



Banca
Națională
a Moldovei

Raport asupra inflației

Nr. 1, februarie 2020



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

ISBN 978-9975-3357-5-1
ISBN 978-9975-3357-6-8

© Banca Națională a Moldovei, 2020

Notă

Raportul asupra inflației nr.1, 2020 a fost examinat și aprobat de Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei în ședința din 29 ianuarie 2020.

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

Datele statistice au fost preluate de la Biroul Național de Statistică,

Ministerul Economiei și Infrastructurii, Ministerul Finanțelor,

Eurostat, Fondul Monetar Internațional,

Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică,

Serviciul Hidrometeorologic de Stat.

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

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

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

Cuprins

Sumar	3
1 Evoluția inflației	5
1.1 Indicele prețurilor de consum	5
1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 4, 2019 cu evoluția inflației în trimestrul IV 2019	8
1.3 Prețurile producției industriale	9
2 Mediul extern	10
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime	10
2.2 Evoluția economiilor importante	12
2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț	13
3 Evoluții ale activității economice	14
3.1 Cererea	14
3.2 Producția	20
3.3 Piața muncii	22
3.4 Sectorul extern	24
4 Promovarea politicii monetare	25
4.1 Instrumentele politicii monetare	25
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	27
5 Prognoza	36
5.1 Ipoteze externe	36
5.2 Mediul intern	37
5.3 Compararea prognozelor	40
5.4 Riscuri și incertitudini	42
6 Decizii de politică monetară	44

Lista acronimelor

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

Sumar

În trimestrul IV 2019, rata anuală a inflației și-a continuat traiectoria ascendentă de la începutul anului 2019, majorându-se de la 6,3 la sută în luna septembrie 2019 până 7,5 la sută în luna decembrie 2019. Această evoluție a fost susținută de unele contribuții pozitive din partea prețurilor la produsele alimentare și a celor reglementate, precum și de presiuni din partea cererii agregate. Dinamica ascendentă a prețurilor la produsele alimentare a fost determinată, preponderent, de condițiile meteorologice mai puțin favorabile din vara anului 2019 pentru anumite culturi, dar și de majorarea costurilor de producere a produselor alimentare procesate. Rata anuală a prețurilor reglementate și-a continuat dinamica pozitivă ca urmare a creșterii tarifului la energia electrică în a doua jumătate a lunii august. Într-o măsură mai mică, evoluția ascendentă a ratei anuale a IPC a fost influențată de inflația de bază. Creșterea inflației de bază, precum și a prețurilor la produsele alimentare a fost susținută de presiunile din partea cererii agregate. Acestea, conform estimărilor, au fost, totuși, în diminuare comparativ cu cele din perioadele precedente. Tendința de apreciere a monedei naționale a atenuat din presiunile menționate mai sus. În același timp, vremea atipic de caldă înregistrată în perioada octombrie-decembrie 2019 a determinat întârzierea și diminuarea din intensitate a efectului sezonier pozitiv asociat prețurilor la produsele alimentare și la combustibili. Începând cu luna octombrie 2019, rata anuală a IPC s-a situat peste limita superioară a intervalului țintei inflației. Rata medie anuală a inflației în trimestrul IV 2019 a fost inferioară celei anticipate. În perioada următoare, rata anuală a IPC va începe o tendință descendentă, în mare parte, ca urmare a efectului unei perioade de bază înalte din anul precedent. După evoluția ascendentă din prima jumătate a anului, în trimestrul IV 2019 rata anuală a prețurilor în industrie a înregistrat o traiectorie ușor descendentă, conturând astfel premise pentru diminuarea ratei anuale de creștere a unor subcomponente ale IPC în perioadele următoare.

Anul 2019 s-a încheiat pe o notă ușor pozitivă, principalii indicatori de importanță internațională îmbunătățindu-se nesemnificativ, chiar dacă riscurile au rămas la un nivel foarte înalt. În prim plan, în trimestrul IV 2019, s-au evidențiat *negocierile dintre SUA și China*, care au rezultat în semnarea unui acord comercial preventiv la 15 ianuarie 2020. După victoria Partidului Conservator din Marea Britanie la alegerile parlamentare din 12 decembrie 2019, *Brexit-ul* a devenit o certitudine, lucrându-se deja asupra aspectelor procedurale. OPEC+ a decis la ședința ordinară din 5-6 decembrie 2019 să reducă adițional producția de petrol cu încă 0,5 mbz, pentru a susține cotațiile petroliere afectate de cererea mondială în scădere. Cotațiile petroliere au fost susținute și de intensificarea *tensiunilor geopolitice în Libia și Iran*, cotația Brent atingând 70 dolari SUA/baril la începutul anului 2020. De asemenea, prețurile la *produsele alimentare* au crescut semnificativ în a doua jumătate a anului 2019, factorii potențiali fiind problemele de aprovizionare, condițiile agrometeorologice precare și creșterea prețurilor la petrol. Un alt factor care a favorizat creșterea cotațiilor la materiile prime și la produsele alimentare la sfârșitul anului 2019 a fost deprecierea semnificativă a dolarului SUA ca urmare a amplificării riscurilor politice în SUA înaintea alegerilor prezidențiale din 2020, a anunțului privind necesitatea introducerii unor noi taxe comerciale și menținerea ratei fondurilor federale în intervalul de 1,50-1,75 la sută în urma ședinței SRF din 11 decembrie 2019. În regiune, sfârșitul anului 2019 s-a caracterizat prin aprecierea *rublei rusești* susținută de perioada fiscală, de creșterea cotațiilor petroliere și de cererea pentru active riscante.

Dinamica activității economice a continuat să fie una pozitivă în trimestrul III 2019. Totuși, ritmul de creștere a acesteia, conform așteptărilor, a fost unul mai modest comparativ cu cel din prima jumătate a anului curent. Astfel, rata creșterii PIB a înregistrat valoarea de 4,3 la sută, fiind cu 1,5 p.p. inferioară celei din trimestrul II 2019 și marginal inferioară valorii anticipate în cadrul runde precedente de prognoză. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o majorare de 1,1 la sută a PIB comparativ cu trimestrul II 2019. Evoluția pozitivă a PIB s-a datorat, preponderent, unei accelerări a consumului populației, fapt ce s-a reflectat și în creșterea valorii adăugate în sectorul comercial. Totodată, un impact mai pronunțat a fost exercitat și de dinamica exporturilor, acestea fiind susținute de performanța din sectorul agricol. Investițiile au continuat să genereze un impact semnificativ asupra creșterii economice, dar ceva mai modest decât în perioada precedentă. Evoluția pozitivă a acestora a determinat majorarea valorii adăugate brute în sectorul construcțiilor în trimestrul III 2019. Totodată, în perioada de referință, dinamica agriculturii a exercitat un impact major asupra creșterii PIB. În ceea ce privește estimarea activității economice la sfârșitul anului 2019, indicatorii operativi disponibili reflectă premise pentru

temperarea creșterii PIB în trimestrul IV 2019. Indicatorii operativi cu privire la producția industrială pentru perioada octombrie-noiembrie 2019 conturează precondiții pentru un aport pozitiv, dar mai modest în trimestrul IV 2019. Totodată, în primele două luni ale trimestrului s-a înregistrat contractarea volumului mărfurilor transportate. În același timp, comerțul intern a înregistrat în continuare o dinamică pozitivă pe parcursul trimestrului IV 2019. Cu referire la evoluțiile din piața muncii, în anul 2019, în metodologia cercetării „Ancheta forței de muncă” au fost operate unele modificări care complică interpretarea datelor și anume delimitarea informației cu privire la ciclul economic.

În trimestrul IV 2019, dinamica anuală a veniturilor bugetului public național a înregistrat o traiectorie ascendentă, în creștere cu 15,3 la sută față de perioada similară al anului 2018. Cheltuielile bugetului public național, de asemenea, au avut evoluții pozitive, în creștere cu 2,7 la sută față de perioada similară a anului 2018. Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat alocate, pe parcursul trimestrului IV al anului 2019, ratele dobânzilor au înregistrat creșteri minore pe toate tipurile de scadențe.

În trimestrul IV 2019, lichiditatea excesivă a însumat 6,0 miliarde lei, fiind în creștere față de trimestrul precedent cu 0,64 miliarde lei.

Agregatele monetare în trimestrul IV al anului 2019 au urmat o dinamică pozitivă în termeni anuali. Totodată, contribuția principală la această evoluție a fost determinată, în mare parte, de modificarea volumului banilor în circulație și al depozitelor la vedere atât în lei, cât și în valută.

Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei la ședința din 11 decembrie 2019 a hotărât să reducă rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară cu 2,0 p.p., până la 5,5 la sută anual.

Ratele medii ale dobânzilor acceptate de către băncile licențiate la credite și-au continuat trendul descrescător. Ratele medii ale dobânzii aferente soldului depozitelor atât în moneda națională, cât și în valută au înregistrat creșteri minore.

După mai multe trimestre în care au predominat *factorii externi* cu caracter dezinflaționist, în runda curentă de prognoză mediul extern prezintă o simbioză dintre o cerere externă care continuă să fie relativ redusă și creșterea prețurilor internaționale la petrol și la produsele alimentare. Totodată, piața valutară internațională va continua să prezinte o volatilitate redusă. Mai multe incertitudini s-au clarificat spre sfârșitul anului 2020 (Brexit, acord comercial SUA-China), însă intensitatea riscurilor geopolitice a sporit cu repercusiuni implicite asupra prețurilor internaționale.

Rata anuală a inflației începând cu primul trimestru de prognoză (nivel maxim 6,8 la sută în trimestrul I 2020) se va diminua continuu până la începutul anului 2021 (nivel minim 3,0 la sută în trimestrul I 2021). Începând cu trimestrul II 2020, va reveni în interval și se va menține în cadrul acestuia pentru două trimestre consecutive. Începând cu trimestrul IV 2020, va părăsi coridorul pentru trei trimestre consecutive, ulterior, va spori ușor și va reveni în palierul inferior al coridorului spre sfârșitul orizontului de prognoză. *Inflația de bază* se va diminua neînsemnat în anul curent și la începutul anului viitor, dar se va menține relativ stabilă spre sfârșitul orizontului de prognoză. Ritmul anual de creștere a prețurilor *produselor alimentare* se va diminua semnificativ până la începutul anului viitor, după care, până spre finele orizontului de prognoză, se va majora neesențial. Ritmul anual al *prețurilor reglementate* va înregistra valori relativ joase pe întregul orizont. Acesta va crește ușor în prima jumătate a anului curent, după care se va diminua până în trimestrul I 2021. Ulterior, va crește spre finele orizontului de prognoză. Prețurile la *combustibili* vor înregistra creșteri neesențiale în anul 2020 și o ușoară diminuare în anul viitor, cu excepția ultimului trimestru.

Cererea agregată, deși în diminuare, va fi proinflaționistă pe parcursul primelor trei trimestre consecutive ale anului curent și dezinflaționistă începând cu trimestrul IV al anului curent și până la sfârșitul orizontului de prognoză.

Condițiile monetare reale vor manifesta un caracter restrictiv asupra cererii agregate pe întreaga perioadă de prognoză.

Prognoza actuală a *inflației* este inferioară pentru întreaga perioadă comparabilă¹, însă păstrează turnurile traiectoriei anterioare. *Inflația de bază* a fost revizuită în sens descendent pentru întreaga perioadă de prognoză, cu excepția trimestrelor II și III 2021. Ritmul anual al prețurilor *produselor alimentare* a fost revizuit în sens descendent pentru întreaga perioadă comparabilă. Prognoza actuală a *prețurilor reglementate* este inferioară pentru întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului IV 2020. Prognoza ritmului anual al prețurilor la *combustibili* a fost revizuită în sens ascendent pentru anul curent și descendent pentru restul perioadei comparabile.

¹trimestrul I 2020 – trimestrul III 2021

Capitolul 1

Evoluția inflației

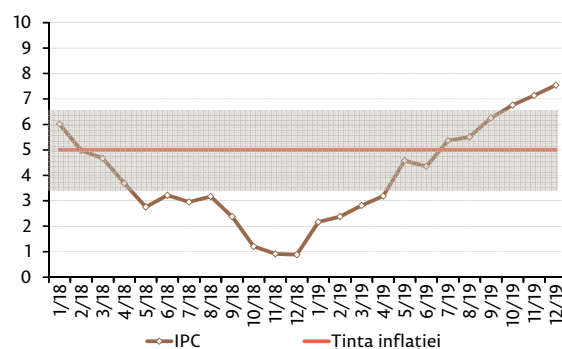
1.1 Indicele prețurilor de consum

În trimestrul IV 2019, rata anuală a inflației a continuat traiectoria ascendentă de la începutul anului 2019 ca urmare a unor contribuții din partea prețurilor la produsele alimentare și reglementate, precum și a unor presiuni din partea cererii agregate. Începând cu luna octombrie 2019, rata anuală a IPC s-a situat peste limita superioară a intervalului țintei inflației.

Rata anuală a inflației a conturat o tendință ascendentă pronunțată pe parcursul anului 2019 după evoluția descendentă din anul precedent. În trimestrul IV 2019, aceasta s-a plasat în afara intervalului de 5,0 la sută \pm 1,5 p.p. stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. În acest fel, rata anuală a inflației s-a majorat de la 6,3 la sută în luna septembrie 2019 până la valoarea de 7,5 la sută în luna decembrie 2019 (Graficul 1.1). Rata medie anuală a IPC în trimestrul de referință a constituit 7,1 la sută și a fost cu 1,4 p.p. superioară celei din trimestrul precedent. Traiectoria ascendentă a inflației a fost determinată, în principal, de majorarea contribuției pozitive din partea prețurilor la produsele alimentare în contextul unor condiții mai puțin favorabile pentru anumite culturi, dar și de majorarea costurilor de producere a produselor alimentare procesate. Un impact semnificativ asupra acestei tendințe a fost exercitat și de dinamica prețurilor reglementate ca urmare a ajustării tarifului la energia electrică în luna august 2019. Totodată, evoluția ascendentă a ratei anuale a IPC a fost influențată, într-o măsură mai mică, de inflația de bază. Atât creșterea inflației de bază, cât și a prețurilor la produsele alimentare a fost susținută de presiunile din partea cererii agregate. Totuși acestea, conform estimărilor, au fost în diminuare comparativ cu cele din perioadele precedente. Tendința de apreciere a monedei naționale a atenuat din presiunile exercitate de factorii menționați anterior. În același timp, vremea atipic de caldă înregistrată în perioada octombrie-decembrie 2019 a determinat întârzierea și diminuarea din intensitate a efectului sezonier pozitiv asociat prețurilor la produse alimentare și celor la combustibili.

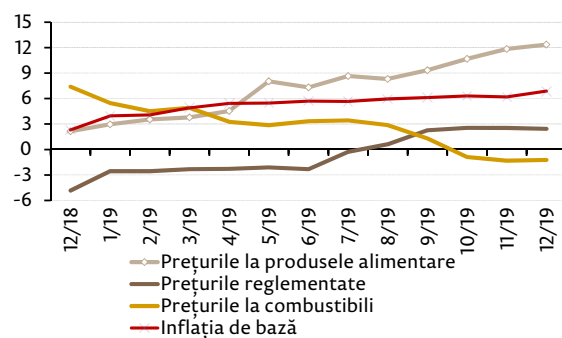
În perioada următoare, rata anuală a IPC va începe o tendință descendentă, în mare parte, ca urmare a efectului unei perioade de bază înalte din anul precedent.

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



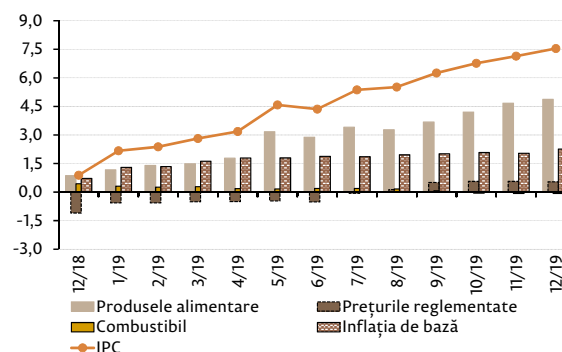
Sursa: BNS, BNM

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



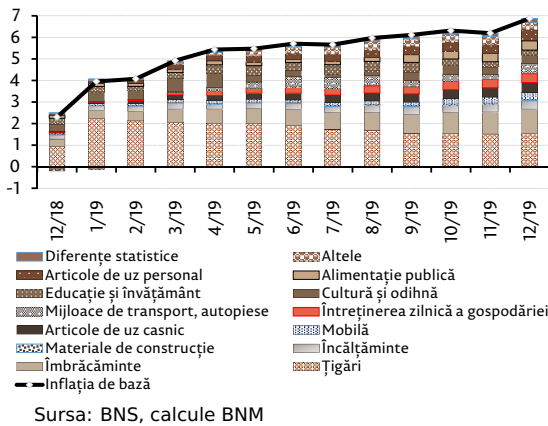
Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Inflația de bază

În trimestrul IV 2019, inflația de bază a continuat traiectoria ascendentă observată în prima jumătate a anului 2019 în contextul presiunilor din partea cererii agregate, dar și a incidenței unor șocuri sectoriale. Această dinamică a fost parțial atenuată de aprecierea monedei naționale.

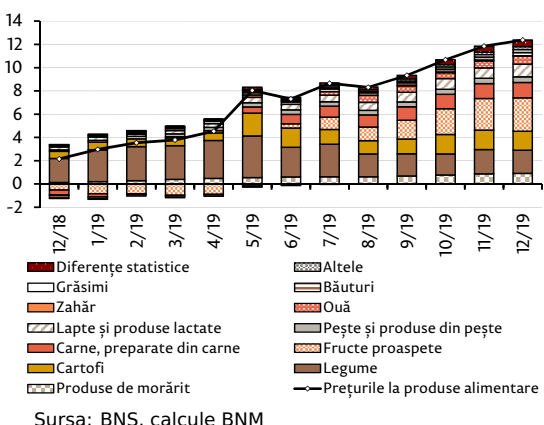
Rata anuală a inflației de bază s-a majorat de la 6,1 la sută în luna septembrie 2019 până la 6,9 la sută în luna decembrie 2019 (Graficul 1.4). În trimestrul IV 2019, rata medie a inflației de bază a constituit 6,5 la sută, fiind cu 0,5 p.p. superioară celei din trimestrul precedent. Contribuția din partea acestora la rata anuală a IPC în perioada de referință s-a majorat până la cca 2,1 p.p.

Dinamica inflației de bază pe parcursul trimestrului, similar perioadelor precedente, a fost susținută de presiunile din partea cererii asupra prețurilor, dar și de incidența unor șocuri sectoriale. În structura acesteia, accelerarea inflației de bază a fost generată de creșterea contribuțiilor exercitate de prețurile la îmbrăcăminte și în alimentația publică. Creșterea prețurilor în cadrul subcomponentei alimentația publică ar putea fi atribuită, într-o anumită măsură, majorării costurilor ca urmare a ajustării tarifului la energie electrică din a doua jumătate a lunii august 2019, dar și majorării salariilor pe parcursul anului 2019.

Totodată, evoluția ascendentă a inflației de bază în trimestrul III 2019 a fost parțial atenuată de tendința de apreciere a monedei naționale care a favorizat temperarea creșterii prețurilor la mijloacele de transport și la piesele auto (noiembrie-decembrie), având în vedere că o bună parte din pozițiile monitorizate la aceste categorii de către BNS depind de cotația MDL/USD și MDL/EUR.

Conform estimărilor actuale, presiunile din partea cererii agregate asupra subcomponentelor inflației de bază se vor menține în perioada următoare.

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



Prețurile la produsele alimentare

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a continuat traiectoria ascendentă de la începutul anului curent. Această evoluție a fost determinată, în cea mai mare parte, de majorarea prețurilor la fructele proaspete, cartofi și a prețurilor aferente bunurilor procesate² (Graficul 1.5). Creșterea prețurilor pentru bunurile procesate a fost generată de majorarea costurilor de producere (cheltuieli de salarizare, materia primă, energia electrică), dar și drept urmare a unei cereri agregate pozitive. Totodată, majorarea prețurilor la fructele proaspete și cartofi a fost cauzată de o recoltă mai modestă pentru aceste produse.

² Produse de morărit, preparate din carne, lapte și produse lactate, zahăr, pește

De menționat că majorarea prețurilor la produse alimentare pe piața internațională, de asemenea, a generat presiuni inflaționiste asupra prețurilor la produse alimentare comercializate pe piața internă. Astfel, în trimestrul IV 2019, rata anuală a prețurilor la produse alimentare internaționale a consemnat un nivel mediu de 9,2 la sută, fiind cu 6,9 p.p. superior celui din trimestrul III 2019.

Rata anuală a prețurilor la produse alimentare a înregistrat un nivel mediu de 11,6 la sută, fiind cu 2,9 p.p. superior celui din trimestrul III 2019. Contribuția din partea prețurilor la produse alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a majorat cu 1,1 p.p., constituind 4,6 p.p. în trimestrul IV 2019.

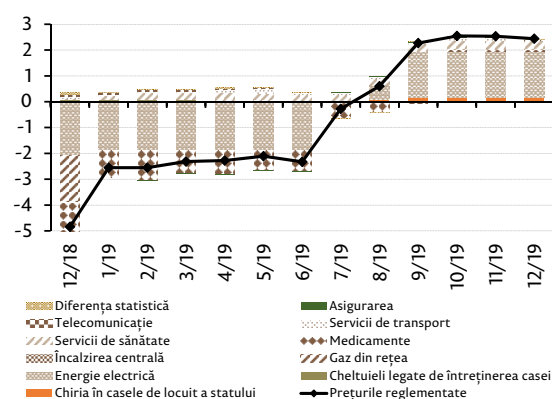
Prețurile reglementate

Începând cu luna august 2019, rata anuală a prețurilor reglementate a intrat în teritoriu pozitiv, preponderent datorită impactului generat de majorarea tarifului la energia electrică³.

În trimestrul IV 2019, rata medie a prețurilor reglementate a constituit 2,5 la sută, fiind astfel cu 1,6 p.p. superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 1.6).

Pe parcursul trimestrului fluctuații de prețuri au fost înregistrate la transportul aerian, feroviar și la medicamente. Totuși, impactul acestora la dinamica prețurilor reglementate a fost unul minor. În ansamblu, prețurile reglementate au exercitat un impact pozitiv de 0,6 p.p. asupra ratei anuale a IPC în trimestrul IV 2019. În perioada următoare, prețurile reglementate se vor majora ca urmare a ajustării cu cca 25 la sută a tarifului la transportul interurban.

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

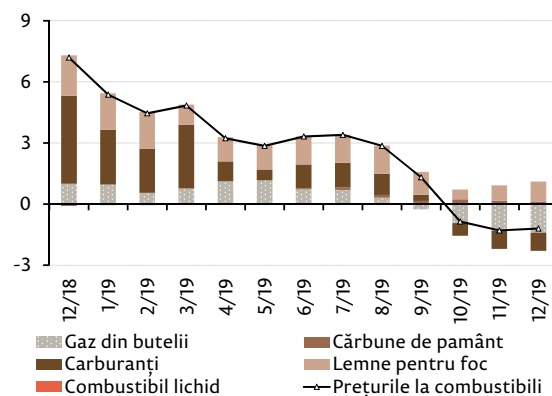


Sursa: BNS, calcule BNM

Prețurile la combustibili

Rata anuală a prețurilor la combustibili a continuat evoluția descendentă și în trimestrul IV 2019, deplasându-se în teritoriu negativ. În acest fel, rata anuală a prețurilor la combustibili s-a diminuat de la 1,3 la sută în luna septembrie 2019 până la -1,2 la sută în luna decembrie 2019, ca urmare a micșorării prețurilor la carburanți și la gazul lichefiat ambalat în butelii în lunile octombrie și noiembrie 2019 (Graficul 1.7). Rata medie anuală a prețurilor la combustibili a constituit în trimestrul de referință -1,1 la sută, fiind cu 3,7 p.p. inferioară celei din trimestrul III 2019. Evoluția prețurilor la carburanți a fost susținută de micșorarea prețurilor internaționale la petrol în luna octombrie până la 58,5 dolari SUA/baril, în diminuare cu cca 4,3 la sută față de luna septembrie 2019. Ulterior, deși prețul la petrol s-a majorat până la 64,5 dolari SUA/baril, prețurile la carburanți nu au fost modificate semnificativ, impactul fiind parțial atenuat de tendința de apreciere a monedei naționale față de dolarul SUA. Contribuția negativă din partea prețurilor la carburanți și la gazul lichefiat ambalat în butelii la prețurile la combustibili a fost parțial

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

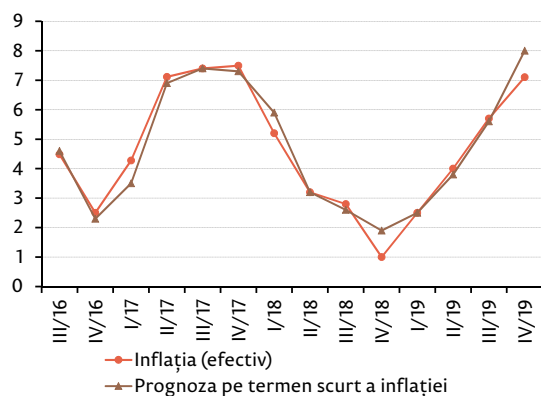


Sursa: BNS, calcule BNM

³<http://www.anre.md/argumentele-anre-in-privinta-ajustarii-preturilor-si-tarifelor-3-30>

atenuată de impactul pozitiv exercitat de creșterea prețurilor la lemnele pentru foc pe parcursul trimestrului IV 2019. În perioada următoare prețurile la combustibili se vor majora ca urmare a ajustării accizelor la începutul anului 2020 pentru carburanți și gazul lichefiat ambalat în butelii.

Graficul 1.8: Evoluția și prognoza pe termen scurt a IPC (% , f.a.p.)



Sursa: BNS, prognoza BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv IV,2019/ IV,2018	Prognoza RI 4,2019 IV,2019/ IV,2018	Abaterea datelor efective față de prognoză
IPC	7,1	8,0	-0,9
Inflația de bază	6,5	7,2	-0,7
Produsele alimentare	11,6	12,5	-0,9
Prețurile reglem.	2,5	3,3	-0,8
Combustibil	-1,1	0,1	-1,2

Sursa: BNS, calcule BNM

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 4, 2019 cu evoluția inflației în trimestrul IV 2019

În runda de prognoză din luna octombrie 2019 a fost prognozată continuarea creșterii ratei anuale a inflației, anticipându-se un nivel de circa 8,6 la sută în luna decembrie și un nivel mediu de 8,0 la sută pentru trimestrul IV 2019⁴. Datele cu privire la inflație pentru perioada octombrie-decembrie 2019 conturează o traiectorie inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză.

În perioada octombrie-decembrie, 2019, rata anuală a inflației s-a poziționat cu 0,9 p.p. sub nivelul anticipat în cadrul runde de prognoză precedente (Tabelul 1.1). Deviarea a fost determinată, preponderent, de prognoza prețurilor la produsele alimentare. Astfel, rata anuală a acestora a fost cu 0,9 p.p. inferioară valorii de 12,5 la sută anticipate în cadrul runde precedente de prognoză, în contextul unor temperaturi mai ridicate față de normă ce au favorizat recoltarea și comercializarea unor culturi agricole, dar și al aprecierii MDL față de dolarul SUA. În același timp, abateri negative au fost înregistrate și pentru prognoza celorlalte subcomponente ale IPC. Rata anuală a inflației de bază în trimestrul IV 2019 a fost cu 0,7 p.p. inferioară valorii de 7,2 la sută anticipate în cadrul runde precedente de prognoză, fapt ce poate fi atribuit, într-o anumită măsură, unei aprecieri mai semnificative a monedei naționale decât s-a anticipat. Vremea mai caldă ca de obicei a determinat și înregistrarea unei abateri negative pentru prețurile la combustibili pe piața internă. În acest fel, rata medie anuală a acestora în trimestrul IV 2019 a fost cu 1,2 p.p. inferioară valorii de 0,1 la sută anticipate ca urmare a unor creșteri de prețuri întârziate și mai mici la lemne și cărbune. Pentru prognoza prețurilor reglementate abaterea înregistrată în perioada octombrie-decembrie 2019 a fost de 0,8 p.p. ca urmare a întâzierii majorării anticipate a tarifelor la transportul interurban.

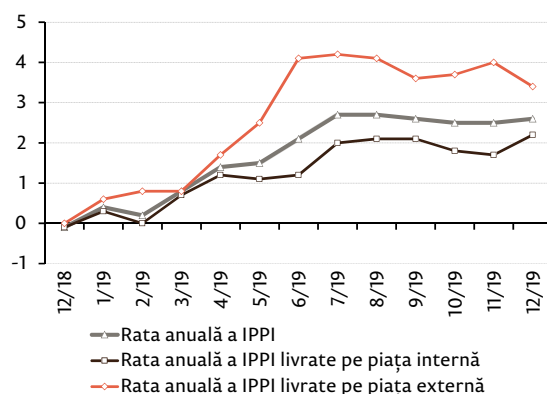
⁴Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației, care în mod similar are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în cadrul Rapoartelor asupra inflației. Totuși, datele efective cu frecvență lunară cu privire la IPC, pe măsura publicării acestora de către BNS pe parcursul trimestrului, sunt analizate și comparate cu prognoza pe termen scurt pentru întreg trimestru pentru a evalua dacă principalele ipoteze anticipate se confirmă sau dacă există riscul unor abateri pronunțate de la prognoză. Prin urmare, abaterile dintre datele efective disponibile pentru lunile din cadrul trimestrului și prognoza pe termen scurt a inflației trebuie interpretate corespunzător, ținând cont și de ipotezele/anticipările pentru restul lunilor din cadrul trimestrului.

1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul IV 2019, rata anuală a prețurilor în industrie a înregistrat o traiectorie ușor descendentă, poziționându-se la nivelul de 2,5 la sută sau cu 0,2 p.p. inferior celui din trimestrul III 2019. Evoluția descendentă a ratei anuale a prețurilor în industrie a fost influențată de dinamica prețurilor la produsele livrate atât pe piața internă, cât și pe cea externă (Graficul 1.9).

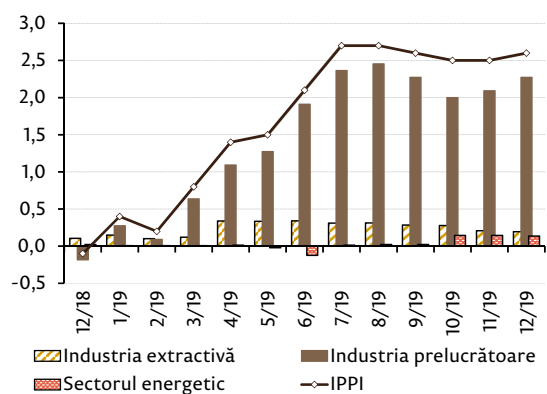
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că temperarea acesteia a fost determinată de evoluția prețurilor în industria prelucrătoare (Graficul 1.10), drept urmare a diminuării prețurilor în sectoarele „alte produse de minerale nemetalifere” și „echipamente electrice”. Totodată, majorarea prețurilor în industria alimentară a compensat o parte din diminuările anterior menționate. De remarcat că majorarea prețurilor în industria alimentară a fost susținută de creșterea prețurilor la produsele din grupele „prelucrarea și conservarea fructelor și legumelor”, „fabricarea produselor lactate” și „fabricarea zahărului”. De menționat că efecte proinflaționiste determinate de creșterea prețurilor în industria alimentară pot fi sesizate în dinamica prețurilor, corespunzătoare acestor grupe, din carul IPC.

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

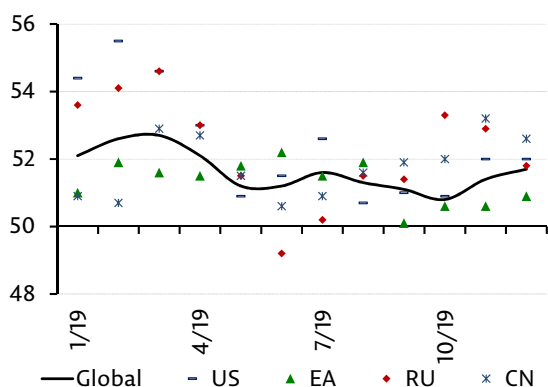
Capitolul 2

Mediul extern

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Anul 2019 s-a încheiat pe o notă ușor pozitivă, principalii indicatori de importanță internațională îmbunătățindu-se nesemnificativ, chiar dacă riscurile au rămas la un nivel foarte înalt. În prim plan, în trimestrul IV 2019, s-au evidențiat negocierile dintre SUA și China, care au rezultat în semnarea unui acord comercial preventiv la 15 ianuarie 2020. Deși, tarifele anterioare nu au fost eliminate și, cel mai probabil, economia Chinei va continua să fie afectată de acestea, s-a reușit detensionarea situației și evitarea introducerii unor noi tarife comerciale. După victoria Partidului Conservator din Marea Britanie la alegerile parlamentare din 12 decembrie 2019, Brexit-ul a devenit o certitudine, lucrându-se deja asupra aspectelor procedurale. OPEC+ a decis la ședința ordinară din 5-6 decembrie 2019 să reducă adițional producția de petrol cu încă 0,5 mbz, iar Arabia Saudită a surprins piața petrolului promițând că va face reduceri semnificative ale producției, suplimentare la ceea ce s-a convenit cu alți membri OPEC+. Totodată, cotațiile petroliere au fost susținute și de intensificarea tensiunilor geopolitice în Libia și Iran, cotația Brent atingând 70 dolari SUA/baril la începutul anului 2020. De asemenea, prețurile la produsele alimentare au crescut considerabil în a doua jumătate a anului, factorii potențiali fiind problemele de aprovizionare, condițiile agrometeorologice precare și creșterea prețurilor la petrol. Un alt factor care a favorizat creșterea prețurilor la sfârșitul anului 2019 a fost deprecierea semnificativă a dolarului SUA ca urmare a amplificării riscurilor politice în SUA înaintea alegerilor prezidențiale din 2020, al anunțului privind necesitatea introducerii unor noi taxe comerciale și al menținerii ratei fondurilor federale în intervalul de 1,50 – 1,75 la sută în urma ședinței SRF din 11 decembrie 2019. În regiune, sfârșitul anului 2019 s-a caracterizat prin aprecierea rublei rusești susținută de perioada fiscală, de creșterea cotațiilor petroliere și de cererea de active riscante. De menționat că la 15 ianuarie 2020 Guvernul Federației Ruse și-a dat demisia.

Graficul 2.1: Evoluția indicilor compuși PMI



Sursa: Markit

Evoluția **indicilor PMI** în trimestrul IV 2019 indică o ușoară ameliorare a situației macroeconomice atât la nivelul țărilor, cât și la nivel global (Graficul 2.1). Derularea pozitivă a negocierilor comerciale dintre SUA și China au sporit posibilitățile de creștere ale acestor două economii, dar și ale principalilor parteneri economici. Datele recente din zona euro sugerează această creștere, iar riscurile precum războiul comercial SUA-China și Brexit s-au diminuat. Deși reducerile ulterioare ale ratelor dobânzilor și alte măsuri de relaxare a politicii monetare sunt

puțin probabil în viitorul apropiat, a crescut potențialul de stimulare fiscală în UE. Totodată, indicii PMI pentru Franța și Germania continuă să reflecte problemele cu care se confruntă sectorul industrial.

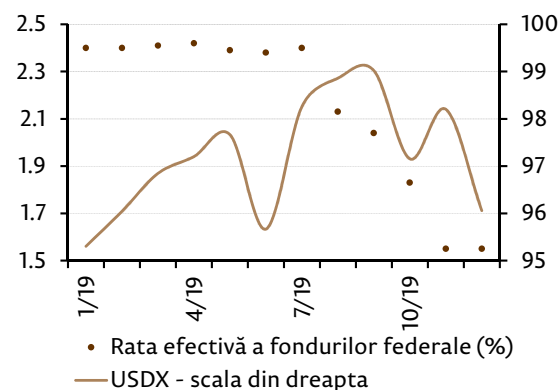
În trimestrul IV 2019, **dolarul SUA** s-a depreciat în medie trimestrială cu 1,3 la sută față de yenul japonez, cu 0,5 la sută față de francul elvețian și cu 0,4 la sută față de moneda unică europeană. Lira sterlină s-a apreciat cu 4,3 la sută față de dolarul SUA, reflectând deblocarea Brexit. Per ansamblu, indicele USDX s-a diminuat cu 1,6 la sută față de trimestrul III 2019 (Graficul 2.2). Deprecierea dolarului SUA are la bază intensificarea riscurilor politice în SUA înaintea alegerilor prezidențiale din 2020 și anunțul privind necesitatea introducerii unor noi taxe comerciale. Totodată, Comitetul pentru operațiuni de piață deschisă (FOMC) a menținut rata fondurilor federale în intervalul de 1,50 – 1,75 la sută în urma ședinței din 11 decembrie 2019 și, de asemenea, a precizat că economia e stabilă și nu intenționează să modifice ratele în anul alegerilor prezidențiale.

Moneda unică europeană a avut o volatilitate redusă în ultimele luni ale anului 2019, paritatea EUR/USD oscilând în intervalul de 1,10 – 1,11. Deblocarea procesului Brexit și derularea pozitivă a negocierilor comerciale dintre SUA și China au redus din riscurile și incertitudinile macroeconomice. Totodată, datele arată că economia evoluează slab stabil și, cel mai probabil, temperarea economică este spre sfârșite. Ratele interbancare au crescut ușor, după ce BCE a subliniat că în viitorul apropiat nu vor fi operate reduceri ale ratelor dobânzilor și alte măsuri de relaxare a politicii monetare și că, Consiliul guvernatorilor va acorda mai multă atenție potențialelor efecte negative ale programului de stimulare (Graficul 2.3).

Rubla rusească s-a apreciat în trimestrul IV 2019 în medie trimestrială cu 1,3 la sută față de dolarul SUA și cu 1,8 la sută față de moneda unică europeană (Graficul 2.4). Banca Centrală a Rusiei a scăzut rata dobânzii la ședințele de politică monetară din octombrie și decembrie 2019 cu 0,5 și respectiv 0,25 p.p. Inflația anuală a atins minimumul de 3,1 la sută în decembrie 2019, de aceea, diminuarea ratei dobânzii este considerată de experții economici o decizie pozitivă pentru economia rusească pe termen scurt. Totodată, rubla rusească a fost susținută de perioada fiscală, de creșterea cotațiilor petroliere și de cererea sporită pentru activele riscante. De asemenea, acordul comercial provizoriu dintre SUA și China a eliminat o serie de incertitudini cu privire la perspectivele economiei globale, factor important pentru monedele țărilor emergente și în curs de dezvoltare. În perioada de raportare printre factorii de depreciere a rublei rusești pot fi menționați aprobarea unui nou pachet de sancțiuni de către comisia relevantă a Senatului SUA, creșterea volumului intervențiilor valutare efectuate de Banca Centrală a Rusiei și statisticile precare.

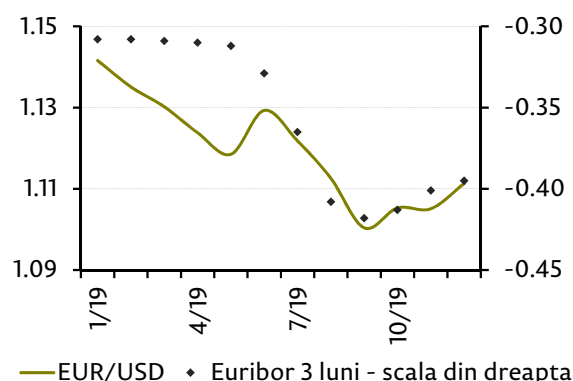
Per ansamblu, în trimestrul IV 2019, **cotația Urals** s-a majorat cu 1,3 la sută comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 2.4). La ședința ordinară din 5-6 decembrie 2019, OPEC+ a decis să reducă adițional producția de petrol cu încă 0,5 mbz (în total 1,7 mbz), iar Arabia Saudită a surprins piața petrolului promițând că va face reduceri semnificative ale producției, suplimentar la ceea ce a fost convenit cu alți membri OPEC+. La începutul lunii octombrie 2019, cotațiile petroliere s-au redus pe fondul restabilirii

Graficul 2.2: Evoluția USDX* în contextul politicii monetare a SRF



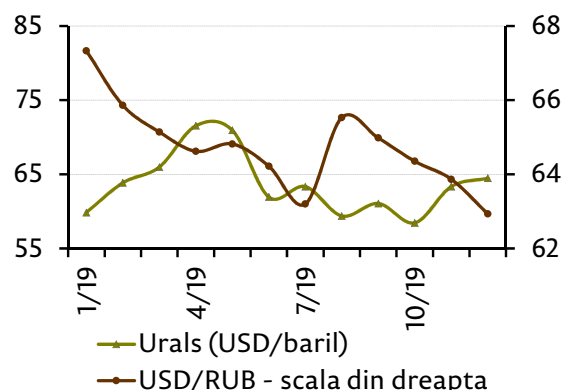
Sursa: SRF, Bloomberg
*USDX este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute străine: euro – 57,6%, yenul japonez – 13,6%, lira sterlină – 11,9%, dolarul canadian – 9,1%, coroana suedeză – 4,2%, francul elvețian – 3,6%

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



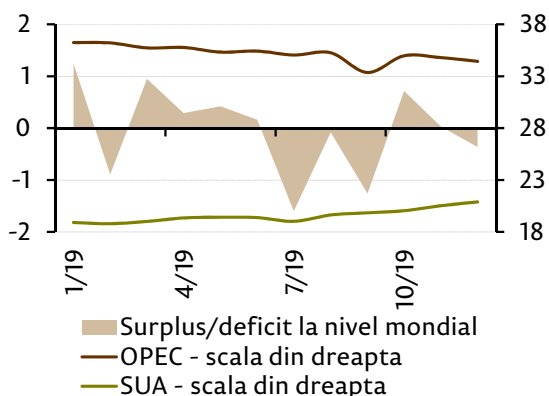
Sursa: BCE, Eurostat

Graficul 2.4: Evoluția USD/RUB în raport cu Urals



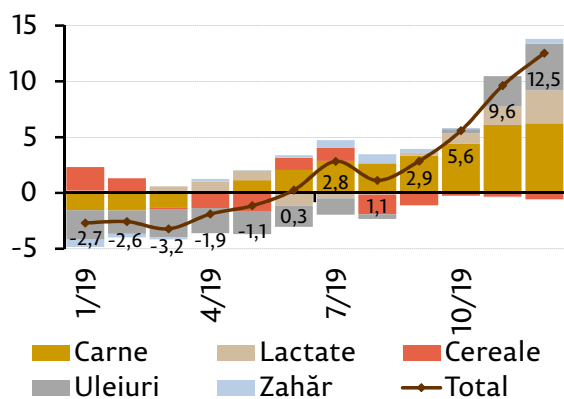
Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Ministerul Dezvoltării Economice al Federației Ruse

Graficul 2.5: Producția de petrol (mbz)



Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

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



Sursa: FAO, calcule BNM

complete a producției de petrol Saudi Aramco, a îngrijorărilor legate de încetinirea creșterii economiei globale și de creșterea considerabilă a stocurilor de petrol în SUA (Graficul 2.5). Ulterior, factorul geopolitic și optimismul în jurul negocierilor privind Brexit și schimbările în relațiile dintre SUA și China au contribuit la creșterea cotațiilor petroliere. În primele zile ale anului 2020, escaladarea tensiunilor geopolitice dintre Iran și SUA au determinat creșterea cotației Brent la 70 dolari SUA/baril, însă aplanarea rapidă a conflictului a permis revenirea prețurilor la nivelul de 65 dolari SUA/baril.

În trimestrul IV 2019, **indicele FAO al prețurilor la produsele alimentare** a fost în medie în creștere cu 4,0 la sută față de trimestrul III 2019 și cu 9,2 la sută față de perioada similară a anului 2019. Cotațiile internaționale ale uleiului de palmier au crescut pe fondul unei cereri solide, în special din sectorul de biocombustibili, ceea ce a coincis cu perspectivele de scădere a ofertei. Cotațiile la carnea de porc au crescut din cauza pestei porcine din țările asiatice, marii furnizori precum Uniunea Europeană și Brazilia încercând cu greu să țină pasul cu cererea internă puternică de dinaintea sărbătorilor de iarnă și cu cererea persistentă de import din Asia. Cotațiile internaționale la grâu au crescut ca urmare a accelerării cererii de import din China, în timp ce problemele logistice din Franța, din cauza protestelor continue și preocupările privind oferta în regiunile afectate de condițiile agrometeorologice precare, au contribuit la diminuarea ofertei pe piața mondială. Cotațiile prețurilor la produsele lactate au crescut pe fondul cererii globale puternice la import, în condițiile unor disponibilități mai mici la export din Uniunea Europeană și Oceania. Creșterea cotațiilor internaționale la zahăr a fost determinată de majorarea prețurilor la petrol, situație care a încurajat fabricile de zahăr din Brazilia să folosească trestia de zahăr pentru a produce etanol în loc de zahăr, ceea ce a dus la reducerea disponibilității zahărului pe piața globală.

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul III 2019, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 2,1 la sută comparativ cu perioada analogică a anului 2018, ceea ce denotă o ușoară temperare comparativ cu primele două trimestre ale anului 2019. În anul 2019, producția industrială în SUA a crescut în medie cu 0,8 la sută, iar rata șomajului s-a menținut la nivelul 3,5 la sută în ultimele luni ale anului 2019. În luna decembrie 2019, prețurile de consum în SUA au crescut cu 2,3 la sută comparativ cu decembrie 2018.

În trimestrul III 2019, produsul intern brut al **zonei euro** a crescut cu 0,2 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 1,2 la sută (seria ajustată sezonier) comparativ cu trimestrul III 2018. În perioada ianuarie-noiembrie 2019, producția industrială s-a redus cu 1,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, dintre care în Germania s-a contractat cel mai semnificativ cu 4,5 la sută, urmată de Italia cu minus 1,2 la sută, în Franța a fost înregistrată o creștere slabă de 0,7 la sută. În luna noiembrie 2019, rata șomajului în zona euro a fost de 7,5 la sută, iar inflația anuală în zona euro a fost de 1,3 la sută în decembrie 2019.

2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț

În trimestrul III 2019, economia **Federatiei Ruse** a crescut cu 1,7 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, în primele trimestre ale anului creșterea a constituit 0,6 și 0,9 la sută respectiv. În luna noiembrie 2019, producția industrială a crescut cu 0,3 la sută comparativ cu noiembrie 2018, iar pentru 11 luni ale anului 2019 a înregistrat un ritm mediu anual de 2,4 la sută. În luna decembrie 2019, inflația anuală în Rusia a coborât până la 3,1 la sută.

În trimestrul III 2019, produsul intern brut al **României** s-a majorat, în termeni ajustați sezonier, cu 0,6 la sută comparativ cu trimestrul II 2019, iar comparativ cu perioada similară a anului precedent, pe seria brută a înregistrat o creștere de 3,0 la sută. În perioada ianuarie-noiembrie 2019, producția industrială a scăzut față de perioada similară a anului precedent cu 2,2 la sută ca serie brută și cu 3,3 la sută ca serie ajustată, în funcție de numărul de zile lucrătoare și de sezonabilitate. În luna decembrie 2019, prețurile de consum au crescut cu 4,0 la sută față de nivelul prețurilor din luna decembrie 2018.

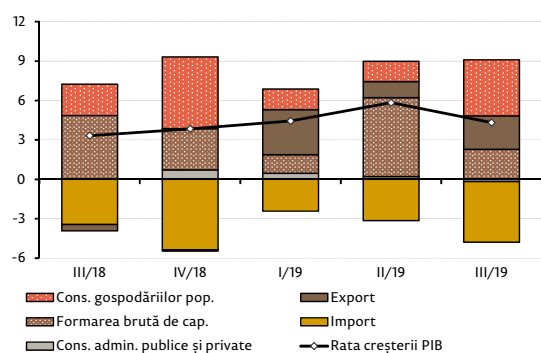
În trimestrul III 2019, produsul intern brut al **Ucrainei** a crescut cu 0,6 la sută față de trimestrul precedent (pe seria ajustată sezonier) și cu 4,1 la sută comparativ cu trimestrul III 2018. În 11 luni ale anului 2019, producția industrială s-a contractat cu 1,2 la sută, producția în construcții s-a majorat cu 21,3 la sută, iar producția agricolă cu 2,4 la sută. Totodată, în bază anuală, în primele 10 luni ale anului 2019, exporturile au crescut cu 7,4 la sută, iar importurile cu 7,1 la sută. Inflația a continuat să se tempereze, în luna decembrie 2019, prețurile de consum majorându-se cu 4,1 la sută față de decembrie 2018.

Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

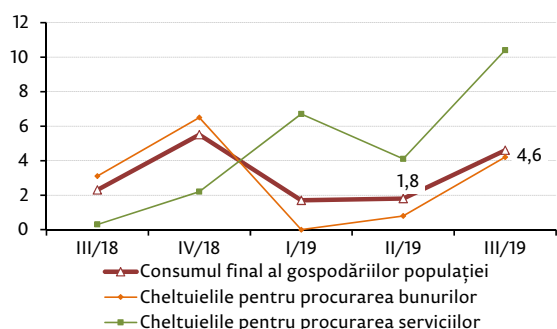
3.1 Cererea

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS

Dinamica activității economice a continuat să fie una pozitivă în trimestrul III 2019. Totuși, ritmul acesteia, conform așteptărilor, a fost unul mai modest comparativ cu cel din prima jumătate a anului. Astfel, rata creșterii PIB a înregistrat valoarea de 4,3 la sută, fiind cu 1,5 p.p. inferioară celei din trimestrul II 2019 și marginal inferioară valorii anticipate în cadrul runde precedente de prognoză. În același timp, pe seria ajustată sezonier PIB s-a majorat cu 1,1 la sută comparativ cu trimestrul II 2019, preponderent datorită accelerării consumului populației, fapt ce s-a reflectat și în creșterea valorii adăugate în sectorul comercial. Totodată, un impact pronunțat a fost exercitat și de dinamica exporturilor, susținute de performanța din sectorul agricol. Investițiile au avut în continuare o influență semnificativă asupra creșterii economice, dar mai modestă decât în perioada precedentă. Evoluția acestora a determinat majorarea valorii adăugate brute în sectorul construcțiilor în trimestrul III 2019.

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), înregistrarea unei rate anuale pozitive a PIB în trimestrul III 2019 s-a datorat, similar trimestrului precedent, preponderent cererii interne. Totuși, în această perioadă cererea internă a fost susținută, în mare parte, de dinamica consumului populației. Evoluția investițiilor, deși pozitivă, a fost mai modestă comparativ cu cea din perioada precedentă. În acest fel, consumul gospodăriilor populației s-a majorat cu 5,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, fiind susținut de majorarea veniturilor populației pe parcursul anului. Investițiile au exercitat un aport pozitiv de 2,3 p.p., mai modest decât în perioada precedentă. Formarea brută de capital fix s-a majorat cu 10,9 la sută, generând astfel un impact de 3,0 p.p. la dinamica PIB. Pe de altă parte, variația stocurilor a exercitat un impact negativ de 0,6 p.p. Similar perioadelor precedente, consumul final al administrației publice a generat un impact marginal asupra dinamicii PIB, acesta micșorându-se cu 1,1 la sută. Exporturile, în condițiile unui mediu extern favorabil, dar și ale unei evoluții pozitive din sectorul agricol, au înregistrat o majorare de 10,7 la sută comparativ cu trimestrul III 2018. Creșterea semnificativă a consumului populației, precum și continuarea creșterii investițiilor, dar și tendința de apreciere a monedei naționale au facilitat accelerarea importurilor. Astfel, importul de bunuri și servicii în trimestrul III 2019 s-a majorat

cu 10,1 la sută comparativ cu perioada corespunzătoare din anul 2018, cauzând astfel o contribuție negativă de 4,6 p.p. la dinamica PIB.

Cererea de consum a populației

Rata anuală a consumului gospodăriilor populației a înregistrat o creștere semnificativă în trimestrul III 2019.

În acest fel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 4,6 la sută, fiind cu 2,8 p.p. superior celui din trimestrul II 2019. Dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de creșterea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 10,4 la sută, în timp ce cheltuielile pentru procurarea bunurilor s-au majorat cu 4,2 la sută față de perioada similară a anului 2018 (Graficul 3.2).

Sursele principale de finanțare a consumului populației au continuat dinamica pozitivă semnalată și în perioadele precedente, dar cu un ritm mai modest

(Graficul 3.3). Astfel, fondul de salarizare și creditele noi acordate populației au înregistrat ritmuri pronunțate de creștere pe parcursul trimestrului III 2019, generând astfel contribuții semnificative în cadrul potențialelor surse de finanțare a consumului populației. Totodată, o dinamică mai modestă față de trimestrul precedent a fost înregistrată pentru cheltuielile sociale și remiteri.

Sectorul public

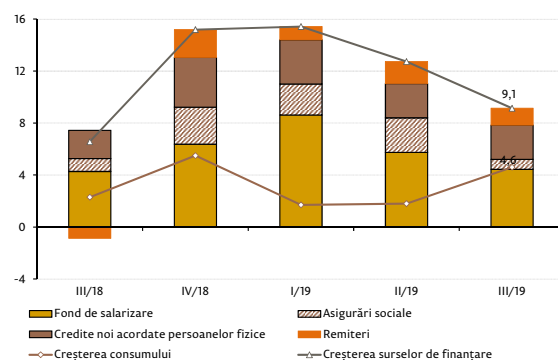
Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în perioada octombrie-decembrie 2019 veniturile bugetului public național au însumat 17,7 miliarde lei, cu 15,3 la sută peste nivelul veniturilor acumulate în aceeași perioadă a anului 2018 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere 61,3 la sută. Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 28,0 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 4,5 la sută și respectiv 6,3 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în perioada octombrie-decembrie 2019, au totalizat 19,2 miliarde lei, înregistrând o creștere de 2,7 la sută față de perioada similară a anului 2018. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru prestații sociale (33,8 la sută), pentru cheltuieli de personal au fost alocate 23,7 la sută, iar pentru bunuri și servicii s-au cheltuit 18,3 la sută.

De menționat că, în perioada octombrie-decembrie 2019, din bugetul de stat (BS) a fost transferată în bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și în bugetele locale (BL) suma de 5,9 miliarde lei (în creștere cu 3,0 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2018 (Graficul 3.5)). Partea majoră a transferurilor din bugetul de stat a fost alocată bugetelor locale, aproximativ 59,0 la sută din totalul transferurilor, fiind urmate de transferurile îndreptate către BASS, circa 21,4 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare mai modestă, de 19,6 la sută.

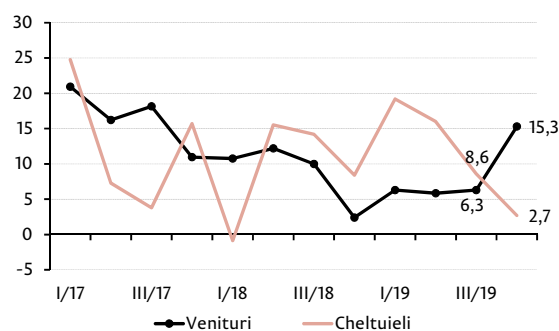
În acest context, în perioada octombrie-decembrie 2019, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 1,54 miliarde lei. În perioada similară a anului 2018, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 3,38 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 decembrie 2019 au constituit 6,4 miliarde lei.

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



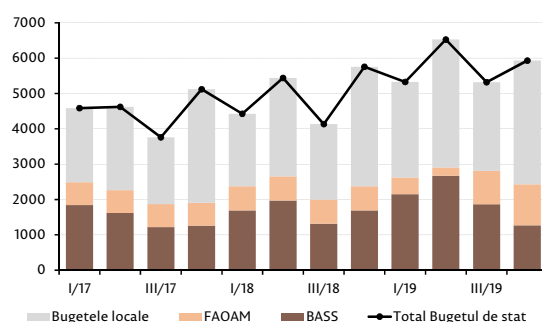
Sursa: BNS, calcule BNM

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



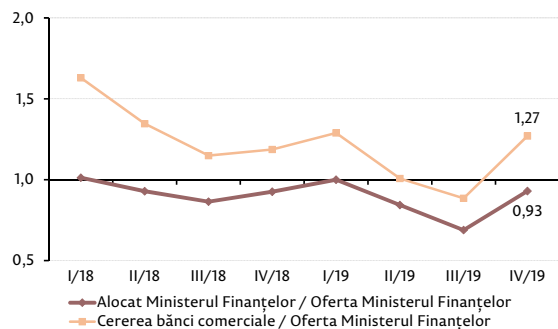
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



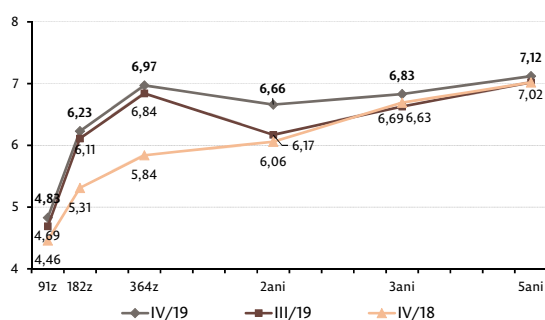
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.6: Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat



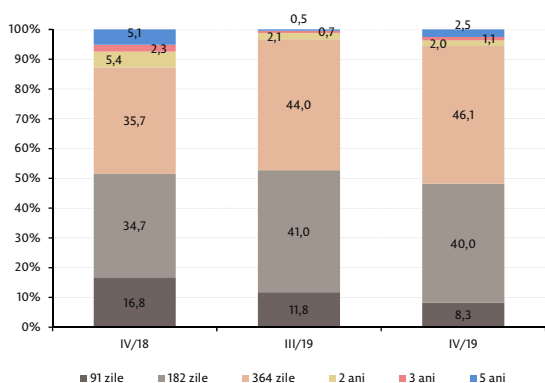
Sursa: BNM

Graficul 3.7: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

Graficul 3.8: Structura VMS alocate pe piața primară



Sursa: BNM

Datoria de stat

La situația din 31 decembrie 2019, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat 52,5 miliarde lei, iar raportat la PIB aceasta a constituit 25,1 la sută în PIB⁵. În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere de 0,9 la sută, din contul majorării datoriei de stat externe (cu o contribuție pozitivă de 0,7 p.p.) și datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 0,2 p.p.). Datoria de stat, la sfârșitul lunii decembrie 2019, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 55,9 la sută și datoria de stat internă în proporție de 44,1 la sută.

La finele anului 2019, soldul datoriei de stat externe a însumat 1 703,9 milioane dolari SUA, superior celui de la 1 ianuarie 2019 cu 14,9 milioane dolari SUA sau cu 0,9 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit 29,3 miliarde lei (14,0 la sută în PIB⁵).

La situația din 31 decembrie 2019, datoria de stat internă a constituit 23,2 miliarde lei (11,1 la sută în PIB⁵), superioară celei din 1 ianuarie 2019 cu 109,6 milioane lei sau 0,5 la sută. Creșterea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum s-a majorat cu 4,3 la sută față de începutul anului 2019. Urmare a acestor evoluții, la sfârșitul anului 2019, datoria internă a fost formată din VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (55,5 la sută din total), VMS emise pe piața primară (35,6 la sută) și VMS convertite (8,9 la sută).

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului IV 2019, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 2 487,5 milioane lei, cu 7,0 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale, iar raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a VMS a constituit 1,27, volumul cererii pe piața primară înregistrând mbox2 675 milioane lei (Graficul 3.6).

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența la 91 zile, 182 zile și 364 zile s-au majorat cu 0,1 p.p. față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent. Rata medie efectivă a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența la 2 ani s-a majorat cu 0,5 p.p., iar ratele medii efective a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența la 3 și 5 ani s-au majorat cu 0,2 p.p. și 0,1 p.p., respectiv (Graficul 3.7).

Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință relevă că cele mai populare VMS au fost cele cu scadența la 364 de zile, care au constituit 46,1 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 de zile, a căror pondere a constituit 40,0 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 8,3 la sută. De menționat că ponderile obligațiunilor de stat cu scadența la 2 ani, 3 ani și 5 ani au constituit 2,0 la sută, 1,1 la sută și 2,5 la sută, respectiv (Graficul 3.8).

⁵PIB estimat de BNM.

Cererea de investiții

În trimestrul III 2019, componenta investițională a generat un impact pozitiv la dinamica activității economice, astfel aceasta a contribuit cu 2,3 p.p. la creșterea PIB, însă a fost net inferioară celei din trimestrul II 2019. Evoluția respectivă a fost determinată de majorarea formării brute de capital fix cu 10,9 la sută, care a generat un aport de 3,0 p.p. la creșterea PIB. În același timp, în trimestrul III 2019, a fost sesizată o diminuare a stocurilor, care a contribuit la temperarea ritmului anual de creștere a PIB cu 0,6 p.p. De menționat că, temperarea ratei anuale a formării brute de capital fix a fost determinată, în principal, de dinamica investițiilor orientate în „construcții”, care au consemnat un ritm de 10,0 la sută sau cu 22,2 p.p. inferior nivelului din trimestrul precedent. Investițiile în „mașini și utilaje” a înregistrat o creștere de 14,4 la sută, nivel practic similar celui din trimestrul II 2019 (Graficul 3.9).

Totodată, potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul III 2019, rata anuală de creștere a investițiilor în active imobilizate corporale⁶ s-a temperat semnificativ (25,2 p.p.) până la nivelul de 2,2 la sută. În structură, contribuții pozitive ale investițiilor în mijloace fixe au revenit grupelor „clădiri nerezidențiale” și „clădiri rezidențiale”. Totodată, investițiile orientate în celelalte categorii au fost în scădere (Graficul 3.10).

Din perspectiva surselor de finanțare a procesului investițional se atestă o temperare pronunțată a acestora după toate categoriile (Graficul 3.11). Astfel, după o perioadă de cinci trimestre în care sursele din bugetul de stat au contribuit la dinamica investițiilor, în trimestrul III 2019 acestea s-au contractat cu 18,4 la sută. De menționat că, dacă în prima jumătate a anului investițiile din mijloacele proprii ale populației au contribuit esențial la dinamica anuală a investițiilor, în trimestrul III se atestă o temperare semnificativă a ritmurilor de creștere a acestora. Similar perioadelor precedente, mijloacele proprii rămân a fi principală sursă de finanțare a investițiilor în active imobilizate (56,0 la sută în trimestrul III 2019).

Cererea externă netă⁷

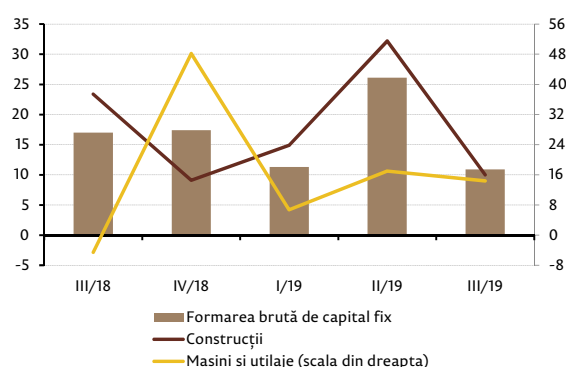
După accelerarea din trimestrul III 2019, datele operative cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova prezintă semnale de temperare a cererii externe în trimestrul IV 2019. Astfel, în primele două luni ale trimestrului de referință, rata anuală a exporturilor s-a poziționat la nivelul de 1,3 la sută sau cu 1,8 p.p. inferior celui din trimestrul III 2019. Totodată, rata anuală a importurilor în aceeași perioadă s-a redus până la nivelul de -3,2 la sută sau cu 4,7 p.p. inferior nivelului din trimestrul III 2019.

Temperarea ratei anuale a exporturilor a fost determinată de evoluția exporturilor către țările clasificate ca „Restul lumii” și țările membre ale UE. Totodată, exporturile către țările CSI au generat o contribuție pozitivă la dinamica exporturilor totale (Graficul 3.12).

⁶Din 1 ianuarie 2017 chestionarul statistic 2-INV „Cu privire la investiții” a fost modificat pentru ajustarea instrumentarului statistic (noțiuni și definiții utilizate, metode de calcul și de prezentare a indicatorilor) cu prevederile noilor Standarde Naționale de Contabilitate, care au intrat în vigoare cu titlu obligatoriu din 1 ianuarie 2015.

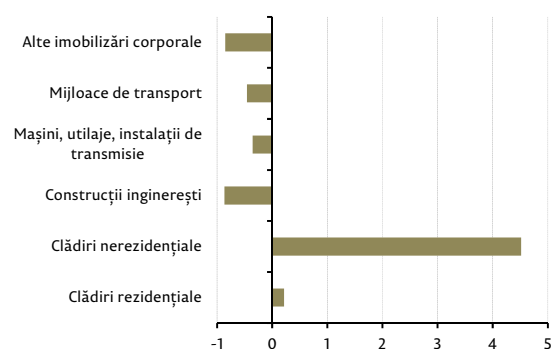
⁷S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Graficul 3.9: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Graficul 3.10: Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. III 2019 (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Temperarea ratei anuale a exporturilor în trimestrul IV 2019 a fost generată de evoluția exportului de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”, „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete” și „articole din metale, pietre sau ceramică” (Graficul 3.13). În direcția majorării exporturilor a contribuit dinamica grupei „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului”.

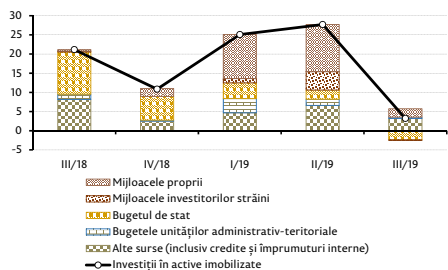
Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că temperarea ratei anuale a exporturilor în trimestrul IV 2019 a fost determinată de dinamica exporturilor de mărfuri autohtone (Graficul 3.14). În același timp, reexporturile de mărfuri au generat un aport neglijabil la dinamica exporturilor totale.

Datele operative pentru trimestrul IV 2019 prezintă o contractare a ratei anuale a importurilor, astfel aceasta s-a poziționat la nivelul de -3,2 la sută, cu 4,7 p.p. inferior nivelului din trimestrul III 2019.

Contractarea ratei anuale a importurilor în trimestrul IV 2019 a fost susținută, în principal, de evoluția importurilor din CSI (Graficul 3.15).

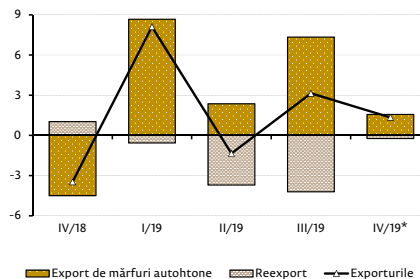
Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.16), contractarea ratei anuale a importurilor pentru trimestrul IV 2019 a fost influențată de diminuarea importului de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete”, „articole din metale, pietre sau ceramică” și „produse minerale”.

Graficul 3.11: Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% în termeni reali)



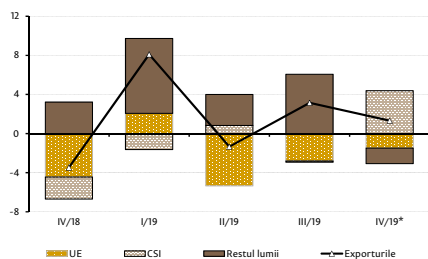
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.14: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)



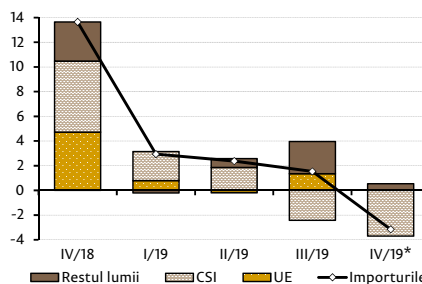
Sursa: BNS, calcule BNM
*oct.-noi.

Graficul 3.12: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



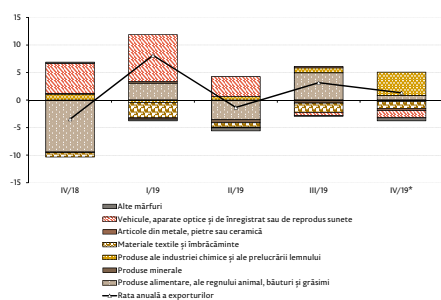
Sursa: BNS, calcule BNM
*oct.-noi.

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



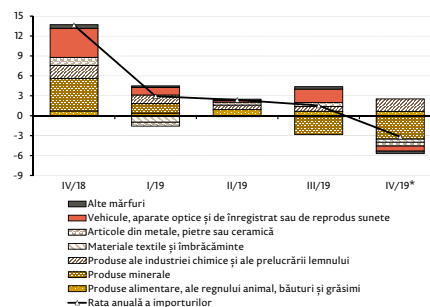
Sursa: BNS, calcule BNM
*oct.-noi.

Graficul 3.13: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM
*oct.-noi.

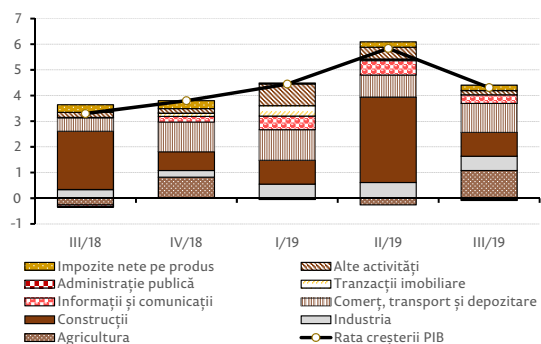
Graficul 3.16: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM
*oct.-noi.

3.2 Producția

Graficul 3.17: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)



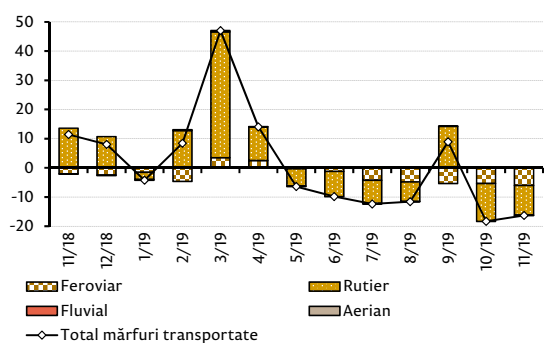
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.18: Evoluția în termeni reali a industriei (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

Graficul 3.19: Evoluția transportului de mărfuri (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

Pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul III 2019 a fost determinată, în principal, de contribuția pozitivă din partea evoluției sectoarelor comercial, agricol și al construcțiilor. Astfel, majorarea cererii interne a susținut creșterea cu 5,9 la sută a valorii adăugate brute produse în sectorul comerțului cu ridicata și cu amănuntul⁸, fapt ce a determinat un impact de 1,4 p.p. la dinamica PIB. În același timp, valoarea adăugată brută a componentei „agricultură, silvicultură și pescuit” s-a majorat cu 6,3 la sută, exercitând astfel un impact de 0,9 p.p. asupra creșterii economice. Continuarea evoluției pozitive a activității investiționale a susținut creșterea cu 9,6 la sută a valorii adăugate brute în sectorul construcțiilor. Totodată, similar perioadei precedente, un impact pozitiv semnificativ (0,6 p.p.) a fost exercitat și de majorarea cu 4,3 la sută a valorii adăugate brute în industrie. O contribuție pozitivă (0,3 p.p.), dar de magnitudine mai redusă, a fost exercitată de creșterea valorii adăugate brute în sectorul informațiilor și comunicațiilor cu 8,6 la sută (Graficul 3.17). Sectorul activităților financiare și de asigurări a înregistrat o majorare de 5,4 la sută, contribuind astfel cu 0,1 p.p. la dinamica PIB. Totodată, impozitele nete pe produs în trimestrul III 2019 s-au majorat cu 1,7 la sută și au generat un aport de 0,2 p.p. la dinamica PIB. Pe de altă parte, valoarea adăugată brută aferentă componentei tranzacțiilor imobiliare s-a contractat cu 1,1 la sută, exercitând astfel un impact negativ de 0,1 p.p.

Indicatorii operativi cu privire la producția industrială pentru perioada octombrie-noiembrie 2019 conturează precondiții pentru un aport pozitiv, dar mai modest, în trimestrul IV 2019. După dinamica pozitivă din luna octombrie, în luna noiembrie producția industrială s-a contractat cu 3,7 la sută comparativ cu luna corespunzătoare a anului 2018. Ca rezultat, în primele două luni ale trimestrului IV s-a înregistrat un ritm de creștere mai modest pentru producția industrială. Astfel, în perioada de referință, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de 2,4 la sută, fiind cu 2,7 p.p. inferior celui din trimestrul III 2019 (Graficul 3.18). Dinamica respectivă a fost determinată de temperarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la 6,3 la sută în trimestrul III 2019 până la 4,7 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2019). Totodată, ritmul anual de creștere a volumului producției în industria extractivă, în perioada octombrie-noiembrie 2019, s-a majorat cu 18,1 p.p. față de trimestrul III 2019, până la nivelul de -0,7 la sută. În același timp, sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” a cunoscut diminuări (de la 1,3 la sută în trimestrul III 2019 până la -11,3 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2019).

Rezultate negative, pentru primele două luni ale trimestrului IV 2019, au fost consemnate în sectorul transporturilor. Astfel, rata anuală de creștere a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel mediu de -17,3 la

⁸Comerțul cu ridicata și cu amănuntul, întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor, transport și depozitare, activități de cazare și alimentație publică.

sută, fiind cu 12,3 p.p. inferior celui din trimestrul III 2019 (Graficul 3.19). Totodată, în perioada ianuarie-noiembrie 2019, întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 3,0 la sută mai puține mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2018. Această evoluție a fost determinată de diminuarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară (12,2 la sută). În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale fluvială și aeriană s-a majorat cu 1,1 și 22,0 la sută, respectiv, în timp ce volumul de mărfuri transportate pe cale rutieră a rămas neschimbat comparativ cu perioada similară a anului 2018.

Comerțul intern cu amănuntul și serviciile prestate populației au înregistrat o dinamică pozitivă în primele două luni ale trimestrului IV 2019. Astfel, în perioada de referință, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat o majorare medie de 12,0 la sută, fiind cu 2,6 p.p. superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.20). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate populației a înregistrat, în primele două luni ale trimestrului IV 2019, o creștere de 10,6 la sută, dar inferioară cu 1,2 p.p. celei din trimestrul III 2019.

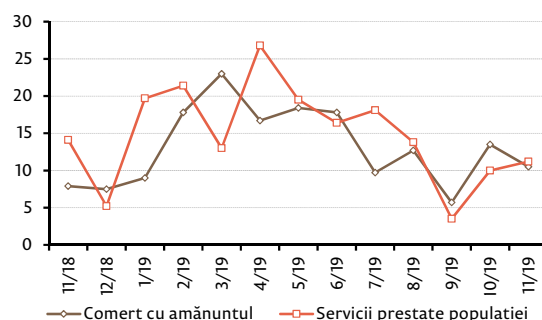
În același timp, comerțul cu ridicata și serviciile prestate întreprinderilor s-au temperat în trimestrul IV. În perioada octombrie-noiembrie 2019, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a consemnat o creștere medie de 5,7 la sută⁹ (Graficul 3.21). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor a înregistrat, în perioada de referință, o diminuare medie de 0,2 la sută, fiind cu 8,2 p.p. inferioară ratei anuale din trimestrul precedent.

În anul 2019, producția globală agricolă s-a contractat cu 1,9 la sută în comparație cu anul 2018, în trimestrul IV 2019 înregistrându-se o scădere semnificativă. Dinamica respectivă a fost determinată de diminuarea volumului producției atât în sectorul vegetal, cât și în sectorul zootehnic (Graficul 3.22).

Micșorarea volumului producției vegetale în anul 2019 a fost cauzată de diminuarea producției de „struguri”, „sfeclă de zahăr”, „fructe, nuci și pomușoare” și de „grâu”. În același timp, recolta de „legume”, „floarea soarelui”, „porumb pentru boabe” și cea de „soia” a fost în creștere.

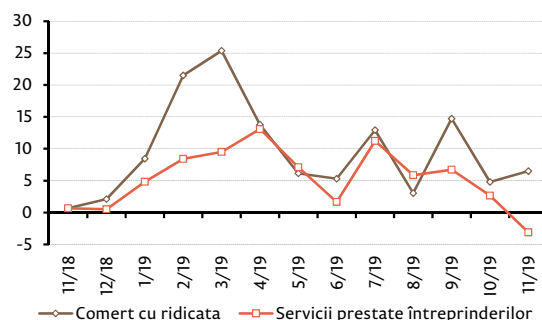
Scăderea considerabilă a volumului producției în sectorul zootehnic¹⁰ în anul 2019 în comparație cu anul precedent a fost determinată de diminuarea producției de „lapte” (-10,6 la sută), „vite și păsări (în masă vie)” (-5,3 la sută) și cea de „ouă” (-1,9 la sută).

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



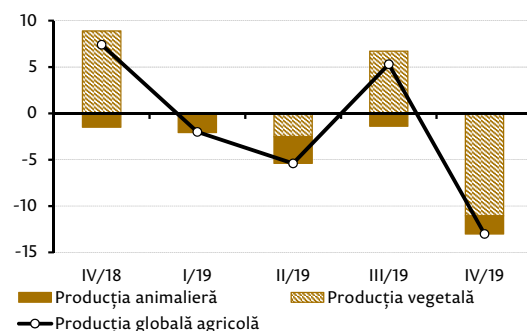
Sursa: BNS

Graficul 3.21: Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC)(% , f.a.p.)



Sursa: BNS

Graficul 3.22: Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

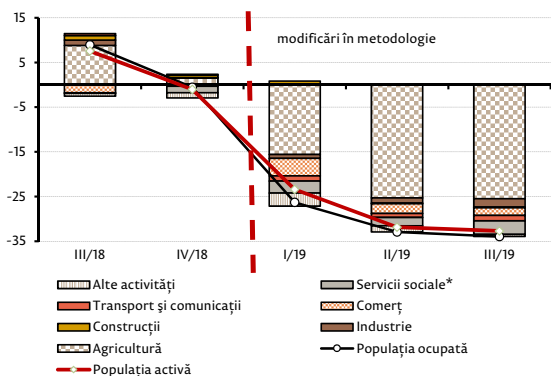
⁹Deflatat cu rata anuală a IPC.

¹⁰Prețuri comparabile.

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

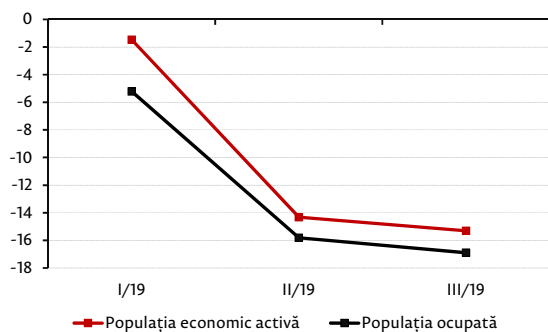
Graficul 3.23: Rata anuală de creștere a populației ocupate (%) și formarea acesteia după sectoarele economiei naționale (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

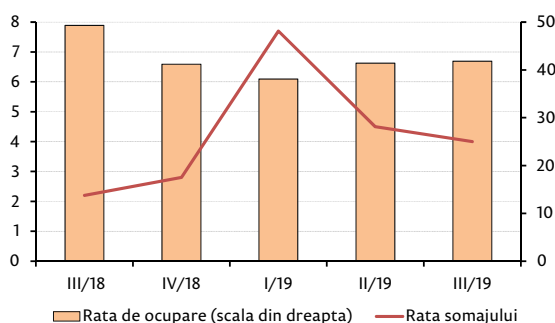
Graficul 3.24: Rata anuală de creștere a populației economic active și celei ocupate (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

Graficul 3.25: Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare a populației (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

În anul 2019, în metodologia cercetării „Ancheta forței de muncă (AFM)” au fost operate unele modificări care complică interpretarea datelor și anume delimitarea informației cu privire la ciclul economic. Modificările de metodologie au rezultat într-o scădere considerabilă a numărului populației ocupate în anul 2019 față de anul 2018, preponderent, din contul numărului populației ocupate în agricultură. Recalcularea ulterioară a indicatorilor pieței muncii pentru anul 2018, în conformitate cu noua metodologie, în mod similar, a evidențiat o scădere a populației economic active și a celei ocupate în anul 2019, dar mai puțin pronunțată. În trimestrul III 2019, numărul populației ocupate continuă să înregistreze o dinamică negativă, ritmul anual al acesteia fiind inferior celui din trimestrul precedent. În același timp, numărul șomerilor în trimestrul III 2019 a fost superior celui din perioada similară a anului precedent.

Printre principalele modificări ale metodologiei cercetării „Ancheta forței de muncă” poate fi menționată utilizarea numărului populației cu reședință obișnuită, recalculat în baza rezultatelor recensământului populației și al locuințelor din 2014. O altă modificare importantă este faptul că populația ocupată cuprinde doar persoanele care desfășoară activități de producere a bunurilor sau de prestare a serviciilor pentru plată sau profit¹¹. Schimbările metodologice menționate mai sus, precum și unele procese economice au generat o dinamică negativă pronunțată pentru populația economic activă și cea ocupată în anul 2019 (Graficul 3.23). Astfel, în trimestrul III 2019, populația economic activă s-a diminuat cu 32,7 la sută, iar cea ocupată cu 33,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În structură, contractarea respectivă a fost determinată, preponderent, de scăderea populației ocupate în agricultură, cu 63,2 la sută, efect asociat excluderii persoanelor ocupate în gospodăria auxiliară cu producerea produselor agricole pentru consumul propriu al gospodăriei.

Recalcularea ulterioară a indicatorilor pieței muncii pentru anul 2018 în conformitate cu prevederile noii metodologii a permis identificarea unor tendințe ce se datorează proceselor economice și mai puțin schimbărilor metodologice sus-menționate (Graficul 3.24). În acest fel, atât populația economic activă, cât și cea ocupată a consemnat o traiectorie descendentă, dar mai puțin pronunțată pe parcursul anului 2019. În trimestrul III 2019, populația economic activă și cea ocupată a fost cu 15,3 la sută și, respectiv, cu 16,9 la sută inferioară celei din perioada similară a anului precedent.

În trimestrul III 2019, numărul șomerilor, estimat conform definiției Biroului Internațional al Muncii (BIM), a fost de cca 37,8 mii, fiind

¹¹<http://statistica.gov.md/newsview.php?l=ro&idc=168&id=6468&parent=0>

în creștere față de nivelul trimestrului III 2018 (cca 24,2 mii). Rata șomajului în trimestrul III 2019 a constituit 4,0 la sută, fiind cu 1,8 p.p. superioară comparativ cu cea din trimestrul III 2018. Rata de ocupare a înregistrat valoarea de 41,8 la sută, fiind cu 7,5 p.p. inferioară celei din trimestrul III 2018 (Graficul 3.25). Conform datelor furnizate de ANOFM¹², în trimestrul III 2019, numărul persoanelor concediate s-a diminuat cu 42,6 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar numărul locurilor de muncă vacante identificate s-a majorat cu 6,2 la sută.

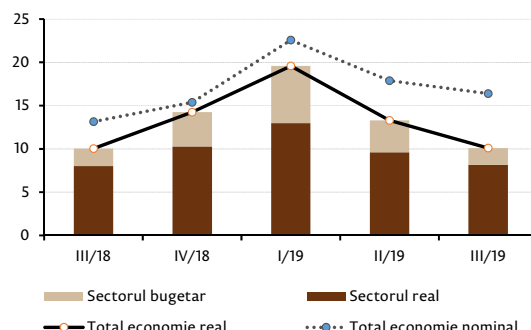
Fondul de salarizare

Dinamica anuală a fondului de salarizare pe economie în trimestrul III 2019 a continuat tendința descendentă începută în trimestrul precedent, însă ritmul de creștere rămâne încă unul semnificativ. Informația cu privire la evoluția câștigurilor salariale în trimestrul III 2019 relevă faptul că fondul de salarizare pe economie a crescut cu 16,4 la sută, iar în termeni reali, deflatat cu IPC, acesta s-a majorat cu 10,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Evoluția respectivă s-a datorat contribuției pozitive din partea dinamicii fondului de remunerare din sectorul real, precum și a contribuției din partea sectorului bugetar (Graficul 3.26).

În trimestrul III 2019, numărul de salariați pe economie a fost superior celui din perioada corespunzătoare a anului 2018, în urma evoluțiilor din sectorul real al economiei. Numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a fost cu 2,6 la sută superior celui din iulie-septembrie 2018, continuând astfel tendința de creștere a numărului de salariați din ultimul an (Graficul 3.27).

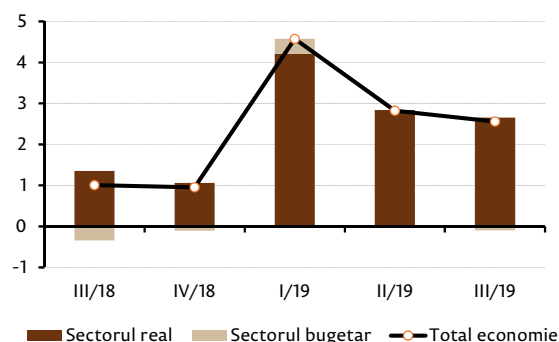
În trimestrul III 2019, rata anuală a productivității muncii estimată la nivelul sectorului industrial s-a deplasat în palierul pozitiv, constituind 4,2 la sută, după mai mult de un an de valori negative. În același timp, dinamică anuală a salariului mediu real la nivelul sectorului industrial s-a încetinit până la 3,2 la sută. **În acest context, ritmul anual al costului unitar cu forța de muncă în industrie s-a diminuat cu cca 6,9 p.p, până la -1,0 la sută** (Graficul 3.28).

Graficul 3.26: Fondul de salarizare în economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)



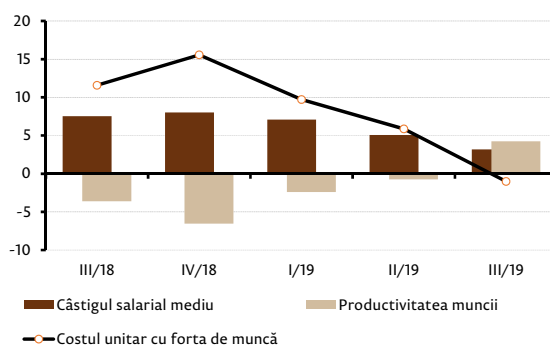
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.27: Numărul mediu de salariați pe economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.28: Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie(% , f.a.p.)

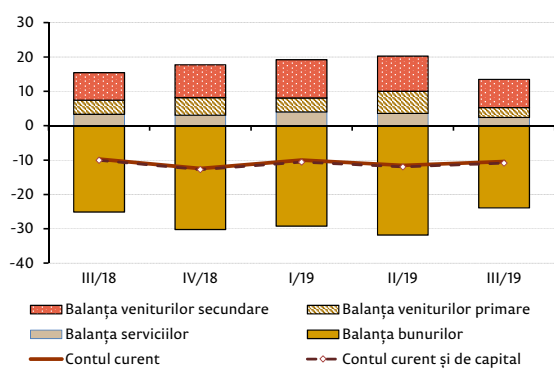


Sursa: BNS, calcule BNM

¹²Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă.

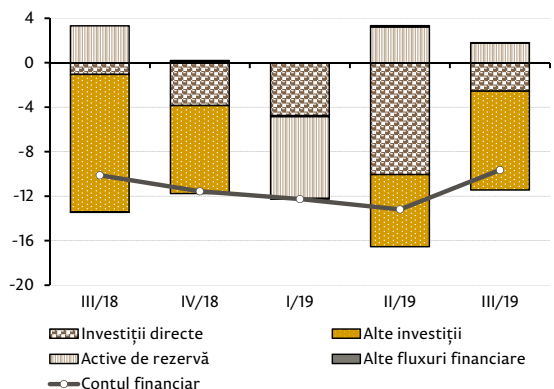
3.4 Sectorul extern

Graficul 3.29: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

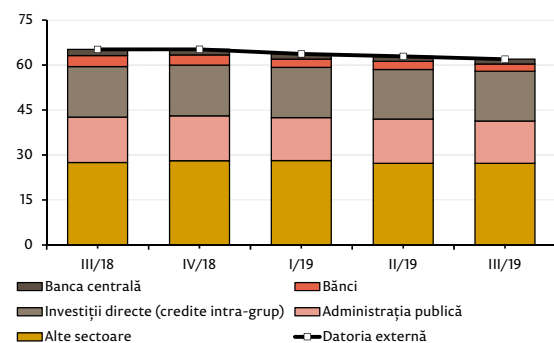
Graficul 3.30: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.31: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

În trimestrul III 2019, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a micșorat cu 1,1 p.p. față de trimestrul precedent, constituind 10,4 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.29). Diminuarea deficitului balanței de plăți s-a datorat micșorării componente cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, și ponderile componentelor cu contribuție pozitivă au cunoscut scăderi, astfel, ponderile „balanței serviciilor”, „balanței veniturilor secundare” și „balanței veniturilor primare” s-au diminuat în perioada respectivă.

Contul financiar

În trimestrul III 2019, a fost sesizată o temperare a intrărilor nete de capital, astfel contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 9,6 la sută sau cu 3,5 p.p. în diminuare comparativ cu trimestrul II 2019 (Graficul 3.30). De menționat că, în trimestrul III 2019 au fost sesizate unele schimbări în structura fluxurilor financiare nete. Astfel, în perioada analizată, pe de o parte, se atestă o majorare pronunțată a componente alte investiții, iar pe de altă parte, componenta investiții directe a consemnat o temperare a fluxurilor financiare. Fluxul investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 2,5 la sută, fiind cu 7,5 p.p. inferior celui din trimestrul precedent, drept urmare a diminuării participațiilor străine în capitalul social al întreprinderilor din Republica Moldova. Totodată, componenta alte investiții s-a majorat până la nivelul de 8,9 la sută sau cu 2,4 p.p. Dinamica respectivă a fost susținută, în principal, de majorarea netă a activelor sub formă de credite comerciale și avansuri. În trimestrul III 2019, BNM a intervenit în piață în calitate de cumpărător net de valută, astfel activele de rezervă au fost în creștere.

Ponderea datoriei externe în PIB, în trimestrul III 2019, a constituit 61,9 la sută, fiind cu 0,9 p.p. inferioară celei din trimestrul II 2019 (Graficul 3.31). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economice¹³ cu 29,6 la sută, după care investițiilor directe le revin 16,6 la sută și sectorului guvernamental¹⁴ 15,7 la sută.

¹³Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altor sectoare”.

¹⁴Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

Politica ratelor dobânzilor

Rata de bază a fost menținută la nivelul de 7,5 la sută anual în perioada octombrie-noiembrie 2019. Însă, în condițiile dezinflaționiste prognozate pentru 2020, BNM a decis la mijlocul lunii decembrie diminuarea acesteia cu 2,0 p.p., până la 5,5 la sută anual.

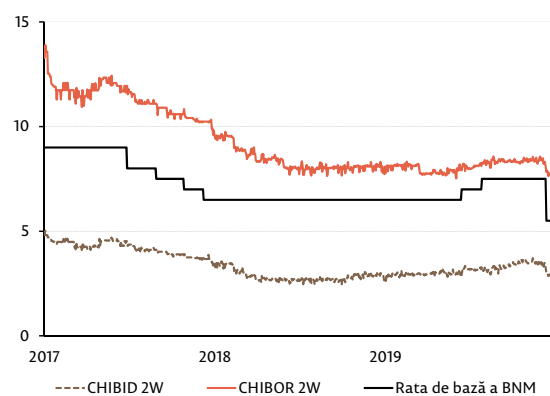
Curba randamentelor CHIBOR 2W a rămas relativ stabilă în lunile octombrie și noiembrie, oscilând în partea superioară a coridorului ratelor de dobândă. La mijlocul lunii decembrie, curba randamentelor CHIBOR s-a reînscris pe o traiectorie descendentă sub impactul diminuării operate asupra ratei de bază, însă amplitudinea diminuării a fost una modestă. Astfel, cotația CHIBOR 2W înregistrată la sfârșitul lunii decembrie a fost inferioară cu 0,54 p.p. celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 7,79 la sută (Graficul 4.1).

Respingerea parțială de către Ministerul Finanțelor a ofertelor prezentate în cadrul licitațiilor și plasarea valorilor mobiliare de stat cu scadența la 91 zile sub volumul anunțat au determinat o ușoară creștere a ratelor de dobândă aferente acestor titluri. Pe ansamblul perioadei, media acestei rate a constituit 4,75 la sută (+0,15 p.p. comparativ cu trimestrul III 2019) (Graficul 4.2).

Media trimestrială a randamentului aferent operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat s-a cifrat la 6,4 la sută, fiind inferioară celei din trimestrul precedent, în condițiile majorării termenului mediu ponderat până la scadență de la 244 zile la 253 zile.

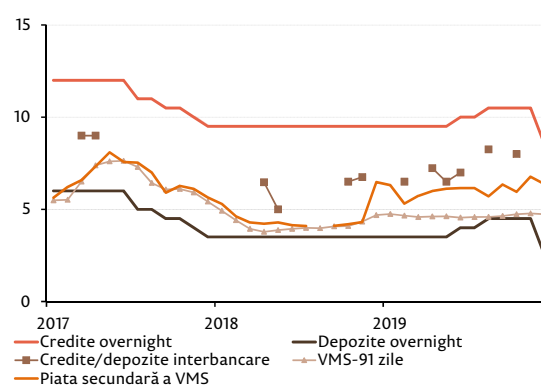
Rata medie ponderată a dobânzii înregistrată pe piața monetară interbancară s-a situat la nivelul de 8,0 la sută anual.

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



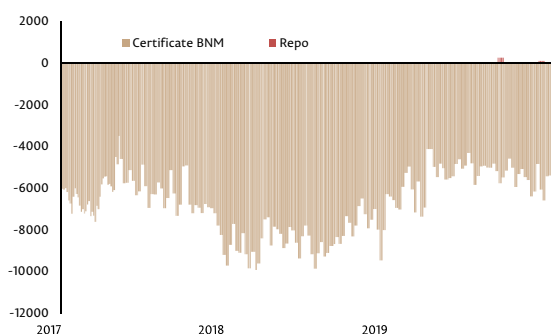
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

BNM a derulat licitațiile de plasare a CBN cu frecvență săptămânală, scadența de 14 zile și cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM. Pe ansamblul trimestrului IV 2019, rata medie ponderată a operațiunilor de absorbție a lichidității a constituit 7,06 la sută anual.

Stocul plasamentelor CBN a variat pe parcursul trimestrului între valoarea minimă de 4 588,8 milioane lei și cea maximă de 6 590,5 milioane lei. Soldul mediu trimestrial al CBN a însumat 5 616,0 milioane lei (+477,1 milioane lei față de trimestrul III 2019) (Graficul 4.3).

Operațiuni repo

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților s-au derulat săptămânal pe termen de 14 zile la rata fixă a dobânzii (rata de bază plus o marjă de 0,25 p.p.) prin procedura licitațiilor fără plafon, conform calendarului operațiunilor de politică monetară actualizat. Volumul de lichiditate livrat a fost de 100,0 milioane lei.

Facilitățile permanente

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

La 11.12.2019, prin decizia de politică monetară, BNM a diminuat cu câte 2,0 p.p. ratele de dobândă la creditele și la depozitele overnight până la 8,5 la sută și, respectiv, 2,5 la sută anual.

Pe parcursul trimestrului IV 2019, băncile licențiate au utilizat, preponderent, facilitatea de depozit overnight, facilitatea de credit overnight, în volum de 221,0 milioane lei, fiind solicitată doar de o bancă, la finele perioadelor de aplicare a rezervelor obligatorii, pentru suplinirea cererii de lichiditate pe termen scurt.

Volumul total al depozitelor overnight plasate la BNM în trimestrul de raportare a însumat 15 050,3 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 251,8 milioane lei, superior celui din trimestrul precedent cu 51,1 la sută.

Rata medie ponderată la depozitele overnight plasate/ creditele overnight acordate a constituit 3,71 la sută și 10,5 la sută, respectiv.

Rezervele obligatorii

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

În trimestrul IV 2019, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a rămas neschimbată la nivelul de 42,5 la sută din baza de calcul. Totodată, în perioada 16 decembrie 2019 – 15 ianuarie 2020, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 16 031,1 milioane lei, volum superior cu 279 milioane lei (+1,8 la sută) celor menținute în perioada 16 septembrie – 15 octombrie 2019.

Referitor la rezervele obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă (VLC), norma acestora a fost menținută neschimbată la nivelul de 17,0 la sută din baza de calcul. La situația din 31 decembrie 2019, rezervele obligatorii în VLC au însumat 73,4 milioane dolari SUA și 167,4 milioane euro, majorându-se cu 0,1 la sută și cu 4,4 la sută respectiv, față de finele lunii septembrie.

Piața monetară interbancară

Excedentul de lichiditate urmărit în sistemul bancar a menținut în continuare piața interbancară a creditelor/depozitelor pasivă. Volumul tranzacțiilor în trimestrul IV 2019 a constituit 5,0 milioane lei.

Rata medie a dobânzii a fost de 8,0 la sută, termenul tranzacțiilor fiind overnight.

Depozitele statului plasate la Banca Națională a Moldovei

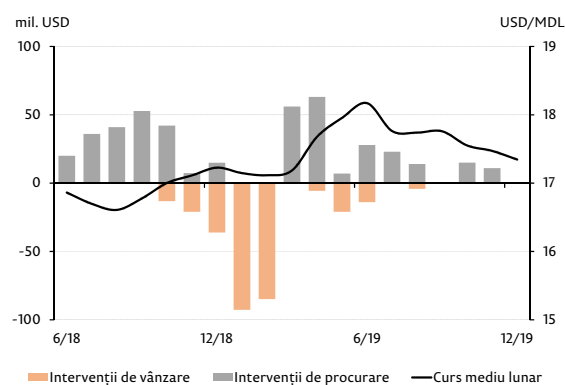
La situația din 31 decembrie 2019, soldul depozitelor plasate de Ministerul Finanțelor la Banca Națională a constituit 253,5 milioane lei, fiind destinate menținerii rezervei de lichiditate a statului. Rata medie ponderată la depozitele în sold s-a cifrat la 6,23 la sută, termenul mediu ponderat - 1111 zile.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada octombrie – decembrie 2019 doar prin procurări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 26,23 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 26,0 milioane dolari SUA și conversii valutare cu Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și cu Asociația Internațională de Dezvoltare în sumă de 0,23 milioane dolari SUA (Graficul 4.4).

Graficul 4.4: Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul IV 2019 (milioane dolari SUA)

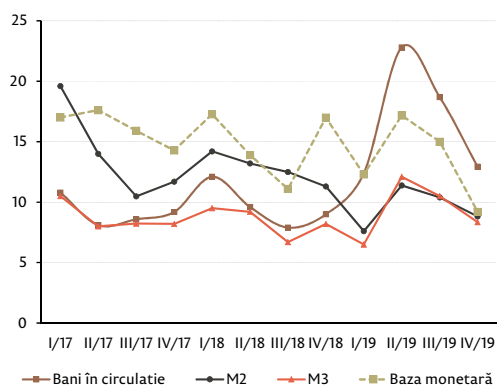


Sursa: BNM

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

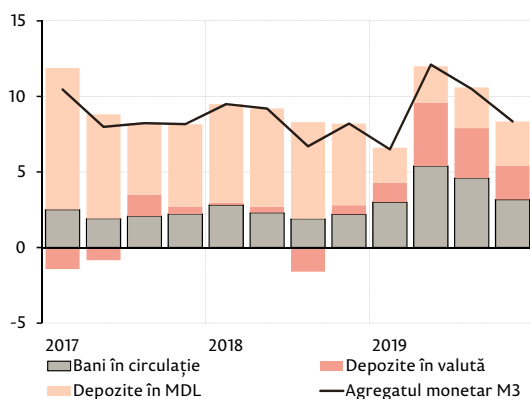
În trimestrul IV 2019, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, dar mai modestă comparativ cu trimestrul precedent, media trimestrială în termeni anuali constituind 8,8 la sută pentru M2 (cu 1,6 p.p. sub nivelul din trimestrul III 2019) și 8,3 la sută pentru M3 (cu 2,2 p.p. mai puțin față de creșterea din trimestrul precedent). Baza monetară a avut o evoluție mai temperată față de trimestrul precedent, media trimestrială în termeni anuali constituind 9,2 la sută (Graficul 4.5).

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



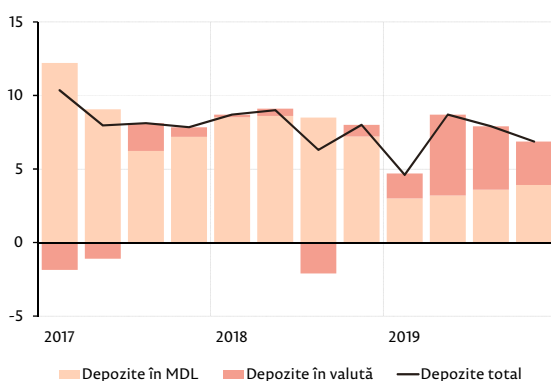
Sursa: BNM

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

Masa monetară

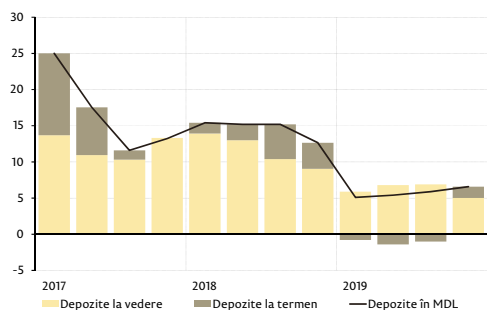
Pe parcursul trimestrului IV 2019, masa monetară în sens larg a înregistrat în medie o creștere anuală de 8,3 la sută, determinată de creșterea, cu o contribuție majoră, a volumului banilor în circulație și de creșterea depozitelor în moneda națională și a celor în valută (Graficul 4.6).

Evoluția depozitelor în moneda națională (Graficul 4.8) a fost determinată de majorarea depozitelor persoanelor fizice, atât la vedere, cât și la termen, depozitele persoanelor juridice au contribuit cu o creștere minoră la dinamica depozitelor la vedere, având un impact negativ asupra depozitelor la termen (Graficele 4.9 - 4.10).

Componenta depozitelor în valută (Graficul 4.11) a înregistrat o evoluție mai temperată decât în trimestrul precedent, ca urmare a diminuării ritmului de creștere a depozitelor la vedere ale persoanelor juridice (Graficul 4.13). Depozitele la termen în valută au avut o evoluție similară trimestrului precedent. De menționat că al treilea trimestru consecutiv se constată o înviorare a depozitelor la termen în valută ale persoanelor fizice (Graficul 4.12).

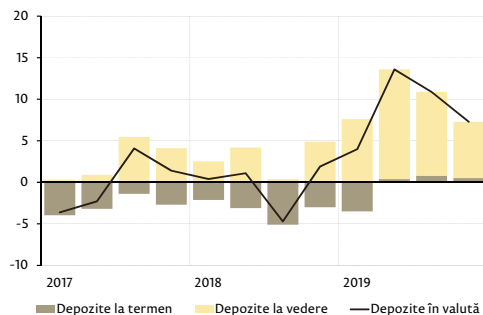
Ritmul de creștere a volumului banilor în circulație s-a micșorat cu 5,7 p.p. comparativ cu trimestrul precedent, iar contribuția banilor în circulație la creșterea M3 s-a diminuat cu 1,4 p.p. față de nivelul înregistrat în trimestrul III 2019. Dinamica banilor în circulație a fost determinată de fluxul de încasări mai mic în comparație cu fluxul de eliberări din casele băncilor licențiate. Din totalul încasărilor, ponderea cea mai mare au avut-o încasările de la comercializarea mărfurilor de consum și încasările pe conturile curente și de depozit ale persoanelor fizice. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor licențiate, componentele principale le-au constituit: eliberările pentru cumpărarea valutei de la persoanele fizice și eliberările de numerar din conturile curente și de depozit.

Graficul 4.8: Dinamica soldului depozitelor în MDL



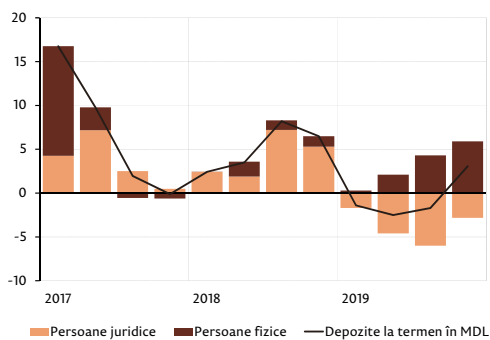
Sursa: BNM

Graficul 4.11: Dinamica soldului depozitelor în valută



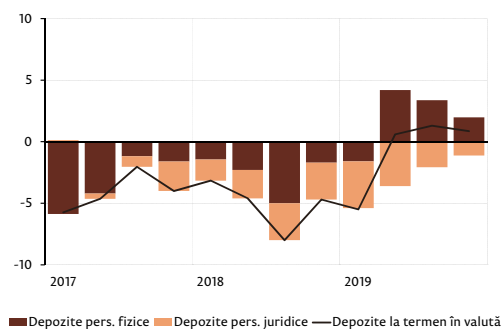
Sursa: BNM

Graficul 4.9: Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL



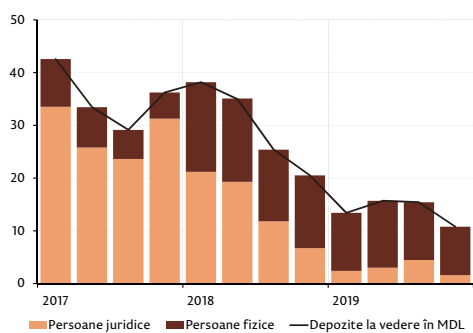
Sursa: BNM

Graficul 4.12: Dinamica soldului depozitelor la termen în valută



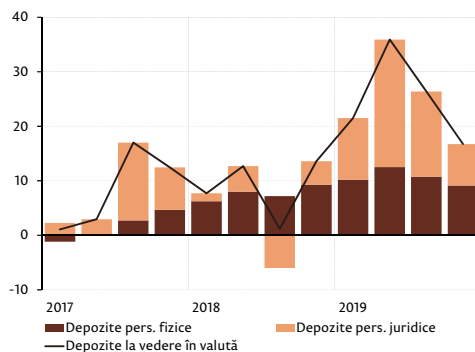
Sursa: BNM

Graficul 4.10: Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL



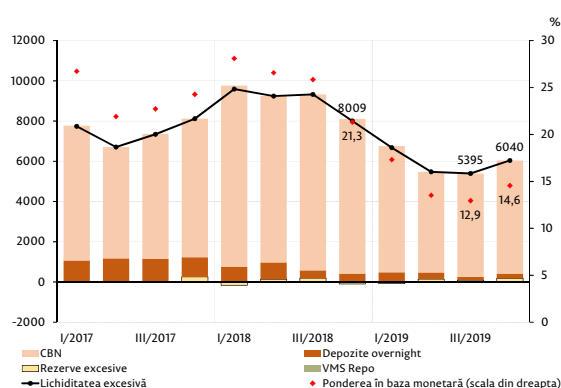
Sursa: BNM

Graficul 4.13: Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută



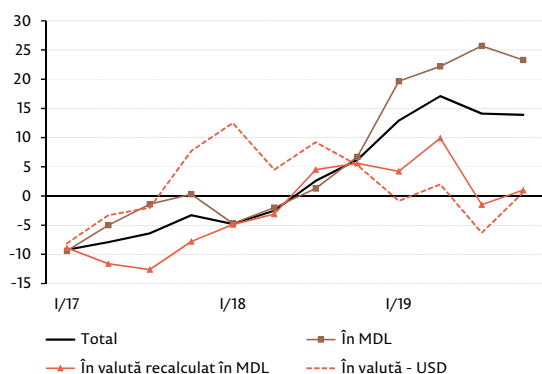
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditate excesivă (mln. MDL)



Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Lichiditate excesivă

Pe parcursul trimestrului IV 2019, lichiditatea excesivă în sistemul bancar a crescut cu 645,0 milioane lei. De menționat că în ultimele 12 luni volumul lichidităților excesive s-a diminuat în medie cu 2,0 miliarde lei (-24,6 la sută anual), ca rezultat al creșterii soldului creditelor în sectorul bancar, înregistrând, astfel, valoarea medie de 6,0 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate¹⁵

La finele trimestrului IV 2019, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă (Graficul 4.15). Soldul total al creditelor a însumat 39 895,1 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului IV 2018 cu 13,9 la sută, din contul majorării soldului creditelor acordate în moneda națională, cu o contribuție pozitivă de 13,5 p.p. Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională constituia 62,7 la sută din soldul total al creditelor.

Soldul creditelor acordate în moneda națională a înregistrat, la sfârșitul trimestrului IV 2019, un ritm de creștere anual de 23,3 la sută din contul majorării soldului creditelor acordate atât persoanelor fizice, cu o contribuție pozitivă de 19,9 p.p., cât și a soldului creditelor acordate persoanelor juridice, cu o contribuție pozitivă de 3,4 p.p. La rândul său, soldul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a înregistrat o creștere anuală de 39,2 la sută, iar ponderea lor constituia 57,2 la sută din soldul creditelor în MDL.

La finele trimestrului IV 2019, soldul creditelor în valută recalculat în moneda națională, comparativ cu soldul înregistrat la finele trimestrului IV 2018, nu a suferit modificări esențiale.

În această perioadă, în structura portofoliului de credite acordate de către băncile licențiate cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (37,0 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate în sfera comerțului (23,6 la sută) (Graficul 4.16).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

Pe parcursul trimestrului IV 2019, băncile licențiate din Republica Moldova au acordat credite noi în volum superior celui din trimestrul IV 2018 cu 15,5 la sută (Graficul 4.17). Această creștere a fost indusă, în mare parte, de majorarea cu 30,8 la sută a creditelor acordate în valută recalculat în MDL. O contribuție majoră la această evoluție a creditelor noi acordate în valută recalculat în MDL au avut-o creditele acordate pe un termen mai mare de 12 luni persoanelor juridice. Totodată, evoluția creditelor acordate în moneda națională a fost influențată, preponderent, de creșterea creditelor acordate persoanelor fizice.

¹⁵Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 "Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor" prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 ianuarie 2020.

Piața depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate (soldul depozitelor)¹⁶

La sfârșitul trimestrului IV 2019, ritmul anual de creștere a soldului depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate s-a majorat cu 5,2 la sută, ca urmare a creșterii soldului depozitelor în moneda națională cu 9,0 la sută (Graficul 4.18). Soldul depozitelor în MDL a crescut pe fondul majorării depozitelor atrase atât de la persoanele fizice (a căror pondere constituia 87,0 la sută), cât și de la persoanele juridice.

Ratele dobânzilor¹⁶

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului IV 2019 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședința din 30 octombrie 2019, a decis menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 7,5 la sută anual (nivel stabilit la ședința din 31 iulie 2019). Ulterior, la ședința din 11 decembrie 2019, a hotărât să reducă rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară cu 2,0 p.p., până la 5,5 la sută anual. Aceste decizii au urmărit favorizarea unui climat monetar capabil să revigoreze activitatea de creditare și economisire, alături de adaptarea în continuare a mediului economic intern la volatilitatea și incertitudinea aferente situației macroeconomice externe, având ca scop ancorarea anticipațiilor inflaționiste, readucerea și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ p.p.

Evoluția ratei dobânzii aferentă soldului creditelor

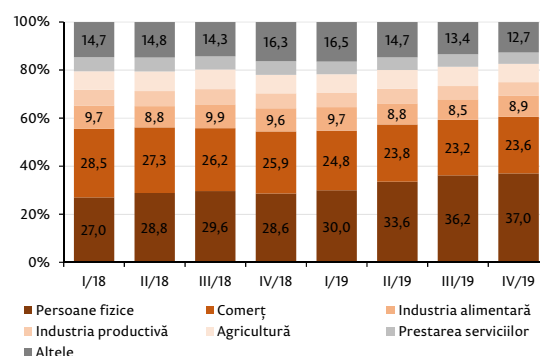
În perioada octombrie - decembrie 2019, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate de către băncile licențiate în MDL și-a continuat trendul de diminuare și a constituit 7,94 la sută anual (-0,63 p.p. față de trimestrul IV 2018) (Graficul 4.19). Această dinamică a fost determinată de scăderea ratelor la soldul creditelor acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice.

Pe ansamblul trimestrului IV 2019, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută recalculat în MDL a constituit 4,54 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2018 cu 0,32 p.p. (în mare parte, din contul micșorării ratei medii ponderate a dobânzii aferente soldului creditelor în valută acordate persoanelor juridice).

Evoluția ratei dobânzii aferentă soldului depozitelor

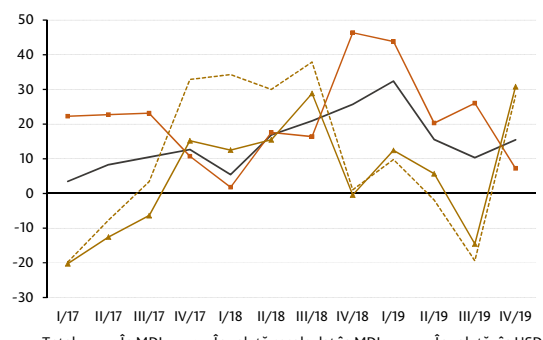
Ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor în moneda națională și în valută, în trimestrul IV 2019, au înregistrat creșteri ușoare, fiind influențate de deciziile de politică monetară din vara anului 2019 și ritmului anual al excesului de lichiditate din sistemul bancar (Graficul 4.19). Rata

Graficul 4.16: Structura soldului creditelor (% în total)



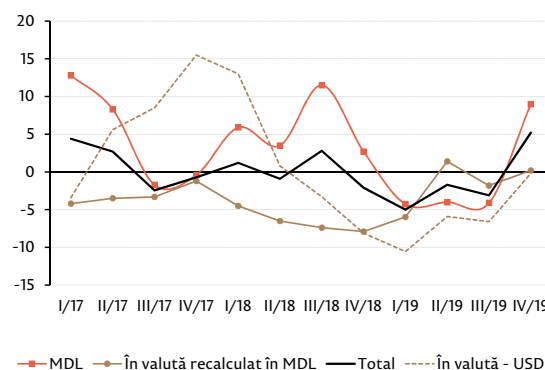
Sursa: BNM

Graficul 4.17: Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)



Sursa: BNM

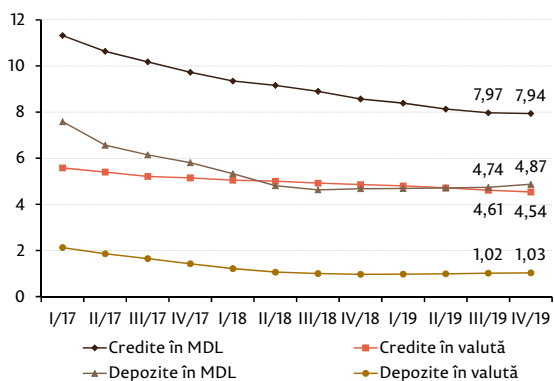
Graficul 4.18: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

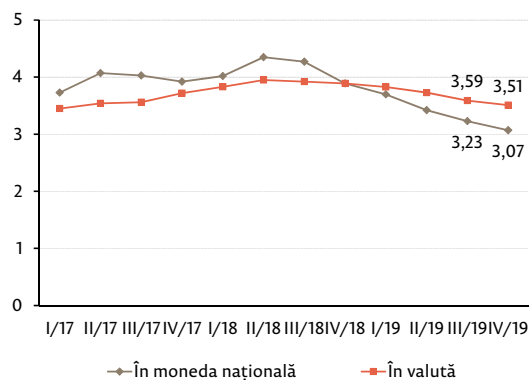
¹⁶Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 "Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor" prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 ianuarie 2020 și nu include depozitele la vedere.

Graficul 4.19: Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)



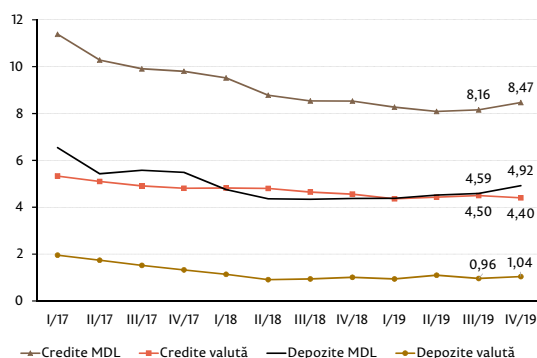
Sursa: BNM

Graficul 4.20: Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.)



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

medie ponderată aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională s-a majorat cu 0,19 p.p. comparativ cu trimestrul IV 2018 (cu o contribuție din partea majorării ratelor de 0,10 p.p.).

Evoluția marjei bancare

În trimestrul IV 2019, marjele bancare (calculate ca diferența dintre ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor) au înregistrat descreșteri comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.20).

Marja bancară la soldurile în valută, asemenea trimestrului precedent, a fost superioară marjei bancare la soldurile în lei.

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

Reflectând condițiile monetare, în trimestrul IV 2019, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen noi atrase în moneda națională a înregistrat creșteri (Graficul 4.21), constituind 4,92 la sută anual sau cu 0,54 p.p. mai mult decât în trimestrul IV 2018 (contribuția din contul majorării ratelor a fost de 0,60 p.p.). Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate de către băncile licențiate s-a redus comparativ cu trimestrul IV 2018 (din contul reponderării sumelor), dar s-a majorat comparativ cu trimestrul III 2019 (+0,31 p.p. - din contul majorării ratelor).

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Pe parcursul trimestrului IV 2019, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a apreciat cu 3,0 la sută în raport cu dolarul SUA, iar față de euro - cu 0,7 la sută comparativ cu nivelul înregistrat la finele trimestrului anterior (Graficul 4.22).

Pe de altă parte, în valori medii, cursul leului moldovenesc s-a apreciat în proporție mai mică față de dolarul SUA, cu 1,7 la sută, și în proporție mai mare în raport cu euro, de 2,2 la sută.

În trimestrul IV, majoritatea valurilor țărilor - parteneri comerciali principali ai Republicii Moldova incluse în coșul REER s-au apreciat în raport cu dolarul SUA: lira sterlină - cu 6,2 la sută, zlotul polonez - cu 5,2 la sută, coroana cehă - cu 3,9 la sută, rubla rusească și forintul ungar - cu câte 3,8 la sută, euro și leva bulgară - cu câte 2,3 la sută ș.a. Doar lira turcească și rubla belarusă s-au depreciat în raport cu dolarul american (Graficul 4.23).

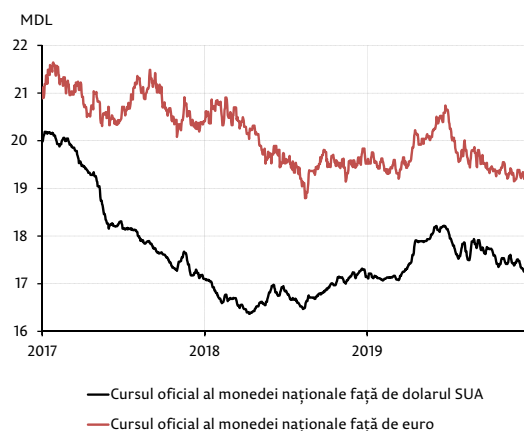
Totodată, în trimestrul IV 2019, leul moldovenesc a înregistrat o apreciere reală, de 2,8 la sută, față de coșul valurilor țărilor - principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova (12.19/09.19) (Graficul 4.24), cauzată și de evoluția diferențialului de inflație între Republica Moldova și țările - principali parteneri comerciali. Dintre aceștia, contribuții mai mari la aprecierea REER față de trimestrul anterior au avut România - cu 1,0 p.p., Italia și Germania - cu câte 0,4 p.p., Turcia - cu 0,3 p.p. ș.a. (Graficul 4.25).

În trimestrul IV 2019, pe piața valutară locală a continuat să fie în surplus nesemnificativ de valută, iar în aceste condiții cursul leului și-a menținut traiectoria de apreciere în raport cu dolarul SUA. Surplusul de valută s-a format pe fondul scăderii cererii nete de valută din partea agenților economici, evoluție pozitiv corelată cu ameliorarea balanței comerciale de mărfuri¹⁷ și intrările nete de investiții și credite externe¹⁸ în trimestrul de referință.

În acest sens, cererea netă de valută din partea agenților economici s-a cifrat la 479,5 milioane dolari SUA, reducându-se atât față de trimestrul anterior (-20,4 la sută), cât și comparativ cu trimestrul IV 2018 (-14,4 la sută). Dinamica respectivă s-a datorat creșterii procurărilor de valută de la agenții economici de către băncile licențiate, în special de la exportatorii de produse alimentare și băuturi, din partea unor investitori noi din domeniul retail. Pe de altă parte, vânzările de valută realizate de băncile licențiate către agenții economici s-au majorat infim față de trimestrul anterior, majorarea fiind susținută, preponderent, de cererea de valută din partea furnizorului local de gaze naturale. Pentru informație, față de trimestrul IV 2018, cererea de valută din partea importatorilor de resurse energetice, inclusiv a furnizorului de gaze naturale, s-a restrâns cu 16,3 la sută.

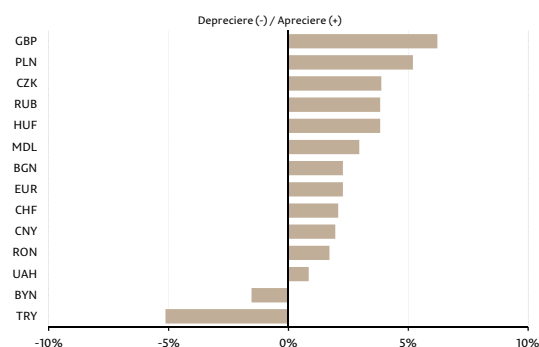
În trimestrul IV 2019, oferta netă de valută din partea persoanelor fizice - 492,3 milioane dolari SUA, a evoluat potrivit tendințelor obișnuite de sezon în raport cu trimestrul anterior, reducându-se cu 19,1 la sută. Totodată, volumul ofertei nete s-a redus și față de trimestrul IV 2018 (cu 1,1 la sută), reflectând prin această evoluție scăderea transferurilor nete din străinătate în favoarea

Graficul 4.22: Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro



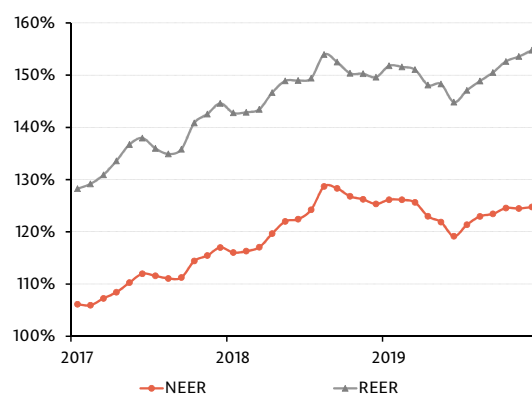
Sursa: BNM

Graficul 4.23: Evoluția monedelor țărilor - parteneri comerciali principali în raport cu dolarul SUA (31.12.2019/30.09.2019, %)



Sursa: BNM

Graficul 4.24: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii țărilor - principali parteneri comerciali (Dec.2000-100%)

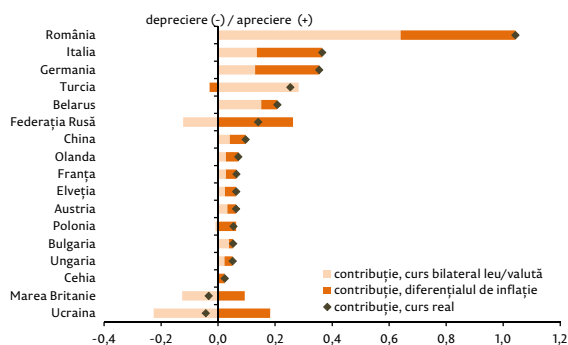


Sursa: BNM

¹⁷Constatarea este bazată pe evoluțiile consemnate în perioada octombrie-noiembrie 2019. La momentul elaborării raportului, datele pentru decembrie 2019 nu erau disponibile.

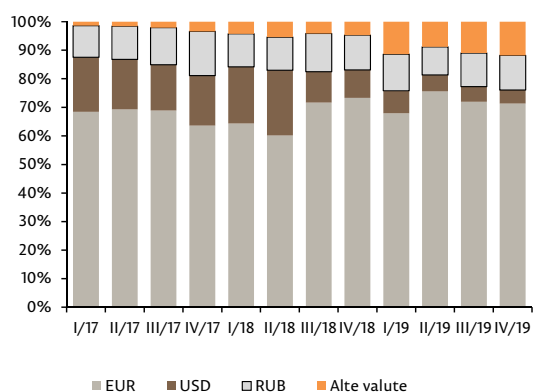
¹⁸Potrivit datelor preliminare care necesită prelucrare

Graficul 4.25: Contribuția țărilor - principali parteneri comerciali ai RM la modificarea cursului real efectiv în trimestrul IV 2019



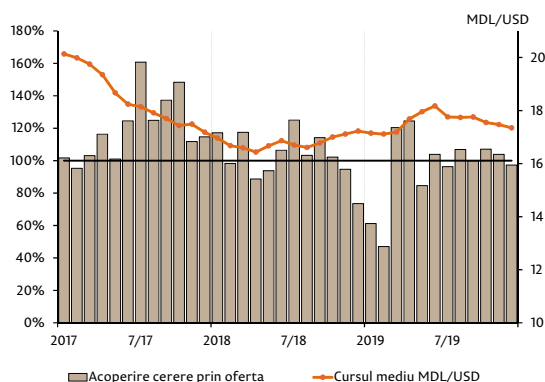
Sursa: BNM

Graficul 4.26: Structura valutară a ofertei nete de valută (valutele sunt recalulate în USD la cursul mediu constant)



Sursa: BNM

Graficul 4.27: Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

persoanelor fizice. În structura ofertei nete de valută din partea persoanelor fizice, moneda unică europeană a continuat să dețină o cotă majoritară (71,3 la sută), simultan s-a observat o creștere continuă a ponderii rublei rusești și a altor valute (preponderent lira sterlină) în detrimentul celei a dolarului SUA (Graficul 4.26).

În aceste condiții, gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice a constituit 102,7 la sută în trimestrul IV 2019 comparativ cu 101,1 la sută în trimestrul precedent și 88,9 la sută în trimestrul IV 2018 (Graficul 4.27).

Referitor la evoluția lunară a gradului de acoperire, s-a înregistrat o scădere a acestuia, de la 107,1 la sută în luna octombrie, 103,9 la sută în luna noiembrie până la 97,3 la sută în luna decembrie. În concordanță cu această dinamică, BNM a intervenit prin procurări de dolari SUA doar în lunile octombrie (15 milioane dolari SUA) și noiembrie (11 milioane dolari SUA), în perioadele în care presiunea de apreciere pe curs a fost mai mare.

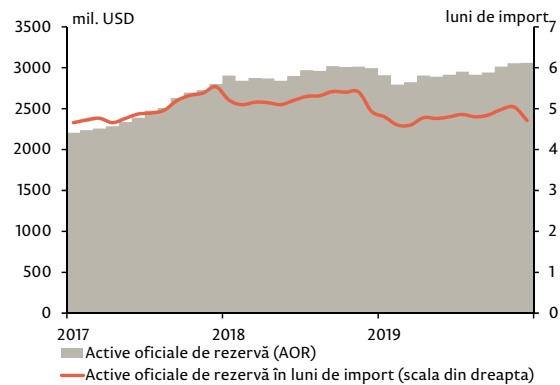
Aprecierea nesemnificativă a leului moldovenesc față de euro, potrivit valorilor de la finele lunii, a fost determinată de corecția cursului euro față de dolarul SUA pe piețele internaționale. Cu toate că a avut o evoluție sinuoasă, pe ansamblul trimestrului euro s-a apreciat față de dolarul SUA cu 2,3 la sută (31.12.19/30.09.19), pe fondul atenuării incertitudinilor cu privire la finalizarea Brexit în urma renegocierii de către prim-ministrul Marii Britanii a unor aspecte prevăzute în acordul cu UE la început de octombrie și rezultatele alegerilor parlamentare anticipate potrivit cărora Partidul Conservator și-a consolidat poziția, obținând majoritatea în Casa Comunelor. Pe de altă parte, deprecierea dolarului SUA față de euro a fost, într-o oarecare măsură, condiționată de neînțelegerile între SUA și China pe durata negocierii fazei întâi a acordului comercial.

Potrivit situației de la finele trimestrului IV 2019, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 3 059,6 milioane dolari SUA (Graficul 4.28), în creștere cu 117,6 milioane dolari SUA (4,0 la sută) comparativ cu finele lunii septembrie 2019. Activele oficiale de rezervă au crescut ca urmare a debursărilor de la Comisia Europeană de granturi și împrumuturi pentru suport bugetar, a intervențiilor BNM de procurare a valutei și a majorării rezervelor obligatorii în valută.

În acest sens, Comisia Europeană a acordat granturi pentru suport bugetar de 76,6 milioane euro - pentru susținerea programului european pentru agricultură și dezvoltare rurală (17,1 milioane euro), a reformei poliției (14,2 milioane euro), a reformei politicii finanțelor publice (7,0 milioane euro) și pentru susținerea sectorului energetic (1,0 milioane euro). Totodată, Comisia Europeană a debursat prima tranșă în cadrul programului de asistență macrofinanciară (19,9 milioane euro componenta de împrumut și 10,0 milioane euro componenta de grant).

Potrivit situației de la finele trimestrului IV 2019, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (4,7 luni de importuri viitoare¹⁹).

Graficul 4.28: Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)



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

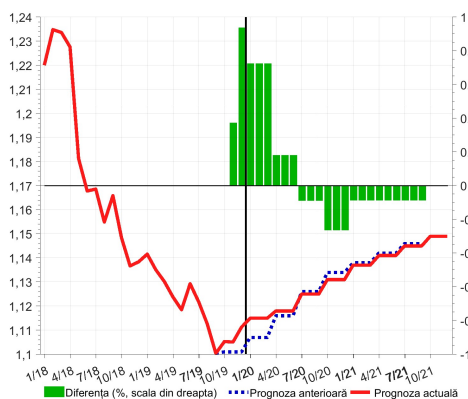
¹⁹Calculat pe baza ultimei prognoze disponibile asupra importului de bunuri și servicii pentru anul 2020

Tabelul 5.1: Ipotezele variabilelor externe (media anuală)

	2020	2021
Creșterea economică în zona euro, %	1,0	1,2
Creșterea economică în Federația Rusă, %	1,7	1,8
Inflația medie anuală în zona euro, %	1,3	1,4
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	3,1	3,9
EUR/USD	1,12	1,14
USD/RUB	63,2	64,5
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	61,8	57,8
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	5,4	-1,2

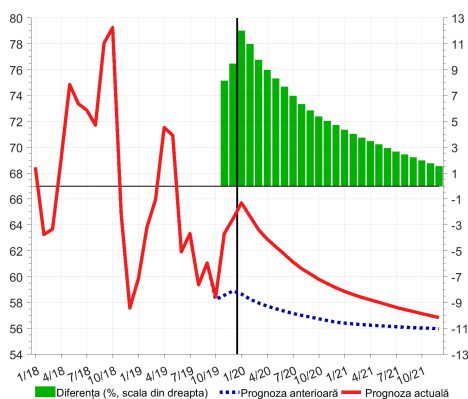
Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

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



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

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

După mai multe trimestre în care au predominat factorii externi cu caracter dezinflaționist, în runda curentă de prognoză mediul extern prezintă o simbioză dintre o cerere externă care continuă să fie relativ redusă și creșterea prețurilor internaționale la petrol și la produsele alimentare. Totodată, piața valutară internațională va continua să prezinte o volatilitate redusă. Mai multe incertitudini s-au clarificat spre sfârșitul anului 2019 (Brexit, acord comercial SUA-China), însă intensitatea riscurilor geopolitice a sporit cu repercusiuni implicite asupra prețurilor internaționale.

Ipotezele externe ale Raportului asupra inflației nr. 1, 2020, comparativ cu raportul precedent, presupun o creștere mai mare a produsului intern brut al zonei euro în anul 2020 (1,0 la sută) și în anul 2021 (1,2 la sută). Totodată, a fost majorată ușor prognoza privind inflația medie anuală în zona euro de la 1,2 la 1,3 la sută pentru anul 2020. Pentru anul 2021, se anticipează o inflație medie anuală în zona euro de 1,4 la sută. Deși prognozele privind economia zonei euro au fost ușor îmbunătățite, acestea continuă să reflecte o creștere economică redusă deductibilă din situația precară în sectorul industrial din Germania. Totodată, creșterea prețurilor în zona euro va fi determinată, în mare parte, de creșterea prețurilor internaționale și, mai puțin, de creșterea consumului intern. Pornind de la ultimele declarații ale BCE, este puțin probabilă o majorare a stimulării monetare, însă există spațiu pentru stimulare fiscală care ar putea ajuta la creșterea economică (Tabelul 5.1).

În ultimele luni ale anului 2019, paritatea EUR/USD a prezentat o volatilitate redusă, fapt ce nu a schimbat mult din percepția direcțiilor cursurilor valutare. Astfel, în runda curentă de prognoză s-a menținut prognoza privind paritatea medie EUR/USD de 1,12 pentru anul 2020 și se anticipează o creștere până la 1,14 în anul 2021 (Graficul 5.1).

Prognoza privind evoluția PIB al Federației Ruse a fost diminuată ușor de la 1,8 la 1,7 la sută pentru anul 2020, urmând ca în anul 2021 economia rusă să evolueze la fel de slab (1,8 la sută). La 15 ianuarie 2020, Guvernul Rusiei a demisionat, formându-se un nou guvern în baza unui program amplu de stimulare fiscală și investiții. Aceasta ar contribui la deblocarea impasului în care s-a pomenit economia rusă în ultimii ani din cauza sancțiunilor economice impuse de blocul vestic și a prețurilor relativ joase la petrol. În luna decembrie 2019, inflația anuală în Federația Rusă a coborât sub nivelul țintit de Banca Centrală de 4,0 la sută (3,1 la sută), ceea ce a determinat ca Banca Centrală a Rusiei să reducă încă de

două ori rata de bază pe parcursul trimestrului IV 2019. În total, în anul 2019, Banca Centrală a Rusiei a diminuat de cinci ori rata de bază, de la 7,75 la 6,25 la sută. Pe fondul cererii interne reduse și al nivelului de bază din anul 2019, prognoza privind evoluția prețurilor în Rusia a fost revizuită în diminuare, în runda curentă de prognoză anticipându-se că în anul 2020 inflația medie anuală va fi de 3,1 la sută, cu 1,0 p.p. mai puțin ca în runda precedentă. Pentru anul 2021, se anticipează că prețurile de consum în Federația Rusă vor crește în medie cu 3,9 la sută.

Pe întreg parcursul anului 2019, rubla rusească a avut o tendință continuă de apreciere, paritatea USD/RUB reducându-se de la media de 67,3 în ianuarie 2019 la 62,9 în decembrie 2019. În runda curentă de prognoză se anticipează că paritatea medie USD/RUB în anul 2020 va fi de 63,2, în scădere cu 4,4 la sută, fiind mai apreciată față de valorile prognozate în runda precedentă. Pentru anul 2021, se anticipează că rubla rusească se va deprecia ușor și va consemna o medie de 64,5 în raport cu dolarul SUA (Tabelul 5.1)

Deși la începutul anului 2020, din cauza escaladării tensiunilor geopolitice dintre Iran și SUA, cotația Brent a crescut până la 70 dolari SUA/baril, la momentul elaborării prognozei, cotațiile petroliere au revenit în proximitatea valorii de 65 dolari SUA/baril. Astfel, în runda de prognoză se anticipează că prețul mediu Urals în anul 2020 va fi de 61,8 dolari SUA/baril, în creștere cu 7,7 la sută comparativ cu valoarea din runda de prognoză precedentă. Pentru anul 2021, se anticipează un preț mediu Urals de 57,8 dolari SUA/baril. Cele mai mari riscuri în sensul creșterii cotațiilor petroliere sunt legate de situația geopolitică, dar și de o posibilă supraîndeplinire a planului OPEC+ de limitare a ofertei de petrol (Graficul 5.2).

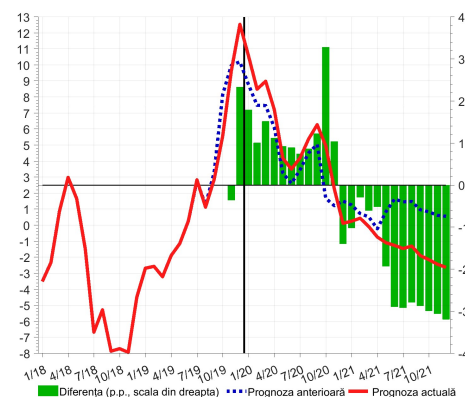
După ce în anul 2019 prețurile internaționale la produsele alimentare au crescut în medie cu 1,8 la sută (prognoză RI nr. 4, 2019 – 1,9 la sută), se anticipează că în anul 2020 acestea vor continua să crească în medie cu 5,4 la sută, după care se vor reduce în medie cu 1,2 la sută în anul 2021. Creșterea anticipată pentru anul 2020 are drept context cererea puternică în condițiile unei oferte limitate distorsionate din cauza condițiilor agrometeorologice sau naturale precare din anumite regiuni agricole importante (de ex. incendiile din Australia, pesta porcină în China etc.) și deprecierea dolarului SUA și, în mare parte, reflectă baza joasă din anul precedent (Graficul 5.3).

5.2 Mediul intern

Inflația

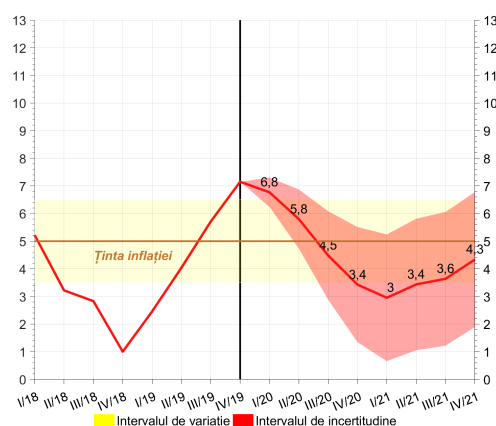
Rata anuală a inflației începând cu primul trimestru de prognoză (nivel maxim 6,8 la sută în trimestrul I 2020) se va diminua continuu până la începutul anului 2021 (nivel minim 3,0 la sută în trimestrul I 2021). Începând cu trimestrul II 2020, rata anuală a inflației va reveni în interval și se va menține în cadrul acestuia pentru două trimestre consecutive. Începând cu trimestrul IV 2020, rata anuală a inflației va părăsi coridorul pentru trei

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



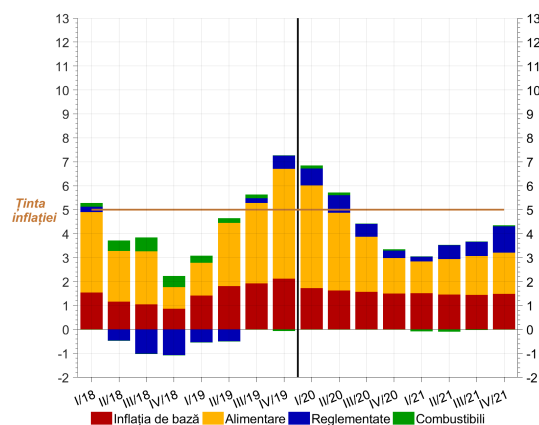
Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

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



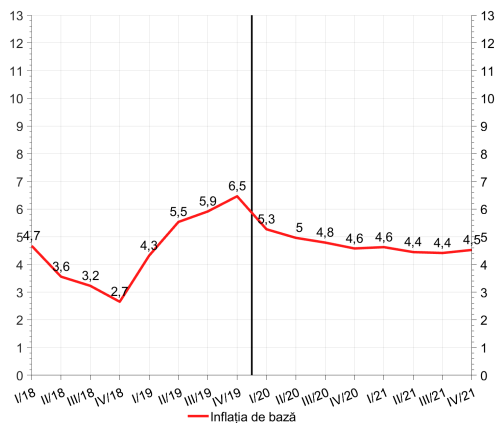
Sursa: BNS, calcule BNM

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



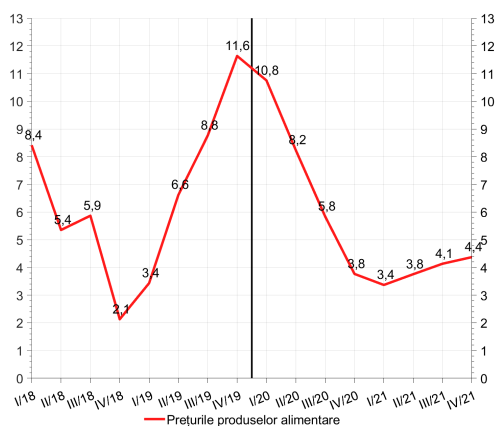
Sursa: BNS, calcule BNM

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



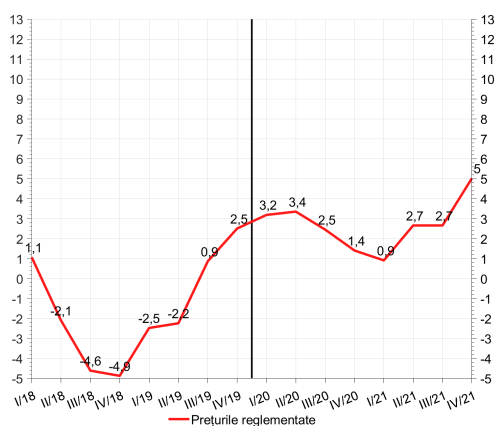
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

trimestre consecutive, ulterior, va spori ușor și va reveni în palierul inferior al coridorului spre sfârșitul orizontului de prognoză²⁰ (Graficul 5.4).

Diminuarea inflației se va datora, în special, prețurilor la produsele alimentare și prețurilor reglementate. Inflația de bază și prețurile la combustibili vor păstra o contribuție stabilă (Graficul 5.5).

Cererea agregată preponderent în diminuare, pozitivă în primele trei trimestre de prognoză și dezinflaționistă ulterior, nivelul relativ înalt al prețurilor în condiții de concurență sporită, diminuarea prețurilor internaționale la petrol și, în special a prețurilor la produse alimentare internaționale, precum și baza înaltă din anul 2019 vor constitui principalii factori ce vor accelera temperarea inflației în anul curent și plasarea la un nivel relativ jos pe parcursul anului viitor.

Totodată, diminuarea va fi temperată de o tendință ușoară de diminuare a restrictivității condițiilor monetare, de ajustările anticipate ale unor tarife, de majorările planificate ale accizelor, precum și de efectul proinflaționist al produselor cu caracter puternic sezonier.

Rata anuală a inflației începând cu primul trimestru de prognoză (nivel maxim 6,8 la sută în trimestrul I 2020) se va diminua continuu până la începutul anului 2021 (nivel minim 3,0 la sută în trimestrul I 2021). Începând cu trimestrul II 2020, rata anuală a inflației va reveni în interval și se va menține în cadrul acestuia pentru două trimestre consecutive. Începând cu trimestrul IV 2020, rata anuală a inflației va părăsi coridorul pentru trei trimestre consecutive, ulterior, va spori ușor și va reveni în palierul inferior al coridorului spre sfârșitul orizontului de prognoză

Inflația medie anuală va fi de 5,1 la sută și 3,6 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Inflația de bază se va diminua neînsemnat în anul curent și începutul anului viitor, dar se va menține relativ stabilă spre sfârșitul orizontului de prognoză (Graficul 5.6).

Factorii principali ce vor acționa în jos inflația de bază sunt (1) cererea agregată dezinflaționistă începând cu trimestrul IV al anului curent și până la sfârșitul orizontului, (2) nivelul relativ înalt al prețurilor în condiții de concurență sporită și (3) baza înaltă din anul precedent.

Diminuarea inflației de bază va fi temperată de (1) traiectoria preponderent ascendentă a inflației importate, (2) de cererea agregată proinflaționistă în primele trei trimestre consecutive de prognoză și de (3) ajustările planificate ale accizelor.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 4,9 la sută și 4,5 la sută în anii 2020 și 2021 respectiv.

Ritmul anual de creștere a prețurilor produselor alimentare va descrește semnificativ până la începutul anului viitor, după care, până spre finele orizontului de prognoză, se va majora ne semnificativ (Graficul 5.7).

²⁰trimestrul IV 2021

Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare va marca o traiectorie preponderent descendentă în anul curent și o ușoară creștere în anul viitor, în mare parte, determinată de (1) stabilizarea și diminuarea ulterioară a anticipațiilor prețurilor alimentare internaționale, (2) baza semnificativ înaltă din anul trecut, dar și (3) aprecierea reală acumulată.

Totodată, temperarea diminuării în anul curent și nivelul relativ în creștere în anul viitor vor fi alimentate în sens inflaționist de (1) majorările planificate ale accizelor, precum și de (2) efectul produselor cu caracter puternic sezonier.

Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 7,1 la sută și 3,9 la sută în 2020 și 2021 respectiv.

Ritmul anual al prețurilor reglementate va înregistra valori relativ joase pe întreg orizontul. Acesta va crește ușor în prima jumătate a anului curent după care va descrește până în trimestrul I 2021. Ulterior, va crește spre finele orizontului de prognoză (Graficul 5.8).

În prima jumătate a anului curent, ritmul anual al prețurilor reglementate va crește ușor, fiind determinat, în mare parte, de majorarea tarifelor la călătoriile în transportul interurban cu 25,0 la sută, dar și de baza joasă din anul precedent, efect ușor temperat de ajustările moderate ale tarifelor la încălzirea centralizată (minus 1,4 la sută). Creșterea spre finele orizontului de prognoză este generată de majorările tarifelor în trimestrul II 2021 la gazul din rețea și alte servicii cu componenta energetică înaltă (încălzire centralizată etc.), dar și de majorările în trimestrul IV 2021 ale tarifelor la energie electrică și la transportul interurban.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 2,6 la sută și 2,8 la sută în 2020 și 2021 respectiv.

Prețurile la combustibili vor înregistra creșteri nesemnificative în anul 2020 și o ușoară diminuare în anul viitor, cu excepția ultimului trimestru (Graficul 5.9).

Această dinamică va fi condiționată de efectele opuse ale descreșterii prețurilor internaționale la petrol prognozate, de aprecierea reală acumulată și de efectul bazei, pe de o parte, și de sporirea inflației importate și de creșterile planificate ale accizelor, pe de altă parte, dar și de alternanța efectelor cererii interne.

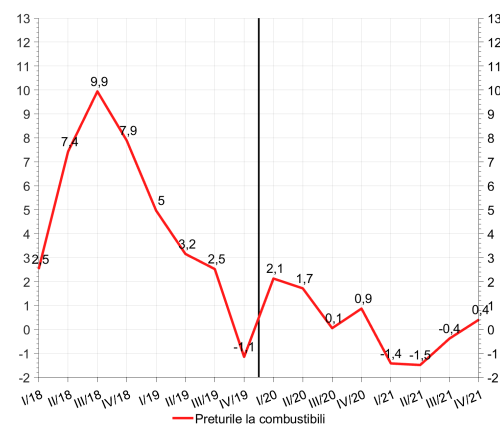
Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 1,2 la sută și minus 0,7 la sută în 2020 și 2021 respectiv.

Cererea

Cererea agregată, deși în diminuare, va fi proinflaționistă pe parcursul primelor trei trimestre consecutive ale anului curent și dezinflaționistă începând cu trimestrul IV al anului curent și până la sfârșitul orizontului de prognoză (Graficul 5.10).

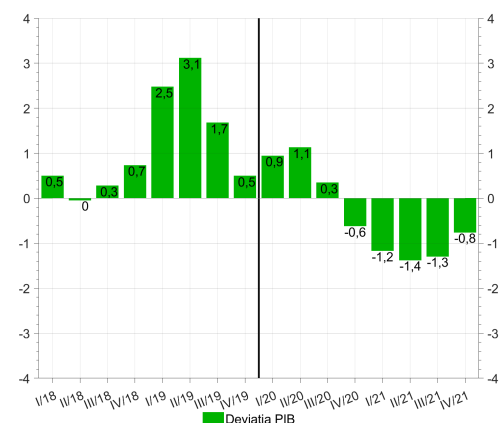
Deviația PIB a fost revăzută în contextul publicării ritmului de creștere a PIB real în trimestrul III 2019 (4,3 la sută f.a.p.), dar și al revizuirii impulsului fiscal ca urmare a politicii bugetar-fiscale pentru anul 2020, care presupune implementarea unor măsuri

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



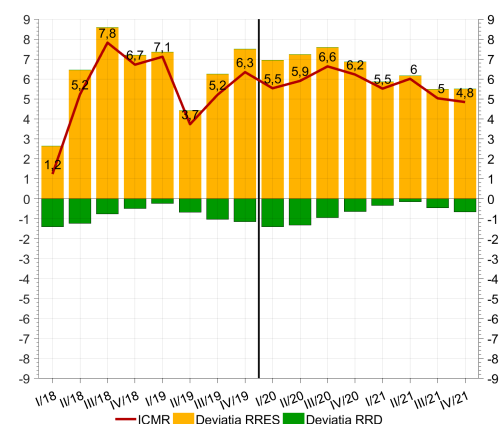
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



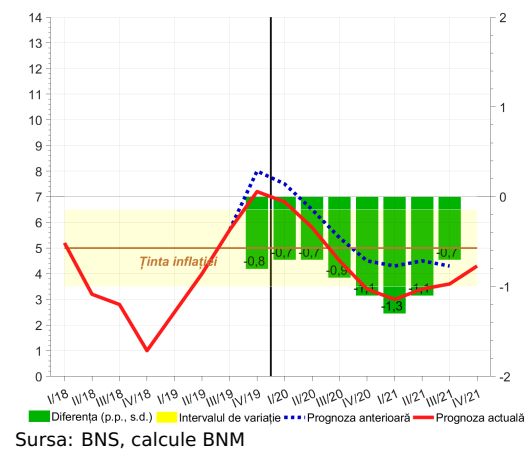
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția

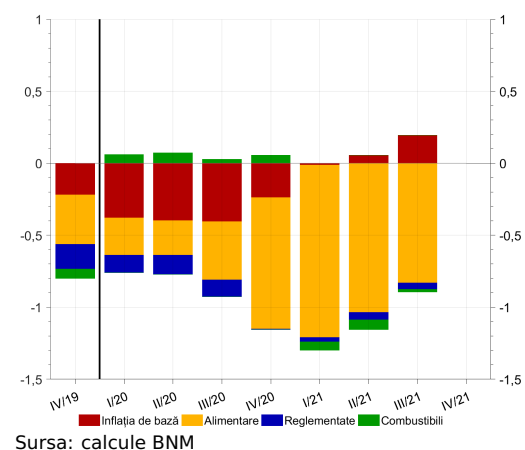


Sursa: calcule BNM

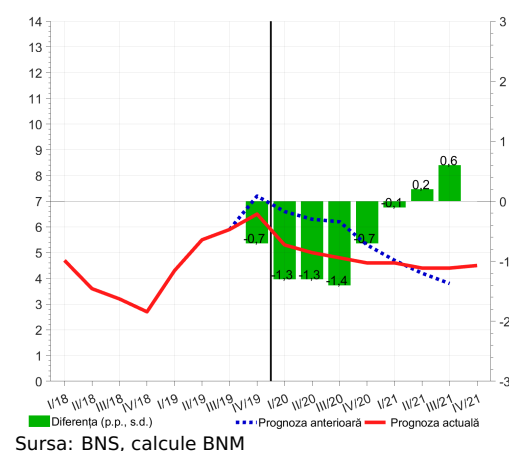
Graficul 5.12: IPC (% , f.a.p., p.p.)



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



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



adiționale în acumularea veniturilor bugetare în sumă de 180 milioane lei și a măsurilor privind majorarea cheltuielilor sociale în suma totală de 750 milioane lei, care vor avea impact proinflaționist.

Prin urmare, deviația PIB, deși preponderent în diminuare, va fi proinflaționistă pe parcursul primelor trei trimestre consecutive ale anului curent și dezinflaționistă începând cu trimestrul IV al anului curent și până la sfârșitul orizontului de prognoză. Aceasta, în mare parte, se va diminua sub influența condițiilor monetare reale restrictive. Pe de altă parte, impulsul fiscal pozitiv și cererea externă stimulativă va atenua ușor descreșterea. Rata reală efectivă de schimb va avea efecte restrictive puternice asupra cererii agregate, care vor fi ușor temperate de rata reală a dobânzii.

Politica monetară

Condițiile monetare reale vor manifesta un caracter restrictiv asupra cererii agregate pe întreaga perioadă de prognoză.

O contribuție majoră, în acest sens, îi va reveni ratei reale efective de schimb. Deviația semnificativă a ratei reale efective de schimb se va menține relativ constant până la finele orizontului de prognoză. Aprecierea excesivă acumulată nu va reuși să fie eliminată și se va păstra, deși ușor în diminuare, pe întreaga perioadă de prognoză.

Totodată, poziția politicii monetare prin rata dobânzii va fi stimulativă pe tot orizontul de prognoză. Deviația ratei reale a dobânzii va avea efecte stimulative, temperând efectele restrictive ale deviației ratei reale efective de schimb (Graficul 5.11).

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației este inferioară pentru întreaga perioadă comparabilă²¹, însă păstrează turnurile traiectoriei anterioare (Graficul 5.12).

Totuși, prognozele majorității componentelor IPC au fost reconfigurate mai semnificativ, însă în sensuri opuse, astfel contrabalansându-se în mare parte. A fost diminuată, pentru întreaga perioadă comparabilă, prognoza prețurilor produselor alimentare, a inflației de bază, cu excepția trimestrelor II și III 2021, a prețurilor reglementate, cu excepția trimestrului IV 2020, precum și a prețurilor la combustibili pentru anul viitor.

Revizuri în creștere au fost efectuate pentru prognoza inflației de bază începând cu trimestrul II 2021 și până la sfârșitul perioadei comparabile și a prețurilor la combustibili pentru anul curent (Graficul 5.13).

Prognoza ratei medii anuale a inflației este inferioară cu 0,8 p.p. pentru anul 2020 și cu 0,7 p.p. pentru anul 2021.

²¹trimestrul I 2020 – trimestrul III 2021

Inflația de bază a fost revizuită în sens descendent pentru întreaga perioadă de prognoză, cu excepția trimestrelor II și III 2021 (Graficul 5.14).

Proiecția inferioară a acesteia este determinată de (1) o inflație mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior și (2) o inflație importată mai mică în anul curent.

Aceste efecte sunt atenuate de o cerere agregată superioară pentru întreaga perioadă comparabilă, ceea ce, pe lângă o inflație importată mai mare în anul viitor, determină o proiecție superioară a inflației de bază începând cu trimestrul II 2021 și până la sfârșitul perioadei comparabile.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost diminuată cu 1,2 p.p. pentru anul 2020 și majorată cu 0,4 p.p. pentru anul 2021.

Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare a fost revizuit în sens descendent pentru întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.15).

Ritmul inferior al prețurilor produselor alimentare este determinat de (1) o inflație mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) revizuirea în diminuare a efectului sezonier propriu perioadelor respective în trimestrul IV 2020 și (3) un nivel mai apreciat al cursului de schimb.

Totodată, aceste efecte sunt atenuate de (1) o evoluție superioară a prețurilor internaționale la produsele alimentare, cu excepția trimestrelor II și III 2021, (2) o cerere agregată superioară, și (3) un efect mai înalt al produselor cu caracter puternic sezonier în primăvara anului 2021.

Prognoza ritmului mediu anual al prețurilor produselor alimentare a fost micșorată cu 1,2 p.p. pentru anul 2020 și cu 1,9 p.p. pentru anul 2021.

Prognoza actuală a prețurilor reglementate este inferioară pentru întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului IV 2020 (Graficul 5.16).

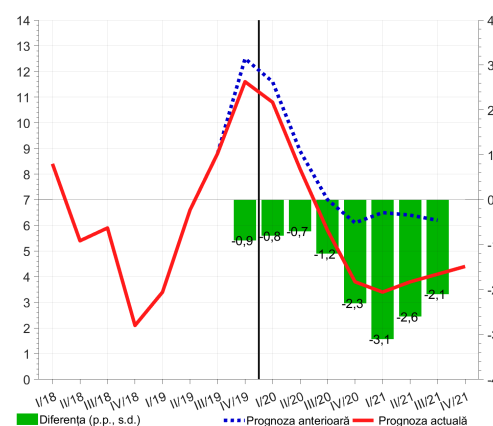
Acest fapt este determinat de (1) o inflație mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, în mare parte ca urmare a nerealizării majorării anticipate a tarifului pentru transportul interurban de pasageri, (2) ajustările în diminuare a tarifului la încălzirea centralizată în trimestrul I 2020, dar și (3) diminuarea tendinței de creștere a prețurilor la medicamente.

Totodată, a fost asumată o ajustare a tarifului aferent transportului interurban în anul curent și în anul viitor și, totodată, sunt anticipate, în trimestrul IV 2021, majorări ale tarifelor la energia electrică.

Prognoza ritmului mediu anual al prețurilor reglementate a fost micșorată cu 0,5 p.p. atât pentru anul 2020, cât și pentru anul 2021.

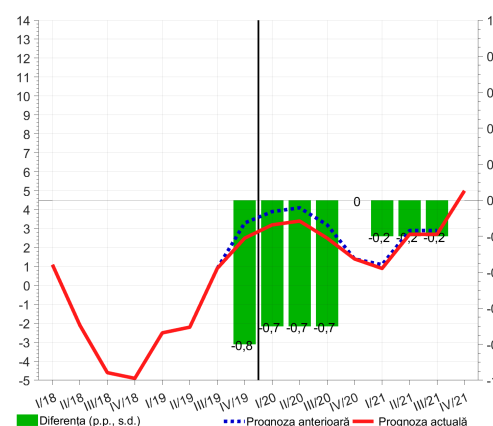
Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost revizuită în sens ascendent pentru anul curent și descendent pentru restul perioadei comparabile (Graficul 5.17).

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



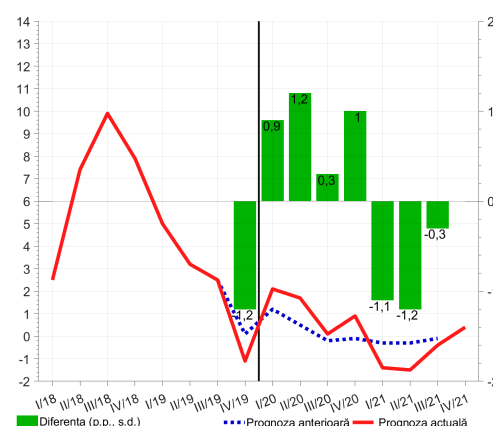
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Proiecția superioară a prețurilor la combustibili se datorează, în mare parte, unui preț semnificativ mai mare al petrolului.

Totodată, majorarea a fost atenuată de o inflație mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior.

Prognoza ritmului mediu anual al prețurilor la combustibili a fost majorată cu 0,8 p.p. pentru anul 2020 și micșorată cu 0,6 p.p. pentru anul 2021.

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Escaladarea tensiunilor geopolitice.** La începutul anului 2020 am asistat la tensionarea relațiilor geopolitice dintre SUA și Iran, care au dus la creșterea temporară a cotațiilor petroliere. De asemenea, protestele din Irak și Libia conduc la perturbarea aprovizionării cu petrol. În condițiile în care OPEC+ a decis la ședința din decembrie 2019 limitarea ofertei de petrol cu încă 0,5 mbz (în total 1,7 mbz), perturbările temporare ar avea un efect imediat asupra cotațiilor petroliere (incertitudine).
- **Persistența temperării economiei mondiale.** Deși sunt unele semnale privind înviorarea economică, consecințele temperării economice persistă, iar unele sectoare sunt încă în recesiune (dezinflaționist).
- **Creșterea volatilității monedelor de circulație internațională.** În ultimele luni ale anului 2019, principalele monede de circulație internațională au avut o volatilitate redusă, ceea ce a diminuat considerabil riscul valutar. De aceea, anumite șocuri de moment ar putea avea un efect major asupra pieței valutare internaționale (incertitudine).
- **Creșterea presiunilor inflaționiste aferente cotațiilor internaționale.** Majoritatea programelor de stimulare monetară ale băncilor centrale sunt orientate spre creșterea consumului intern și majorarea inflației. Totodată, cotațiile la produsele petroliere și la produsele alimentare sunt în creștere, ceea ce se va reflecta în indicii de prețuri de consum. De aceea, în lunile viitoare se așteaptă ca atât prețurile de consum pe piața internă cât și pe piața externă să crească, chiar dacă cererea de consum va fi în continuare redusă (proinflaționist).

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la recolta din anii 2020 și 2021.** Recolta din anii 2020 și 2021, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agrometeorologice din anul curent și anul viitor. În același timp, condițiile agrometeorologice din ultimele luni au fost atipice, cu temperaturi semnificativ peste norma anilor precedenți și cu deficit de precipitații în

anumite perioade. Impactul acestor condiții asupra recoltei din anul 2020 este greu de estimat. Informația prezentată de Serviciul Hidrometeorologic de Stat conturează anumite riscuri. Evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anii 2020 și 2021 pe piața internă sunt marcate de o incertitudine pronunțată (incertitudine).

- **Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada imediat următoare.** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt în mare măsură afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, secetă, precipitații abundente, de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul apariției unor temperaturi mai scăzute sau a unor precipitații mai pronunțate, 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 ajustări importante de tarife la anumite servicii în anul 2021, ca urmare a unor devieri financiare acumulate în anumite sectoare ale economiei autohtone. 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 (incertitudine).

Sectoarele monetar și public

- **Lichidități excesive în sectorul bancar.** Ca rezultat al emisiunii monetare pe parcursul perioadei 2018-2019 în urma intervențiilor BNM pe piața valutară, în sistemul bancar s-au acumulat lichidități excesive în volum de cca 6.0 miliarde lei. Acest surplus poate crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, cursului valutar de schimb și poate genera presiuni inflaționiste (proinflaționist).
- **Acordarea creditului din partea Rusiei.** În urma discuțiilor între Guvernele Rusiei și Republicii Moldova s-au făcut înțelegeri privind acordarea unui credit de 300 de milioane de dolari pentru Republica Moldova, care vor fi direcționați pentru proiecte de infrastructură (incertitudine).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 07.05.2019 cu privire la politica monetară

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

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

Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Victor Colța, dl Natan Garștea, dl Alexandru Baltaga – consilieri ai guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dl Constantin Șchendra – director al Departamentului supraveghere bancară, dna Bejan Viorica – director al Departamentului juridic, dl Ion Veveriță – director al Departamentului raportări și statistică, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate

Dl Radu Cuhal a prezentat analiza evoluției recente a indicatorilor macroeconomici, analiza inflației curente și factorii de influență asupra procesului inflaționist pe termen scurt și mediu, principalele tendințe ale mediului economic intern și celui extern. Totodată, a fost prezentată noua rundă de prognoză și asumările aferente acesteia, alături de riscurile și incertitudinile asociate inflației pe termen mediu.

Discuțiile au debutat cu analiza și sinteza evoluțiilor macroeconomice recente interne și externe și dinamica inflației pe termen scurt și mediu în funcție de obiectivul politicii monetare.

Membrii Comitetului executiv au remarcat că inflația anuală în luna martie 2019 a evoluat conform așteptărilor, înregistrând valoarea de 2,8 la sută, preponderent, pe seama majorării accizelor și a presiunilor din partea cererii agregate.

În același timp, discuțiile s-au axat pe creșterea economică, membrii CE menționând că aceasta a evoluat conform anticipărilor, fiind mai pronunțată în trimestrul IV 2018 comparativ cu trimestrul precedent. Astfel, creșterea economică în trimestrul IV 2018 a înregistrat valoarea de 3,9 la sută sau cu 0,5 p.p. mai mult comparativ cu trimestrul III 2018. Printre factorii determinanți ai evoluției respective, a fost menționată cererea internă pe seama activității investiționale asociate unor programe inițiate la nivel central și pe seama accelerării consumului populației. Totodată, membrii CE au făcut referință la faptul că pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul IV 2018 a fost determinată, preponderent, de contribuția pozitivă din partea evoluției comerțului cu ridicata și cu amănuntul. În același timp, o contribuție pozitivă, dar de un impact mai redus asupra creșterii PIB a fost înregistrat din partea creșterii valorii adăugate brute în sectorul agricol, în sectorul construcțiilor și al industriei.

În același timp, membrii CE s-au pronunțat pe subiectul datelor operative pentru primele două luni ale trimestrului I 2019 prezentate de BNS, menționând că evoluția comerțului extern al Republicii Moldova prezintă semnale de revigorare a cererii externe nete în perioada respectivă. Totodată, indicatorii operativi cu privire la producția industrială și cele asociate sectorului transporturilor conturează precondiții pentru un aport pozitiv din partea acestora la dinamica PIB în trimestrul I 2019.

În cadrul ședinței, membrii CE au acordat o atenție deosebită procesului de creditare, constatând că pe parcursul trimestrului I 2019 băncile licențiate din Republica Moldova au acordat credite noi în volum superior celui din trimestrul I 2018 cu 32,4 la sută. Această evoluție s-a datorat creșterii dinamicii anuale a creditelor acordate în moneda națională, a căror pondere s-a majorat până la 69,1 la sută. Totodată, rata medie ponderată a dobânzii la creditele acordate în moneda națională de către băncile licențiate s-a redus cu 0,26 p.p. comparativ cu trimestrul IV 2018 și cu 1,25 p.p. comparativ cu trimestrul I 2018.

În principal, accentele au fost puse pe noua rundă de prognoză, asumările asociate acesteia, precum și pe riscurile și incertitudinile la adresa inflației pe termen scurt și mediu. Astfel, membrii CE au constatat că în conformitate cu noua rundă de prognoză, rata anuală a inflației va crește până la sfârșitul anului 2019, urmând o traiectorie descendentă până la finele orizontului de prognoză. Pe parcursul trimestrelor II și III 2019, inflația se va poziționa în cadrul intervalului de variație al țintei. Începând cu trimestrul IV 2019, rata anuală a inflației va urca peste limita superioară a intervalului, cu revenirea în interval în trimestrul III 2020. Inflația medie anuală va fi de 5,1 la sută și 6,5 la sută în anul 2019 și, respectiv, în 2020. În același timp, s-a luat în calcul și deviația PIB, constatând că cererea agregată va fi proinflaționistă, deși în diminuare, pe parcursul primilor două trimestre consecutive și dezinflaționistă pentru restul perioadei de prognoză.

Membrii CE au sesizat că asumările luate în calcul la elaborarea noii runde de prognoză au determinat proiecția superioară a ratei medii anuale a inflației comparativ cu prognoza precedentă cu 0,2 p.p. pentru anul 2019 și cu 1,5 p.p. pentru 2020.

Generalizând, membrii CE au remarcat că principalele riscuri și incertitudini asociate perspectivei inflației sunt legate de vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada imediat următoare și de eventuala ajustare a tarifelor la serviciile reglementate. Riscurile de natură externă se referă la prețurile internaționale la petrol pe fondul prelungirii planului OPEC+ de limitare a producției de petrol. Totodată, membrii CE s-au pronunțat pe marginea așteptărilor inflaționiste, menționând că acestea sunt asociate majorării tarifelor la serviciile reglementate și nu cererii agregate.

Analizând perspectiva procesului inflaționist, în cadrul ședinței din 7 mai 2019 cu privire la promovarea politicii monetare, Comitetul executiv a decis menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul actual de 6,5 la sută anual.

Membrii CE au discutat și adoptat această decizie de politică monetară în baza evaluărilor situației macroeconomice interne și a celei externe curente, tendințelor de evoluție a pieței monetare, financiare și a proceselor de creditare și depozitare, precum și în baza asumărilor aferente noii runde de prognoză.

Decizia respectivă are drept scop crearea condițiilor monetare capabile să mențină inflația în intervalul de variație de $\pm 1,5$ p.p. de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

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

1. se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 6,5 la sută anual.

2. se mențin ratele de dobândă:

- la creditele overnight la nivelul actual de 9,5 la sută anual;

- la depozitele overnight la nivelul actual de 3,5 la sută anual.

3. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloace atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 42,5 la sută din baza de calcul.

4. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloace atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 14,0 la sută din baza de calcul.

Totodată, Comitetul executiv al BNM a aprobat Raportul asupra inflației nr. 2, 2019.

Rezultatele votării

PRO – 5

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

**Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 19.06.2019
cu privire la politica monetară**

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

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

Raportor: dl Radu Cuhăl – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Victor Colța, dna Natalia Sîrbu, dl Natan Garștea – consilieri ai guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dl Constantin Șchendra – director al Departamentului supraveghere bancară, dl Ion Vevertă – director al Departamentului raportări și statistică, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, dna Alina Boboc – șef al Serviciului comunicare și presă

Dl Radu Cuhăl a prezentat analiza evoluției recente a indicatorilor macroeconomici, analiza inflației curente și factorii de influență asupra procesului inflaționist pe termen scurt și mediu, principalele tendințe ale mediului economic intern și extern. Totodată, a fost prezentată evaluarea riscurilor asociate abaterii prognozei publicate în cadrul Raportului asupra inflației nr.2, 2019.

Discuțiile au început cu analiza evoluțiilor macroeconomice recente interne și externe și dinamica inflației pe termen scurt și mediu în funcție de obiectivul politicii monetare. Membrii Comitetului executiv au remarcat că inflația anuală în luna mai 2019 a constituit 4,6 la sută și s-a situat în intervalul de variație de $\pm 1,5$ p.p. de la ținta de 5,0 la sută.

În același timp, discuțiile s-au axat pe activitatea economică, membrii CE menționând că datele operative prezentate de BNS denotă o majorare semnificativă a cererii agregate peste potențial și sporirea presiunilor inflaționiste, fapt ce confirmă materializarea riscurilor publicate în Raportul asupra inflației din luna mai 2019. Astfel, semnale pozitive cu privire la dinamica PIB pentru trimestrul I 2019 sunt generate de evoluția transportului de mărfuri și a comerțului. În luna martie 2019, transportul de mărfuri s-a majorat cu 47,0 la sută, iar comerțul cu bunuri și servicii a crescut în medie în trimestrul I 2019 cu 17,1 și 18,0 la sută, respectiv. În același timp, exportul și importul au înregistrat creșteri, însă ușor inferioare celor din primele luni ale anului. Totodată, membrii CE au făcut referință la fondul de salarizare, remarcând că acesta s-a majorat pronunțat cu 22,6 la sută, comparativ cu perioada analogică a anului precedent, conturând astfel precondiții pentru creșterea în continuare a consumului.

În același timp, membrii CE s-au pronunțat asupra procesului de creditare, menționând că în luna mai 2019 băncile licențiate din Republica Moldova au acordat credite noi în volum superior celui din perioada similară a anului 2018 cu 9,1 la sută. A fost identificat faptul că această evoluție s-a datorat creșterii dinamicii anuale a creditelor acordate în moneda națională, a căror pondere s-a majorat până la 69,6 la sută. Rata medie ponderată a dobânzii la creditele acordate în moneda națională de către băncile licențiate s-a redus cu 0,55 p.p. comparativ cu luna mai 2018, dar soldul creditelor acordate economiei naționale la finele lunii mai 2019 s-a majorat cu 13,0 la sută, inclusiv al celor în moneda națională cu 17,2 la sută și al celor în valută cu 7,4 la sută comparativ cu perioada analogică a anului precedent.

În principal, accentele au fost puse pe evaluarea riscului de abatere a prognozei inflației, generalizând că datele cu privire la inflație în lunile aprilie - mai 2019, evoluția cursului de schimb și anticipările populației privind majorarea inflației denotă riscul unei traiectorii superioare a inflației pentru întregul orizont de prognoză. Totodată, membrii CE au sesizat că în condițiile depășirii crizei politice și investirii unui nou guvern, se anticipează reluarea finanțării externe, care poate contribui la menținerea unui impuls fiscal pozitiv și în anul viitor.

Analizând perspectiva procesului inflaționist în condițiile sporirii presiunilor inflaționiste, CE al BNM a luat hotărârea de a majora rata aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 0,5 p.p. și norma rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă cu 3,0 p.p.

Decizia respectivă a fost argumentată de membrii CE ca fiind un prim pas pentru atenuarea anticipărilor și presiunilor inflaționiste, descurajarea intermedierei financiare în valută și stimularea economisirii, având drept scop crearea condițiilor monetare capabile să mențină inflația în intervalul de variație de $\pm 1,5$ p.p. de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

Ședința CE privind promovarea politicii monetare s-a încheiat cu reiterarea de către membrii CE a necesității monitorizării și anticipării continue a evoluțiilor macroeconomice interne și externe, precum și a riscurilor și incertitudinilor asociate evoluției inflației pe termen mediu, menționând că noua rundă de prognoză prevăzută pentru luna iulie 2019 va contura oportunitatea deciziilor privind majorarea valorii instrumentelor de politică

monetară pentru asigurarea menținerii stabilității prețurilor.

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

- 1. se majorează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 0,5 p.p., de la 6,5 la sută până la 7,0 la sută anual.**
- 2. se majorează ratele de dobândă:**
 - la creditele overnight cu 0,5 p.p., de la 9,5 la sută până la 10,0 la sută anual;
 - la depozitele overnight cu 0,5 p.p., de la 3,5 la sută până la 4,0 la sută anual.
- 3. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloace atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 42,5 la sută din baza de calcul.**
- 4. se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă 16 iulie 2019 – 15 august 2019 cu 3,0 p.p. și se stabilește în mărime de 17,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării

PRO – 4

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Denis IURȚUC

**Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 31.07.2019
cu privire la politica monetară**

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

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

Raportor: dl Radu Cuhăl – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Victor Colța, dna Natalia Sîrbu – consilieri ai guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dl Constantin Șchendra – director al Departamentului supraveghere bancară, dna Viorica Bejan – director al Departamentului juridic, dl Ion Veveriță – director al Departamentului raportări și statistică, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, Ina Șcerbaniuc – expert consultant al Serviciului comunicare și presă

Dl Radu Cuhăl a prezentat analiza celor mai recente informații macroeconomice disponibile, principalele tendințe aferente mediului intern și celui extern. Totodată, a fost prezentată noua rundă de prognoză, precum și riscurile și incertitudinile asociate inflației pentru următoarele opt trimestre.

Discuțiile membrilor Comitetului executiv au început cu aspectele ce țin de evoluția inflației în funcție de obiectivul cantitativ al politicii monetare, dinamica subcomponentelor inflației, precum și factorii de influență asupra procesului inflaționist. Membrii CE au remarcat că inflația anuală în luna iunie 2019 a evoluat conform prognozelor și a constituit 4,4 la sută, menținându-se pentru a doua lună consecutiv în intervalul de variație al țintei.

Membrii CE s-au pronunțat privind creșterea economică în trimestrul I 2019, care a înregistrat o rată anuală de 4,4 la sută, fiind cu 0,6 p.p. superioară celei din trimestrul IV 2018. Membrii CE au remarcat un ritm de creștere mai pronunțat comparativ cu trimestrul precedent, apreciind astfel că așteptările BNM au fost confirmate. Totuși, în cadrul ședinței, membrii CE au semnalat contradicția informației cu privire la conturile naționale, cum ar fi creșterea modestă a consumului populației în trimestrul I 2019, cu cea aferentă datelor operative cu privire la cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu amănuntul și în prestarea serviciilor populației, la veniturile salariale, prestațiile sociale, dinamica creditării, care reflectă, în ansamblu, precondiții pentru creșterea semnificativă a cererii din partea populației la începutul anului curent. Aceste divergențe statistice generează incertitudini suplimentare în evaluarea informației furnizate de indicatorii operativi pentru trimestrul II 2019 și în cadrul procesului de analiză și prognoză în perioadele următoare.

În acest sens, membrii CE au făcut referire la evoluția indicatorilor operativi furnizați de BNS, subliniind că majorarea semnificativă a volumului producției industriale, mărfurilor transportate, a cifrei de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu ridicata și comerțul cu amănuntul, precum și la cele prestatoare de servicii conturează precondiții pentru continuarea creșterii economice și în trimestrul II 2019 comparativ cu perioada corespunzătoare a anului precedent.

S-a acordat o deosebită atenție cererii agregate, menționând că aceasta rămâne a fi proinflaționistă și este determinată, preponderent, de sporirea ritmurilor de creștere a salariilor, pensiilor și a altor venituri ale populației din prima jumătate a anului 2019, precum și ca rezultat al intensificării procesului de creditare.

În acest context, au continuat discuțiile asupra procesului de creditare, subliniind că băncile din Republica Moldova, în trimestrul II 2019, au acordat credite noi în volum superior celui din trimestrul II 2018 cu 15,5 la sută. Au fost specificați factorii determinanți ai acestei evoluții, apreciind rolul creditelor acordate în moneda națională, a căror pondere s-a majorat până la 70,2 la sută (comparativ cu 67,4 la sută în trimestrul II 2018). În același timp, a fost subliniat faptul că rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională a continuat trendul descendent, diminuându-se cu 0,18 p.p. comparativ cu trimestrul I 2019. Totodată, soldul creditelor acordate economiei naționale s-a majorat cu 17,1 la sută, inclusiv al celor în moneda națională cu 22,2 la sută și al celor în valută cu 9,9 la sută comparativ cu trimestrul II 2018.

În principal, accentele au fost puse pe noua rundă de prognoză, ipotezele și asumările luate în calcul la elaborarea prognozei, precum și pe riscurile și incertitudinile aferente inflației. Astfel, membrii CE au remarcat că, în conformitate cu noua rundă de prognoză, rata anuală a inflației va crește până la finele anului 2019, înregistrând nivelul maxim de 8,0 la sută în trimestrul IV 2019. În același timp, s-a menționat că inflația medie anuală va fi de 5,0 la sută și 6,7 la sută în anul 2019 și, respectiv, în 2020. Membrii CE s-au pronunțat și pe subiectul comparării prognozei curente cu cea precedentă, relevând o deviație nesemnificativă inferioară de 0,1 p.p. pentru anul 2019

și superioară de 0,2 p.p. pentru 2020.

Membrii CE au sesizat că cererea agregată va fi proinflaționistă, dar în diminuare, pe parcursul primelor două trimestre consecutive din prognoză și dezinflaționistă începând cu trimestrul II 2020.

În condițiile persistenței presiunilor inflaționiste pe parcursul anului curent, CE al BNM a decis majorarea ratei aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 0,5 p.p. până la nivelul de 7,5 la sută anual.

La adoptarea acestei decizii, membrii CE s-au axat pe evaluările macroeconomice recente asociate mediului intern și celui extern, asumările noii runde de prognoză și pe tendințele principalilor indicatori. Un argument în favoarea deciziei luate sunt presiunile inflaționiste din anul curent. Pe lângă influențele pronunțate din partea cererii agregate, inflația va crește până la finele anului 2019 și ca urmare a efectelor evoluției monedei naționale din prima jumătate a anului curent, majorării cotațiilor internaționale la produsele alimentare, majorării prețurilor reglementate, precum și a politicii stimulative a ratelor dobânzilor la credite și depozite, alimentând astfel consumul.

În acest context, decizia are drept scop temperarea presiunilor inflaționiste și crearea condițiilor monetare prielnice menținerii inflației în intervalul de variație de $\pm 1,5$ p.p. de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

Totodată, în cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a aprobat Raportul asupra inflației nr.3, care va fi publicat la 7 august curent și va conține cele mai recente date disponibile aferente inflației, activității economice, promovării politicii monetare, precum și riscurile și incertitudinile asociate noii runde de prognoză.

Membrii CE, la finele ședinței, au reiterat necesitatea monitorizării și anticipării continue a evoluțiilor macroeconomice interne și externe, precum și a riscurilor și incertitudinilor asociate evoluției inflației pe termen scurt și pe termen mediu, menționând că oportunitatea aplicării instrumentelor de politică monetară este un punct de reper pentru asigurarea și menținerea stabilității prețurilor.

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

- 1. se majorează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 0,5 p.p., de la 7,0 la sută până la 7,5 la sută anual.**
- 2. se majorează ratele de dobândă:**
 - la creditele overnight cu 0,5 p.p., de la 10,0 la sută până la 10,5 la sută anual;
 - la depozitele overnight cu 0,5 p.p., de la 4,0 la sută până la 4,5 la sută anual.
- 3. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloace atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 42,5 la sută din baza de calcul.**
- 4. se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 17,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării

PRO – 4

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	5
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	5
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.)	5
1.4 Contribuția subcomponentelor (p.p.) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	6
1.5 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	6
1.6 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)	7
1.7 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%)	7
1.8 Evoluția și prognoza pe termen scurt a IPC (% , f.a.p.)	8
1.9 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	9
1.10 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (p.p.)	9
2.1 Evoluția indicilor compuși PMI	10
2.2 Evoluția USDX* în contextul politicii monetare a SRF	11
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	11
2.4 Evoluția USD/RUB în raport cu Urals	11
2.5 Producția de petrol (mbz)	12
2.6 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%)	12
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.)	14
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% , f.a.p.)	14
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% , f.a.p.) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.)	15
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% , f.a.p.)	15
3.5 Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	15
3.6 Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	16
3.7 Curba randamentelor VMS (%)	16
3.8 Structura VMS alocate pe piața primară	16
3.9 Dinamica anuală a investițiilor (%)	17

3.10	Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. III 2019 (p.p.)	17
3.11	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , în termeni reali)	19
3.12	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	19
3.13	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	19
3.14	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)	19
3.15	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	19
3.16	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	19
3.17	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)	20
3.18	Evoluția în termeni reali a industriei (% , f.a.p.)	20
3.19	Evoluția transportului de mărfuri (% , f.a.p.)	20
3.20	Evoluția în termeni reali a comerțului intern(% , f.a.p.)	21
3.21	Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC)(% , f.a.p.)	21
3.22	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.)	21
3.23	Rata anuală de creștere a populației ocupate (%) și formarea acesteia după sectoarele economiei naționale (p.p.)	22
3.24	Rata anuală de creștere a populației economic active și celei ocupate (%)	22
3.25	Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare a populației (%)	22
3.26	Fondul de salarizare în economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)	23
3.27	Numărul mediu de salariați pe economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)	23
3.28	Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie(% , f.a.p.)	23
3.29	Ponderea contului curent în PIB (%)	24
3.30	Ponderea contului financiar în PIB (%)	24
3.31	Ponderea datoriei externe în PIB (%)	24
4.1	Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	25
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	25
4.3	Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	26
4.4	Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul IV 2019 (milioane dolari SUA)	27
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% , creștere anuală)	28
4.6	Dinamica agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	28
4.7	Dinamica soldului total al depozitelor (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	28

4.8	Dinamica soldului depozitelor în MDL	29
4.9	Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL	29
4.10	Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL	29
4.11	Dinamica soldului depozitelor în valută	29
4.12	Dinamica soldului depozitelor la termen în valută	29
4.13	Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută	29
4.14	Lichiditate excesivă (mln. MDL)	30
4.15	Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)	30
4.16	Structura soldului creditelor (% în total)	31
4.17	Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)	31
4.18	Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)	31
4.19	Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	32
4.20	Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.)	32
4.21	Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	32
4.22	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	33
4.23	Evoluția monedelor țărilor - parteneri comerciali principali în raport cu dolarul SUA (31.12.2019/30.09.2019, %)	33
4.24	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii țărilor - principali parteneri comerciali (Dec.2000-100%)	33
4.25	Contribuția țărilor - principali parteneri comerciali ai RM la modificarea cursului real efectiv în trimestrul IV 2019	34
4.26	Structura valutară a ofertei nete de valută (valutele sunt recalulate în USD la cursul mediu constant)	34
4.27	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	34
4.28	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	35
5.1	Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	36
5.2	Ipoteza prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)	36
5.3	Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	37
5.4	IPC cu intervalul de incertitudine (% f.a.p.)	37
5.5	Decompoziția IPC (% p.p., f.a.p.)	37
5.6	Inflația de bază (% f.a.p.)	38
5.7	Prețurile produselor alimentare (% f.a.p.)	38
5.8	Prețurile reglementate (% f.a.p.)	38

5.9 Prețurile la combustibili (% , f.a.p.)	39
5.10 Deviația PIB (%)	39
5.11 Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	39
5.12 IPC (% , f.a.p., p.p.)	40
5.13 Decompoziția diferenței dintre prognoze (p.p.)	40
5.14 Inflația de bază (% , f.a.p., p.p.)	40
5.15 Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p., p.p.)	41
5.16 Prețurile reglementate (% , f.a.p., p.p.)	41
5.17 Prețurile la combustibili (% , f.a.p.)	41

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	8
5.1 Ipotezele variabilelor externe (media anuală)	36