul II 2020 și cu 0,51 puncte procentuale față de cea din trimestrul precedent.

Discuțiile aferente prognozei inflației s-au axat pe ideea că prognoza actuală a fost elaborată în baza fluxului informațional disponibil asociat ciclului de analiză și prognoză. Prognoza a fost revizuită în sens ascendent pentru întreaga perioadă de prognoză (trimestrul III 2021 – trimestrul II 2023), fiind determinată, în mare parte, de

revizuirile în creștere a prognozei inflației de bază și a prețurilor produselor alimentare, însă mai puțin de prețurile reglementate și prețurile la combustibili. Ajustarea respectivă a fost condiționată de următorii factori: superioritatea inflației efective în comparație cu anticipările pentru trimestrul precedent, tendința mai accentuată de recuperare a cererii agregate interne și externe, traiectoria superioară a inflației externe, prognoza superioară a prețurilor internaționale la produsele alimentare și petrol.

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

Membrii Comitetului executiv au remarcat că prognoza actualizată a indicat riscul ieșirii inflației peste limita superioară a intervalului de variație al țintei în contextul proinflaționist al mediului extern pronunțat condiționat de recuperarea mai rapidă decât s-a anticipat a economiei mondiale și a principalilor parteneri de comerț extern ai Republicii Moldova, alături de persistența cotațiilor înalte la petrol, materii prime și produse alimentare. Totodată, presiunile din partea ofertei sunt alimentate și de cererea agregată internă din perspectiva recuperării consumului populației în contextul accelerării fondului de salarizare, volumului creditelor noi acordate, transferurilor de mijloace bănești în favoarea persoanelor fizice.

A fost menționat că inflația anuală va crește cu peste 4,0 puncte procentuale până în trimestrul III 2022, de la valoarea minimă de 3,1 la sută în trimestrul III 2021. Ulterior, se va diminua treptat, astfel încât spre finele orizontului de prognoză se va poziționa în cadrul intervalului de variație. Din perspectiva presiunilor inflaționiste asociate cererii agregate, aceasta va fi recuperată integral în trimestrul III 2021, însă se va poziționa în proximitatea unui nivel dezinflaționist datorită contrabalansării impactului fiscal pozitiv din anul curent, menținerii cererii externe și recuperării din anul curent a agriculturii, precum și datorită condițiilor monetare mai restrictive.

Membrii Comitetului executiv au accentuat că procesul inflaționist va fi persistent și nu va avea un caracter temporar. Scenariul descris se bazează pe ipoteza unui impuls fiscal puțin pozitiv, dar aproape de zero din punct de vedere inflaționist pentru anii 2022-2023. Revenirea la finele orizontului de prognoză a inflației în intervalul de variație a țintei este condiționată de o multitudine de factori. În același timp, prognoza actuală pe termen mediu a fost elaborată în baza unor informații relativ limitate și în cazul în care vor apărea factori noi de natură proinflaționistă sau dezinflaționistă traiectoria inflației va fi revizuită în mod corespunzător.

Analizând și cuantificând balanța riscurilor, membrii CE au menționat prevalarea celor de natură proinflaționistă. Printre acestea se numără creșterea cotațiilor internaționale la materii prime, produse alimentare și petrol, vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada imediat următoare, finanțarea externă cu implicațiile acesteia asupra cererii agregate și inflației. În același timp, riscurile și incertitudinile asociate prognozei curente survin ca urmare a pandemiei de COVID-19, eventualelor restricții și a impactului acestora asupra situației economice atât pe plan extern, cât și pe cel intern.

În aceste condiții, membrii CE au indicat, în perioada imediat următoare, necesitatea sincronizării adecvate a politicilor macroeconomice, în special, a celor fiscală și monetară.

Analiza și constatările efectuate în cadrul ședinței au determinat Comitetul executiv al BNM să adopte hotărârea de majorare cu câte 1,0 puncte procentuale a ratei de bază, ratelor aferente facilităților permanente, precum și menținerea normelor rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și celor în valută liber convertibilă la nivelurile actuale.

Decizia respectivă a fost adoptată în condițiile sporirii pronunțate a presiunilor inflaționiste asociate noii runde de prognoză. Luând ca reper perioada necesară transmisiei deciziilor de politică monetară către economia reală, Banca Națională conturează oportunitatea acestei decizii, consolidând poziția BNM în asigurarea obiectivului său fundamental.

În cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a analizat și a aprobat Raportul asupra inflației nr.3, 2021. Documentul cuprinde analize recente ale situației din mediul intern și cel extern asociate procesului inflaționist, activității economice, conduitei politicii monetare. La fel, acesta include noua prognoză a inflației pentru următoarele opt trimestre, cu riscurile și incertitudinile asociate.

La finele ședinței, membrii CE au accentuat necesitatea monitorizării cu precauție a situației macroeconomice interne și a celei externe, a riscurilor și a incertitudinilor asociate evoluției inflației pe termen scurt și mediu și la momentul oportun BNM va interveni în continuare 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 majorează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 1,0 puncte procentuale, de la 2,65 la sută până la nivelul de 3,65 la sută anual.**
- 2. Se majorează ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight cu 1,0 puncte procentuale, de la 5,15 la sută până la nivelul de 6,15 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight cu 1,0 puncte procentuale, de la 0,15 la sută până la nivelul de 1,15 la sută anual.**
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 26,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 30,0 la sută din baza de calcul.**

Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației nr. 3, august 2021.

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 3

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	6
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	6
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	7
1.4 Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	7
1.5 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	8
1.6 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)	9
1.7 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%)	10
1.8 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	12
1.9 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)	12
2.1 Evoluția indicilor PMI	14
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF	14
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	15
2.4 Evoluția USD/RUB și Urals	15
2.5 Oferta mondială de petrol (milioane barili pe zi)	15
2.6 Consumul mondial de petrol (milioane barili pe zi)	16
2.7 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale (indici FMI) (%)	16
2.8 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 de creștere a datoriei de stat (% față de anul precedent)	22
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru)	22
3.10	Raportul dintre cerere și ofertă 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	Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. III 2021 (puncte procentuale)	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 (p.p.)	25
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	25
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)	25
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	25
3.20	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	25
3.21	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale)	26
3.22	Evoluția în termeni reali a industriei (% , față de anul precedent)	26
3.23	Evoluția transportului de mărfuri (% , față de anul precedent)	26
3.24	Evoluția transportului de pasageri (% , față de anul precedent)	27
3.25	Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% , față de anul precedent)	27
3.26	Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC) (% , față de anul precedent)	27
3.27	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)	28
3.28	Populația economic activă și populația ocupată	28
3.29	Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)	28
3.30	Evoluția șomerilor și a populației subocupate	29
3.31	Fondul de salarizare în economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	29
3.32	Numărul mediu de salariați pe economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	29
3.33	Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% , față de anul precedent)	30
3.34	Salariul mediu real și productivitatea muncii în industriei (% , față de anul precedent)	30
3.35	Ponderea contului curent în PIB (%)	31
3.36	Ponderea contului financiar în PIB (%)	31

3.37	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, trimestrul IV 2021 (milioane dolari SUA)	34
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% , creștere anuală)	35
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)	39
4.21	Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	39
4.22	Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	39
4.23	Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (puncte procentuale)	40
4.24	Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	40
4.25	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	40
4.26	Evoluția monedelor țărilor-parteneri comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul IV 2021/ trimestrul III 2021 (%)	41
4.27	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii țărilor-principali parteneri comerciali (Dec.2000-100%)	41

4.28 Contribuția țărilor-principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul IV 2021	41
4.29 Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant)	42
4.30 Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	42
4.31 Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	42
5.1 Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	44
5.2 Ipoteza prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)	44
5.3 Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	44
5.4 IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent)	45
5.5 Decompoziția IPC (% , puncte procentuale, față de anul precedent)	45
5.6 Inflația de bază (% , față de anul precedent)	45
5.7 Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent)	46
5.8 Prețurile reglementate (% , față de anul precedent)	46
5.9 Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	46
5.10 Deviația PIB (%)	48
5.11 Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	48
5.12 IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	48
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)	49
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	11
5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	43