



Banca
Națională
a Moldovei

Raport asupra inflației

Nr. 4, noiembrie 2019



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

ISBN 978-9975-4353-4-5
ISBN 978-9975-3357-1-3

© Banca Națională a Moldovei, 2019

Notă

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

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

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

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

Cuprins

Sumar	3
1 Evoluția inflației	5
1.1 Indicele prețurilor de consum	5
1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 3, 2019 cu evoluția inflației în trimestrul III 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 țărilor principali parteneri de comerț	12
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	45

Lista acronimelor

AID	Asociația Internațională pentru Dezvoltare
ANRE	Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică
BIRD	Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CHIBOR	Rata medie a dobânzilor la care băncile contribuții sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești altor bănci
CSI	Comunitatea Statelor Independente
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
SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolarul SUA
VLC	Valute liber convertibile

Sumar

În trimestrul III 2019, rata anuală a inflației și-a continuat traiectoria ascendentă de la începutul anului curent, majorându-se de la 4,4 la sută în luna iunie 2019 până 6,3 la sută în luna septembrie 2019, pe fundalul unor presiuni din partea prețurilor la produsele alimentare și a celor reglementate, precum și al unor presiuni din partea cererii agregate. Dinamica ascendentă a prețurilor la produsele alimentare a fost determinată, preponderent, de majorarea costurilor și de condițiile meteorologice mai puțin favorabile pentru anumite culturi agricole. Rata anuală a prețurilor reglementate a trecut în teritoriu pozitiv ca urmare a creșterii tarifului la energia electrică în a doua jumătate a lunii august. Totodată, tendința de apreciere a monedei naționale a atenuat din presiunile menționate mai sus și, asociată cu traiectoria descendentă a prețurilor la petrol, a generat scăderea prețurilor la combustibili pe piața internă. Începând cu luna mai 2019, rata anuală a IPC s-a situat în cadrul intervalului țintei inflației. Rata medie anuală a inflației în trimestrul III 2019 a fost marginal superioară celei anticipate, fapt ce confirmă principalele ipoteze și concluzii aferente runde de prognoză din luna iulie 2019. Conform estimărilor, traiectoria ascendentă a ratei anuale a IPC va continua în perioada următoare, fiind susținută, preponderent, de presiunile exercitate de cererea internă, dar și de majorarea costurilor. În acest sens, în trimestrul III 2019, rata anuală a prețurilor în industrie și-a continuat traiectoria ascendentă înregistrată în primele luni ale anului 2019, conturând astfel premise pentru creșterea unor subcomponente ale IPC în perioadele următoare.

Declinul economiei mondiale a continuat și în trimestrul III 2019, principalele provocări fiind tensiunile comerciale și geopolitice, incertitudinile privind Brexit-ul și modificarea cursului politicilor monetare în economiile avansate. SRF a diminuat, în ședințele din 31 iulie și 18 septembrie 2019, intervalul ratelor dobânzilor cu câte 0,25 p.p. până la nivelul de 1,75-2,0 la sută. De asemenea, Banca Centrală Europeană, în ședința din septembrie 2019, a menținut rata dobânzilor, însă a anunțat reluarea programului de achiziții de active începând cu noiembrie 2019. Presiunile asociate reducerii cererii mondiale și tensiunile comerciale au contribuit la scăderea în continuare a cotațiilor petroliere, chiar dacă temporar acestea au crescut sub presiunea atacurilor cu dronă la sondele petroliere din Arabia Saudită. Uniunea Europeană se confruntă cu o contractare semnificativă a sectorului de producere în Germania, dar și cu incertitudini sporite privind procesul de ieșire din UE a Regatului Unit al Marii Britanii.

În trimestrul II 2019, creșterea economică și-a continuat tendința ascendentă din perioadele precedente. Astfel, rata creșterii PIB a constituit 5,8 la sută, fiind cu 1,4 p.p. superioară celei din trimestrul I 2019 și valorii anticipate în cadrul runde precedente de prognoză. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o majorare semnificativă și față de trimestrul I 2019. Accelerarea creșterii PIB a fost determinată, în mare parte, de activitatea investițională mai intensă. Totodată, similar trimestrului precedent, rolul consumului privat a rămas unul minor. Dinamica exporturilor în trimestrul II 2019 a exercitat un impact mai modest asupra activității economice comparativ cu cel de la începutul anului curent. În contextul unei cereri interne mai mari, pe fundalul creșterii investițiilor, dinamica anuală a importurilor a fost mai pronunțată comparativ cu trimestrul I 2019. În cadrul sectoarelor economiei naționale, construcțiile au crescut semnificativ, exercitând cel mai mare impact asupra dinamicii PIB. Totodată, comerțul intern și industria continuă să exercite un impact puternic asupra evoluției activității economice. Indicatorii operativi disponibili conturează precondiții pentru continuarea creșterii economice și în trimestrul III 2019. În acest sens, pe de o parte, în perioada iulie-august 2019, volumul producției industriale, cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu ridicata și cu amănuntul, precum și la întreprinderile prestatoare de servicii au crescut esențial față de perioada similară a anului precedent. Pe de altă parte, evoluțiile negative aferente transportului de mărfuri și volumului mărfurilor exportate, dar și unele premise pentru producția agricolă conturează o creștere economică, deși pozitivă, dar mai modestă comparativ cu trimestrul II 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 III 2019, dinamica anuală a veniturilor bugetului public național a urmat o traiectorie ascendentă, în creștere cu 6,3 la sută față de perioada similară a anului 2018. Cheltuielile bugetului public național, de asemenea, au înregistrat o dinamică pozitivă, în creștere cu 8,6 la sută față de

perioada similară a anului 2018. Totodată, conjunctura pieței a menținut ratele dobânzilor aferente valorilor mobiliare de stat alocate, care pe parcursul trimestrului III 2019 au avut evoluții stabile pe toate tipurile de scadență.

În trimestrul de referință, lichiditatea excesivă a constituit 5,4 miliarde lei, fiind în descreștere față de trimestrul precedent cu 0,09 miliarde lei, ca rezultat al creșterii soldului creditelor în sectorul bancar.

Agregatele monetare au înregistrat în trimestrul III 2019 o dinamică pozitivă în termeni anuali, în mare parte, ca urmare a modificării banilor în circulație și depozitelor la vedere atât în lei, cât și în valută.

Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei în ședința din 31 iulie 2019 a hotărât să majoreze rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară cu 0,5 p.p., până la 7,5 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 ne semnificative.

În runda curentă de prognoză aproape toate valorile prognozate privind evoluția *mediului extern* au fost diminuate, reflectând temperarea sincronizată și sistematică a economiei mondiale. Astfel, presiunile dezinflaționiste aferente cererii externe se mențin în continuare și probabilitatea unor șocuri de creștere temporară a cotațiilor internaționale este mai mică comparativ cu runda precedentă de prognoză.

Rata anuală a inflației va atinge maximul de 8,0 la sută în trimestrul IV 2019, după care se va diminua continuu până la sfârșitul anului 2020 și, ulterior, se va stabiliza în proximitatea țintei inflației spre sfârșitul orizontului de prognoză (nivelul minim de 4,3 la sută în trimestrele I și III 2021). Începând cu primul trimestru de prognoză, inflația va urca peste limita superioară și se va plasa în afara intervalului pentru două trimestre consecutive. În trimestrul III 2020, rata anuală a inflației va reveni în interval și se va menține aici până la sfârșitul orizontului de prognoză. *Inflația de bază* va spori până la sfârșitul anului curent, după care se va diminua continuu până la sfârșitul orizontului de prognoză. Ritmul anual de creștere a *prețurilor produselor alimentare* va spori semnificativ la finele anului curent, ulterior va descrește până la finele anului viitor, după care, spre finele orizontului de prognoză, se va menține relativ constant. Ritmul anual al *prețurilor reglementate* va înregistra creșteri relativ mici pe întregul orizont de prognoză, va crește ușor în anul curent și în prima jumătate a anului viitor, după care va descrește în trimestrul I 2021, ulterior, va crește ușor spre finele orizontului de prognoză. Prețurile la combustibili vor stagna efectiv, cu excepția situației de la începutul anului viitor.

Cererea agregată, deși în diminuare, va fi proinflaționistă pe parcursul anului curent și dezinflaționistă începând cu trimestrul I al anului viitor.

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

Prognoza actuală a *inflației* este similară celei anterioare pentru primul trimestru de prognoză și inferioară pentru restul perioadei comparabile, cu excepția situației de la sfârșitul perioadei. *Inflația de bază* a fost revizuită în sens descendent pe întregul orizont de prognoză. Ritmul anual al *prețurilor produselor alimentare* a fost revizuit în sens ascendent pentru întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrelor II și III 2020, unde a fost ușor diminuată. Prognoza actuală a *prețurilor reglementate* este inferioară pentru întreaga perioadă comparabilă. Prognoza ritmului anual al *prețurilor la combustibili* a fost revizuită semnificativ în sens descendent pentru întreaga perioadă comparabilă.

Capitolul 1

Evoluția inflației

1.1 Indicele prețurilor de consum

În trimestrul III 2019, rata anuală a inflației și-a continuat traiectoria ascendentă de la începutul anului curent, ca urmare a unor presiuni din partea prețurilor la produsele alimentare și a celor reglementate, precum și datorită unor presiuni din partea cererii agregate. Începând cu luna mai 2019, rata anuală a IPC s-a situat în cadrul intervalului țintei inflației.

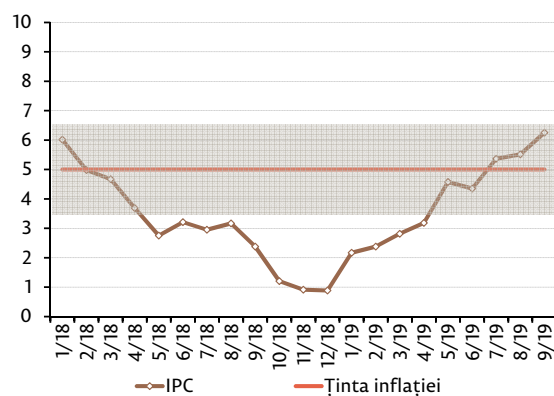
După traiectoria descendentă din anul precedent, în trimestrul III 2019, similar primului semestru al anului, rata anuală a inflației a conturat o tendință ascendentă. Aceasta s-a majorat de la 4,4 la sută în luna iunie 2019 până la 6,3 la sută în luna septembrie 2019 (Graficul 1.1). Începând cu luna mai 2019, aceasta s-a plasat în cadrul intervalului de 5,0 la sută \pm 1,5 p.p. stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Rata medie anuală a IPC în trimestrul II 2019 a constituit 5,7 la sută și a fost cu 1,7 p.p. superioară celei din trimestrul precedent. Traiectoria ascendentă a inflației în trimestrul III 2019 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 a fost exercitat și de dinamica prețurilor reglementate ca urmare a ajustării tarifului la energia electrică. Totodată, evoluția ascendentă a ratei anuale a IPC a fost susținută de presiunile din partea cererii agregate. Tendința de apreciere a monedei naționale a atenuat din presiunile exercitate de factorii menționați anterior și, asociată cu traiectoria descendentă a prețurilor la petrol pe piața internațională, a determinat un impact mai redus asupra ratei anuale a IPC în trimestrul III 2019 din partea prețurilor la combustibili.

În perioada următoare, tendința ascendentă a ratei anuale a IPC va continua, ca urmare a presiunilor din partea excesului de cerere, dar și a impactului exercitat de o recoltă mai modestă pentru anumite culturi asupra prețurilor la produsele alimentare.

Inflația de bază

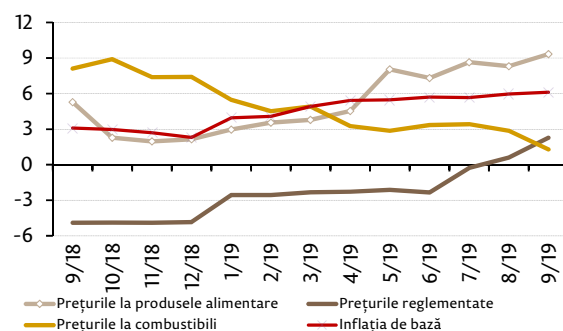
În trimestrul III 2019, inflația de bază și-a continuat traiectoria ascendentă observată în prima jumătate a

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



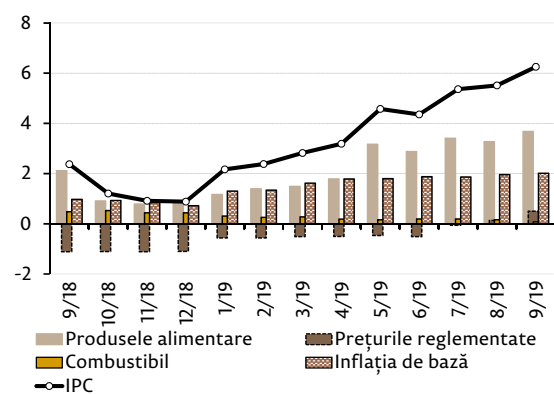
Sursa: BNS, BNM

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



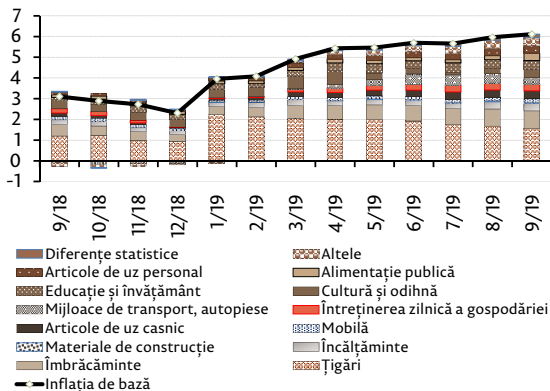
Sursa: BNS

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 (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

anului 2019, în contextul presiunilor din partea cererii agregate și a incidenței unor șocuri sectoriale. Aceasta a fost parțial atenuată de aprecierea monedei naționale.

Rata anuală a inflației de bază s-a majorat de la 5,7 la sută în luna iunie 2019 până la 6,1 la sută în luna septembrie 2019 (Graficul 1.4). În trimestrul III 2019, rata medie a inflației de bază a constituit 5,9 la sută, fiind astfel cu 0,4 p.p. superioară celei din trimestrul precedent. Contribuția din partea acestora asupra ratei anuale a IPC în perioada de referință s-a majorat până la cca 1,9 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. Factorii respectivi au determinat creșterea prețurilor unor subcomponente cu pondere semnificativă, cum ar fi prețurile la îmbrăcăminte, încălțăminte, întreținerea zilnică a gospodăriei, la articole personale și de uz casnic. Creșterea prețurilor în cadrul subcomponentei alimentație publică ar putea fi atribuită, într-o anumită măsură, majorării costurilor, ca urmare a ajustării tarifului la energia electrică din a doua parte a lunii august 2019. Un impact semnificativ asupra ratei anuale a inflației de bază a fost exercitat de majorarea prețurilor în cadrul subcomponentei educație și învățământ (plata pentru cursuri a crescut cu 3,9 la sută, iar pentru creșe și grădinițe cu 30,0 la sută, în luna septembrie 2019 față de luna corespunzătoare a anului 2018). Creșterea prețurilor la serviciile de taxi din perioada precedentă a continuat și în trimestrul III 2019, în pofida diminuării prețurilor la carburanți pe parcursul ultimelor două luni.

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 diminuarea prețurilor la serviciile turistice peste hotarele țării (cu 1,8 la sută în luna septembrie 2019) și la mijloacele de transport și piese auto (cu 1,4 la sută pe parcursul trimestrului), având în vedere că majoritatea pozițiilor monitorizate la aceste categorii de BNS depind de cotația MDL/USD și MDL/EUR.

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

Prețurile la produsele alimentare

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare și-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, carne, preparate din carne, ouă și a celor la lapte și produse lactate (Graficul 1.5).

De menționat că, pe parcursul trimestrului III 2019 au continuat presiunile inflaționiste din partea bunurilor procesate¹. Creșterea prețurilor pentru aceste categorii de produse a fost cauzată de majorarea costurilor de producere (cheltuieli de salarizare, materia primă, energia electrică, deprecierea în termeni anuali a cursului de schimb MDL/USD), dar și drept urmare a unei cereri agregate pozitive. Totodată, majorarea prețurilor la legumele și fructele proaspete a fost determinată, în principal, de vremea instabilă și precipitațiile abundente din vara anului 2019, care au compromis o mare parte din recoltă.

În trimestrul III 2019, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a înregistrat un nivel mediu de 8,8 la sută, fiind cu 2,1 p.p. superior celui din trimestrul II 2019. Contribuția din partea prețurilor produselor alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a majorat cu 0,9 p.p., constituind 3,5 p.p. în trimestrul III 2019.

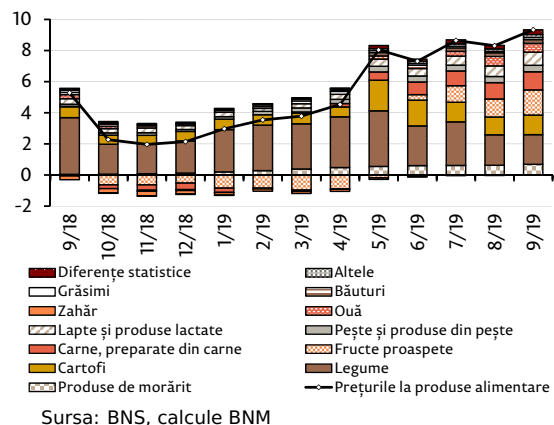
Prețurile reglementate

În trimestrul III 2019, rata anuală a prețurilor reglementate a intrat în teritoriu pozitiv, preponderent, datorită impactului generat de majorarea tarifului la energia electrică din luna august 2019. În trimestrul III 2019, rata medie a prețurilor reglementate a constituit 0,9 la sută, fiind cu 3,1 p.p. superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 1.6).

Prețurile la energia electrică în perioada de referință s-au majorat cu 9,8 la sută, ca urmare a aprobării noilor tarife de către ANRE la 16 august 2019. Printre factorii invocați pentru creșterea tarifelor au fost menționați: evoluția cursului de schimb mediu anual al monedei naționale față de dolarul SUA în anul 2019; majorarea prețului mediu de import al energiei electrice cu 4,3 la sută. Astfel, ca urmare a deprecierei monedei naționale față de dolarul SUA și a majorării prețului de import, prețul mediu anual de procurare a energiei electrice de la surse s-a majorat cu 7,6 la sută - 9,9 la sută. Totodată, alți factori care ar fi susținut majorarea tarifului la energia electrică au fost cuantumul indicelui prețurilor de consum mediu anual pentru anul 2019 în conformitate cu prognoza indicatorilor macroeconomici publicată de Ministerul Economiei de 4,9 la sută; investițiile noi, date în exploatare în anul 2018 și incluse în calculul tarifului în baza raportului de executare a planului de investiții prezentat de către operatorul de distribuție, precum și creșterea cuantumului minim garantat al salariului în sectorul real cu 6,3 la sută².

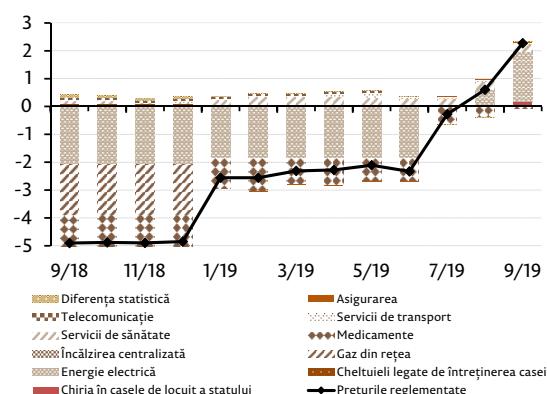
Totodată, o contribuție pozitivă la dinamica prețurilor reglementate spre finele trimestrului a fost exercitată de prețurile la medicamente. Pe parcursul trimestrului fluctuații de prețuri au fost înregistrate la transportul aerian și cel feroviar și la chiria în cămine studentești.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

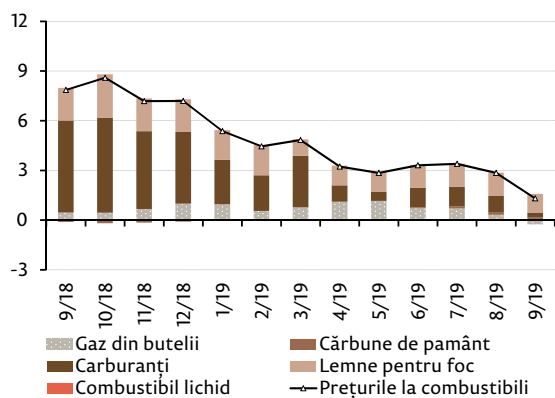
¹Produse de morărit, preparate din carne, lapte și produse lactate, zahăr, băuturi.

²<http://www.anre.md/argumentele-anre-in-privinta-ajustarii-preturilor-si-tarifelor-3-30>

Totuși, impactul acestora asupra dinamicii prețurilor reglementate a fost unul minor. În ansamblu, în trimestrul III 2019, prețurile reglementate au exercitat un impact pozitiv de 0,2 p.p. asupra ratei anuale a IPC.

Prețurile la combustibili

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



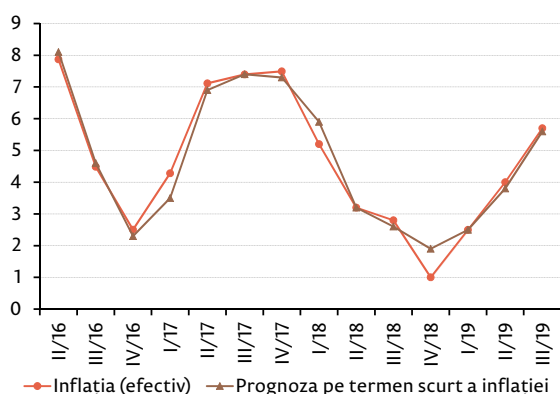
Sursa: BNS, calcule BNM

Traectoria ratei anuale a prețurilor la combustibili a conturat o evoluție descendentă și în trimestrul III 2019.

Astfel, aceasta s-a diminuat de la 3,3 la sută în luna iulie până la 1,3 la sută în luna septembrie 2019 sub influența scăderii prețurilor la carburanți (Graficul 1.7). Rata medie anuală a prețurilor la combustibili în trimestrul III 2019 a constituit 2,5 la sută, fiind cu 0,6 p.p. inferioară celei din trimestrul II 2019. Reducerea prețurilor la carburanți a fost susținută de micșorarea prețurilor internaționale la petrol, precum și de aprecierea monedei naționale față de dolarul SUA din perioada respectivă. Astfel, prețul petrolului Urals a constituit circa 61,3 dolari SUA/baril, în diminuare cu 10,1 la sută în comparație cu trimestrul II 2019. Totodată, rata de schimb a monedei naționale față de dolarul SUA s-a apreciat în trimestrul III 2019 cu cca 1,0 la sută.

În același timp, la formarea ratei anuale a prețurilor la combustibili, pe parcursul perioadei de referință, cel mai mult a contribuit creșterea prețurilor la „lemnurile pentru foc”. Cu un aport pozitiv (cu excepția lunii septembrie) la formarea ratei anuale a prețurilor la combustibili a contribuit și dinamica prețurilor la „gazul din butelii”.

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



Sursa: BNS, prognoza BNM

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 3, 2019 cu evoluția inflației în trimestrul III 2019

În runda de prognoză din luna iulie 2019 a fost prognozată continuarea creșterii ratei anuale a inflației, astfel, în cadrul scenariului pentru publicare, anticipându-se un nivel de circa 5,9 la sută în luna septembrie și un nivel mediu de 5,6 la sută pentru trimestrul III 2019³. Datele cu privire la inflație pentru lunile iulie, august și septembrie 2019 conturează o

³Având 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.

traietorie similară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Tabelul 1.1).

În trimestrul III 2019, rata anuală a inflației s-a poziționat practic la nivelul anticipat în cadrul runde de prognoză din luna iulie 2019 (Tabelul 1.1). Rata medie anuală a inflației a constituit 5,7 la sută, fiind marginal superioară (0,1 p.p.) celei prognozate. Datele efective au confirmat, în mare parte, ipotezele aferente subcomponentelor inflației. Astfel, pentru prognoza inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare s-au înregistrat abateri minore (-0,2 p.p. și, respectiv, 0,1 p.p.).

Rata anuală a prețurilor la combustibil a fost cu 0,7 p.p. inferioară celei anticipate ca urmare a unei traiectorii inferioare a prețurilor la petrol pe piața internațională (61,3 USD/baril vs. 64,2 USD/baril (Urals) anticipat). Abaterile negative menționate mai sus au fost compensate de deviația prognozei prețurilor reglementate. Evoluția mai pronunțată a prețurilor reglementate (cu 0,9 p.p.) s-a datorat majorării tarifului la energia electrică în luna august 2019. Conform prognozei, acesta urma să se majoreze în trimestrul IV 2019.

Prin urmare, ipotezele ce au stat la baza elaborării prognozei pe termen scurt a inflației în runda de prognoză din luna iulie, în mare parte, s-au confirmat.

1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul III 2019, rata anuală a prețurilor în industrie și-a continuat traiectoria ascendentă înregistrată în primele luni ale anului 2019. Astfel, în perioada de referință, rata anuală s-a poziționat la nivelul de 2,7 la sută sau cu 1,0 p.p. superior celui din trimestrul II 2019. Evoluția ascendentă 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).

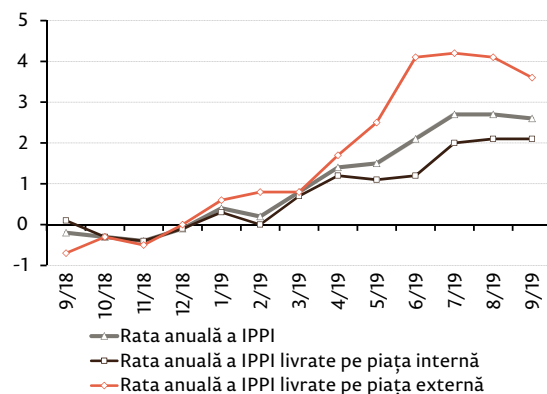
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că accelerarea pronunțată a acestora a fost determinată de evoluția prețurilor în industria prelucrătoare (Graficul 1.10), drept urmare a majorării prețurilor în industria alimentară. Dinamica ascendentă a prețurilor în industria alimentară a fost susținută de creșterea prețurilor la produsele din grupa „prelucrarea și conservarea fructelor și legumelor”, „prelucrarea și conservarea cărnii și a produselor din carne”, „fabricarea produselor lactate” și „fabricarea zahărului”. De menționat că, efectele proinflationiste generate de creșterea prețurilor în industrie pot fi sesizate în dinamica prețurilor, corespunzătoare acestor grupe, din cadrul IPC.

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv	Prognoza	Abatere
	III, 2019/ III, 2018 (%)	(RI 3, 2019) III, 2019/ III, 2018 (%)	(efectiv- prognoza) (p.p.)
IPC	5,7	5,6	0,1
Inflația de bază	5,9	6,1	-0,2
Produsele alimentare	8,8	8,7	0,1
Prețurile reglementate	0,9	0,0	0,9
Combustibil	2,5	3,2	-0,7

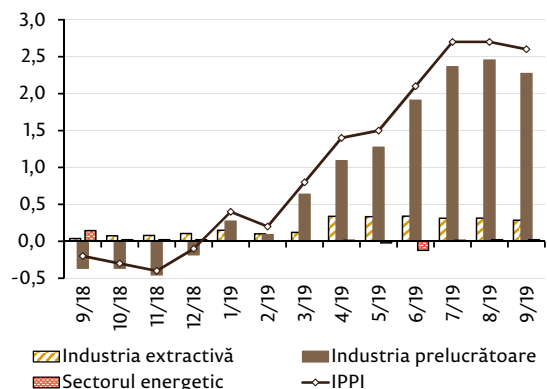
Sursa: BNS, calcule BNM

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



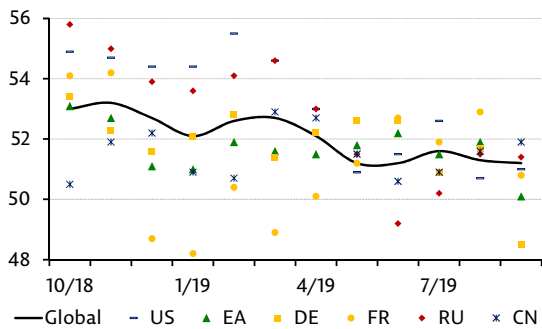
Sursa: BNS

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



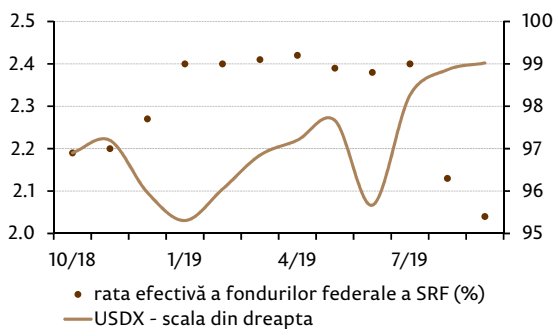
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 2.1: Evoluția indicilor compuși PMI



Sursa: Markit

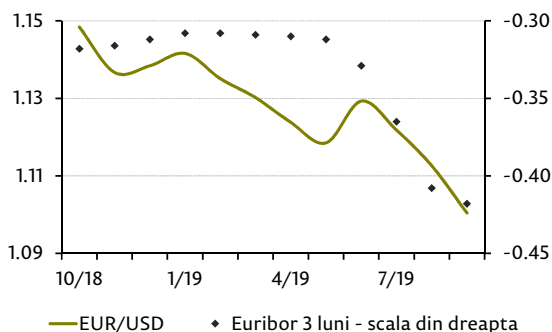
Graficul 2.2: Evoluția USDX* în contextul politicii monetare a SRF



Sursa: SRF, Bloomberg

*USDX este un indice calculat prin medie geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute: 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

Capitolul 2

Mediul extern

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Declinul economiei mondiale a continuat și în trimestrul III 2019, principalele provocări fiind tensiunile comerciale și geopolitice, incertitudinile privind Brexit-ul și modificarea cursului politicilor monetare în economiile avansate. SRF a diminuat, în ședințele din 31 iulie și 18 septembrie 2019, intervalul ratelor dobânzilor cu câte 0,25 puncte procentuale până la nivelul de 1,75-2,0 la sută. De asemenea, Banca Centrală Europeană, în ședința din septembrie 2019, a menținut rata dobânzilor, însă a anunțat reluarea programului de achiziții de active începând cu noiembrie 2019. Presiunile reducerii cererii mondiale și tensiunile comerciale au contribuit la reducerea în continuare a cotațiilor petroliere, chiar dacă temporar acestea au crescut sub presiunea atacurilor cu dronă la sondele petroliere din Arabia Saudită. Uniunea Europeană se confruntă cu o contractare semnificativă a sectorului de producere în Germania, dar și cu incertitudini sporite privind procesul de ieșire din UE a Regatului Unit al Marii Britanii.

Indicii PMI continuă să se reducă, dar încă se mențin peste valoarea de referință de 50. La nivel global, sectorul serviciilor compensează în continuare situația precară din sectorul de producție. În luna septembrie 2019, indicele compus PMI la nivel global a fost de 51,2, micșorându-se neesențial față de valoarea înregistrată în luna august 2019. În zona euro indicele compus PMI a fost de 50,1, dar PMI în sectorul de producție a constituit 45,7, în mare parte din cauza înrăutățirii indicatorilor pentru Germania. În Germania, indicele PMI compus a fost de 48,5, iar cel în sectorul de producere de 41,7. În Federația Rusă indicele PMI compus a fost de 51,4. Indicele PMI compus în China în luna septembrie 2019 a fost de 51,9, în mare parte reflectând robustețea economiei chineze față de taxele la import impuse de SUA în ultima perioadă (Graficul 2.1).

Dolarul SUA s-a apreciat pe parcursul trimestrului III 2019, indicele USDX majorându-se de la valoarea de 95,67 la sfârșitul lunii iunie până la 99,02 la sfârșitul lunii septembrie 2019. Cel mai mult s-a apreciat în luna iulie 2019 (2,7 la sută creștere lunară a indicelui USDX), reflectând reacția piețelor financiare la anunțul SRF privind disponibilitatea de a reduce ratele dobânzilor pentru a sprijini cea mai lungă recuperare economică din istoria SUA, dar și ajungerea la un acord între liderii Congresului SUA privind plafonul datoriei publice. Un alt factor al aprecierii dolarului SUA constituie statutul de activ de refugiu în condițiile în care economia mondială se temperează și mai multe economii avansate au

adoptat măsuri de relaxare monetară. Astfel, dolarul SUA și-a consolidat pozițiile comparativ cu alte monede de circulație internațională, în pofida faptului că SFR a redus, pentru a doua oară în acest an, intervalul ratelor dobânzilor cu 0,25 puncte procentuale până la nivelul de 1,75-2,00, în ședințele din 31 iulie și 18 septembrie 2019. Dat fiind comportamentul analog al altor bănci centrale și temperarea economiei SUA, se anticipează că SRF va continua diminuarea ratelor dobânzilor (Graficul 2.1).

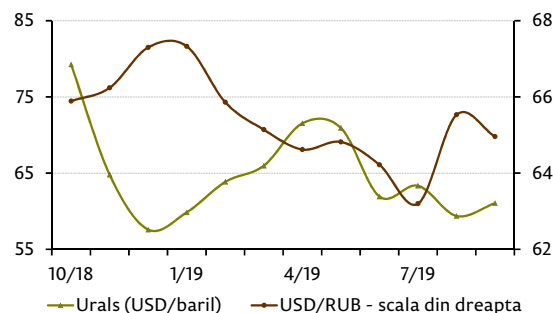
În trimestrul III 2019, paritatea medie **EUR/USD** a fost de 1,1116 euro, depreciindu-se cu 1,1 la sută față de dolarul SUA comparativ cu trimestrul anterior. Totodată, în luna septembrie 2019, paritatea EUR/USD a înregistrat cea mai redusă medie din ultimii 3 ani – de 1,1004. Moneda unică europeană s-a depreciat pe fondul deciziei din 12 septembrie 2019 a Băncii Centrale Europene de a menține rata dobânzii la principalele operațiuni de refinanțare, însă, în același timp a fost anunțată reluarea programului de achiziție a obligațiunilor. Astfel, începând cu 1 noiembrie 2019, BCE va efectua achiziții lunare de obligațiuni guvernamentale în sumă de 20 miliarde de euro. Programul prevede procurarea obligațiunilor în valoare totală de 2,6 trilioane de euro și are drept scop de a redresa economia zonei euro și de a combate presiunile dezinflaționiste (Graficul 2.3).

Rubla rusească a avut o evoluție mixtă pe parcursul trimestrului III 2019, reflectând în mare parte traiectoria cotațiilor la petrol, însă per ansamblu a înregistrat o valoare medie de 64,56, practic similară celei din trimestrul II 2019. Rubla rusească a fost susținută în perioada de raportare și de politicile stimulative ale SRF și BCE, care favorizează valutele țărilor emergente și în curs de dezvoltare. Totodată, presiunea scăderii rapide a prețurilor la petrol de la sfârșitul lunii septembrie și diminuarea speranțelor pentru o soluționare mai rapidă a disputelor comerciale dintre SUA și China au contribuit la deprecierea rublei rusești. Pe plan intern, rubla rusească s-a depreciat ca urmare a diminuării profitului de cont curent și a scăderii interesului nerezidenților față de datoria de stat a Rusiei. De menționat că, în perioada de referință Banca Centrală a Rusiei a diminuat de două ori rata dobânzii cu câte 0,25 puncte procentuale până la nivelul de 7,0 la sută (Graficul 2.4).

Prețul petrolului s-a redus în trimestrul III 2019, prețul petrolului marca Urals înregistrând o valoare medie de 61,3 USD/baril, în descreștere cu 10,1 la sută comparativ cu trimestrul II 2019 și cu 17,5 la sută comparativ cu trimestrul III 2018. Deși în luna august 2019 respectarea acordului OPEC+ a fost de 136 la sută (conform OPEC), datele economice slabe privind economia mondială, aprecierea dolarului SUA și probabilitatea ca în anul 2020 va crește semnificativ oferta de petrol din partea țărilor non-OPEC au exercitat presiuni negative asupra formării cotațiilor petroliere. În perioada de referință s-a înregistrat o scumpire temporară a petrolului peste nivelul de 70 dolari SUA/baril în urma atacurilor asupra instalațiilor petroliere din Arabia Saudită din 14 septembrie 2019 (Graficul 2.5).

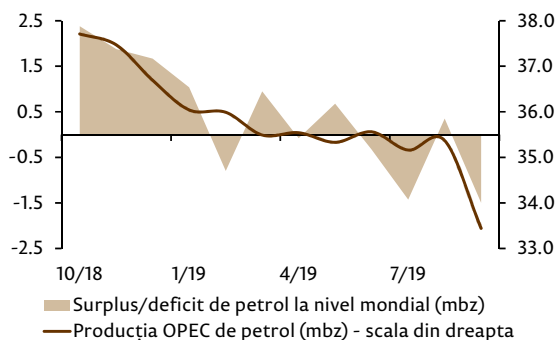
În trimestrul III 2019, **prețurile internaționale la produsele alimentare** au scăzut cu 1,2 la sută față de trimestrul II 2019 și au crescut în medie cu 2,4 la sută comparativ cu trimestrul III 2018. Prețurile la carne s-au majorat în urma creșterii cererii de import din partea Chinei. Prețurile la cereale au scăzut ușor, reflectând disponibilitățile mari pentru export, dar și perspectivele unei recolte bune în anul viitor. Pe termen mediu, prețurile

Graficul 2.4: Evoluția USD/RUB și Urals



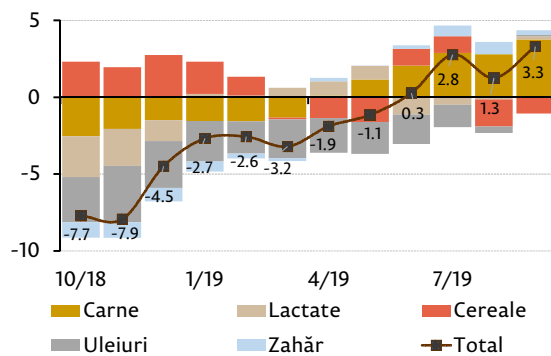
Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Ministerul Dezvoltării Economice al Federației Ruse

Graficul 2.5: Piața mondială de petrol



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

internaționale la produsele alimentare vor fi influențate de tensiunile comerciale la nivel mondial, care vor atenua din creșterea prețurilor datorită ofertei (Graficul 2.6).

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul II 2019, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 2,3 la sută comparativ cu perioada analogică a anului 2018, după ce a înregistrat o creștere de 2,7 la sută în trimestrul I 2019. În luna august 2019, producția industrială în SUA a crescut cu 0,4 la sută comparativ cu august 2018, iar rata șomajului s-a redus în luna septembrie 2019 până la 3,5 la sută. Prețurile de consum au crescut cu 1,7 la sută comparativ cu septembrie 2018.

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 II 2018. În perioada ianuarie-august 2019, producția industrială s-a redus cu 1,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, dintre care în Germania producția industrială s-a contractat cel mai semnificativ cu 4,2 la sută, urmată de Italia cu minus 1,0 la sută și Franța cu o creștere slabă de 0,7 la sută. În luna august 2019, rata șomajului în zona euro a scăzut cu 0,1 puncte procentuale până la 7,4 la sută, iar inflația anuală în septembrie 2019 a fost de 0,9 la sută.

2.3 Evoluția economiilor țărilor principali parteneri de comerț

În trimestrul II 2019, economia **Federației Ruse** a crescut cu 0,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, accelerând la nivelul de 0,6 la sută înregistrat în trimestrul I 2019. În luna septembrie 2019, producția industrială a crescut cu 3,0 la sută comparativ cu septembrie 2018, iar de la începutul anului a înregistrat un ritm mediu anual de 2,7 la sută. În luna septembrie 2019, inflația anuală a coborât până la 4,0 la sută (nivel țintit de Banca Centrală a Rusiei). Presiunile dezinflaționiste, scăderea cererii interne și încetinirea producției globale sunt factorii care au stat la baza deciziei Băncii Centrale a Rusiei de a reduce rata de bază cu 0,25 puncte procentuale până la nivelul de 7,0 la sută la ședința din 6 septembrie 2019.

Produsul intern brut al **României** s-a majorat, în termeni ajustați sezonier, cu 1,0 la sută comparativ cu trimestrul I 2019, iar comparativ cu perioada similară a anului precedent, pe seria brută, a înregistrat o creștere de 4,4 la sută. În perioada ianuarie-august 2019, producția industrială a scăzut față de perioada similară a anului precedent cu 1,6 la sută ca serie brută și cu 1,9 la sută ca serie ajustată, în funcție de numărul de zile lucrătoare și de sezonabilitate. În luna septembrie 2019, prețurile de consum au crescut cu 3,5 la sută față de nivelul prețurilor din luna septembrie 2018.

În trimestrul de referință, produsul intern brut al **Ucrainei** a crescut cu 1,6 la sută față de trimestrul precedent (pe seria ajustată sezonier) și cu 4,6 la sută comparativ cu trimestrul II 2018. În perioada ianuarie-august 2019, producția industrială a crescut doar cu 0,1 la sută, producția în construcții cu 20,8 la sută, iar producția agricolă cu 4,4 la sută. Totodată, în bază anuală, în primele 7 luni ale anului 2019, exporturile au crescut cu 7,0 la sută, iar importurile cu 8,5 la sută. Inflația a continuat să se tempereze, în luna septembrie 2019 prețurile de consum majorându-se cu 7,5 la sută față de septembrie 2018. Pe parcursul trimestrului III 2019, hrivna ucraineană s-a apreciat în raport cu dolarul SUA în medie cu 4,9 la sută față de trimestrul II 2019.

Economia **Turciei** a crescut cu 1,2 la sută comparativ cu trimestrul precedent (pe seria ajustată sezonier) și s-a contractat cu 1,5 la sută comparativ cu trimestrul II 2018. Factorii care au contribuit la menținerea negativă a PIB-ului în expresie anuală au fost nivelul ridicat al inflației, volatilitatea pieței financiare și incertitudinea politică. Cu toate acestea, indicatorii macroeconomici indică o ameliorare a economiei turcești, indicele PMI în sectorul de producție reușind să atingă în luna septembrie 2019 nivelul de referință de 50, după mai bine de un an. În luna septembrie 2019, prețurile de consum au crescut cu 9,3 la sută comparativ cu septembrie 2018, reducându-se de la nivelul de 15,0 la sută în august 2019. Pe parcursul trimestrului III 2019, lira turcească a avut o evoluție relativ stabilă, consemnând o apreciere medie trimestrială de 3,4 la sută în raport cu dolarul SUA.

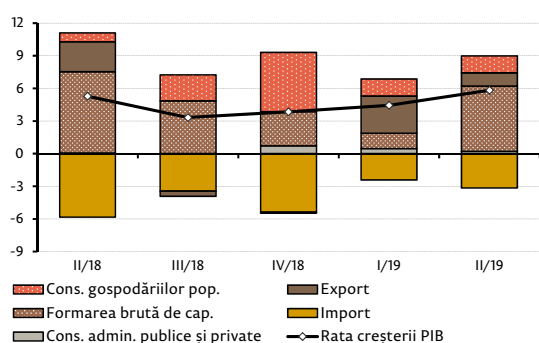
Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

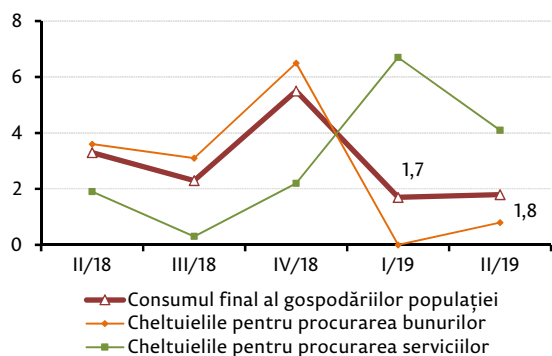
În trimestrul II 2019 a continuat creșterea economică începută în perioadele precedente. Rata anuală a creșterii PIB a înregistrat valoarea de 5,8 la sută, fiind cu 1,4 p.p. superioară celei din trimestrul I 2019 și superioară valorii anticipate în cadrul rundeii precedente de prognoză. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o majorare de 2,0 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2019. Acțelarea creșterii PIB a fost determinată, în mare parte, de activitatea investițională. În același timp, similar trimestrului precedent, rolul consumului privat a rămas unul minor. Creșterea investițiilor s-a reflectat în majorarea pronunțată a valorii adăugate brute în sectorul construcțiilor în trimestrul II 2019.

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

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), înregistrarea unei rate anuale pozitive a PIB în trimestrul II 2019 s-a datorat, preponderent, cererii interne, spre deosebire de începutul anului curent când exporturile au generat un aport dominant la dinamica PIB. În trimestrul II 2019, similar trimestrului II 2018, cererea internă a fost susținută, în mare parte, de componenta investițională, consumul populației înregistrând o evoluție modestă. În acest fel, formarea brută de capital fix în perioada de referință a fost cu 26,1 la sută superioară față de trimestrul II 2018, determinând o contribuție de 6,9 p.p. la rata creșterii PIB. Totodată, componenta variația stocurilor a generat un impact negativ de 0,9 p.p. După o tendință ascendentă semnalată în a doua parte a anului precedent, în anul 2019 consumul final al gospodăriilor populației a consemnat o dinamică modestă. În trimestrul II 2019, acesta a înregistrat o creștere de doar 1,8 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent și, ca rezultat, a generat un impact de 1,5 p.p. la dinamica PIB. Similar perioadelor precedente, consumul final al administrației publice a avut un impact marginal asupra dinamicii PIB, acesta înregistrând o contractare de 1,0 la sută. Exporturile, după ritmul de creștere pronunțat de la începutul anului curent, în trimestrul II 2019 au cunoscut o majorare de doar 4,1 la sută și au exercitat astfel un impact pozitiv de 1,2 p.p. la dinamica PIB. Creșterea modestă a consumului populației, precum și majorarea semnificativă a investițiilor au susținut evoluția pozitivă a importurilor. Astfel, importul de bunuri și servicii în trimestrul II 2019 s-a majorat cu 5,5 la sută comparativ cu perioada corespunzătoare din anul

precedent, generând o contribuție negativă de 3,2 p.p. la dinamica PIB.

Cererea de consum a populației

Rata anuală a consumului gospodăriilor populației a înregistrat o creștere modestă și în trimestrul II 2019. În acest fel, ritmul anual de creștere a consumului final al gospodăriilor populației a constituit 1,8 la sută, nivel superior cu 0,1 p.p. celui din trimestrul I 2019. Dinamica respectivă a fost susținută de creșterea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 4,1 la sută, în timp ce cheltuielile pentru procurarea bunurilor s-au majorat cu 0,8 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Sursele principale de finanțare a consumului populației și-au continuat dinamica pronunțată semnalată în perioadele precedente⁴ (Graficul 3.3). Această evoluție însă nu s-a materializat într-o creștere semnificativă a consumului, sugerând astfel creșterea preferințelor populației spre economisire sau investiții. Fondul de salarizare, cheltuielile sociale și remiterile au înregistrat ritmuri pronunțate de creștere pe parcursul trimestrului II 2019, generând contribuții majore în cadrul potențialelor surse de finanțare a consumului populației. Totodată, o dinamică accentuată a fost înregistrată și pentru creditele noi acordate populației.

Sectorul public

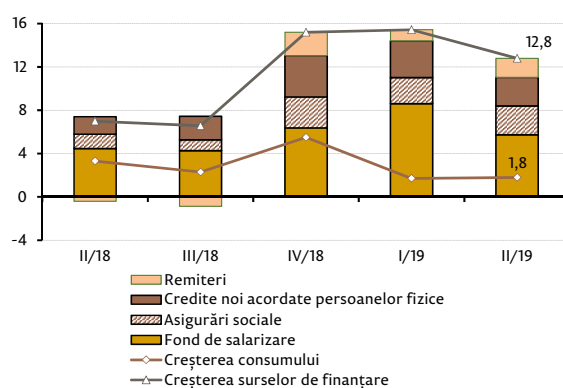
Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova, în trimestrul III 2019 veniturile bugetului public național au însumat 15,8 miliarde lei, cu 6,3 la sută peste nivelul veniturilor acumulate în aceeași perioadă a anului 2018 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere 64,9 la sută. Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 28,4 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 4,6 la sută și respectiv 2,2 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul III 2019, au totalizat 15,2 miliarde lei, înregistrând o creștere de 8,6 la sută față de perioada similară a anului 2018. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (37,1 la sută), pentru învățământ au fost alocate 14,6 la sută, iar ocrotirii sănătății 13,7 la sută.

De menționat că, în trimestrul III 2019, din bugetul de stat (BS) au fost transferate în bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), în fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și în bugetele locale (BL) 5,3 miliarde lei (în creștere cu 28,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2018 (Graficul 3.5)). Partea majoră a transferurilor a fost îndreptată către bugetele locale, aproximativ 47,1 la sută din totalul transferurilor, fiind urmată de transferurile către BASS circa 35,1 la sută, FAOAM beneficiind de finanțare mai modestă – de 17,7 la sută.

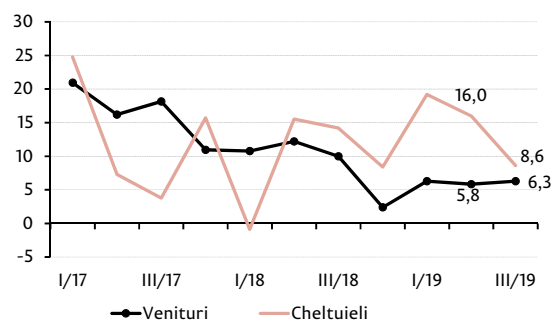
În acest context, în trimestrul III 2019, executarea bugetului public național s-a soldat cu un excedent de 0,6 miliarde lei. În perioada

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



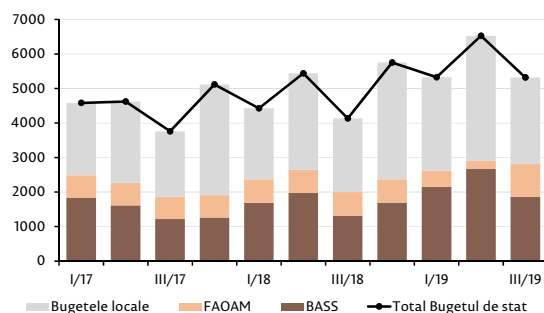
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

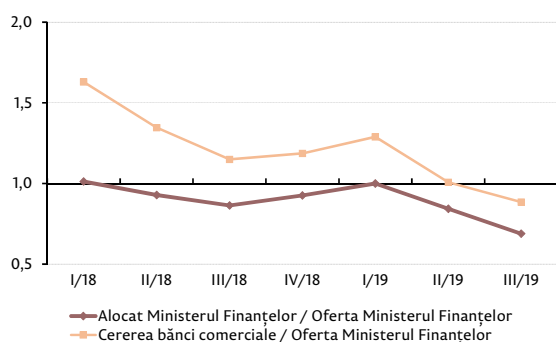
Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



Sursa: Ministerul Finanțelor

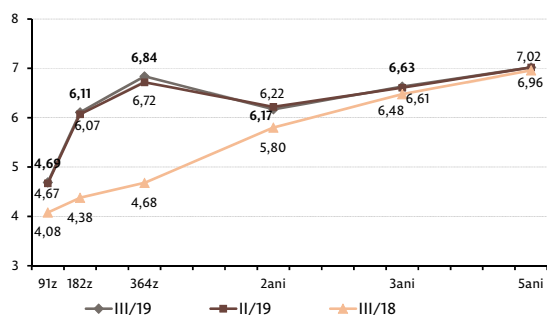
⁴Publicarea informației cu privire la veniturile și cheltuielile populației pentru anul 2019 a fost amânată de către BNS.

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



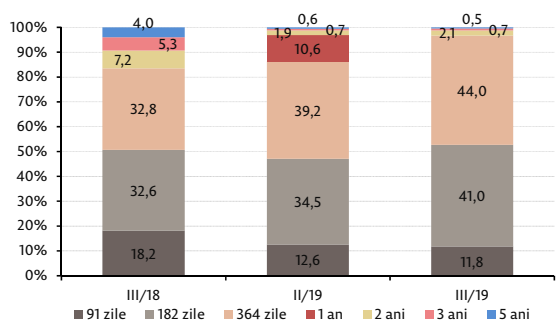
Sursa: BNM

Graficul 3.7: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

Graficul 3.8: Structura VMS alocate pe piața primară



Sursa: BNM

similara a anului 2018, executarea bugetului public național s-a soldat cu un excedent de 0,9 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 septembrie 2019 s-au micșorat, față de 1 ianuarie 2019, cu 0,34 miliarde lei și au constituit 6,3 miliarde lei.

Datoria de stat

La situația din 30 septembrie 2019, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat 52,4 miliarde lei, aceasta constituind 25,4 la sută din PIB⁵. În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere de 1,6 la sută, din contul majorării datoriei de stat externe (cu o contribuție pozitivă de 1,7 p.p.) și al reducerii datoriei de stat interne (cu o contribuție negativă de 0,1 p.p.). Datoria de stat, la sfârșitul lunii septembrie 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 lunii septembrie 2019, soldul datoriei de stat externe a însumat 1651,6 milioane dolari SUA, în descreștere, comparativ cu 1 ianuarie 2019, cu 37,4 milioane dolari SUA sau cu circa 2,2 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit 29,3 miliarde lei (14,2 la sută în PIB⁵).

La situația din 30 septembrie 2019, datoria de stat internă a constituit 23,1 miliarde lei (11,2 la sută în PIB⁵), superioară celei din 1 ianuarie 2019 cu 23,2 milioane lei.

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 0,3 la sută față de începutul anului 2019. Urmare a acestor evoluții, la sfârșitul lunii septembrie 2019, datoria internă a fost formată din VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (56,7 la sută din total), VMS emise pe piața primară (34,4 la sută) și VMS convertite (8,9 la sută).

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului III 2019, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 1883,3 milioane lei, cu 31,1 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale, iar raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a VMS a constituit 0,88, volumul cererii pe piața primară înregistrând 2420,4 milioane lei (Graficul 3.6).

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

Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai atractive VMS au fost cele cu scadența la 364 de zile, care au constituit 44,0 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 de zile,

⁵PIB estimat de BNM.

a căror pondere a constituit 41,0 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 11,8 la sută. De menționat că ponderile obligațiunilor de stat cu scadența la 2 ani, 3 ani și 5 ani au constituit 2,1 la sută, 0,7 la sută și 0,5 la sută, respectiv (Graficul 3.8).

Cererea de investiții

În trimestrul II 2018, componenta investițională a generat o contribuție pozitivă semnificativă la dinamica activității economice, aceasta constituind 6,0 p.p. la creșterea PIB. Evoluția respectivă a fost determinată de majorarea formării brute de capital fix cu 26,1 la sută, cu un aport de 6,9 p.p. la creșterea PIB. În același timp, în trimestrul II 2019 a fost sesizată o diminuare a stocurilor, care a contribuit la temperarea ritmului anual de creștere a PIB cu 0,9 p.p. De menționat că, dinamica ratei anuale a formării brute de capital fix a fost determinată de creșterea ratei anuale a investițiilor orientate în „construcții” (32,2 la sută) și în „mașini și utilaje” a căror rată a înregistrat o creștere mai modestă (17,0 la sută) (Graficul 3.9).

Totodată, potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul II 2019 rata anuală de creștere a investițiilor în active imobilizate corporale⁶ s-a poziționat la nivelul de 27,4 la sută. În structură, contribuții mai pronunțate la dinamica pozitivă a investițiilor în mijloace fixe au revenit grupelor „mașini, utilaje, instalații de transmisie”, „construcții ingineresti” și „clădiri nerezidențiale” (Graficul 3.10).

Din perspectiva surselor de finanțare a procesului investițional se atestă o creștere a acestora după toate categoriile (Graficul 3.11). De menționat că, pentru al doilea trimestru consecutiv, se înregistrează o revigorare a investițiilor din mijloacele proprii ale populației. Rata anuală de creșterea a acestora în trimestrul II 2019 a constituit 18,6 la sută. Similar perioadelor precedente, mijloacele proprii rămân a fi principala sursă de finanțare a investițiilor în active imobilizate (61,3 la sută în trimestrul II 2019).

Cererea externă netă⁷

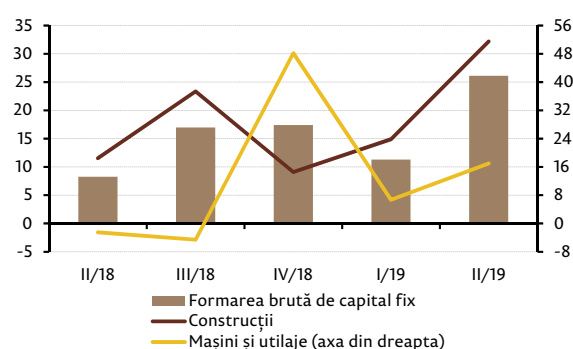
Datele operative cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova prezintă semne de contractare a cererii externe nete în trimestrul III 2019. Astfel, în primele două luni ale trimestrului III 2019, rata anuală a exporturilor s-a poziționat la nivelul de minus 2,6 la sută sau cu 1,3 p.p. inferior celui din trimestrul II 2019. Totodată, rata anuală a importurilor în aceeași perioadă s-a redus până la nivelul de minus 0,6 la sută sau cu 3,0 p.p. inferior nivelului din trimestrul II 2019.

Temperarea ratei anuale a exporturilor a fost determinată de evoluția exporturilor către țările UE și CSI. Totodată, exporturile către țările clasificate ca „Restul lumii” 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.

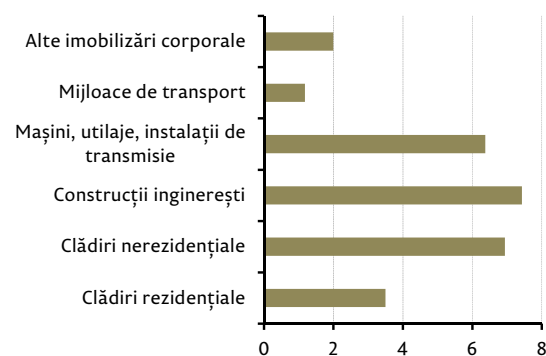
⁷S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Graficul 3.9: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

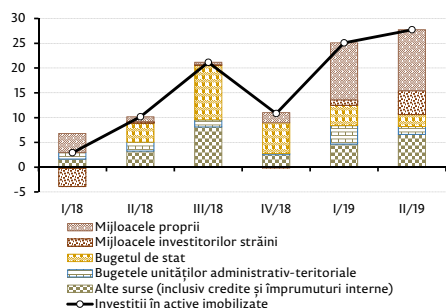
Pe grupe de mărfuri, temperarea ratei anuale a exporturilor în trimestrul III 2019 a fost determinată de evoluția exportului de „materiale textile și îmbrăcăminte”, „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete” și „produse minerale” (Graficul 3.13). În direcția majorării ratei exporturilor a contribuit marginal dinamica grupei „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, de menționat că reducerea ratei anuale a exporturilor în trimestrul III 2019 a fost determinată de dinamica reexporturilor (Graficul 3.14). În același timp, exporturile de mărfuri autohtone au generat un aport pozitiv la dinamica exporturilor totale.

În același timp, diminuarea ratei anuale a importurilor în trimestrul III 2019 a fost susținută, în principal, de evoluția importurilor din CSI (Graficul 3.15).

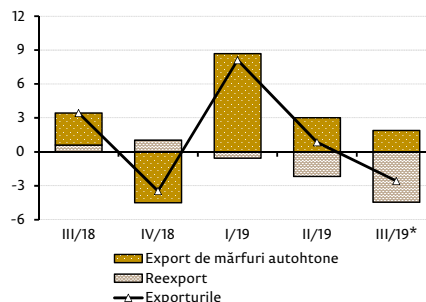
Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.16), contractarea ratei anuale a importurilor pentru trimestrul III 2019 a fost influențată de diminuarea importului de „produse minerale” și „materiale textile și îmbrăcăminte”.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

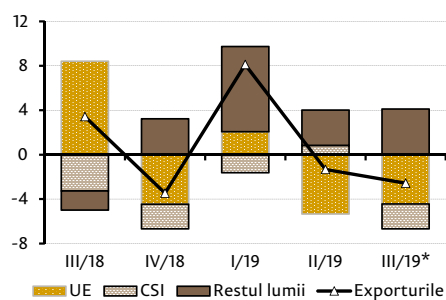
Graficul 3.14: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*iul.-aug.

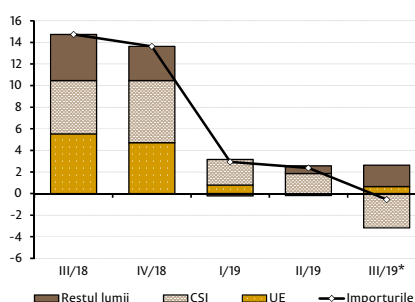
Graficul 3.12: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*iul.-aug.

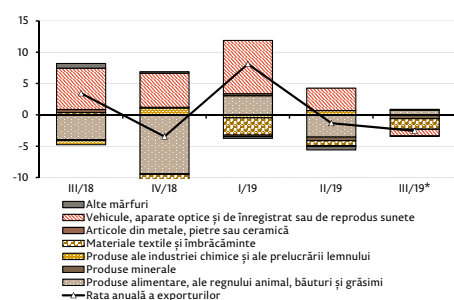
Graficul 3.15: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*iul.-aug.

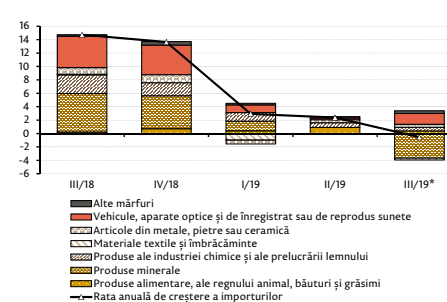
Graficul 3.13: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*iul.-aug.

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

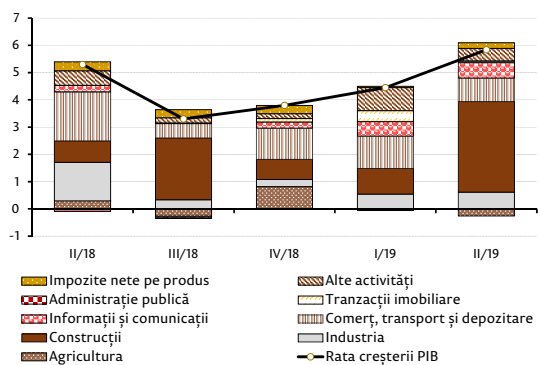


Sursa: BNS, calcule BNM

*iul.-aug.

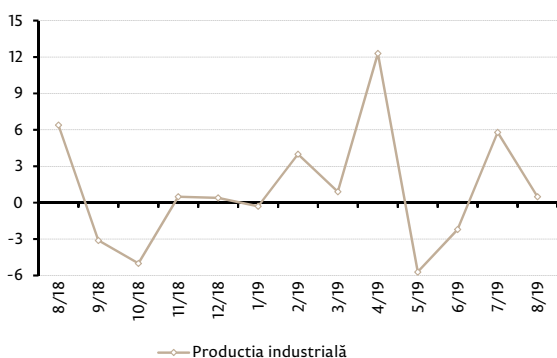
3.2 Producția

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



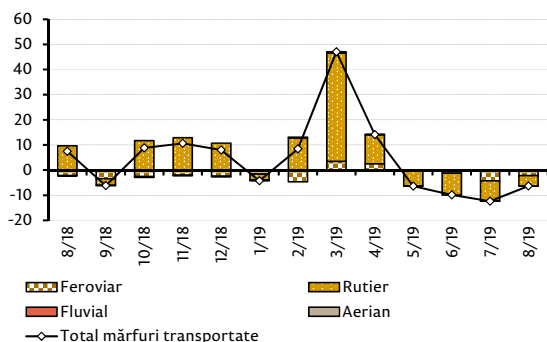
Sursa: BNS, calcule BNM

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 II 2019 a fost determinată, în cea mai mare parte, de contribuția pozitivă din partea evoluției sectorului construcțiilor. Acesta a înregistrat o majorare de 32,0 la sută, contribuind astfel cu 3,3 p.p. la dinamica PIB. O contribuție pozitivă (1,0 p.p.), dar de magnitudine mai redusă, a fost exercitată de creșterea valorii adăugate brute în comerțul cu ridicata și cu amănuntul⁸ cu 5,0 la sută. Totodată, similar perioadei precedente, un impact pozitiv semnificativ (0,6 p.p.) a fost exercitat și de majorarea cu 3,9 la sută a valorii adăugate brute în industrie (Graficul 3.17). Sectorul informațiilor și comunicațiilor a înregistrat o majorare de 12,4 la sută contribuind astfel cu 0,5 p.p. la dinamica anuală a PIB. Evoluții pozitive au fost consemnate și în sectorul activităților financiare și asigurări și cel al tranzacțiilor imobiliare. Valoarea adăugată aferentă acestora s-a majorat cu 3,8 și, respectiv, 0,9 la sută. Totuși, impactul acestora a fost unul mai modest asupra creșterii PIB (câte 0,1 p.p.). Pe de o parte, impozitele nete pe produs în trimestrul II 2019 s-au majorat cu 1,5 la sută, generând un aport de 0,2 p.p. la dinamica PIB. Pe de altă parte, valoarea adăugată aferentă sectorului agricol a înregistrat o contractare de 4,4 la sută, exercitând astfel o contribuție negativă de 0,3 p.p. la dinamica PIB.

Indicatorii operativi cu privire la producția industrială pentru perioada iulie-august 2019 conturează precondiții pentru un aport pozitiv din partea acesteia în trimestrul III 2019. Astfel, în perioada de referință, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de 3,2 la sută, fiind cu 1,7 p.p. superior celui din trimestrul II 2019 (Graficul 3.18). Dinamica respectivă a fost determinată de intensificarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la 1,2 la sută în trimestrul II 2019 până la 4,2 la sută în primele două luni ale trimestrului III 2019). Totodată, ritmul anual de creștere a volumului producției în industria extractivă, în perioada iulie-august 2019, s-a diminuat cu 18,3 p.p. față de trimestrul II 2019 până la nivelul de -20,9 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 7,8 la sută în trimestrul II 2019 până la 2,7 la sută în primele două luni ale trimestrului III 2019).

Rezultate negative, pentru primele două luni ale trimestrului III 2019, au fost înregistrate în sectorul transporturilor. Astfel, rata anuală a volumului mărfurilor transportate a constituit în medie -9,4 la sută, nivel inferior cu 8,7 p.p. față de trimestrul II 2019 (Graficul 3.19). Totodată, în perioada ianuarie-august 2019, întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 1,3 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2018. Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale aeriană (32,3 la sută) și rutieră (3,5 la sută). În același timp, volumul mărfurilor transportate pe cale ferată s-a diminuat în termeni anuali cu 4,3 la sută, iar cel pe cale fluvială – cu 0,7 la sută.

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

Semnale pozitive cu privire la activitatea economică, în primele luni ale trimestrului III 2019, sunt conturate de dinamica comerțului intern. Astfel, în perioada de referință, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul s-a majorat în medie cu 10,4 la sută, dar fiind cu 7,2 p.p. inferioară 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 luni ale trimestrului III 2019, o creștere de 15,7 la sută, dar fiind cu 5,3 p.p. inferioară celei din trimestrul II 2019.

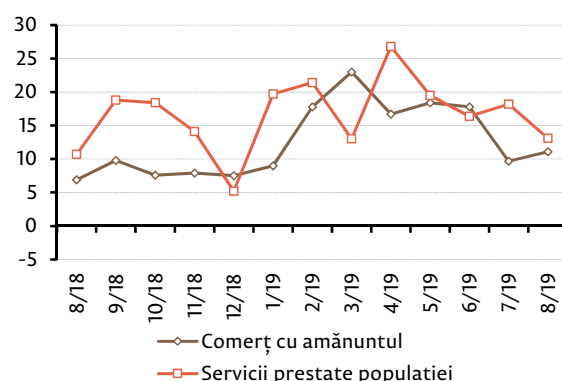
În perioada iulie-august 2019, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a crescut în medie cu 7,8 la sută (Graficul 3.21). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor s-a majorat, în perioada de referință, cu 8,2 la sută, fiind cu 0,9 p.p. superioară ratei anuale din trimestrul precedent.

În trimestrul III 2019, volumul producției globale agricole s-a majorat cu 5,3 la sută în comparație cu cel din trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.22). Dinamica respectivă a fost determinată de creșterea volumului producției în sectorul vegetal cu 8,4 la sută. De menționat că, pentru al patrulea trimestru consecutiv, rata anuală a volumul producției în sectorul zootehnic înregistrează ritmuri negative de creștere, astfel poziționându-se la nivelul de 6,9 la sută în trimestrul III 2019.

În anul 2019, în comparație cu anul precedent, s-a consemnat o recoltă medie la hectar mai mare pentru producția de grâu (4,1 la sută), cartofi (8,3 la sută), floarea soarelui (8,7 la sută), legume de câmp (15,0 la sută), orz (16,3 la sută) și leguminoase boabe (59,2 la sută). În același timp, condițiile meteorologice au fost mai puțin favorabile pentru porumb, soia, struguri, sfecla de zahăr și fructe sămânțoase.

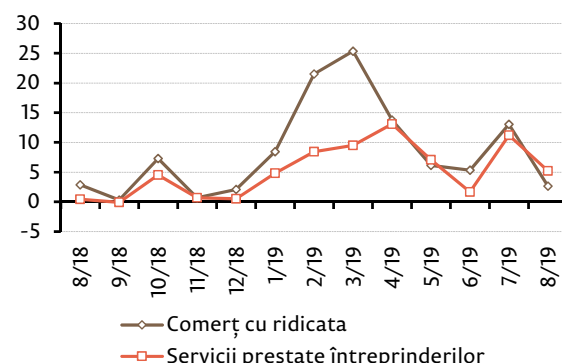
Scăderea volumului producției în sectorul zootehnic⁹ în primele nouă luni ale anului 2019, în comparație cu perioada similară a anului precedent, a fost determinată de diminuarea producției (în masă vie) de „vite și păsări” (minus 5,1 la sută) și „lapte” (minus 9,3 la sută). În același timp, producția de ouă a crescut cu 9,0 la sută ca rezultat al majorării producției la întreprinderile agricole cu 10,8 la sută și în gospodăriile populației - cu 7,7 la sută.

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



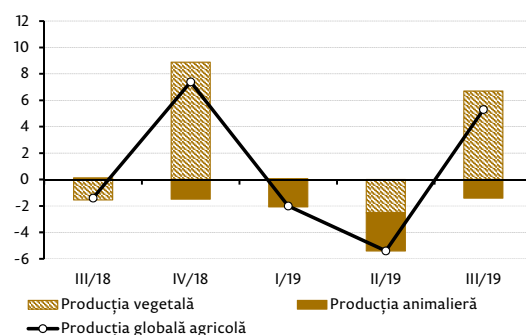
Sursa: BNS

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.)



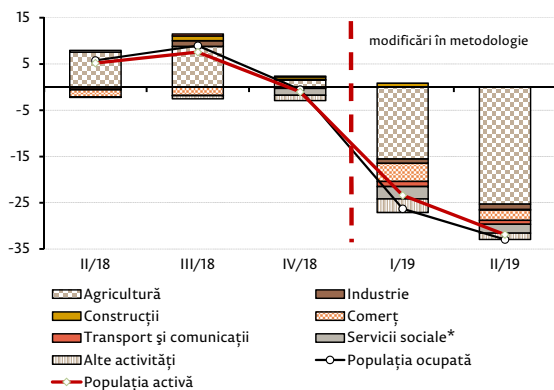
Sursa: BNS, calcule BNM

⁹Prețuri comparabile.

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

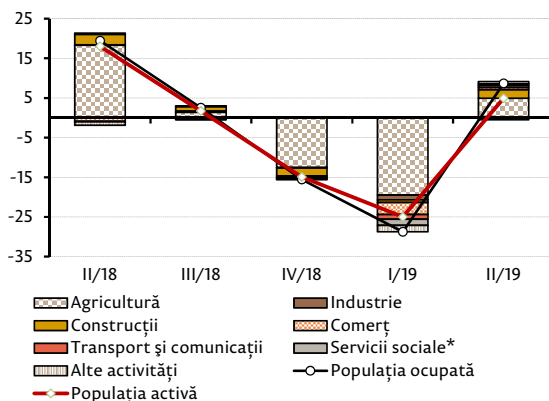
Graficul 3.23: Rata anuală de creștere a populației ocupate (%) și formarea acesteia după sectoarele economiei naționale (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

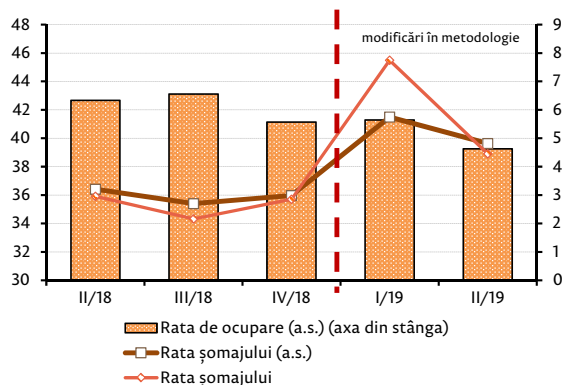
Graficul 3.24: Rata trimestrială de creștere a populației ocupate (%) și formarea acesteia după sectoarele economiei naționale (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

Graficul 3.25: 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. În acest fel, indicatorii populația activă, inactivă, populația ocupată, rata șomajului nu sunt comparabili cu seria de date din anii precedenți. Conform modificărilor s-a redus considerabil numărul populației ocupate în anul 2019 față de anul 2018, preponderent, din contul populației ocupate în agricultură. În trimestrul II 2019, s-a atestat o majorare a numărului populației ocupate comparativ cu începutul anului curent, fapt ce poate fi atribuit, în mare parte, efectului sezonier pozitiv. În același timp, numărul șomerilor în trimestrul II 2019 a fost superior celui din perioada similară a anului precedent.

Printre principalele modificări ale metodologiei cercetării „Ancheta forței de muncă” de menționat utilizarea numărului populației cu reședință obișnuită, recalculat în baza rezultatelor recensământului populației și al locuințelor din 2014. O altă modificare importată este faptul că indicatorul populația ocupată cuprinde doar persoanele care desfășoară activități de producere a bunurilor sau de prestare a serviciilor pentru plată sau profit¹⁰. Schimbările metodologice menționate mai sus au rezultat într-o dinamică negativă pronunțată pentru populația economic activă și cea ocupată în prima jumătate a anului curent (Graficul 3.23). Astfel, în trimestrul II 2019, numărul populației economic activă s-a diminuat cu 31,9 la sută, iar al celei ocupate cu 32,9 comparativ cu perioada similară a anului precedent. În structură, contractarea respectivă a fost determinată, preponderent, de scăderea numărului populației ocupate în agricultură, cu 63,3 la sută, efect asociat excluderii persoanelor ocupate cu producerea produselor agricole pentru consumul propriu al gospodăriei. Aceste modificări metodologice complică interpretarea evoluției populației ocupate și economic active față de anul 2018, având în vedere că datele nu sunt comparabile. Pentru a identifica unele evoluții recente ale indicatorilor pieței muncii se va considera populația economic activă și cea ocupată în trimestrul II comparativ cu trimestrul I 2019 (Graficul 3.24). Totuși, se observă o evoluție pozitivă a populației ocupate, în mare parte, datorită efectului sezonier pozitiv, al cărui impact e dificil de estimat pe un număr atât de limitat de observații. Prin urmare, având în vedere modificările metodologie efectuate, indicatorii pieței muncii oferă informație restrânsă cu privire la ciclul economic.

În trimestrul II 2019, numărul șomerilor, estimat conform standardelor noi, a fost de cca 42,0 mii, fiind în creștere față de trimestrul II 2018 (cca 41,0 mii). Rata șomajului, după metodologia Biroului Internațional al Muncii (BIM), în trimestrul II 2019 a constituit 4,5 la sută, fiind cu 1,5 p.p. superioară

¹⁰<http://statistica.gov.md/newsview.php?l=ro&idc=168&id=6468&parent=0>

comparativ cu trimestrul II 2018, iar cea ajustată sezonier a constituit 4,8 la sută, fiind cu 0,9 p.p. inferioară celei din trimestrul I 2019. Rata de ocupare ajustată sezonier a înregistrat valoarea de 39,3 la sută, fiind cu 2,0 p.p. inferioară celei din trimestrul I 2019 (Graficul 3.25). Conform datelor furnizate de ANOFM¹¹, în trimestrul II 2019, numărul persoanelor concediate s-a diminuat cu 41,4 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar numărul locurilor de muncă vacante identificate s-a majorat cu 13,1 la sută.

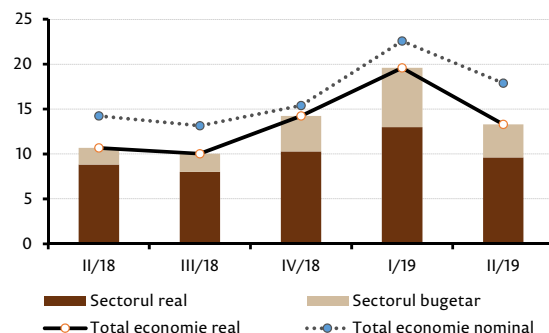
Fondul de salarizare

Dinamica anuală a fondului de salarizare pe economie și-a inversat tendința ascendentă începută în anul precedent. Totodată, ritmul de creștere rămâne unul ridicat. Informația cu privire la evoluția câștigurilor salariale în trimestrul II 2019 relevă faptul că fondul de salarizare pe economie a crescut cu 17,9 la sută, iar în termeni reali, deflatat cu IPC, acesta s-a majorat cu 13,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Evoluția respectivă a fost determinată de contribuția pozitivă din partea dinamicii fondului de remunerare din sectorul real, precum și a contribuției din partea sectorului bugetar (Graficul 3.26).

În trimestrul II 2019, numărul de salariați pe economie a fost superior celui din perioada similară a anului 2018, în urma evoluțiilor din sectorul real al economiei. Numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a fost cu 2,8 la sută superior celui din aprilie-iunie 2018, continuând astfel tendința de creștere a numărului de salariați din ultimul an (Graficul 3.27).

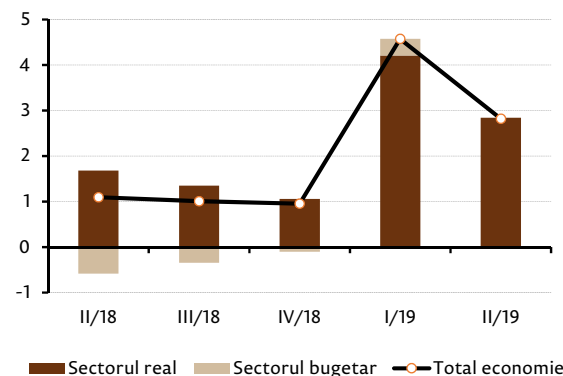
În trimestrul II 2019, rata anuală a productivității muncii estimată la nivelul sectorului industrial a continuat să se plaseze în palierul negativ, constituind minus 0,8 la sută, această valoare fiind mai modestă comparativ cu perioadele precedente. În același timp, ritmul de creștere anuală a salariului mediu real la nivelul sectorului industrial s-a temperat până la nivelul de 5,1 la sută. **În acest context, ritmul anual de creștere a costului unitar cu forța de muncă în industrie s-a diminuat cu cca 3,8 p.p până la 5,9 la sută** (Graficul 3.28).

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



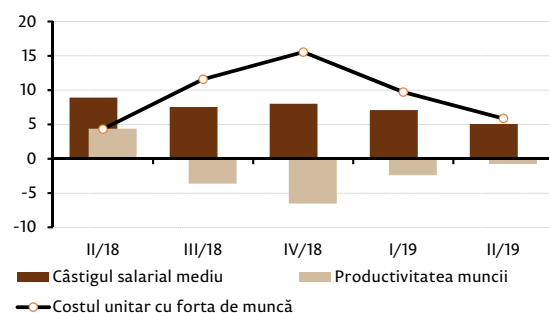
Sursa: BNS, calcule BNM

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.)

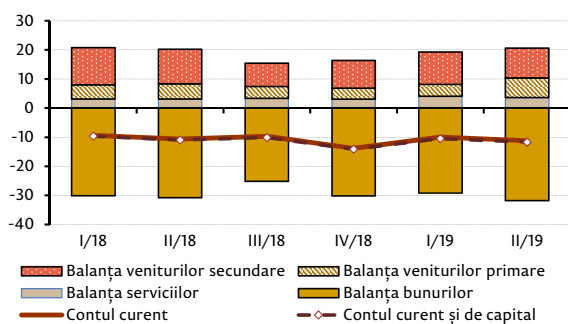


Sursa: BNS, calcule BNM

¹¹Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă.

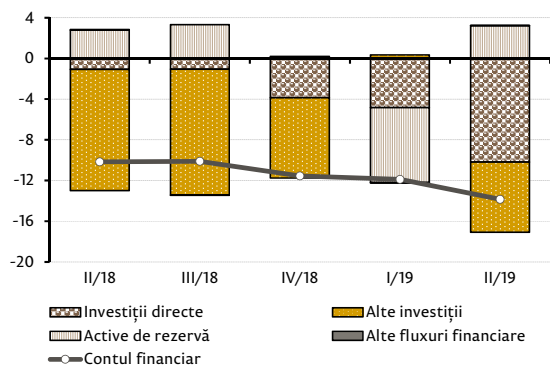
3.4 Sectorul extern

Graficul 3.29: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

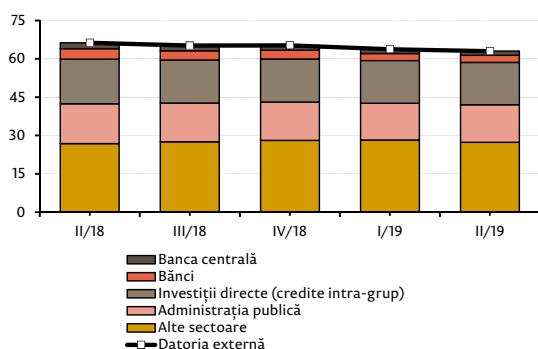
Graficul 3.30: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.31: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

În trimestrul II 2019, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat cu 1,3 p.p. față de cel din trimestrul precedent, constituind 11,2 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.29). Creșterea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma majorării componentei cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, ponderile componentelor cu contribuție pozitivă au cunoscut evoluții mixte. Astfel, ponderile „balanței serviciilor” și „balanței veniturilor secundare” s-au diminuat, iar cea a „balanței veniturilor primare” s-a majorat.

Contul financiar

În trimestrul II 2019 a fost sesizată o intensificare a intrărilor nete de capital, astfel contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 13,8 la sută sau cu 1,9 p.p. în creștere comparativ cu trimestrul I 2019 (Graficul 3.30). De menționat că, în trimestrul II 2019 au fost sesizate unele schimbări în structura fluxurilor financiare nete. Astfel, în perioada analizată se atestă o majorare pronunțată a investițiilor directe și a altor investiții. Fluxul investițiilor directe, ca pondere în PIB, a constituit 10,2 la sută, fiind cu 5,4 p.p. în creștere comparativ cu trimestrul precedent, drept urmare a majorării participațiilor străine în capitalul social al întreprinderilor din Republica Moldova. Totodată, componenta „alte investiții” s-a majorat până la nivelul de 6,9 la sută sau cu 7,2 p.p., în principal, ca urmare a scăderii nete a activelor sub formă de numerar și depozite. Totodată, BNM a intervenit pe piață în calitate de cumpărător net de valută, drept consecință, activele de rezervă au fost în creștere.

Ponderea datoriei externe în PIB, în trimestrul II 2019, a constituit 63,0 la sută, fiind cu 0,8 p.p. inferioară celei din trimestrul I 2019 (Graficul 3.31). De remarcat că, în structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale. Astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici¹² cu 30,1 la sută, investițiile directe reprezintă 16,5 la sută și sectorului guvernamental¹³ îi revine 16,4 la sută.

¹²Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altora sectoare”.

¹³Datoria cumulativă a „Administrației Publice” și a „Băncii Centrale”.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

Politica ratelor dobânzilor

În scopul atenuării anticipărilor și presiunilor inflaționiste și al stimulării economisirii, BNM, la finele lunii iulie, a majorat cu 0,5 p.p. rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt până la 7,5 la sută anual.

Curba randamentelor CHIBOR 2W și-a continuat trendul ușor ascendent, inițiat în trimestrul anterior, sub influența majorării ratei de politică monetară. Astfel, cotația CHIBOR 2W înregistrată la sfârșitul lunii septembrie a fost ușor superioară (+0,2 p.p.) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 8,33 la sută (Graficul 4.1).

Ratele dobânzilor aferente valorilor mobiliare de stat cu scadența la 91 zile (Graficul 4.2) au oscilat în jurul valorii stabilite la finele trimestrului anterior. Pe ansamblul perioadei, media acestei rate a constituit 4,6 la sută și a fost marginal superioară celei din trimestrul precedent.

Media trimestrială a randamentului aferent operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat s-a cifrat la 6,08 la sută, fiind inferioară nesemnificativ celei din trimestrul precedent, în condițiile diminuării termenului mediu ponderat până la scadența de la 263 zile la 244 zile.

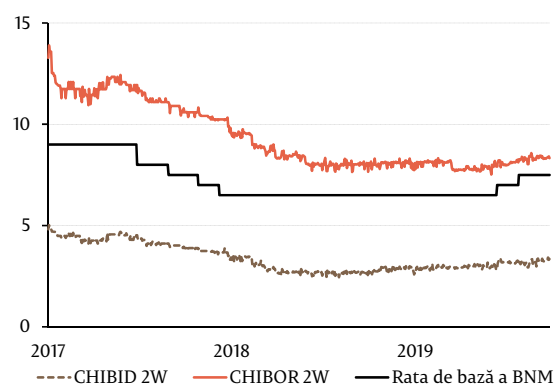
Rata medie ponderată a dobânzii înregistrată pe piața monetară interbancară s-a situat la nivelul de 8,25 la sută anual.

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

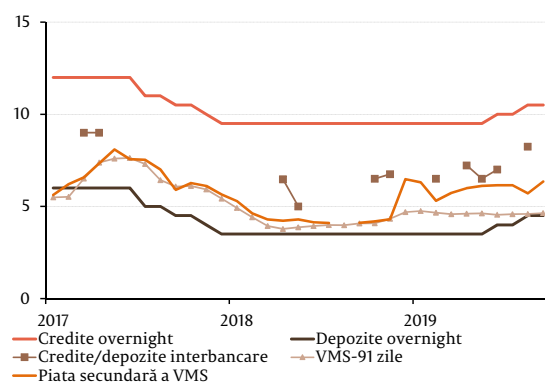
BNM a desfășurat licitațiile de plasare a CBN cu frecvență săptămânală, scadența de 14 zile și cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM. Pe ansamblul trimestrului III 2019, rata medie ponderată a operațiunilor de absorbție a lichidității a constituit 7,34 la sută anual.

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



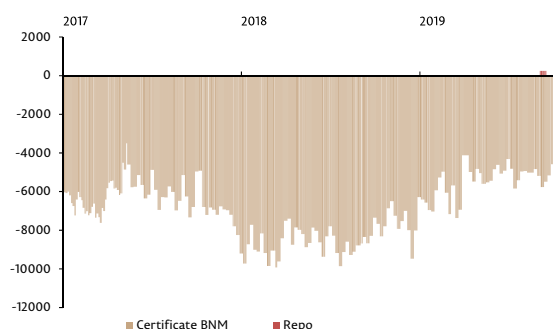
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Stocul plasamentelor CBN a variat pe parcursul trimestrului între valoarea minimă de 4 320,4 milioane lei și cea maximă de 5 841,2 milioane lei. Soldul mediu lunar al CBN s-a cifrat la 5 138,9 milioane lei (+152,1 milioane lei față de trimestrul II 2019) (Graficul 4.3).

Operațiuni repo

Banca Națională a reluat, începând cu 30 iulie 2019, operațiunile repo de vărsare a lichidităților, oferind un sprijin suplimentar băncilor în gestionarea lichidităților. Acestea s-au realizat la inițiativa Băncii Naționale săptămânal prin procedura licitațiilor fără plafon, conform calendarului actualizat.

Astfel, în trimestrul de raportare, BNM a derulat licitații repo pe termen de 14 zile la rata fixă (rata de bază plus o marjă de 0,25 p.p.); volumul de lichiditate livrat a fost de 250,0 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, contribuind la diminuarea volatilității ratelor dobânzilor pieței monetare pe termen scurt.

Pe parcursul trimestrului III 2019, băncile au utilizat, preponderent, facilitatea de depozit overnight, facilitatea de credit overnight, în volum de 600,0 milioane lei, fiind solicitată doar de două bănci, la finele perioadelor de aplicare a rezervelor obligatorii, pentru suplینirea cererii de lichiditate pe termen scurt.

Volumul total al depozitelor overnight plasate la BNM în trimestrul de referință a însumat 10 802,2 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 166,6 milioane lei, inferior celui din trimestrul precedent cu 42,4 la sută.

Rata medie ponderată la depozitele overnight / creditele overnight a constituit 4,3 la sută și 10,5 la sută, respectiv.

Rezervele obligatorii

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

În trimestrul III 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 septembrie – 15 octombrie 2019, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 15 751,7 milioane lei, volum superior cu 338 milioane lei (+2,2 la sută) celui din perioada 16 iunie – 15 iulie 2019.

Referitor la rezervele obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă (VLC), norma acestora a fost majorată de la 14 până la 17 la sută din baza de calcul. În consecință, la situația din 30 septembrie 2019, rezervele obligatorii în VLC au însumat 73,5 milioane dolari SUA și 160,4 milioane euro, majorându-se cu 8,9 la sută și cu 22,5 la sută respectiv, față de finele lunii iunie.

Piața monetară interbancară

Excedentul de lichiditate urmărit în sistemul bancar a menținut în continuare pasivă piața interbancară a creditelor/depozitelor. Volumul tranzacțiilor în trimestrul III 2019 a constituit 34,0 milioane lei.

Rata medie a dobânzii a constituit 8,25 la sută, termenul tranzacțiilor fiind overnight.

Depozitele statului plasate la Banca Națională a Moldovei

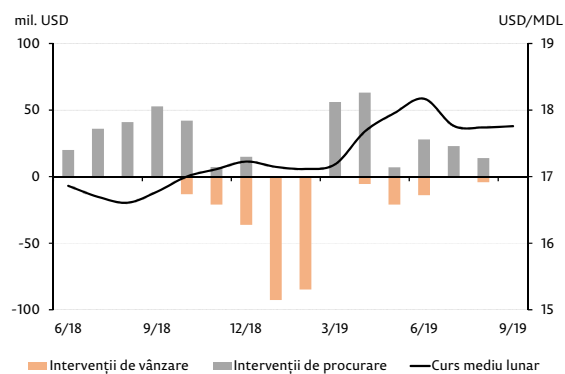
La situația din 30 septembrie 2019, soldul depozitelor plasate de Ministerul Finanțelor la Banca Națională a constituit 279,5 milioane lei, din care circa 91 la sută fiind destinate menținerii rezervei de lichiditate a statului. Rata medie ponderată la depozitele în sold s-a cifrat la 6,26 la sută, termenul mediu ponderat - 1 039 zile.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada iulie – septembrie 2019, atât prin procurări, cât și prin vânzări de valută (Graficul 4.4).

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenesti, la data valutei, a constituit 41,56 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 37,0 milioane dolari SUA, tranzacții de vânzare în sumă de 4,20 milioane dolari SUA, conversii valutare în sumă de 0,31 milioane dolari SUA cu Asociația Internațională de Dezvoltare, precum și procurarea de numerar în sumă de 0,04 milioane dolari SUA (echivalentul a 0,04 milioane EUR).

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



Sursa: BNM

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

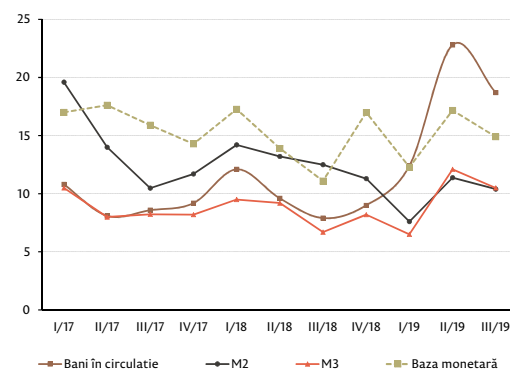
În trimestrul III 2019, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, media trimestrială în termeni anuali constituind 10,4 la sută pentru M2 (cu 1,0 p.p. sub nivelul din trimestrul II 2019) și 10,5 la sută pentru M3 (cu 1,5 p.p. mai puțin față de creșterea din trimestrul precedent). Baza monetară a înregistrat o evoluție mai temperată față de trimestrul precedent, media trimestrială în termeni anuali constituind 14,9 la sută (Graficul 4.5).

Masa monetară

Pe parcursul trimestrului III 2019, masa monetară în sens larg a înregistrat în medie o creștere anuală de 10,5 la sută, determinată de creșterea, cu o contribuție majoră, a banilor în circulație și a depozitelor în moneda națională și în valută (Graficul 4.6).

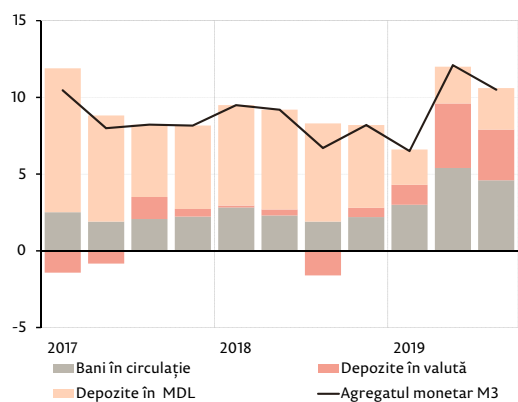
Evoluția depozitelor în moneda națională (Graficul 4.8) a fost determinată de creșterea depozitelor la vedere, predominant ale persoanelor fizice și de diminuarea ritmului de scădere a depozitelor la termen, ca urmare a creșterii volumului depozitelor la vedere atrase de la persoanele fizice (Graficul 4.10).

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



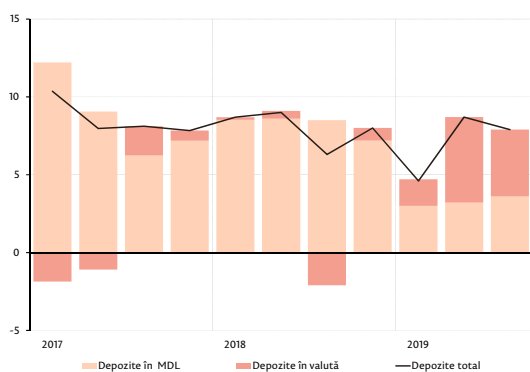
Sursa: BNM

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



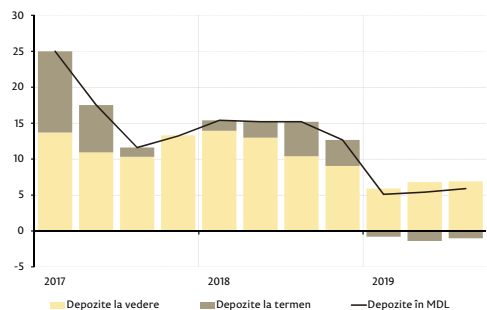
Sursa: BNM

Depozitele în valută au înregistrat o evoluție mai temperată decât în trimestrul precedent, ca urmare a diminuării ritmului de creștere a depozitelor la vedere ale persoanelor juridice (Graficul 4.11).

Depozitele la termen în valută au avut o evoluție similară cu cea din trimestrul precedent. Trebuie de menționat ca al doilea trimestru consecutiv se constată o revigorare a situației privind depozitele la termen în valută ale persoanelor fizice (Graficul 4.12).

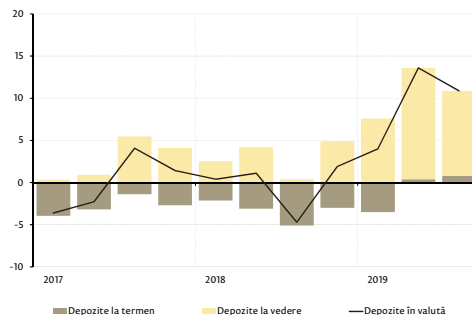
Ritmul de creștere a volumului banilor în circulație s-a micșorat cu 4,1 p.p. comparativ cu trimestrul precedent, iar contribuția banilor în circulație la creșterea M3 a fost cu 0,2 p.p. superioară față de trimestrul II 2019. Dinamica banilor în circulație a fost determinată de fluxul numerarului de încasări mai mare în comparație cu fluxul de numerar 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 conturile 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 din conturile de depozit.

Graficul 4.8: Dinamica soldului depozitelor în MDL



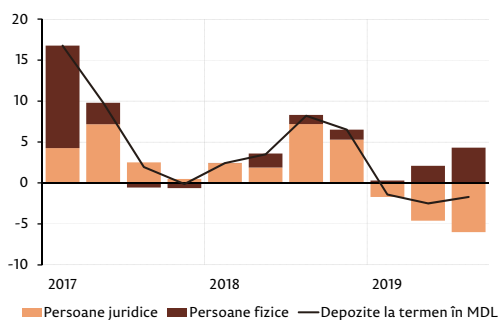
Sursa: BNM

Graficul 4.11: Dinamica soldului depozitelor în valută



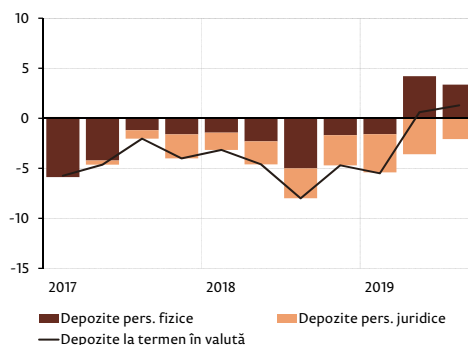
Sursa: BNM

Graficul 4.9: Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL



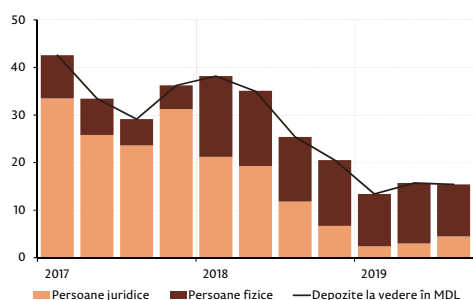
Sursa: BNM

Graficul 4.12: Dinamica soldului depozitelor la termen în valută



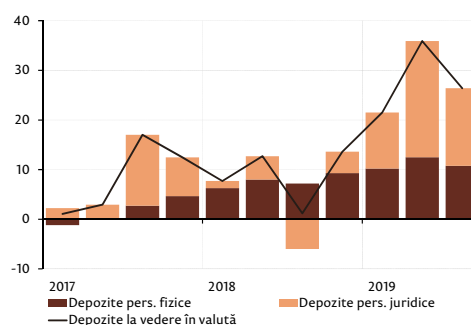
Sursa: BNM

Graficul 4.10: Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL



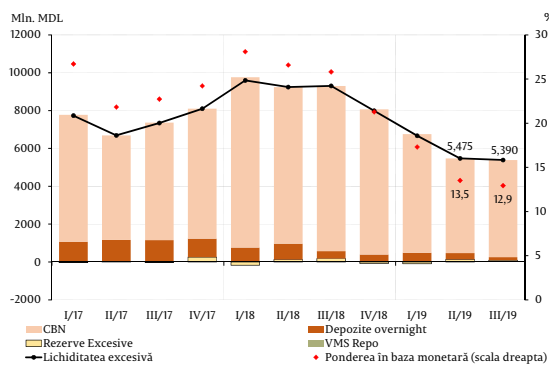
Sursa: BNM

Graficul 4.13: Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută



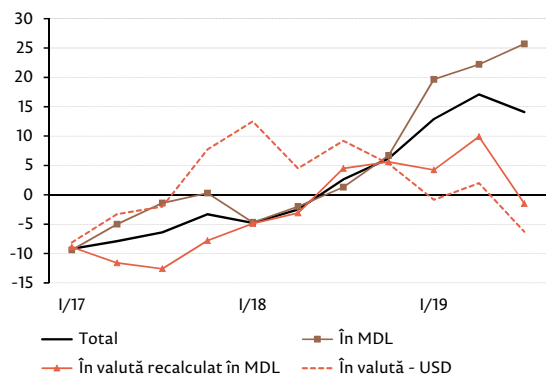
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditate excesivă



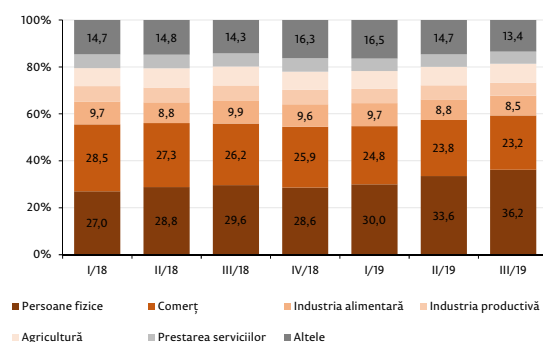
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.16: Structura soldului creditelor (% în total)



Sursa: BNM

Lichiditate excesivă

Pe parcursul trimestrului III 2019, lichiditatea excesivă în sistemul bancar s-a redus în medie cu 3,9 miliarde lei (-42,1 la sută anual), ca rezultat al creșterii soldului creditelor în sectorul bancar, înregistrând, în așa mod, valoarea medie de 5,4 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate¹⁴

În trimestrul III 2019, analogic trimestrelor precedente, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală. La sfârșitul perioadei de referință, soldul creditelor a însumat 38 952,4 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului III 2018 cu 14,1 la sută (Graficul 4.15).

Această evoluție se datorează majorării soldului creditelor acordate în moneda națională, a căror pondere a crescut până la 63,3 la sută din soldul total al creditelor. Soldul creditelor acordate în moneda națională a înregistrat, la sfârșitul trimestrului III 2019, un ritm de creștere anual de 25,7 la sută. Ritmul anual a continuat să avanseze, în mare parte, ca urmare a creșterii soldului creditelor acordate persoanelor fizice, a căror pondere constituia 55,5 la sută din soldul creditelor în MDL. Totodată, ritmul anual de creștere a soldului creditelor în valută recalculat în moneda națională a consemnat, la finele trimestrului III 2019, o descreștere de 1,5 la sută, pe fondul variației anuale negative a evoluției creditelor acordate persoanelor juridice (cu o pondere de 96,1 la sută din totalul creditelor în valută).

La sfârșitul trimestrului III 2019, în structura portofoliului de credite acordate de către băncile licențiate, cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le revine creditelor acordate persoanelor fizice (36,2 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate în sfera comerțului (23,2 la sută) (Graficul 4.16).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

Pe parcursul trimestrului III 2019, băncile licențiate din Republica Moldova au acordat credite noi în volum superior celui din trimestrul III 2018 cu 10,3 la sută (Graficul 4.17), datorită creșterii cu 26,1 la sută a volumului creditelor acordate în MDL, a căror pondere constituie 70,0 la sută din totalul de credite acordate (61,2 la sută – în trimestru III 2018). Evoluția creditelor acordate în moneda națională a fost indusă de creșterea anuală de 39,8 la sută a creditelor acordate persoanelor fizice.

Piața depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate (soldul depozitelor)¹⁵

La sfârșitul trimestrului III 2019, ritmul anual de creștere a soldului depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate s-a

¹⁴Analiza 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 octombrie 2019.

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 octombrie 2019 și nu include depozitele la vedere.

diminuat cu 3,1 la sută, ca urmare a reducerii atât a soldului depozitelor în moneda națională, cât și a soldului depozitelor în valută recalculat în moneda națională (Graficul 4.18). Scăderi semnificative au fost înregistrate la soldurile depozitelor persoanelor juridice pe ambele segmente, atât în moneda națională, cât și în valută. Similar trimestrului precedent, soldul depozitelor la termen atrase de la persoanele fizice a înregistrat creșteri pozitive atât pe segmentul monedei naționale, cât și în valută recalculat în MDL.

De menționat că, odată cu trendul anual descendent al soldului depozitelor la termen s-au înregistrat creșteri ale ritmului anual al depozitelor la vedere atrase de către băncile licențiate atât în monedă națională, cât și în valută recalculat în lei.

Ratele dobânzilor¹⁵

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului III 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 a hotărât, în ședința din 31 iulie 2019, să majoreze rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară cu 0,5 p.p., până la 7,5 la sută anual. Ulterior, în ședința din 11 septembrie 2019, a decis menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 7,5 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 la soldul creditelor

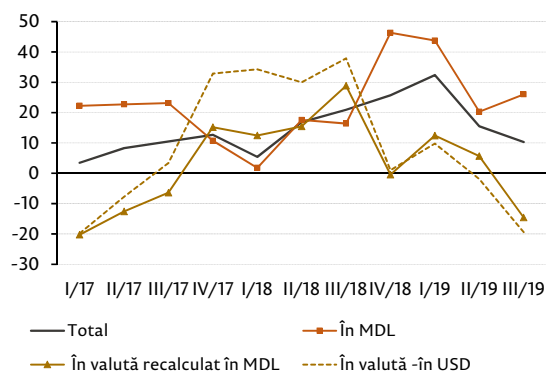
În perioada iulie-septembrie 2019, ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldului creditelor acordate de către băncile licențiate și-au continuat trendul de diminuare, iar media ponderată a acestora a constituit 7,97 la sută anual pentru creditele în moneda națională (-0,16 p.p. față de trimestrul II 2019 și -0,93 p.p. față de trimestrul III 2018) (Graficul 4.19). Această dinamică a fost determinată de scăderea ratelor la creditele acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice ca urmare a excesului de lichiditate în sistemul bancar.

Pe ansamblul trimestrului III 2019, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută recalculat în MDL a constituit 4,61 la sută anual, inferioară celei din trimestrul III 2018 cu 0,31 p.p.

Evoluția ratei dobânzii la soldul depozitelor

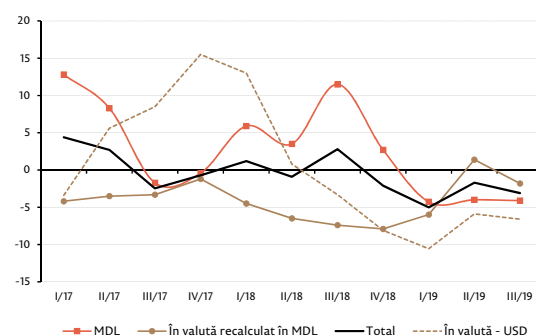
Ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor în moneda națională și în valută nu au suferit modificări esențiale, înregistrând doar mici creșteri anuale, în amplitudini egale de 0,03 p.p. (Graficul 4.19). Astfel, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în moneda

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



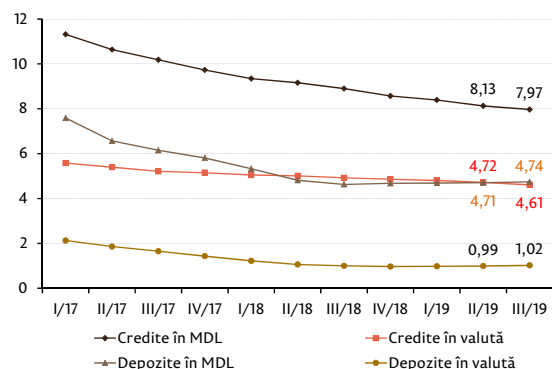
Sursa: BNM

Graficul 4.18: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



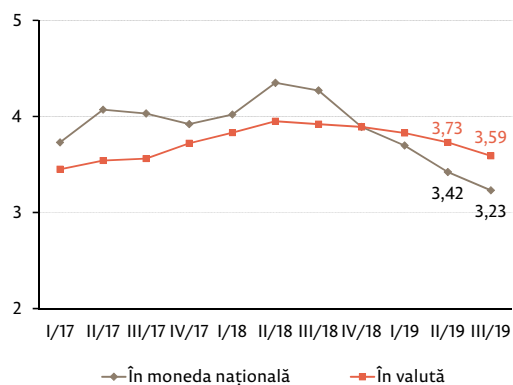
Sursa: BNM

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



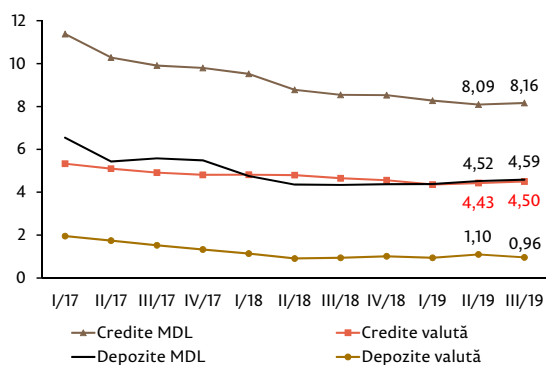
Sursa: BNM

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

națională a constituit 4,74 la sută anual, iar rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în valută 1,02 la sută anual.

Evoluția marjei bancare

În trimestrul III 2019, marjele bancare trimestriale (calculate ca diferența dintre ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor) la soldul în moneda națională și la soldul în valută recalculat în MDL au înregistrat descreșteri comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.20).

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

Reflectând condițiile monetare din trimestrul III, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate și la depozitele la termen noi atrase în moneda națională au înregistrat creșteri ușoare, în marime egală de 0,07 p.p., comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.21). Aceste creșteri au fost generate de majorarea ratelor medii ponderate trimestriale pe segmentul persoanelor fizice.

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Pe parcursul trimestrului III 2019, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a apreciat cu 2,3 la sută în raport cu dolarul SUA, iar față de euro - cu 6,1 la sută comparativ cu nivelul înregistrat la finele trimestrului anterior (Graficul 4.22).

În valori medii, cursul leului moldovenesc a înregistrat evoluții similare, însă în proporții mai mici: apreciere de 1,0 la sută față de dolarul SUA și de 2,0 la sută față de euro.

În raport cu dolarul SUA s-au apreciat și unele valute ale țărilor-parteneri comerciali principali ai Republicii Moldova incluse în coșul REER: hrivna ucraineană - cu 8,1 la sută și lira turcească - cu 1,9 la sută. Celelalte valute incluse în coș, atât din spațiul UE, cât și din CSI, s-au depreciat în raport cu dolarul SUA (Graficul 4.23).

În aceste condiții, în trimestrul III 2019, leul moldovenesc a înregistrat o apreciere reală, de 3,9 la sută față de coșul valutilor țărilor-principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova (09.19/06.19) (Graficul 4.24).

Contribuții mai mari la aprecierea REER față de trimestrul anterior au avut România - cu 1,4 p.p., Federația Rusă - cu 0,6 p.p., Italia - cu 0,5 p.p., Germania - cu 0,4 p.p., Polonia - cu 0,3 p.p. (Graficul 4.25).

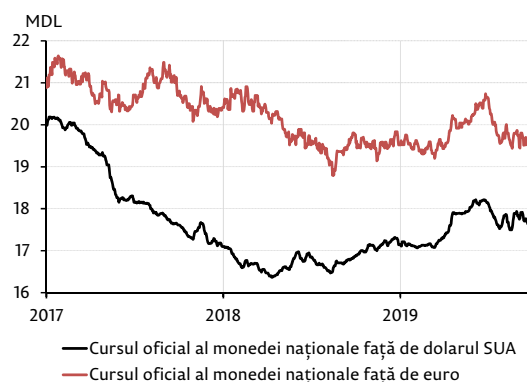
În trimestrul III 2019, cursul leului moldovenesc s-a înscris pe un trend general de apreciere în raport cu dolarul SUA, evoluție tipică acestei perioade a anului. Pe parcursul trimestrului s-au înregistrat abateri temporare de la această tendință, cursul leului inversându-și traiectoria spre depreciere, pe fondul unei cereri de valută pe piață.

În linii generale, pe ansamblul trimestrului III 2019, situația pe piața valutară s-a menținut relativ stabilă. Totodată, în unele perioade s-au înregistrat dezechilibre între cererea și oferta de valută atât pozitive, cât și negative, iar din necesitatea de a le atenua și, respectiv, de a evita fluctuații mai mari ale cursului leului, BNM a intervenit ocazional pe piață - prin procurare de valută în prima jumătate a trimestrului și prin vânzare de valută în ultima decadă a lunii august.

Pe ansamblul trimestrului, oferta netă de valută din partea persoanelor fizice a constituit 608,6 milioane dolari SUA, ușor peste nivelul trimestrului II 2019, cu 0,9 la sută, dar în scădere în raport cu trimestrul III 2018, cu 3,3 la sută. În structura ofertei nete de valută din partea persoanelor fizice, moneda unică europeană a continuat să dețină o cotă majoritară (72,0 la sută), simultan s-a observat o creștere ușoară a ponderii rublei rusești și a altor valute (în principal lira sterlină) în detrimentul celei a dolarului SUA (Graficul 4.26)

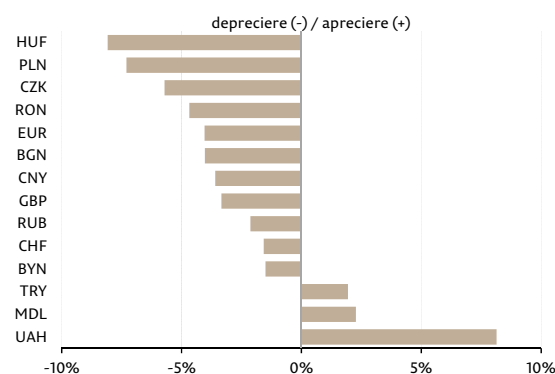
Cererea netă de valută de la agenții economici s-a menținut la un nivel relativ înalt - 602,2 milioane dolari SUA, în creștere cu 1,4 la sută față de trimestrul II 2019 și cu 9,7 la sută față de trimestrul III 2018. Vânzările către importatorii de resurse energetice au continuat să fie principala componentă a cererii de valută, evidențiindu-se și vânzările de valută către unele companii cu capital străin pentru plata sezonieră a dividendelor către fondatorii externi.

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



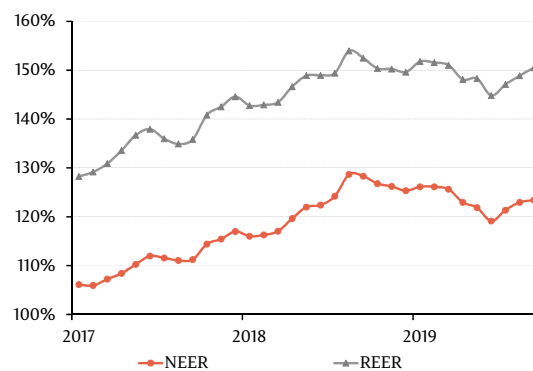
Sursa: BNM

Graficul 4.23: Evoluția monedelor țărilor-parteneri comerciali principali în raport cu dolarul SUA (30.09.2019/30.06.2019, %)



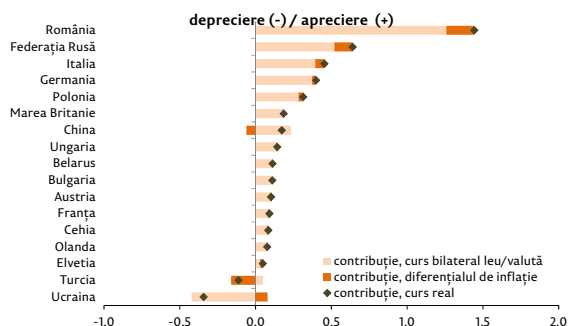
Sursa: BNM

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



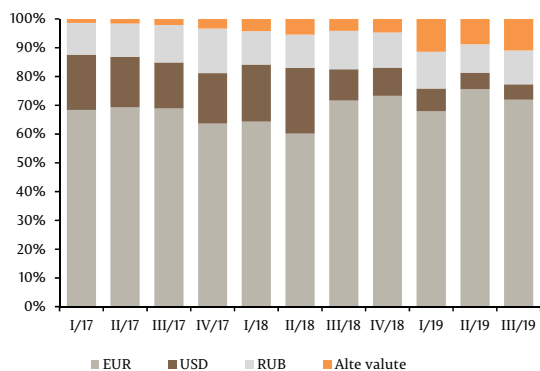
Sursa: BNM

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



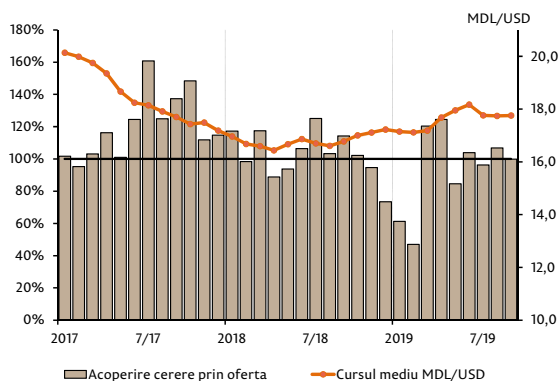
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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 101,1 la sută comparativ cu 101,5 la sută în trimestrul precedent și 114,6 la sută în trimestrul III 2018 (Graficul 4.27). În acest sens, BNM a intervenit pe piața interbancară prin procurare netă de valută în sumă de 32,8 milioane dolari SUA, volum semnificativ mai scăzut în comparație cu aceeași perioadă a anului precedent.

Aprecierea mai pronunțată a leului moldovenesc față de euro s-a datorat evoluției perechii EUR/USD pe piețele internaționale. În trimestrul III 2019, euro a avut o evoluție sinuoasă față de dolarul SUA, dar a urmat totuși o tendință generală de depreciere, cu 3,9 la sută (30.09.19/30.06.19). Pe de o parte, deprecierea monedei unice europene s-a datorat angajamentului ferm al prim-ministrului ales al Marii Britanii de a finaliza Brexit-ul. Pe de altă parte, euro s-a devalorizat pe fondul deteriorării indicatorilor macroeconomici din zona euro și al deciziei Consiliului Directorilor al BCE de a diminua rata aplicată la facilitatea de depozit cu 10 puncte de bază, precum și în urma anunțului unor bănci din UE referitor la reducerea locurilor de muncă în legătură cu perioada dificilă prin care trece sectorul bancar european (dobânzi foarte mici și tensiuni comerciale).

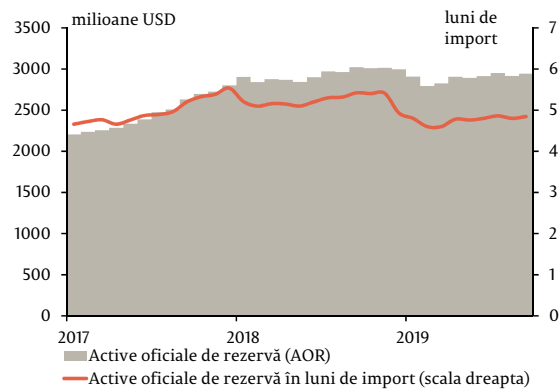
Totodată, unele episoade scurte de creștere a cursului EUR/USD s-au datorat deciziilor Sistemului Rezervelor Federale de a diminua rata de refinanțare cu câte 25 puncte de bază în lunile iulie și septembrie ale anului curent.

Potrivit situației de la finele trimestrului III 2019, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 2 942,0 milioane dolari SUA (Graficul 4.28), în creștere cu 28,3 milioane dolari SUA (1,0 la sută) comparativ cu finele lunii iunie 2019, în principal, ca urmare a debursărilor de la FMI în sumă echivalentă a 46 milioane dolari SUA, a intervențiilor BNM de procurare a valutei și a majorării normei rezervelor obligatorii în valută cu 3,0 p.p.

În ce privește debursările din partea altor parteneri de dezvoltare, Comisia Europeană a acordat granturi pentru suport bugetar de 14,6 milioane euro orientate spre susținerea reformei învățământului vocațional și tehnic, Zonei de Liber Schimb Aprofundat și Cuprinzător și a programului de liberalizare a regimului de vize. Instituțiile Băncii Mondiale (BIRD și AID), au acordat credite și granturi de 3,1 milioane dolari SUA, preponderent în cadrul proiectelor de ameliorare a competitivității. Banca Europeană de Investiții a acordat credite în sumă de 1,2 milioane euro pentru susținerea proiectului "Livada Moldovei".

Potrivit situației de la finele trimestrului III 2019, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (4,9 luni de import¹⁶).

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



Sursa: BNM – în baza datelor efective și prognozate actualizate

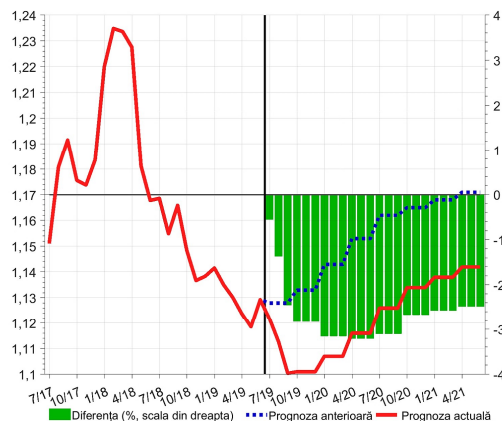
¹⁶calculat pe baza ultimei prognoze disponibile asupra importului de bunuri și servicii pentru anul 2019

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

	2019	2020
Creșterea economică în zona euro, %	1,1	0,9
Creșterea economică în Federația Rusă, %	1,0	1,8
Inflația medie anuală în zona euro, %	1,2	1,2
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	4,7	4,1
EUR/USD	1,12	1,12
USD/RUB	65,1	66,1
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	62,8	57,4
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	1,9	4,4

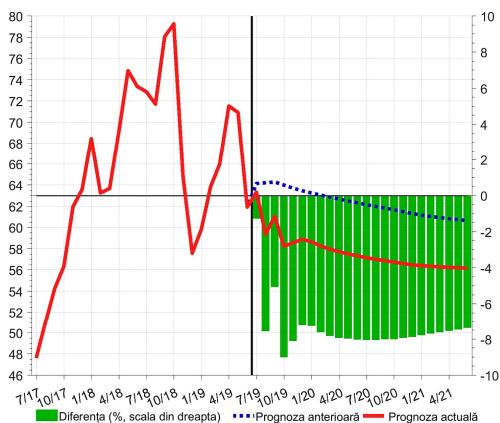
Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.1: Scenariul de evoluție a cursului de schimb EUR/USD



Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

Graficul 5.2: Scenariul de evoluție a prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)



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

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

În runda curentă de prognoză aproape toate valorile prognozate privind evoluția mediului extern au fost diminuate, reflectând temperarea sincronizată a economiei mondiale. Astfel, presiunile dezinflaționiste aferente cererii externe se mențin în continuare și probabilitatea unor șocuri de creștere temporară a cotațiilor internaționale este mai redusă comparativ cu runda precedentă de prognoză.

Ipotezele externe, conform Raportului asupra inflației nr. 4, 2019, presupun o rată de creștere mai redusă a economiei zonei euro în anul 2020 (0,9 la sută), pentru anul 2019 menținându-se prognoza de 1,1 la sută. Totodată, au fost diminuate prognozele privind inflația medie anuală în zona euro de la 1,3 la 1,2 la sută pentru anul 2019 și de la 1,4 la 1,2 la sută pentru anul 2020. Situația precară din economia zonei euro este reflectată zilnic în statisticele publicate privind contractarea producției industriale și per ansamblu a economiei Germaniei, diminuarea inflației anuale în zona euro până la 0,8 la sută în luna septembrie 2019, afectarea comerțului exterior și incertitudinile aferente procesului Brexit. Totodată, după ce BCE, în ședința din luna septembrie, a anunțat reluarea procurărilor de active, ratele interbancare euro s-au redus semnificativ (tabelul nr. 5.1).

Recentele decizii de politică monetară ale SRF și BCE au modificat substanțial percepțiile privind direcțiile cursurilor valutare. În termeni reali, dolarul SUA s-a apreciat față de alte monede de circulație internațională în urma reechilibrării ratelor de referință, a soldurilor conturilor curente și a migrării investițiilor spre activele de rezervă. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că paritatea medie EUR/USD va fi de 1,12 atât în anul 2019, cât și în anul 2020, față de 1,13 și respectiv 1,16 prognozate în runda precedentă de prognoză. Atât SRF, cât și BCE sunt așteptate să continue politica de stimulare monetară în următoarele trimestre (Graficul 5.1).

Prognoza privind evoluția PIB în **Federația Rusă** a fost diminuată de la 1,4 la 1,0 la sută pentru anul 2019 și de la 1,9 la 1,8 la sută pentru anul 2020. La baza diminuării s-au aflat rezultatele sub așteptări din 2019, prețurile mai joase la petrol din anul curent și temperarea economiei Chinei, dar și a economiei mondiale per ansamblu. Totodată, în luna septembrie 2019, inflația anuală în Federația Rusă a atins nivelul țintit de Banca Centrală de 4,0 la sută, ceea ce a determinat o a doua reducere cu 0,25 puncte procentuale a ratei de bază în anul curent. De asemenea, prognoza

privind evoluția prețurilor în Rusia a fost revizuită în diminuare, în runda curentă de prognoză anticipându-se că în anul 2019 inflația medie anuală va fi de 4,7 la sută, cu 0,2 puncte procentuale mai puțin ca în runda precedentă și a fost menținută prognoza de 4,1 la sută pentru anul 2020. Pe parcursul anului 2019, rubla rusească a avut o evoluție stabilă, ceea ce a consolidat prognozele succesive. De aceea, în runda curentă de prognoză se anticipează că paritatea medie USD/RUB în anul 2019 va fi de 65,1, în scădere cu 0,6 la sută față de valorile prognozate în runda precedentă. Pentru anul 2020, de asemenea, se anticipează că rubla rusească se va deprecia ușor pe fondul prețurilor joase la petrol și va consemna o medie de 66,1 în raport cu dolarul SUA (tabelul nr. 5.1).

Deși au fost unele șocuri de ofertă în perioada de raportare, la momentul elaborării prognozei, **cotațiile petroliere** au revenit în proximitatea valorii de 60 dolari SUA/baril. Astfel, în runda de prognoză se anticipează că prețul mediu al petrolului marca Urals în anul 2019 va fi de 62,8 dolari SUA/baril, în scădere cu 3,1 la sută comparativ cu valoarea din runda de prognoză precedentă. Pentru anul 2020, se anticipează un preț mediu al petrolului marca Urals de 57,4 dolari SUA/baril, în scădere cu 7,9 la sută comparativ cu runda precedentă de prognoză (Graficul 5.2).

Prognozele privind evoluția **prețurilor internaționale la produsele alimentare** indică o creștere medie anuală de 1,9 la sută în anul 2019 și de 4,4 la sută în anul 2020. Comparativ cu runda de prognoză precedentă, valorile prognozate privind evoluția medie anuală a prețurilor internaționale la produsele alimentare au fost diminuate cu câte 1,0 puncte procentuale. În trimestrul III 2019, cotațiile internaționale la produsele alimentare au avut o evoluție mai modestă, ca urmare a temperării în continuare a cererii mondiale, a rezultatelor bune din agricultură în emisfera nordică în anul curent și a îmbunătățirii perspectivelor privind recolta viitoare (Graficul 5.3).

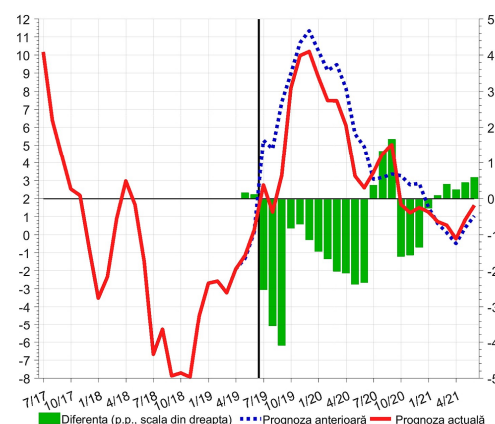
5.2 Mediul intern

Inflația

Rata anuală a inflației va atinge maxima de 8,0 la sută în trimestrul IV 2019, după care se va diminua continuu până la sfârșitul anului 2020 și, ulterior, se va stabiliza în proximitatea țintei inflației spre sfârșitul orizontului de prognoză¹⁷ (nivel minim 4,3 la sută în trimestrele I și III 2021). Începând cu primul trimestru de prognoză, inflația va urca peste limita superioară și se va plasa în afara intervalului pentru două trimestre consecutiv. În trimestrul III 2020, rata anuală a inflației va reveni în interval și se va menține până la sfârșitul orizontului de prognoză (Graficul 5.4).

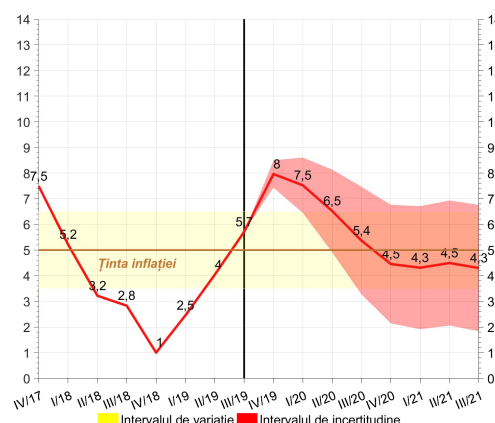
Sporirea inflației se va datora tuturor componentelor IPC, în special, prețurilor produselor alimentare, inflației de bază și prețurilor reglementate (Graficul 5.5). Prețurile la combustibili vor contribui nesemnificativ.

Graficul 5.3: Scenariul de evoluție a ritmului anual de creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)



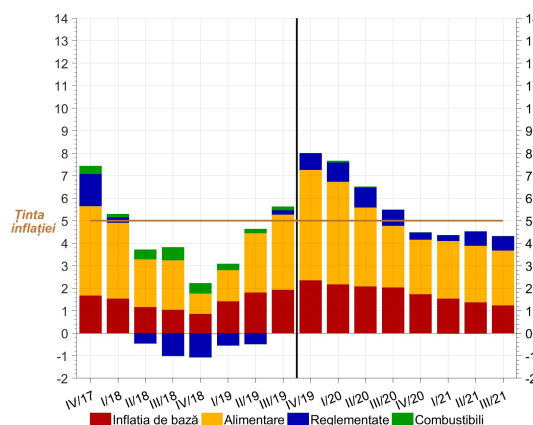
Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

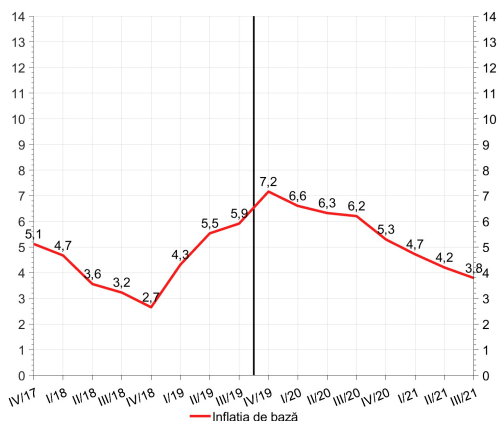
Graficul 5.5: Decompoziția IPC (% , p.p., f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

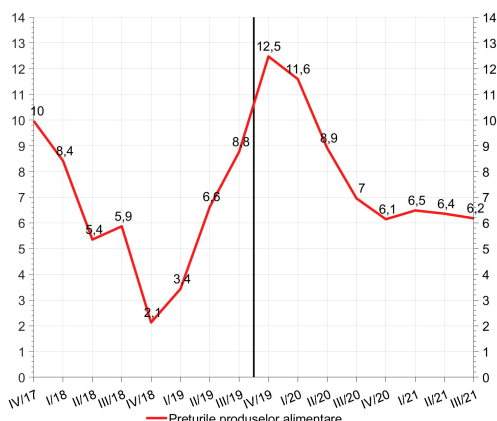
¹⁷Trimestrul III 2021

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



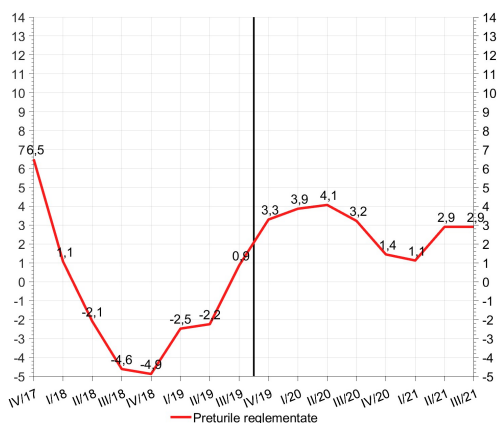
Sursa: BNS, calcule BNM

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

Cererea agregată pozitivă, majorarea costurilor (costul unitar al forței de muncă, energia electrică), efectul sezonier propriu perioadei, presiunile asupra bunurilor procesate, recolta modestă de cartofi, legume și fructe proaspete vor fi factorii principali ce vor stimula creșterea ratei anuale a inflației până la finele anului curent.

Începând cu anul viitor, prezența unei cereri agregate tot mai slabe, nivelul înalt al prețurilor în condiții de concurență sporită, lipsa persistenței unor șocuri, diminuarea ușoară a prețurilor internaționale la petrol și baza înaltă din anul curent vor constitui factorii principali ce vor redirecționa în jos traiectoria ratei anuale a inflației pe parcursul anului 2020 și în primele trei trimestre ale anului 2021.

Totodată, această diminuare va fi temperată de o depreciere anticipată a monedei naționale, 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 va continua să crească și va înregistra valoarea maximă de 8,0 la sută în trimestrul IV 2019. Totodată începând cu trimestrul IV 2019, aceasta va depăși limita superioară a intervalului și se va plasa în afara coridorului pentru două trimestre consecutive. În trimestrul III 2020, rata anuală a inflației va reveni în interval și se va menține până la sfârșitul orizontului de prognoză.

Inflația medie anuală va fi de 5,0 la sută și 5,9 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Inflația de bază va spori până la sfârșitul anului curent, după care se va diminua continuu până la sfârșitul orizontului de prognoză (Graficul 5.6).

Creșterea inflației de bază va fi determinată de (1) majorarea costurilor (costul unitar al forței de muncă, energia electrică), (2) traiectoria ascendentă a inflației importate și de (3) cererea agregată proinflaționistă în trimestrul IV 2019.

Factorii principali ce vor redirecționa în jos traiectoria inflației de bază sunt (1) cererea agregată dezinflaționistă pe întreg orizontul (excepție anul curent), (2) nivelul relativ înalt al prețurilor în condiții de concurență sporită și (3) baza înaltă din anul curent.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 5,7 la sută și 6,1 la sută în anul 2019 și 2020, respectiv.

Ritmul anual de creștere a prețurilor produselor alimentare va spori semnificativ la finele anului curent, ulterior va descrește până la finele anului viitor, după care, spre finele orizontului de prognoză se va menține relativ constant (Graficul 5.7).

În anul curent, rata anuală a prețurilor produselor alimentare va spori semnificativ, fiind condiționată de (1) efectul sezonier propriu perioadelor respective, (2) cererea agregată inflaționistă, (3) unele presiuni asupra bunurilor procesate drept urmare a majorării costurilor și de (4) recolta modestă de cartofi, legume și fructe proaspete.

Pe parcursul anului viitor, rata anuală de creștere a prețurilor produselor alimentare va marca o traiectorie descendentă determinată de (1) cererea agregată dezinflaționistă, (2) stabilizarea anticipată a prețurilor alimentare internaționale, (3) presiuni dezinflaționiste, ca urmare a nivelului înalt al prețurilor în condiții de concurență sporită, (4) baza înaltă din anul curent și de (5) lipsa persistenței șocurilor proprii perioadei de la sfârșitul anului curent.

Totodată, această diminuare va fi temperată de (1) o depreciere anticipată a monedei naționale, (2) majorările planificate ale accizelor și de (3) efectul proinflaționist al produselor cu caracter puternic sezonier.

Spre finele orizontului de prognoză rata anuală de creștere a prețurilor produselor alimentare se va menține relativ constantă.

Rata medie anuală de creștere a prețurilor produselor alimentare va constitui 7,8 la sută și 8,3 la sută în 2019 și 2020, respectiv.

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

În anul curent și în prima jumătate a anului viitor, ritmul anual al prețurilor reglementate va crește ușor, fiind determinat, în mare parte, de majorarea tarifelor la transportul interurban cu 20,0 la sută, dar și de baza joasă din anul precedent. Totodată, diminuarea acestora, începând cu trimestrul III 2020, este determinată de efectul bazei, temperată de ajustări moderate ale tarifelor în trimestrul II 2021 la gazul din rețea și la alte servicii cu componenta energetică înaltă (încălzire centralizată etc.).

Rata medie anuală de creștere a prețurilor reglementate va constitui minus 0,2 la sută și 3,1 la sută în 2019 și 2020 respectiv.

Prețurile la combustibili vor stagna efectiv, cu excepția începutului anului viitor (Graficul 5.9).

Dinamica respectivă va fi condiționată de efectele opuse ale scăderii moderate a prețurilor internaționale la petrol prognozate, de aprecierea reală acumulată și de efectul bazei, pe de o parte, și de deprecierea anticipată a cursului de schimb, de creșterile planificate ale accizelor, pe de altă parte, dar și de alternanța efectelor cererii interne.

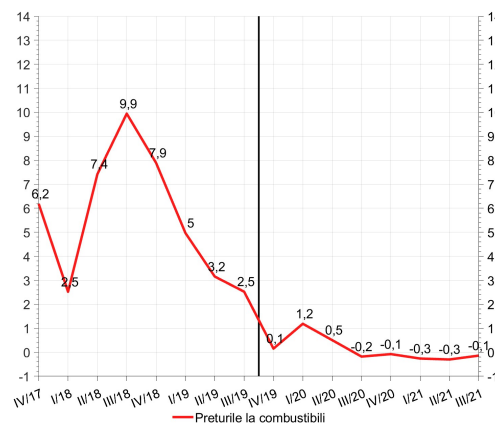
Rata medie anuală de creștere a prețurilor la combustibili va constitui 2,7 la sută și 0,4 la sută în 2019 și 2020, respectiv.

Cererea

Cererea agregată, deși în diminuare, va fi proinflaționistă pe parcursul anului curent și dezinflaționistă, începând cu trimestrul I al anului viitor.

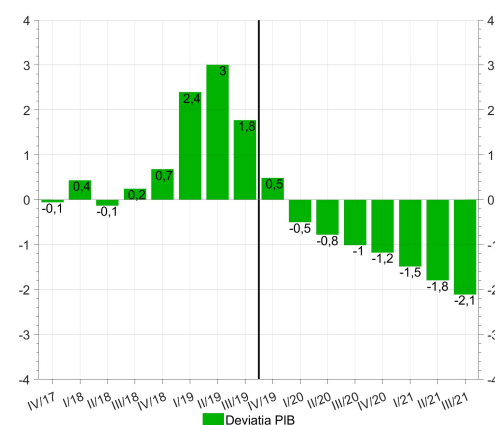
Deviația PIB a fost revăzută în contextul publicării ritmului PIB real în trimestrul II 2019 (5,8 la sută f.a.p). Pentru orizontul de prognoză, deviația PIB se va diminua continuu sub influența

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



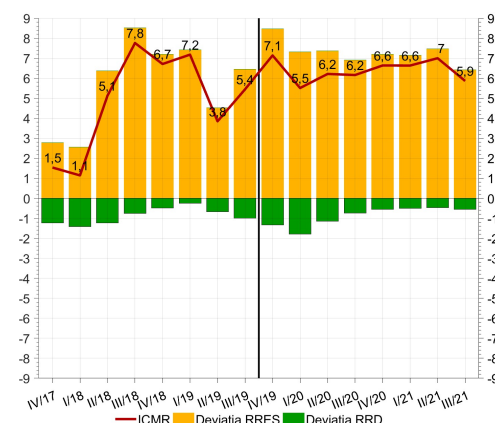
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



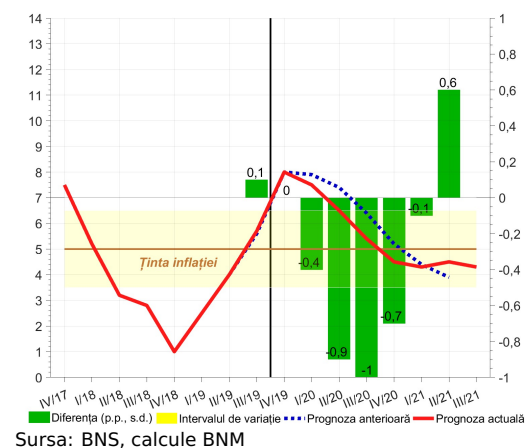
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția

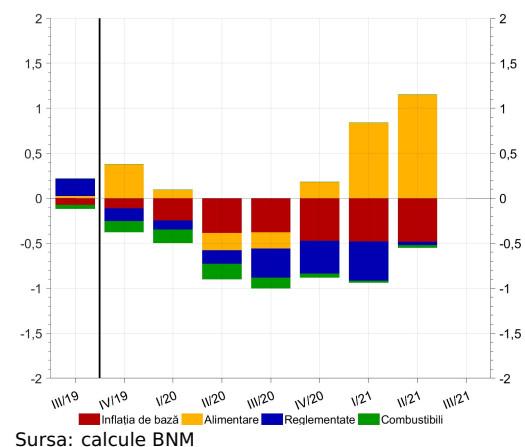


Sursa: calcule BNM

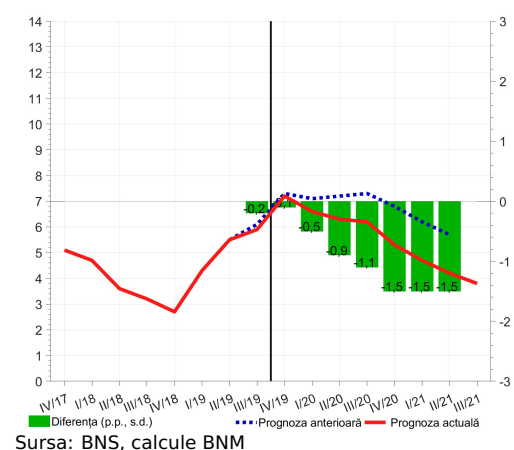
Graficul 5.12: IPC (% , f.a.p., p.p.)



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



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



condițiilor monetare reale restrictive pe fundalul dispariției impulsului fiscal stimulat. În același timp, cererea externă stimulat va atenua ușor descreșterea (Graficul 5.10). 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 importantă, în acest sens, îi va reveni ratei reale efective de schimb. Deviația semnificativă a acesteia se va menține relativ constant până la finele orizontului de prognoză. Tendința de depreciere moderată a cursului de schimb pe întreaga perioadă de prognoză nu va reuși să elimine aprecierea excesivă acumulată.

Totodată, poziția politicii monetare prin rata dobânzii va fi stimulat 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 similară celei anterioare pentru primul trimestru de prognoză și inferioară pentru restul perioadei comparabile¹⁸, cu excepția situației de la sfârșitul perioadei (Graficul 5.12).

Totuși, prognozele componentelor IPC au fost reconfigurate mai semnificativ, însă în sensuri opuse, astfel contrabalansându-se. A fost diminuată pentru întreaga perioadă comparabilă prognoza inflației de bază, a prețurilor reglementate și a prețurilor la combustibili.

Revizuri în creștere au fost efectuate pentru prognoza prețurilor produselor alimentare pentru întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrelor II și III 2020, când a fost ușor diminuată, comparativ cu prognoza anterioară (Graficul 5.13).

Prognoza ratei medii anuale a inflației este similară pentru anul 2019 și micșorată cu 0,8 puncte procentuale pentru anul 2020.

Inflația de bază a fost revizuită în sens descendent pe întregul orizont de prognoză (Graficul 5.14).

Proiecția inferioară a acesteia este determinată de (1) o inflație importată mai mică, (2) o cerere agregată inferioară, (3) un impact dezinflaționist ca urmare a nivelului relativ înalt al prețurilor în condiții de concurență sporită, dar și de (4) o inflație mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior.

¹⁸Trimestrul IV 2019 – trimestrul II 2021

Aceste efecte sunt atenuate de ajustarea suplimentară a unor accize în anul 2021.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost diminuată cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2019 și cu 1,0 puncte procentuale pentru anul 2020.

Ritmul anual de creștere a prețurilor produselor alimentare a fost revizuit în sens ascendent pentru întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrelor II și III 2020, unde a fost ușor diminuată (Graficul 5.15).

Ritmul superior de creștere a prețurilor produselor alimentare este determinat de (1) unele presiuni pe termen scurt asupra bunurilor procesate drept urmare a majorării costurilor, (2) recolta modestă de cartofi, legume și fructe proaspete, (3) o inflație ușor mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, dar și de (4) revizuirea efectului sezonier propriu perioadelor respective, în trimestrul IV 2019 și în trimestrul IV 2020.

Totodată, aceste efecte sunt atenuate de (1) o evoluție mai joasă a prețurilor internaționale la produsele alimentare, (2) o cerere agregată inferioară, (3) un impact dezinflaționist ca urmare a nivelului relativ înalt al prețurilor în condiții de concurență sporită, dar și de (4) un nivel mai apreciat al cursului de schimb.

Prognoza ritmului mediu anual de creștere a prețurilor produselor alimentare a fost majorată cu 0,3 puncte procentuale pentru anul 2019 și similară pentru anul 2020.

Prognoza actuală a prețurilor reglementate este inferioară pentru întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.16).

Acest fapt este determinat de (1) majorarea în trimestrul III 2019 a tarifului la energia electrică, mai devreme cu un trimestru decât s-a anticipat, dar și de (2) excluderea anticipărilor anterioare privind unele ajustări de tarife la gazul din rețea și la alte servicii cu componenta energetică înaltă (încălzire centralizată etc.) din anul curent și anul viitor. Totodată, a fost asumată o ajustare a tarifului aferent transportului interurban în anul curent și sunt anticipate, în trimestrul II 2021, majorări la tarifele la gazul din rețea și la alte servicii cu componenta energetică înaltă (încălzire centralizată etc.).

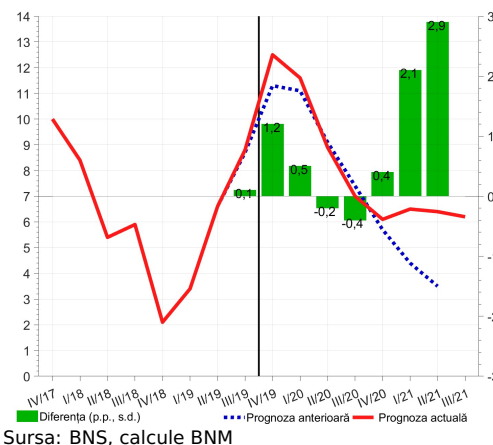
Prognoza ritmului mediu anual de creștere a prețurilor reglementate a fost majorată cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2019 și micșorată cu 1,0 puncte procentuale pentru anul 2020.

Prognoza ritmului anual de creștere a prețurilor la combustibili a fost revizuită semnificativ în sens descendent pentru întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.17).

Proiecția inferioară a prețurilor la combustibili se datorează (1) unei inflații mai mici decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) unui preț semnificativ mai mic al petrolului și (3) unei traiectorii mai temperate de depreciere a cursului de schimb.

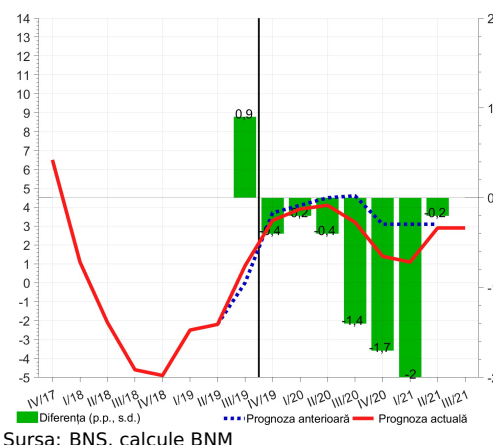
Prognoza ritmului mediu anual de creștere a prețurilor la combustibili a fost micșorată cu 0,6 puncte procentuale pentru anul 2019 și cu 1,9 puncte procentuale pentru anul 2020.

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



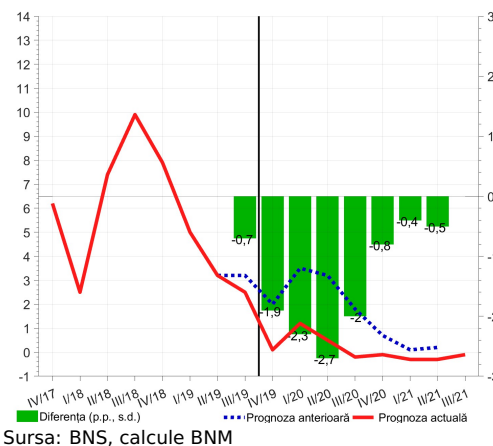
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Continuarea temperaturii sincronizate a creșterii economiei mondiale.** Recent, în noul său raport¹⁹, FMI a atenționat cu privire la continuarea temperaturii sincronizate a creșterii economice în aproximativ 90,0 la sută din țări. Întrucât cauza temperaturii creșterii economice, ține mai mult de tensiunile comercial-politice, pentru reluarea progresului economic este necesară liberalizarea comerțului internațional și ridicarea barierelor administrative pentru buna funcționare a principiilor economice.
- **Migrarea investițiilor spre activele de rezervă în contextul relaxării politicilor monetare în economiile avansate.** După ce SRF a diminuat pentru a doua oară consecutiv intervalul ratelor dobânzilor și BCE a reluat programul de achiziții de active, au devenit foarte atractive activele de rezervă. La fel, în economiile emergente se atestă o tendință de relaxare a condițiilor monetare, în condițiile în care inflația evoluează în limitele țintelor stabilite de băncile centrale, iar valutele locale sunt supuse presiunilor de apreciere.
- **Incertitudini sporite privind derularea negocierilor comerciale SUA-China, incoerența procesului Brexit și eventuale șocuri pe piața petrolieră.** În runda curentă de prognoză incertitudinile aferente mediului extern predomină. Deși a fost anunțată reluarea dialogului privind un acord comercial între SUA și China, actualmente, totul este incert și pornind de la situațiile anterioare, negocierile pot fi stopate în orice moment. La 31 octombrie 2019, Regatul Unit al Marii Britanii trebuia să părăsească Uniunea Europeană după amânarea din 31 martie 2019, dar Guvernul condus de Boris Jonson și Parlamentul britanic nu au ajuns la o înțelegere cu privire la noul acord negociat de premier cu Uniunea Europeană. O altă incertitudine este legată de piața petrolieră și eventualele tensiuni geopolitice care ar putea provoca șocuri de ofertă.

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la recolta din anii 2019 și 2020.** Recolta din anii 2019 și 2020, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agrometeorologice din anul curent și anul viitor. Deși, condițiile agrometeorologice din anul curent, în ansamblu, nu au conturat precondiții nefavorabile pentru sectorul agricol, prognozele din partea Serviciului Hidrometeorologic de Stat sugerează o recoltă mai modestă pentru unele culturi agricole, fapt ce va influența asupra prețurilor la produsele alimentare la finele anului curent și în prima parte a anului viitor. Evoluțiile în cadrul acestui sector și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul 2020 pe piața internă sunt marcate de incertitudine (incertitudine).

¹⁹World Economic Outlook October 2019

- **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 înghețurile, seceta, precipitațiile abundente, de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și vânzării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul unor temperaturi mai scăzute sau al unor precipitații mai pronunțate, prețurile la produsele alimentare ar crește peste prognoze 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 unele ajustări importante de tarife la anumite servicii la finele anului curent, precum și în anul 2021, ca urmare a unor devieri financiare în anumite sectoare ale economiei autohtone. Având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate au un impact social considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale sau politice de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu pot fi estimate cu un grad suficient de încredere (incertitudine).
- **Impactul unei noi metodologii pentru prețurile la medicamente.** Prețurile la medicamente reprezintă o pondere semnificativă în cadrul prețurilor reglementate. În perioadele precedente, acestea au înregistrat fluctuații frecvente, unele din care au fost asociate cu anumite inițiative de reglementare adițională a acestui sector. Potrivit declarațiilor unor oficiali guvernamentali²⁰, în perioada următoare va fi elaborată o nouă metodologie de circulație, care va permite reducerea prețurilor la medicamente (dezinflaționist).
- **Eventuala majorare a prețurilor în sectorul alimentației publice și în cel al serviciile hoteliere ca urmare a revenirii la cota anterioară a TVA în domeniul respectiv.** Modificarea respectivă urmează a fi efectuată la începutul anului viitor. Totuși, impactul acestei modificări nu este unul clar, având în vedere că doar o anumită parte din agenții economici au reacționat la scăderea acesteia de la finele anului precedent (proinflaționist).

²⁰<http://www.jurnaltv.md/news/ba4f585b5ddd88ea/reducerea-preturilor-la-medicamente-si-majorarea-salariilor-medicilor-anuntate-de-ala-nemerenco-la-jurnal-tv.html>

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 5.4 miliarde lei. Acest surplus poate crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, cursului valutar de schimb, generând presiuni inflaționiste (proinflaționist).
- **Deblocarea asistenței financiare externe.** În condițiile stabilizării situației politice și economice în Republica Moldova în trimestrul II 2019, Uniunea Europeană, SUA și Organizațiile Financiare Internaționale au asigurat Guvernul R.M. că vor susține implementarea reformelor economice și vor debloca asistența financiară externă, fapt care va permite creșterea spațiului fiscal în anii 2019-2020 (proinflaționist).
- **Rectificarea bugetului de stat pentru anul 2019.** La nivelul bugetului public național, cea mai mare majorare se va înregistra la capitolul cheltuieli de personal, cu 1,019 miliarde lei mai mult față de bugetul aprobat. Această majorare se datorează necesității de acoperire a cheltuielilor de personal la nivel local din contul transferurilor de la bugetul de stat ca urmare a implementării Legii privind sistemul unitar de salarizare în sectorul bugetar (proinflaționist).
- **Impactul modificărilor de accize aferente CBTM 2020-2022.** Proiectul Cadrului Bugetar pe Termen Mediu (CBTM) prevede o majorare a accizelor pentru unele categorii de mărfuri prezente în structura IPC și stabilirea acestora pe o perioadă de 3 ani pentru a majora încasările fiscale și a asigura o previzibilitate a politicii și legislației fiscale. Acest fapt ar putea genera creșterea prețurilor pentru unele subcomponente ale IPC, cărora le sunt aplicate accizele. Astfel, în perioada 2019-2021 vor fi luate măsuri pentru armonizarea conceptelor, legislației și reglementărilor privind accizele pentru a corespunde standardelor UE. Cotele accizelor la produsele din tutun, băuturi alcoolice și produse petroliere vor fi majorate, pentru a le aduce în conformitate cu valorile minime stabilite în directivele UE conform Acordului de asociere RM-UE (proinflaționist).
- **Bugetul de stat pentru anul 2020.** Amânarea adoptării și publicării proiectului Legii bugetului de stat pentru anul 2020 creează incertitudine în estimarea și analiza evoluțiilor viitoare ale sectorului public (incertitudine).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 14.03.2019 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 Octavian Teaca – director adjunct al Departamentului politică monetară, șef al Direcției analize și prognoze macroeconomice.

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 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, dna Olga Rusu – șef adjunct al Direcției stabilitate financiară.

Dl Octavian Teaca a prezentat analiza evoluției recente a indicatorilor macroeconomici, principalele tendințe de pe piețele internaționale de petrol și materii prime, precum și analiza inflației curente și factorii de influență asupra procesului inflaționist pe termen scurt și mediu. Totodată, a fost prezentată evaluarea riscului abaterii prognozei publicate în cadrul Raportului asupra inflației nr.1, 2019.

Discuțiile au început cu analiza și sinteza evoluțiilor macroeconomice recente interne și externe și identificarea riscurilor și incertitudinilor care ar contribui la abaterea ultimei prognoze, făcând referire și la dinamica inflației pe termen scurt și mediu în funcție de obiectivul politicii monetare.

Membrii Comitetului executiv au remarcat că inflația anuală în luna februarie 2019 a evoluat conform așteptărilor, înregistrând valoarea de 2,4 la sută și fiind în concordanță cu principalele asumări ale prognozei din luna februarie 2019. Totodată, discuțiile s-au axat și pe unele evenimente care s-au conturat după prognoză și au ca surse probabilitatea unei traiectorii marginal inferioare a inflației pe termen scurt, dar superioare, începând cu trimestrul IV 2019.

În principal, accentele au fost puse pe riscurile asociate perspectivei inflației pe termen scurt, evidențiate după runda de prognoză de la începutul anului curent. Membrii CE au făcut referire la condițiile meteorologice favorabile care au determinat și o traiectorie mai temperată a prețurilor la produsele alimentare. În același timp, membrii Comitetului au constatat că pentru anul 2020 se conturează riscul unei evoluții ușor mai pronunțate a inflației, fiind generat de prețurile superioare la petrol, la produsele alimentare pe piețele internaționale, precum și a inflației de bază.

Analizând perspectiva procesului inflaționist, în cadrul ședinței din 14 martie 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 funcție de recenta analiză a evoluțiilor macroeconomice și de evaluarea riscului abaterii prognozei publicate în cadrul Raportului asupra inflației nr.1, 2019, fiind luate în calcul anticipările cu privire la mediul extern și evoluțiile recente din economia națională.

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.**

Rezultatele votării

PRO – 5

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Secretarul Comitetului executiv

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	5
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	5
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.)	5
1.4 Contribuția subcomponentelor (p.p.) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	6
1.5 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	7
1.6 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)	7
1.7 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%)	8
1.8 Evoluția și prognoza pe termen scurt a IPC (% , f.a.p.)	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	10
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	10
2.4 Evoluția USD/RUB și Urals	11
2.5 Piața mondială de petrol	11
2.6 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%)	11
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. II 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 trimestrială de creștere a populației ocupate (%) și formarea acesteia după sectoarele economiei naționale (p.p.)	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 III 2019 (milioane dolari SUA)	27
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% , creștere anuală)	27
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	30
4.15	Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)	30
4.16	Structura soldului creditelor (% în total)	30
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 (%)	31
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 (30.09.2019/30.06.2019, %)	33
4.24	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii monedelor țărilor-principali parteneri comerciali (Dec.2000-100%)	33
4.25	Contribuția monedelor țărilor-principali parteneri comerciali ai RM la modificarea cursului real efectiv în trimestrul III 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	Scenariul de evoluție a cursului de schimb EUR/USD	36
5.2	Scenariul de evoluție a prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)	36
5.3	Scenariul de evoluție a ritmului anual de creștere a 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	9
5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	36