



# RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI

NR. 4, NOIEMBRIE 2021

*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 978-9975-3242-8-1 (PDF)

© Banca Națională a Moldovei, 2021

---

## Notă

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Raportul asupra inflației nr. 4, noiembrie 2021 a fost discutat și aprobat la ședința Comitetului executiv al BNM din 29 octombrie 2021.

# Cuprins

<b>Sumar</b>	<b>4</b>
<b>1 Evoluția inflației</b>	<b>7</b>
1.1 Indicele prețurilor de consum	7
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației nr. 3, 2021	11
1.3 Prețurile producției industriale	12
<b>2 Mediul extern</b>	<b>14</b>
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime	14
2.2 Evoluția economiilor importante	17
2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț	17
<b>3 Evoluții ale activității economice</b>	<b>19</b>
3.1 Cererea	19
3.2 Producția	26
3.3 Piața muncii	29
3.4 Sectorul extern	31
<b>4 Promovarea politicii monetare</b>	<b>32</b>
4.1 Instrumentele politicii monetare	32
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	34
<b>5 Prognoza</b>	<b>43</b>
5.1 Ipoteze externe	43
5.2 Mediul intern	44
5.3 Compararea prognozelor	47
5.4 Riscuri și incertitudini	49
<b>6 Decizii de politică monetară</b>	<b>52</b>

## Lista acronimelor

<b>ANRE</b>	Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică
<b>ASP</b>	Agenția Servicii Publice
<b>BASS</b>	Bugetul asigurărilor sociale de stat
<b>BCE</b>	Banca Centrală Europeană
<b>BL</b>	Bugetele locale
<b>BNM</b>	Banca Națională a Moldovei
<b>BNS</b>	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
<b>BS</b>	Bugetul de stat
<b>CBN</b>	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
<b>CHIBOR</b>	Rata medie a dobânzilor la care băncile contribuții sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești altor bănci
<b>DST</b>	Drepturi speciale de tragere
<b>EUR</b>	Moneda unică europeană
<b>FAOAM</b>	Fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală
<b>FAO</b>	Organizația pentru alimentație și agricultură
<b>FMI</b>	Fondul Monetar Internațional
<b>HoReCa</b>	Este acronimul pentru industria ospitalității: Hoteluri, Restaurante, Catering
<b>IPC</b>	Indicele prețurilor de consum
<b>MDL</b>	Leul moldovenesc
<b>NEER</b>	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
<b>OPEC</b>	Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol
<b>OPEC+</b>	Cooperarea OPEC cu producătorii de petrol din afara OPEC în încercarea de a reduce producția și de a crește prețul petrolului
<b>PMI</b>	Purchasing Managers' Index
<b>REER</b>	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
<b>RUB</b>	Rubla rusească
<b>SRF</b>	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
<b>SUA</b>	Statele Unite ale Americii
<b>TTF</b>	Facilitatea de transfer de titluri - punct de tranzacționare virtuală pentru gazele naturale în Olanda (Title Transfer Facility)
<b>USD</b>	Dolarul SUA

**VLC** Valute liber convertibile

**WTI** West Texas Intermediate - o clasă sau un amestec de țiței și /sau prețul spot, prețul futures sau prețul evaluat pentru acel petrol

## Sumar

În trimestrul III 2021, rata anuală a inflației a continuat, cu un ritm mai pronunțat decât s-a anticipat (Raportul asupra inflației nr 3, 2021), traiectoria ascendentă începută în prima parte a anului curent. Astfel, aceasta s-a majorat de la 3,2 la sută în luna iunie 2021 până la 6,7 la sută în luna septembrie 2021. Ca rezultat, aceasta s-a plasat peste limita superioară a intervalului de 5,0 la sută  $\pm 1,5$  puncte procentuale. Totodată, rata medie anuală a inflației în trimestrul III 2021 a constituit 4,9 la sută, fiind cu 1,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Pe parcursul perioadei de referință, presiuni inflaționiste au fost determinate de creșterea impactului din partea cererii în contextul creșterii venitului disponibil al populației. Totodată, accelerarea creșterii prețurilor în această perioadă a fost determinată și de majorarea prețurilor la produsele alimentare, la petrol și la alte materii prime pe piața internațională, fapt ce s-a reflectat parțial în majorarea prețurilor acestor produse pe piața locală. Un anumit impact a fost determinat de ajustarea unor tarife aferente prețurilor reglementate. Presiunile inflaționiste asociate factorilor sus-menționați au fost atenuate parțial de dinamica ratei de schimb, precum și de o recoltă bună în anul curent fapt ce a susținut scăderea prețurilor la fructe și legume pe piața locală. În perioada următoare traiectoria ascendentă a ratei anuale a IPC va continua, atât ca urmare a presiunilor din partea cererii, cât și în contextul presiunilor din partea costurilor. În acest sens, dinamica prețurilor în industrie a conturat o traiectorie ascendentă pronunțată în primele 9 luni ale anului curent. În același timp, dinamica ulterioară a IPC rămâne marcată de incertitudinea momentului și a magnitudinii ajustării unor tarife în contextul majorării pronunțate a prețurilor la resursele energetice pe piața regională, dar și de impactul condițiilor meteorologice asupra prețurilor la produsele alimentare pe piața internă.

În ultimele luni economia mondială a continuat recuperarea combinată cu creșterea semnificativă a cotațiilor materiilor prime și ale produselor alimentare. Dacă la începutul anului creșterea presiunilor proinflaționiste era văzută ca un efect temporar, actualmente, majoritatea autorităților monetare și chiar FMI în noul raport au atenționat despre accentuarea acestora și necesitatea măsurilor pentru contracararea efectelor negative. În luna octombrie prețul la petrolul de marca Brent a depășit valoarea de 85 USD/baril, după ce OPEC+ a continuat îndeplinirea planului inițial de majorare doar cu 400 mii barili pe zi în fiecare lună, ceea ce nu acoperă cererea mondială. Criza gazelor naturale din Europa a determinat creșterea de câteva ori a cotațiilor spot la gazele naturale, provocând un adevărat colaps în sectorul energetic. Prin corelare, majoritatea cotațiilor la metale și cărbune de asemenea au crescut vertiginos. Pe fondul ofertei scăzute și al costurilor de producție semnificativ majore, în China și alte economii emergente se atestă reducerea activității de producție. Mai mulți experți economici avertizează că diferența dintre creșterea în economiile avansate și cele emergente este la cel mai jos nivel atestat vreodată.

Totodată, dacă în prima parte a anului, majoritatea economiilor emergente au început reducerea stimulării și ulterior înăsprirea condițiilor monetare, actualmente și economiile avansate au adoptat un comportament similar. Sistemul Rezervelor Federale a informat că cel mai probabil la ședința din noiembrie va fi anunțată reducerea stimulării monetare, iar piața financiară a anticipat că la sfârșitul anului 2022 – începutul anului 2023 va fi majorat intervalul ratelor dobânzilor SRF. Acum piața financiară internațională așteaptă în viitorul apropiat că Banca Centrală Europeană și Banca Japoniei să anunțe măsuri de politică monetară similare.

Ce ține de criza pandemică, actualmente, în Europa de Sud-Est, dar și în alte părți ale globului se atestă valul patru, ceea ce a cauzat noi restricții și diminuarea activității economice.

Dinamica activității economice a accelerat considerabil în trimestrul II 2021 după evoluția modestă de la începutul anului curent, în contextul creșterii semnificative a cererii interne, al dinamicii economice pozitive din regiune, dar și al efectului perioadei de bază reduse din anul precedent ca urmare a restricțiilor COVID-19. În acest fel, în trimestrul II 2021 PIB a fost cu 21,5 la sută superior nivelului din perioada similară a anului 2020, dinamica respectivă fiind mult superioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației nr. 3, 2021. În același timp, evoluția din perioada de referință a determinat recuperarea și chiar depășirea nivelului activității economice de până la pandemie. Totodată, seria



ajustată sezonier reflectă o creștere de 7,0 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2021. Astfel, conform estimărilor, efectul cererii agregate asupra prețurilor a fost unul pozitiv pronunțat. Dinamica pozitivă a PIB a fost determinată, preponderent, de creșterea investițiilor și a consumului populației. Exportul net a generat un impact negativ însemnat. Pe partea ofertei, evoluții pozitive au fost consemnate în toate sectoarele economiei, cu excepția agriculturii. Creșterea pronunțată a activității economice s-a reflectat parțial în dinamica indicatorilor pieței forței de muncă. Astfel, în trimestrul II 2021, atât populația economic activă, cât și cea ocupată a înregistrat o creștere față de perioada similară a anului precedent. Totodată, rata șomajului, precum și rata subocupării a înregistrat o dinamică descendentă. Majoritatea indicatorilor operativi disponibili din lunile iulie și august 2021 au continuat să înregistreze evoluții pozitive, dar de o intensitate mai mică comparativ cu cele din trimestrul II 2021, conturând astfel perspective pentru o dinamică pozitivă pronunțată a PIB în trimestrul III 2021, dar de o magnitudine mai redusă.

În trimestrul III 2021, veniturile bugetului public național au consemnat creșteri, fiind cu 22,7 la sută peste nivelul înregistrat în perioada similară a anului 2020. Cheltuielile bugetului public național, s-au majorat, fiind cu 3,8 la sută peste nivelul înregistrat în lunile iulie-septembrie ale anului 2020. Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat alocate, pe parcursul trimestrului III al anului 2021, ratele dobânzilor au înregistrat creșteri minore.

În trimestrul III 2021, lichiditatea excesivă a însumat 4,3 miliarde lei, fiind în descreștere față de trimestrul precedent cu 1,2 miliarde lei.

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

Pe parcursul trimestrului III 2021 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 30 iulie 2021 și 3 septembrie 2021, a decis majorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu câte 1,0 punct procentual. Astfel, rata de bază a urcat de la 2,65 la sută anual la nivelul de 4,65 la sută anual.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la credite în moneda națională au înregistrat diminuări în comparație cu trimestrul precedent cu 0,23 puncte procentuale, iar la depozite au înregistrat diminuări de 0,11 puncte procentuale. Ratele medii ale dobânzii creditelor și depozitelor în valută, la fel, și-au continuat trendul descrescător.

Luând în considerare evoluția recentă a cotațiilor internaționale, ipotezele externe din runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației nr. 4, 2021 sunt semnificativ proinflaționiste. Comparativ cu runda de prognoză precedentă, toate variabilele externe au fost majorate în sensul unei creșteri economice externe mai accentuate, al creșterii prețurilor externe peste nivelurile țintite de autoritățile monetare, al dolarului SUA și al rublei rusești mai apreciate, precum și al creșterii considerabile a cotațiilor internaționale la resursele energetice și la produsele alimentare.

*Rata anuală a inflației va crește rapid până în trimestrul III 2022, ulterior diminuându-se accelerat până la finele orizontului de prognoză<sup>1</sup>. Începând cu primul trimestru de prognoză, rata anuală a inflației se va afla peste limita superioară a intervalului de variație și va reveni în interval abia în al doilea trimestru al anului 2023.*

Ritmul anual al *inflației de bază* va avea o tendință ascendentă până în prima jumătate a anului viitor, ulterior diminuându-se accelerat spre finele perioadei de prognoză<sup>2</sup>. Ritmul anual al *prețurilor produselor alimentare* va spori semnificativ până în trimestrul III 2022, dar, începând cu finele anului 2022, se va diminua semnificativ până la sfârșitul perioadei de prognoză. Ritmul anual al *prețurilor reglementate* va spori accentuat până la finele anului viitor, după care se va menține la un nivel înalt. Ritmul anual al *prețurilor la combustibili* va crește în primul trimestru al orizontului de prognoză, dar, începând cu anul 2022, se va diminua considerabil pentru restul perioadei de prognoză.

---

<sup>1</sup>Trimestrul III 2023.

<sup>2</sup>Trimestrul IV 2021 – trimestrul III 2023.

*Cererea agregată* va înregistra valori pozitive în creștere și va manifesta un caracter puternic proinflaționist în primul trimestru de prognoză, după care se va diminua continuu, dar va fi proinflaționistă și în prima jumătate a anului viitor, ulterior va deveni dezinflaționistă. Această traiectorie va fi susținută, în mare parte, de un impuls fiscal pozitiv în anul curent, de revigorarea cererii externe și recuperarea economică din anul curent, însă va fi atenuată de condițiile monetare restrictive.

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

Prognoza actuală a *inflației*, față de cea din raportul asupra inflației anterior, a fost revizuită semnificativ în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă<sup>3</sup>. Prognoza actuală a ritmului anual al *inflației de bază* a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția ultimului trimestru al acesteia. Rata anuală a *prețurilor produselor alimentare* a fost revăzută semnificativ în sens ascendent pentru perioada comparabilă. Prognoza actuală a ritmului anual al *prețurilor reglementate* a fost revăzută semnificativ în sens ascendent pentru perioada comparabilă. Prognoza ritmului anual al *prețurilor la combustibili* a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția ultimului trimestru al acesteia.

---

<sup>3</sup>Trimestrul IV 2021– trimestrul II 2023.

# Capitolul 1

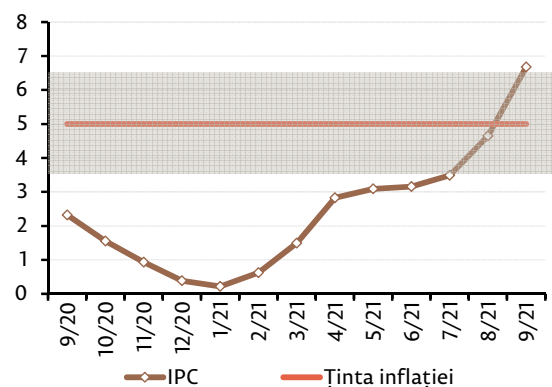
## Evoluția inflației

### 1.1 Indicele prețurilor de consum

În trimestrul III 2021, rata anuală a inflației a continuat, cu un ritm mai pronunțat decât s-a anticipat (Raportul asupra inflației nr. 3, 2021), traiectoria ascendentă începută în prima jumătate a anului curent, preponderent, ca urmare a intensificării presiunilor din partea cererii, susținute de majorarea venitului disponibil, dar și ca urmare a creșterii prețurilor la produsele alimentare, la petrol și la alte materii prime pe piața internațională, fapt ce a determinat majorarea costurilor asupra unor subcomponente ale IPC. În luna septembrie 2021, rata anuală a inflației a depășit limita superioară a intervalului țintei inflației. În perioada iulie-septembrie 2021, rata anuală a inflației a continuat, cu un ritm mai pronunțat totuși, tendința ascendentă observată în prima jumătate de an. Astfel, aceasta s-a majorat de la 3,2 la sută în luna iunie 2021 până la 6,7 la sută în luna septembrie 2021. Ca rezultat, aceasta s-a plasat peste limita superioară a intervalului de 5,0 la sută  $\pm 1,5$  puncte procentuale. Totodată, rata medie anuală a inflației în trimestrul III 2021 a constituit 4,9 la sută, fiind cu 1,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Accelerarea prețurilor în perioada sus-menționată a fost determinată de majorarea prețurilor la produsele alimentare, la petrol și la alte materii prime pe piața internațională, fapt ce s-a reflectat parțial în majorarea prețurilor acestor produse pe piața locală. În același timp, creșterea inflației a fost susținută de conturarea presiunilor din partea cererii în contextul majorării venitului disponibil al populației. Un anumit impact a fost determinat de ajustarea unor tarife aferente prețurilor reglementate. Presiunile inflaționiste asociate factorilor sus-menționați au fost atenuate parțial de dinamica ratei de schimb, precum și de recolta bună din anul curent, fapt ce a susținut scăderea prețurilor la fructe și legume pe piața locală.

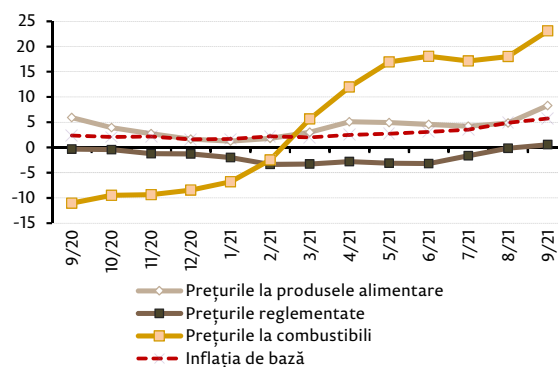
În perioada următoare traiectoria ascendentă a ratei anuale a IPC va continua, preponderent în contextul persistenței presiunilor din partea cererii, dar și al majorării prețurilor la produsele alimentare și la resursele energetice pe piața regională. În același timp, dinamica ulterioară a IPC rămâne marcată de incertitudinea momentului și magnitudinii ajustării unor tarife în contextul majorării pronunțate a prețurilor la resursele energetice pe piața regională, dar și de impactul condițiilor meteorologice asupra prețurilor la produsele alimentare pe piața internă.

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



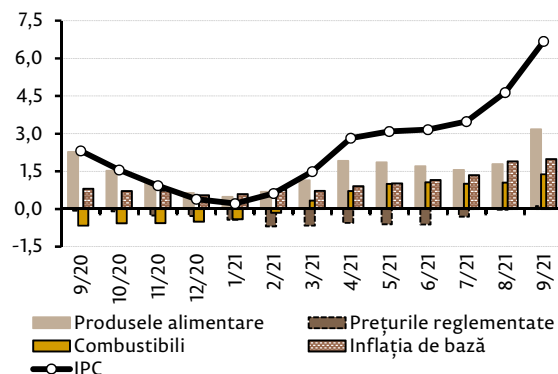
Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

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

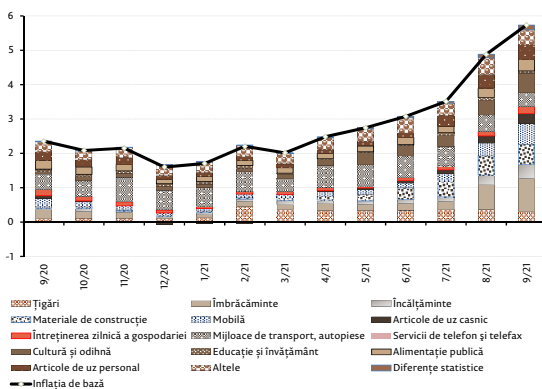


Sursa: BNS, calcule BNM

## Inflația de bază

**În trimestrul III 2021, inflația de bază a continuat traiectoria ascendentă inițiată la începutul anului curent, înregistrând un nivel mediu de 4,7 la sută sau cu 1,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent.**

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Parcursul inflaționist a fost marcat preponderent de creșterea prețurilor la „îmbrăcăminte”, „materiale de construcție”, „mijloace de transport, piese auto”, „recreere și cultură”. Și pe segmentul mobilei putem observa o scumpire semnificativă a prețurilor (Graficul 1.4). Astfel, în luna septembrie 2021, în cadrul dinamicii anuale a inflației de bază (5,7 la sută) evoluții ascendente au consemnat toate grupele de mărfuri, cele mai semnificative fiind înregistrate la „materiale de construcție” (19,5 la sută), „mobilă” (13,1 la sută), „recreere și cultură” (8,4 la sută).

Pe latura factorilor fundamentali, s-au evidențiat influențe din partea recuperării consumului final al populației. Dinamica pozitivă a fondului de salarizare atât pentru sectorul real, cât și pentru cel bugetar, asociată ascensiunii galopante a creditării, în special a persoanelor fizice, acordând noi credite pentru consum și imobil, a generat un impact pozitiv asupra cererii agregate, antrenând la conturarea presiunilor inflaționiste componentele inflației de bază.

În același timp, inflația de bază a continuat să recepteze în manieră persistentă presiuni pe canalul costurilor. Articolele de îmbrăcăminte și încălțăminte s-au scumpit semnificativ. Majorarea prețurilor la materia primă pe piețele internaționale a provocat scumpiri ale bunurilor produse sau importate la noi în țară. Totodată, penuria persistentă de containere din întreaga lume a crescut costurile aprovizionării cu bunuri din China. Creșterea semnificativă a prețurilor la materialele de construcție înregistrată în ultimele luni reflectă avalanșa de scumpiri ale acestora la nivel internațional, odată cu relansarea economiilor pe fondul relaxării măsurilor restrictive aferente COVID-19.

Mijloacele de transport manifestă o volatilitate sporită față de dinamica cursului de schimb. O bună parte a pozițiilor monitorizate la această categorie de BNS depind de cotația MDL/USD și MDL/EUR. Astfel, aprecierea monedei naționale în special față de moneda unică europeană (cu 2,2 la sută), a atenuat parcursul inflaționist al ratei anuale a acestora.

Pentru respectarea normelor legale cu privire la măsurile de siguranță, capacitatea de cazare a unităților turistice a rămas a fi una limitată, prețul pachetelor de servicii turistice interne și internaționale majorându-se considerabil. În plus, continuă să rămână relevante presiunile inflaționiste specifice gestionării crizei sanitare (costuri cu materiale sanitare, dezinfectanți etc.), resimțite mai acut în domeniile de activitate cele mai expuse contactului uman direct (referindu-ne la serviciile incluse în inflația de bază, este vorba despre servicii culturale și recreative, sectorul HoReCa).

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

## Prețurile la produsele alimentare

Pe parcursul trimestrului III 2021 a fost consemnată o accelerare a ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare. Astfel, aceasta s-a poziționat la un nivel de 8,3 la sută în luna septembrie 2021 sau cu 3,7 puncte procentuale superior celui din luna iunie 2021. De menționat că, pe parcursul lunilor de vară rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a consemnat o traiectorie relativ stabilă, determinată de recolta agricolă bogată din anul curent, iar o dată cu substituirea unor produse autohtone cu cele de import am asistat la o corecție pronunțată a prețurilor și ca rezultat, la accelerarea semnificativă a ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare. În structură, consemnarea unei traiectorii ascendente a ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare în trimestrul III 2021 a fost determinată, în cea mai mare parte, de accelerarea ritmurilor de creștere a prețurilor la grupele „legume”, „cartofi”, „carne și preparate din carne”, „produse de morărit” și la „ouă” (Graficul 1.5). Astfel, majorarea pronunțată a prețurilor la produsele alimentare pe plan internațional, a prețurilor la resursele energetice prin suprapunere cu o revigorare a cererii agregate la nivel local/regional creează presiuni inflaționiste majore asupra prețurilor la produsele alimentare comercializate pe piața locală (presiuni alimentate atât la nivel de costuri, cât și de cerere).

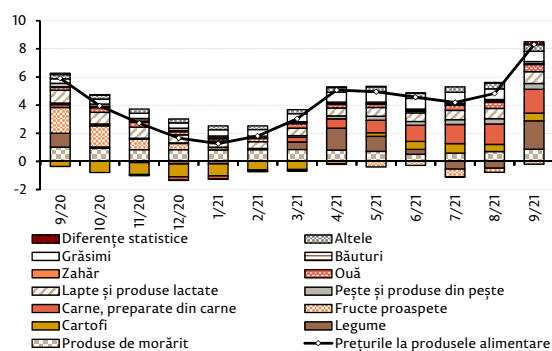
Pe piața internațională, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare înregistrează în continuare ritmuri înalte de creștere, astfel generând presiuni inflaționiste pronunțate și asupra pieței interne. În trimestrul III 2021, rata anuală a acestora a consemnat un nivel mediu de 33,1 la sută, fiind cu 2,5 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2021 și cu circa 25,3 puncte procentuale superior nivelului de la finele anului 2020.

În trimestrul III 2021, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a majorat cu 0,3 puncte procentuale, constituind 2,1 puncte procentuale.

## Prețurile reglementate

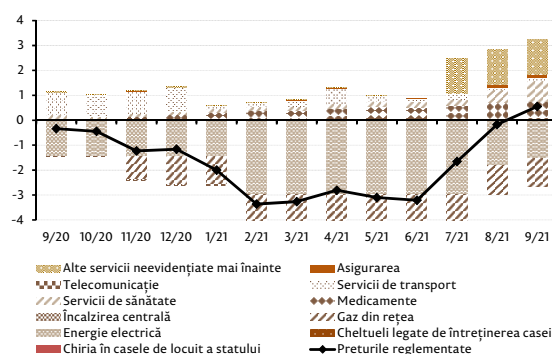
Rata anuală a prețurilor la bunurile și serviciile reglementate a conturat o evoluție ascendentă în trimestrul III 2021, după o perioadă relativ stabilă. Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 0,6 la sută în luna septembrie 2021, fiind cu 3,8 puncte procentuale superioară celei din luna iunie 2021. În același timp, rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul III 2021 a constituit -0,4 la sută, fiind cu 2,6 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2021. Dinamica respectivă a fost determinată preponderent de creșterea taxelor administrative (subcomponentul alte servicii neevidențiate mai înainte) cu 196,6 la sută. Această majorare a fost determinată de creșterea de către ASP a taxei pentru înregistrarea căsătoriei la starea civilă, perfectarea buletinului de identitate și a pașaportului.

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 (%)



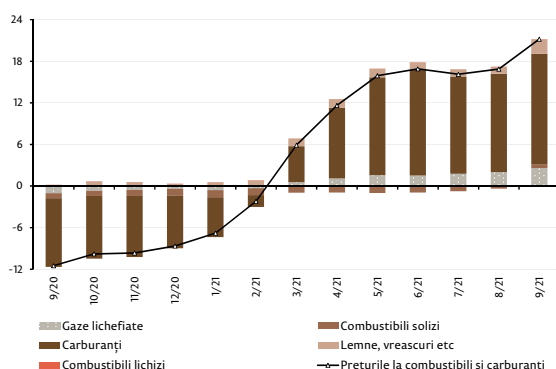
Sursa: BNS, calcule BNM

În același timp, pe parcursul trimestrului a fost înregistrat un impact semnificativ determinat de creșterea tarifelor la serviciile medicale și a prețurilor la medicamente. De asemenea, în perioada iulie-septembrie 2021 au fost înregistrate majorări ale tarifelor pentru serviciile de transport aerian de pasageri, serviciile rituale, asigurări pentru transport și serviciile de cazare oferite de alte unități.

În cadrul ratei anuale a prețurilor reglementate un impact negativ semnificativ în trimestrul III 2021 a continuat să fie exercitat de ajustarea tarifului la energia electrică din 26 ianuarie 2021<sup>4</sup> și de gazul din rețea din 28 octombrie 2020<sup>5</sup>.

## Prețurile la combustibili și carburanți

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



Sursa: BNS, calcule BNM

**Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a devenit una mai pronunțată în trimestrul III 2021, în contextul creșterii prețurilor la petrol și în perioada iulie-septembrie 2021.** Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a înregistrat o majorare de la 18,1 la sută în luna iunie 2021 până la 23,1 la sută în luna septembrie 2021 sub influența creșterii prețurilor la „carburanți” și la „gaze lichefiate”. Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul III 2021 a constituit 19,4 la sută, fiind cu 3,8 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2021 (Graficul 1.7). Evoluția respectivă a fost determinată preponderent de creșterea prețurilor la „carburanți” ca rezultat al creșterii prețurilor la benzină și motorină efectuate de stațiile PECO pe parcursul trimestrului respectiv, susținută de majorarea prețurilor internaționale la petrol din trimestrul III, 2021 (cu 6,0 la sută). De menționat că, pe data de 14 iunie 2021, în cadrul ședinței publice, ANRE a aprobat Metodologia de calcul și aplicare a prețurilor la produsele petroliere (în vigoare din 1 iulie 2021)<sup>6</sup>. Metodologia respectivă stabilește: modul de calculare a prețurilor maxime de comercializare cu amănuntul a produselor petroliere; metoda determinării prețurilor maxime de comercializare cu ridicata a produselor petroliere; metoda de stabilire de către ANRE a marjei la comercializarea produselor petroliere; modalitatea de aplicare de către titularii de licențe a prețurilor de comercializare cu amănuntul și cu ridicata a produselor petroliere. Totodată, pe data de 1 septembrie 2021, a fost organizată o rundă de consultări și a fost adoptată în cadrul ședinței publice a Consiliului de Administrație al ANRE Hotărârea privind modificarea unor prevederi din Hotărârea Consiliului de Administrație al ANRE nr. 254 din 14.06.2021<sup>7</sup>. Ca rezultat, ca și în anii precedenți, prețurile de comercializare cu ridicata devin libere, la fel ca și prețurile de vânzare cu amănuntul a gazului lichefiat. Totodată, ANRE va publica zilnic doar prețurile maxime de vânzare cu amănuntul a produselor petroliere principale de tip standard – benzină COR 95 și motorină, fără denumirea comercială.

<sup>4</sup> <http://www.anre.md/anre-a-aprobat-micsorarea-preturilor-pentru-energia-electrica-3-214>

<sup>5</sup> <http://www.anre.md/anre-a-aprobat-preturile-reglementate-pentru-furnizarea-gazelor-naturale-de-catre-sa-moldovagaz-in-contextul-obligatiei-de-serviciu-public-3-190>

<sup>6</sup> <https://www.anre.md/anre-a-aprobat-metodologia-de-calcul-si-aplicare-a-preturilor-la-produsele-petroliere-3-273>

<sup>7</sup> <https://www.anre.md/noi-modificari-la-procedura-de-stabilire-a-preturilor-la-produsele-petroliere-3-309>

Pe parcursul trimestrului III 2021, prețurile la „gaze lichefiate” și „lemne, vreascuri etc.” au exercitat un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibil și carburanți. **În perioada următoare, prețurile la combustibili și carburanți vor continua dinamica ascendentă, în mare parte, pentru a reflecta presiunile exercitate de dinamica precedentă a prețurilor la petrol.**

## 1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației nr. 3, 2021

**În runda de prognoză din luna iulie 2021 a fost anticipată continuarea traiectoriei ascendente a ratei anuale a inflației și înregistrarea unei valori medii de 3,1 la sută în trimestrul III 2021<sup>8</sup>. Datele cu privire la inflație pentru perioada iulie-septembrie 2021 conturează o traiectorie superioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză.**

În trimestrul III 2021, rata anuală a inflației s-a poziționat cu 1,8 puncte procentuale peste nivelul anticipat în cadrul prognozei (Tabelul 1.1). Deviarea respectivă a fost determinată, preponderent, de prognoza prețurilor la produsele alimentare. Astfel, rată anuală a acestora a fost cu 3,5 puncte procentuale superioară valorii anticipate pentru trimestrul III 2021 în cadrul rundei precedente de prognoză. Deviarea respectivă poate fi asociată presiunilor tot mai pronunțate din partea cererii susținute de creșterea venitului disponibil, precum și creșterii peste așteptări a prețurilor la produsele alimentare pe plan internațional<sup>9</sup>. În acest fel, indicele prețurilor la produsele alimentare internaționale s-a majorat cu circa 2,2 la sută în perioada iulie-septembrie 2021 față de trimestrul anterior, iar una dintre ipotezele considerate la elaborarea prognozei în cadrul Raportului asupra inflației nr. 3, 2021 a fost scăderea acestuia cu circa 3 la sută în trimestrul III 2021 comparativ cu trimestrul II 2021. Prin urmare, datele efective denotă o modificare a tendinței prețurilor la produsele alimentare pe plan internațional și presiuni proinflaționiste mai pronunțate pentru prețurile la produsele alimentare pe piața internă. În același timp, scăderea prețurilor la fructele și legumele de producție locală anticipată ca urmare a condițiilor favorabile din acest an a fost mai puțin semnificativă

<sup>8</sup>Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației, care în mod similar are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în rapoartele asupra inflației. Totuși, datele efective cu frecvență lunară cu privire la IPC, pe măsura publicării acestora de către BNS pe parcursul trimestrului, sunt analizate și comparate cu prognoza pe termen scurt pentru întreg trimestru pentru a evalua dacă principalele ipoteze anticipate se confirmă sau dacă există riscul unor abateri pronunțate de la prognoză. Prin urmare abaterile dintre datele efective disponibile pentru lunile din cadrul trimestrului și prognoza pe termen scurt a inflației trebuie interpretate corespunzător, ținând cont și de ipotezele/anticipările pentru restul lunilor din cadrul trimestrului.

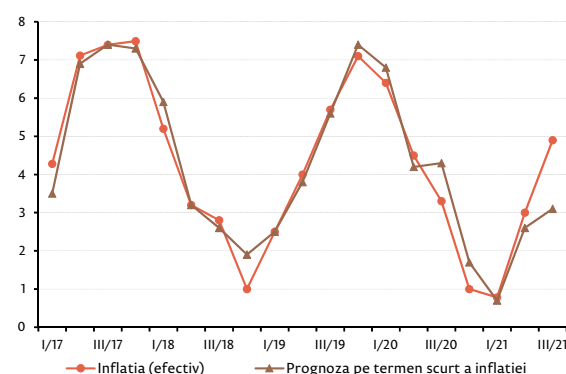
<sup>9</sup>Indicele FAO, <http://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%)	Prognoză RI 3,2021	Abaterea (p.p.)
	tr.III,21/ tr.III,20	tr.III,21/ tr.III,20	efectiv– prognoza
<b>IPC</b>	<b>4,93</b>	<b>3,10</b>	<b>1,83</b>
Inflația de bază	4,71	4,00	0,71
Produsele alimentare	5,77	2,30	3,47
Prețurile reglementate	-0,42	-2,30	1,88
Combustibili	19,41	19,80	-0,39

Sursa: BNS, calcule BNM

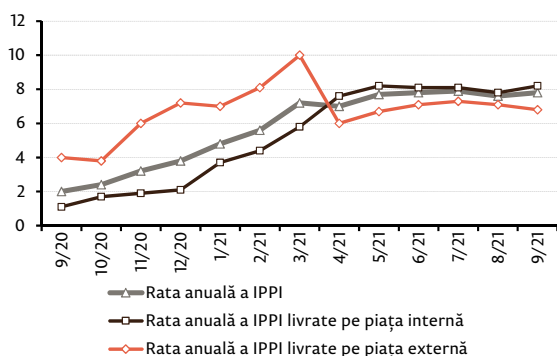
Graficul 1.8: Evoluția și prognoza pe termen scurt a IPC (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, prognoza BNM

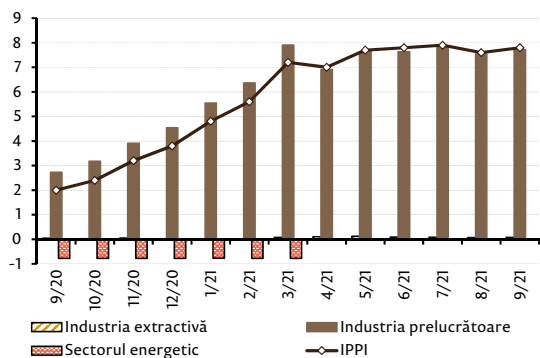
decât s-a prognozat. Totodată, o abatere pozitivă a fost înregistrată pentru prognoza prețurilor reglementate. Astfel, rata anuală a acestora a fost cu 1,9 puncte procentuale superioară valorii anticipate pentru trimestrul III 2021. Devierea respectivă s-a produs datorită majorării neanticipate a tarifelor la taxele administrative (înregistrarea căsătoriei, perfectarea pașaportului și a buletinului de identitate) în luna iulie, creșterii tarifelor la asigurările pentru transport din luna august 2021 și a tarifelor la serviciile medicale pe parcursul perioadei de referință. O abatere pozitivă a fost înregistrată și pentru prognoza inflației de bază în contextul unor presiuni inflaționiste mai pronunțate datorate atât creșterii costurilor, cât și cererii odată cu majorarea venitului disponibil și al creditării. În acest sens, datele publicate după runda de prognoză aferent Raportului asupra inflației nr. 3, 2021 de BNS cu privire la câștigurile salariale denotă o creștere de circa 25 la sută a fondului de remunerare în trimestrul II 2021 comparativ cu perioada similară a anului precedent. În acest context, rata anuală a inflației de bază a fost cu 0,7 puncte procentuale superioară valorii de 4,0 la sută anticipate pentru perioada de referință. Abaterile pozitive sus-menționate au fost marginal compensate de înregistrarea unei abateri negative pentru prognoza prețurilor la combustibili. Rata anuală a acestora în trimestrul III 2021 a fost cu 0,4 puncte procentuale inferioară valorii anticipate, deviere susținută de o traiectorie inferioară a ratei de schimb față de cea anticipată (18,10 MDL/USD anticipată în Raportul asupra inflației nr. 3, 2021 față de 17,80 MDL/USD în trimestrul III 2021) și un nivel inferior al prețurilor la petrol în perioada de referință celui anticipat (73,4 USD/baril anticipat în Raportul asupra inflației nr. 3, 2021 față de 70,88 USD/baril în trimestrul III 2021). Totodată, prognoza și dinamica efectivă a prețurilor la combustibili a fost marcată de incertitudinea aferentă noii metodologii de stabilire a prețurilor la carburanți.

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

### 1.3 Prețurile producției industriale

**În trimestrul III 2021, rata anuală a prețurilor în industrie a înregistrat un nivel mediu de 7,8 la sută** sau cu 0,3 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2021. În structură, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața externă a avut o traiectorie ascendentă, iar cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața internă a consemnat un nivel relativ stabil (Graficul 1.9).

Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că, similar perioadelor precedente, contribuția majoră la formarea ratei anuale o deține industria prelucrătoare (Graficul 1.10). Astfel, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare s-a majorat cu 0,4 puncte procentuale până la nivelul de 8,5 la sută în trimestrul III 2021. Consemnarea unui trend ascendent al ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare a fost determinată, în cea mai mare parte, de creșterea prețurilor în „producția de textile”, în „fabricarea băuturilor”, în cea a producerii de „cauciucuri și mase plastice” și în unele clasificate ca „altele”. De menționat că, după o perioadă de cinci trimestre consecutive în care prețurile în industria alimentară au fost în permanentă creștere, în trimestrul III 2021 se conturează o temperare a ritmului anual de creștere, pe



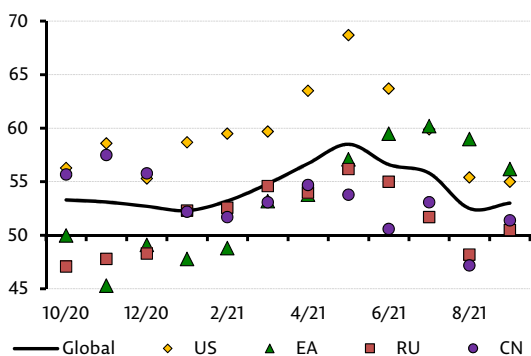
fundalul diminuării presiunilor inflaționiste din partea sectoarelor „fabricarea uleiurilor și a grăsimilor vegetale și animale” și „prelucrarea și conservarea fructelor și legumelor”. Totodată, prețurile din industria extractivă s-au majorat cu 4,0 la sută, generând o contribuție de 0,1 puncte procentuale la dinamica prețurilor în industrie. În trimestrul III 2021 rata anuală a prețurilor în sectorul energetic a consemnat un nivel mediu de -0,2 la sută, generând o contribuție infimă la dinamica ratei anuale a prețurilor în industrie.

## Capitolul 2

### Mediul extern

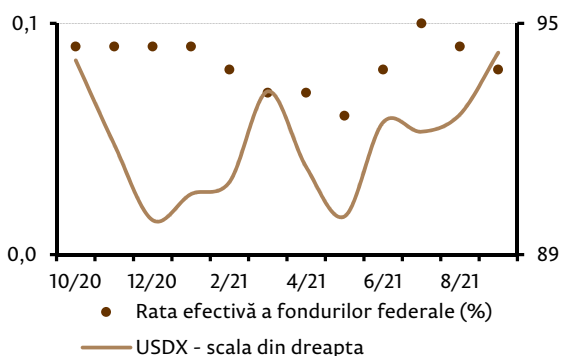
#### 2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI



Sursa: Markit

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



Sursa: SRF, Bloomberg

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

În ultimele luni economia mondială a continuat recuperarea economică combinată cu creșterea semnificativă a cotațiilor materiilor prime și produselor alimentare. Dacă la începutul anului creșterea presiunilor proinflaționiste era văzută ca un efect temporar, actualmente, majoritatea autorităților monetare și chiar FMI în noul raport a atenționat despre accentuarea acestora și necesitatea măsurilor pentru contracararea efectelor negative. În luna octombrie petrolul marca Brent a depășit valoarea de 85 USD/baril, după ce OPEC+ a convenit să urmeze planul inițial de majorare doar cu 400 mii barili pe zi în fiecare lună, ceea ce nu acoperă cererea mondială. Criza gazelor naturale din Europa a determinat creșterea de câteva ori a cotațiilor spot la gazele naturale, provocând un adevărat colaps în sectorul energetic. Prin corelare, majoritatea cotațiilor la metale și cărbune, de asemenea, au crescut vertiginos. Pe fondul ofertei scăzute și al costurilor de producție mari, în China și în alte economii emergente se atestă reducerea activității de producție. Mai mulți experți economici avertizează că diferența dintre creșterea în economiile avansate și în cele emergente este la cel mai jos nivel atestat vreodată.

Totodată, dacă în prima parte a anului majoritatea economiilor emergente au început reducerea stimulării și, ulterior, înăsprirea condițiilor monetare, acum și economiile avansate au adoptat un comportament similar. Sistemul Rezervelor Federale a anunțat că cel mai probabil la ședința din noiembrie va fi anunțată reducerea stimulării monetare, iar piața financiară a anticipat că la sfârșitul anului 2022 – începutul anului 2023 va fi majorat intervalul ratelor dobânzilor SRF. Acum piața financiară internațională așteaptă în viitorul apropiat ca Banca Centrală Europeană și Banca Japoniei să anunțe măsuri de politică monetară similare.

Ce ține de criza pandemică, actualmente, în Europa de Sud-Est, dar și în alte părți ale globului se atestă valul patru, ceea ce a cauzat noi restricții și diminuarea activității economice.

**Indicii PMI** s-au diminuat semnificativ comparativ cu începutul anului, dar la nivel compus se mențin peste nivelul 50, ceea ce denotă continuarea creșterii economice. Totodată, în sectorul de producere în economiile emergente se atestă o diminuare semnificativă din cauza crizei energetice, a ofertei scăzute de materii prime și a creșterii costurilor de producție. De exemplu, începând cu iunie 2021, indicele PMI în sectorul de producere în Rusia a fost sub nivelul 50, iar din august 2021 similar și în China.

Recent, tot mai mulți experți economici avertizează că diferența dintre creșterea în economiile avansate și în cele emergente este la cel mai jos nivel atestat vreodată (Graficul 2.1).

Astfel, pentru anul curent, FMI<sup>10</sup> anticipează că economia mondială va crește în medie cu 5,9 la sută și cu 4,9 la sută în anul 2022. Economiiile avansate vor crește semnificativ cu 5,2 la sută în 2021 și cu 4,5 la sută în anul 2022. Totodată, economiile emergente și în curs de dezvoltare vor avansa în anul curent cu 6,4 la sută și cu 5,1 la sută în anul 2022.

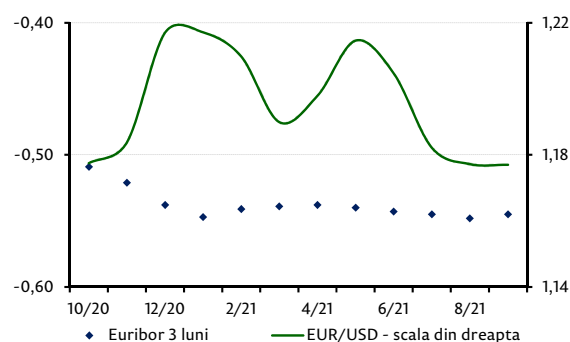
**Indicele USD** a crescut până la o medie de 94,24 în septembrie 2021. Aprecierea **dolarului SUA** se datorează intenției Sistemului Rezervelor Federale de a reduce stimularea monetară pe fondul creșterii prețurilor la resursele energetice și al presiunilor proinflaționiste per ansamblu. Nivelul inflației anuale în SUA în septembrie 2021 a fost de 5,4 la sută, pentru a 7-a lună în afara țintei medii de 2,0 la sută. Un alt factor al aprecierii dolarului SUA a fost creșterea primei de risc din cauza valului patru al pandemiei de COVID-19. Totodată, periodic, rapoartele slabe privind ocuparea forței de muncă în SUA au determinat deprecierea dolarului SUA. Sentimentul consumatorilor din SUA a scăzut recent până la cel mai jos nivel din ultimul deceniu, americanii făcând prognoze incerte cu privire la orice, de la finanțele personale la inflație și ocuparea forței de muncă (Graficul 2.2).

În trimestrul III 2021, paritatea medie a **EUR/USD** a constituit 1,1788, în scădere cu 2,2 la sută (în sensul aprecierii dolarului SUA) în raport cu trimestrul precedent. După cum a fost menționat în paragraful anterior, dolarul SUA s-a apreciat în ultimele săptămâni. Spre deosebire de marile bănci centrale, inclusiv SRF și Banca Angliei, Banca Centrală Europeană a dat puține indicii că este gata să-și reducă în curând programul de cumpărare de obligațiuni. Nivelul inflației anuale în zona euro în septembrie 2021 a fost de 3,4 la sută. Acest lucru reduce atractivitatea monedei euro, aceasta având una dintre cele mai slabe performanțe ale principalelor valute din ultima perioadă (Graficul 2.3).

În trimestrul III 2021, **rubla rusească** s-a tranzacționat în medie cu 73,5 în raport cu dolarul SUA, reprezentând o apreciere medie trimestrială de 1,0 la sută. Aprecierea rublei rusești începând cu septembrie 2021 se datorează, în mare parte, creșterii cotațiilor petroliere și ale gazelor naturale. Prețul spot al gazelor din Europa s-a apropiat de maximum istoric (1000 USD/1000 m<sup>3</sup>), provocând un colaps în sectorul energetic la nivel mondial. Totodată, Banca Rusiei a continuat înăsprirea politicii monetare, majorând rata de bază în iulie, septembrie și octombrie 2021 cu 100, 25 și 75 puncte de bază până la nivelul actual de 7,5 la sută. Se anticipează că pe fondul creșterii nivelului inflației anuale până la 7,4 la sută în septembrie 2021, Banca Rusiei va continua înăsprirea politicii monetare (Graficul 2.4).

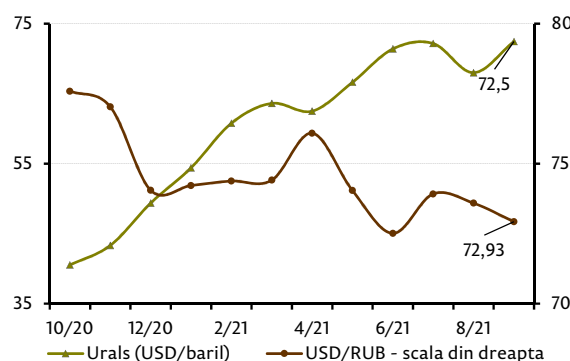
Începând cu luna iulie 2021, **cotațiile la petrol** au avut o evoluție mixtă, diminuându-se semnificativ în luna august, după care, începând cu luna septembrie, au crescut vertiginos (Graficul 2.4). Scăderea cotațiilor petroliere la tranzacționare în luna august 2021 a fost cauzată de îngrijorarea privind răspândirea rapidă a variantei delta COVID-19 în întreaga lume. De asemenea, datele

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



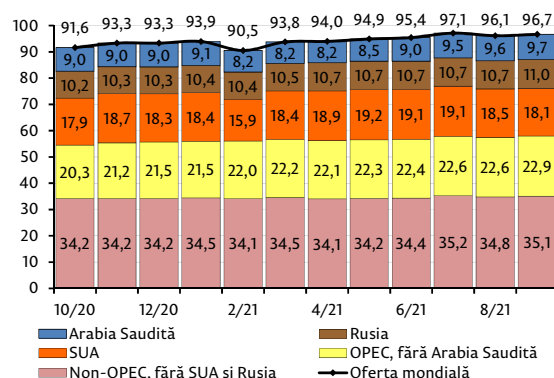
Sursa: BCE

Graficul 2.4: Evoluția USD/RUB și Urals



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

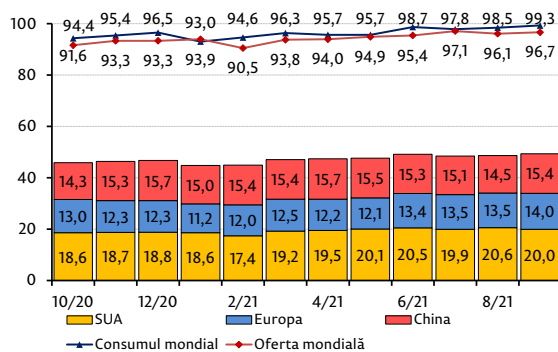
Graficul 2.5: Oferta mondială de petrol (milioane barili pe zi)



Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

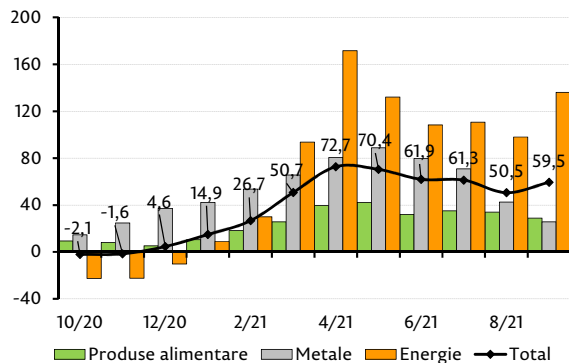
<sup>10</sup>IMF World Economic Outlook October 2021

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



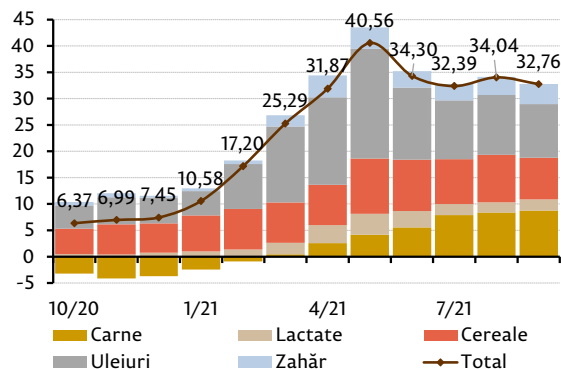
Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

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



Sursa: FMI, calcule BNM

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



Sursa: FAO, calcule BNM

privind activitatea de producție în luna iulie 2021 din China au indicat că la începutul celui de-al treilea trimestru economia țării a încetinit. La acel moment China se confrunța cu unul dintre cele mai grave focare de COVID-19 de la începutul pandemiei, în special, pentru prima dată în câteva luni restricțiile au fost introduse la Beijing, iar traficul rutier a scăzut cu 30 la sută. În graficul 2.6 se observă că în luna august 2021 cererea de petrol în China a scăzut semnificativ. Începând cu luna septembrie 2021 dinamica pronunțată a petrolului a fost determinată de succesul Chinei în lupta împotriva noului val COVID-19 (din grafic rezultă că cererea de petrol a crescut), de creșterea previziunilor Goldman Sachs (banca anticipa că prețul petrolului marca Brent va ajunge la 80 USD/baril în trimestrul al patrulea), precum și de furtuna tropicală în Golful Mexic. Contractele futures privind marca WTI au crescut brusc după ce uraganul Ida a lovit țărmurile Louisianei, provocând perturbări de energie în SUA.

În septembrie 2021, Casa Albă a cerut OPEC și aliaților săi să crească producția de petrol, în încercarea de a contracara creșterea prețurilor benzinei, pe fondul temerilor că creșterea inflației ar putea submina redresarea economică după COVID-19. Casa Albă a declarat că acordul grupului din iulie privind creșterea producției cu 400 mii barili pe zi lunar din august până în 2022 nu este suficient într-un moment critic al redresării globale (Graficul 2.5). Însă participanții la acordul OPEC+ au convenit să urmeze planul stabilit de creștere treptată, alianța considerând că deficitul de petrol va rămâne până la sfârșitul acestui an (Graficul 2.6), iar în 2022 se va transforma într-un exces de aprovizionare.

Datele FMI privind **cotațiile la materiile prime** denotă că acestea au continuat să crească în termeni lunari, chiar dacă s-a diminuat din presiune în termeni anuali. Totodată, în luna septembrie, indicele global privind materiile prime a crescut cu 5,4 la sută în termeni lunari și cu 59,5 la sută în termeni anuali (Graficul 2.7). Cel mai mult au crescut prețurile la resursele energetice, cu 136,1 la sută în termeni anuali, dintre care indicele la petrol a crescut cu 78,1 la sută, indicele la gaze naturale cu 354,9 la sută și indicele la cărbune cu 218,4 la sută. Cotația la gazele naturale europene Netherlands TTF a crescut în luna septembrie 2021 în termeni lunari cu 44,2 la sută și termeni anuali cu 471,4 la sută. Prețurile la metalele de bază începând cu luna august au scăzut în termeni lunari cu 10,7 și 9,8 la sută pe fondul apariției și acutizării de noi focare aferente valului patru al pandemiei de COVID-19 și al diminuării activității de producție. Însă în termeni anuali, indicele la metalele de bază rămâne a fi cu 25,8 la sută mai mare în septembrie 2021.

Chiar dacă la începutul verii 2021, **cotațiile la produsele alimentare** au început să scadă, diminuând din presiunea ritmurilor de creștere anuale, începând cu luna august 2021, contrar așteptărilor, trendul s-a inversat. În luna septembrie 2021, toate grupele de produse incluse în **indicele FAO** au crescut atât în termeni lunari, cât și în termeni anuali (Graficul 2.8). Inversarea trendului în plin sezon agricol a avut loc din cauza cererii crescute în condițiile unei oferte limitate, a anticipărilor privind o recoltă slabă în emisfera sudică și a creșterii prețurilor la resursele energetice care au amplificat costurile de producție și de transportare.

## 2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul II 2021, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 1,6 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul anterior și cu 12,2 la sută față de nivelul perioadei similare a anului precedent. În primele 9 luni ale anului 2021, producția industrială în SUA a crescut în medie cu 6,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2020. În luna septembrie 2021, rata șomajului în SUA a scăzut cu 0,4 puncte procentuale până la 4,8 la sută. Inflația anuală în SUA a accelerat până la 5,4 la sută în septembrie 2021, acesta fiind pentru 7 luni consecutiv peste nivelul țintă de 2,0 la sută.

Accelerarea activității economice în trimestrul II 2021 a determinat ca produsul intern brut în **zona euro** să crească cu 2,2 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul I 2021 și cu 14,3 la sută comparativ cu trimestrul II 2020. În primele 8 luni ale anului 2021, producția industrială în zona euro a crescut cu 10,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, dintre care în Germania cu 6,8 la sută, Franța cu 9,3 la sută și Italia cu 15,1 la sută. Cele mai recente date publicate reflectă că în luna august 2021 rata șomajului în zona euro a scăzut la 7,5 la sută, iar indicele armonizat al prețurilor de consum în luna septembrie 2021 a înregistrat o creștere de 0,5 la sută față de luna precedentă și de 3,4 la sută față de septembrie 2020. Menținerea inflației anuale peste nivelul de 2,0 la sută țintit de BCE în contextul crizei energetice determină participanții pieței să aștepte încetarea treptată a stimulării monetare aferentă COVID-19.

## 2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț

În trimestrul II 2021, produsul intern brut al **României** s-a majorat cu 1,8 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului precedent, pe seria brută, a înregistrat o creștere de 13,0 la sută. În perioada ianuarie-august 2021, producția industrială a crescut față de perioada similară a anului precedent cu 12,7 la sută, pe seria brută. În luna septembrie 2021, prețurile de consum au crescut cu 0,8 la sută față de nivelul prețurilor din luna precedentă și cu 6,3 la sută față de nivelul prețurilor din luna septembrie 2020. Deoarece nivelul inflației anuale a depășit coridorul de 1,5-3,5 la sută țintit de BNR, la 6 octombrie 2021 a fost majorată rata de politică monetară de la 1,25 la 1,5 la sută.

În perioada de referință, economia **Federației Ruse** a crescut cu 3,6 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și cu 10,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Cumulativ, în perioada ianuarie-august 2021, producția industrială în Federația Rusă a crescut cu 4,5 la sută. Inflația anuală s-a situat peste nivelul țintit de Banca Rusiei din noiembrie 2020, iar în luna septembrie 2021 a atins un nivel semnificativ înalt de 7,4 la sută. Astfel, Banca Rusiei a continuat înăsprirea politicii monetare, majorând rata de bază în iulie, septembrie și octombrie 2021 cu 100, 25 și 75 puncte de bază până la nivelul actual de 7,5 la sută.

În aceeași perioadă, produsul intern brut al **Ucrainei** s-a majorat cu 0,8 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul I 2021 și cu 5,4 la sută în termeni anuali. În primele 8 luni ale anului 2021, producția industrială a crescut cu 1,7 la sută, producția în construcții cu 1,8 la sută și agricultura cu 8,4 la sută. Inflația a continuat să accelereze, în luna septembrie 2021, prețurile de consum majorându-se în Ucraina cu 1,2 la sută față de luna precedentă și cu 11,0 la sută față de septembrie 2020. Pe fondul sporirii presiunilor proinflaționiste, Banca Națională a Ucrainei a majorat rata de bază în anul curent de 4 ori, de la 6,0 până la nivelul actual de 8,5 la sută.

## Capitolul 3

# Evoluții ale activității economice

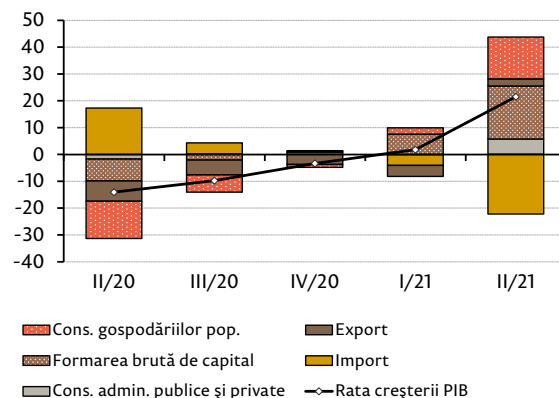
### 3.1 Cererea

**Dinamica activității economice a accelerat considerabil în trimestrul II 2021, după evoluția modestă de la începutul anului curent, în contextul creșterii semnificative a cererii interne, al dinamicii economice pozitive din regiune, dar și al efectului perioadei de bază reduse din anul precedent ca urmare a restricțiilor COVID-19. În acest fel, în trimestrul II 2021, PIB a fost cu 21,5 la sută superior nivelului din perioada similară a anului 2020, dinamica respectivă fiind semnificativ superioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației nr. 3, 2021. În același timp, evoluția din perioada de referință a determinat recuperarea și chiar depășirea nivelului activității economice de până la pandemie. Totodată, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 7,0 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2021. Astfel, conform estimărilor, efectul cererii agregate asupra prețurilor a fost unul pozitiv pronunțat. Dinamica pozitivă a PIB a fost determinată, preponderent, de accelerarea investițiilor și creșterea consumului populației. Exportul net a generat un impact negativ însemnat. Pe partea ofertei, evoluții pozitive au fost consemnate în toate sectoarele economiei, cu excepția agriculturii.**

În trimestrul II 2021, PIB s-a majorat cu 21,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Printre factorii care au susținut dinamica respectivă a PIB pot fi menționați scăderea ratelor dobânzii, creșterea creditării, deprecierea ratei de schimb, creșterea cheltuielilor bugetare, majorarea fondului de salarizare și recuperarea economică din regiune, precum și efectul unei perioade de bază reduse din anul precedent ca urmare a restricțiilor COVID-19. Deși recuperarea activității economice a fost anticipată în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației nr. 3, 2021), aceasta a fost semnificativ peste valorile prognozate. Totodată, datele cu privire la PIB denotă faptul că nivelul activității economice de până la pandemie a fost depășit. În acest context, conform estimărilor, efectul cererii agregate asupra prețurilor a fost unul pozitiv pronunțat în trimestrul II 2021.

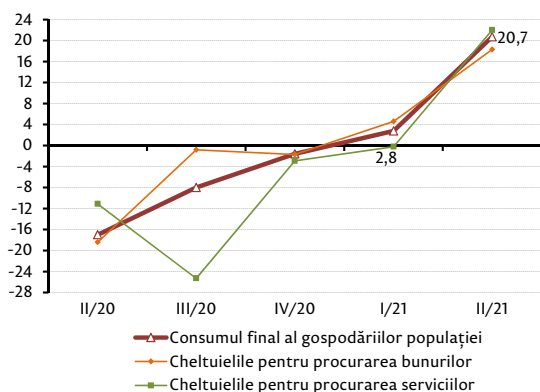
Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), creșterea economică a fost determinată, preponderent, de accelerarea componentei investiționale și a consumului populației. În acest fel, formarea brută de capital a generat un aport de 19,7 puncte procentuale la dinamica PIB. Cea mai mare parte din acesta (12,8 puncte

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



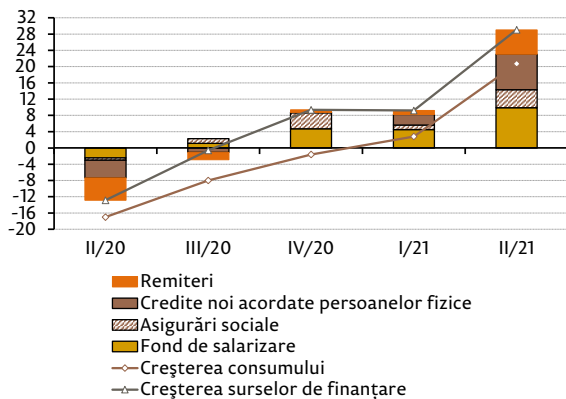
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS

Graficul 3.3: Evoluția veniturii disponibile al populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.)



Sursa: BNS

procentuale) a fost atribuit subcomponentei „variația stocurilor”, în timp ce formarea brută de capital fix a contribuit cu 6,9 puncte procentuale ca urmare a creșterii acesteia cu 24,5 la sută comparativ cu trimestrul II 2020. Dobânzile relativ reduse, dar și perspectivele mai optimiste din trimestrul II ca urmare a micșorării numărului de cazuri de COVID-19 au determinat orientarea mijloacelor proprii către investiții în imobilizări corporale. După dinamica relativ modestă de la începutul anului curent, în trimestrul II 2021 consumul gospodăriilor populației s-a majorat cu 20,7 la sută comparativ cu trimestrul II 2020, în contextul majorării venitului disponibil al populației, dar și al relaxării condițiilor de creditare din perioadele precedente. În acest fel, în trimestrul II 2021 fondul de salarizare a continuat dinamica pozitivă pronunțată din perioadele precedente și a accelerat până la circa 25,0 la sută. Totodată, măsurile de politică monetară din anul precedent au determinat diminuarea ratelor la credite și majorarea volumelor creditării, fapt ce a favorizat atât consumul intern, cât și investițiile. Relaxarea treptată a restricțiilor, precum și așteptările mai optimiste cu privire la evoluția ulterioară a economiei în contextul scăderii numărului de cazuri de COVID-19 în trimestrul II 2021 reprezintă un alt factor care a generat creșterea consumului gospodăriilor populației. După dinamica negativă de la începutul anului, consumul administrației publice a înregistrat o creștere peste așteptări, de 32,1 la sută. Exportul de bunuri și servicii, pe fondul creșterii economice în țările principali parteneri comerciali, dar și al unui efect de bază redus ca urmare a restricțiilor aferente COVID-19 în regiune, a înregistrat o creștere de 10,7 la sută în termeni reali comparativ cu trimestrul II 2020. Creșterea cererii interne a fost însoțită de o accelerare a importurilor, acestea fiind cu 52,0 la sută superioare celor din perioada similară a anului precedent.

### Cererea de consum a populației

**Rata anuală a consumului gospodăriilor populației a înregistrat o creștere pronunțată în trimestrul II 2021.** În acest fel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 20,7 la sută, fiind cu 17,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2021. Dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de majorarea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor cu 18,3 la sută. Cheltuielile pentru procurarea serviciilor au crescut cu 22,0 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

**Creșterea consumului gospodăriilor populației a fost susținută de accelerarea venitului disponibil al acesteia. În acest fel, eventualele surse principale de finanțare a consumului populației au conturat o dinamică pozitivă pronunțată în trimestrul II 2021** (Graficul 3.3). Astfel, fondul de salarizare și creditele noi acordate populației au consemnat o dinamică ascendentă pronunțată în prima jumătate a anului curent, generând contribuții semnificative la dinamica indicatorului privind venitul disponibil al populației. În același timp, un impact pozitiv major a fost determinat și de dinamica remiterilor și a plăților sociale. Pe de altă parte, în același timp, relaxarea treptată a restricțiilor odată cu înregistrarea unui număr relativ redus de infectări COVID-19 în perioada aprilie-iunie 2021 a susținut dinamica pozitivă a consumului populației.



### Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în trimestrul III al anului 2021, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 19,1 miliarde lei, cu 22,7 la sută mai mult decât veniturilor acumulate în aceeași perioadă a anului 2020 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere de 67,9 la sută. Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 27,9 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 4,0 la sută și, respectiv, 0,2 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul III al anului 2021, au totalizat 18,1 miliarde lei, înregistrând o creștere de 3,8 la sută față de perioada similară a anului 2020. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (37,5 la sută), pentru ocrotirea sănătății au fost alocate 17,1 la sută, iar pentru învățământ – 12,9 la sută.

De menționat că, în trimestrul III al anului 2021, din bugetul de stat (BS) au fost efectuate transferuri către bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și bugetele locale (BL), în sumă de 6,6 miliarde lei (în creștere cu 16,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2020 (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor din bugetul de stat au fost îndreptate către bugetele locale, aproximativ 44,9 la sută din totalul transferurilor, fiind urmate de transferuri către BASS, circa 33,0 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare mai modestă, de 22,2 la sută.

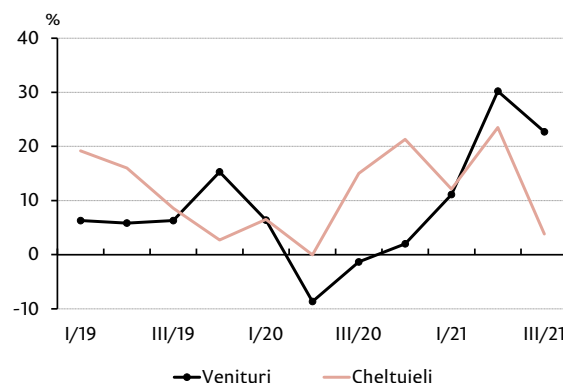
În acest context, în trimestrul III al anului 2021, executarea bugetului public național s-a soldat cu un excedent de 1,0 miliard lei. În perioada similară a anului 2020, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 1,9 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 septembrie 2021 au constituit 8,7 miliarde lei.

### Evoluția contului unic trezorerial

Evoluția mișcărilor în contului unic trezorerial (CUT), în trimestrul III 2021, s-a caracterizat prin menținerea ritmului de efectuare a plăților la nivelul trimestrului precedent, dar în majorare comparativ cu trimestrul III 2020 (Graficul 3.6). Ca rezultat al evoluției fluxurilor intrărilor și ieșirilor, soldul CUT-ului a constituit circa 8,0 miliarde lei la 30 septembrie 2021 și a înregistrat o creștere anuală de 14,1 la sută (Graficul 3.7).

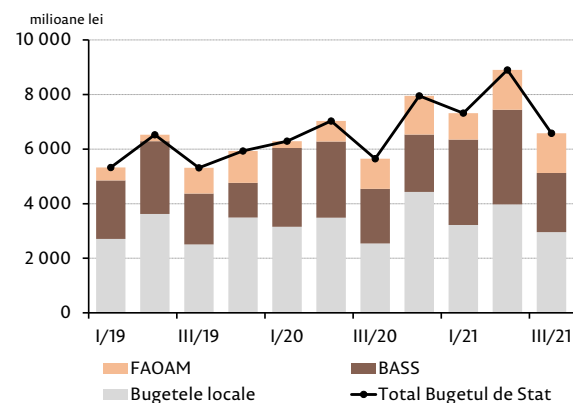
De menționat că, la finele trimestrului III 2021, soldul contului de depozit în valută a Guvernului la Banca Națională a Moldovei s-a redus și a constituit echivalentul a circa 3,3 miliarde lei, cu 1,3 miliarde lei mai puțin față de sfârșitul trimestrului precedent.

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



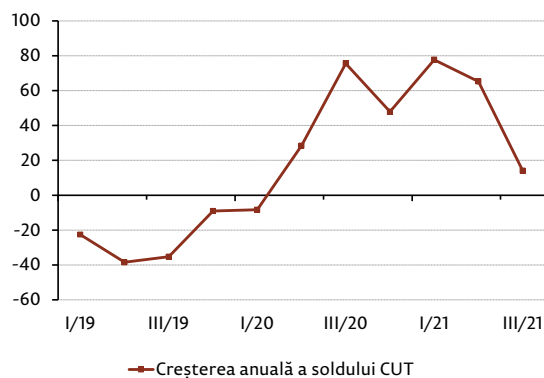
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



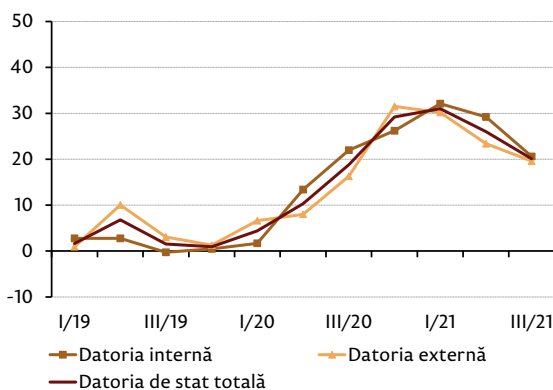
Sursa: BNM

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



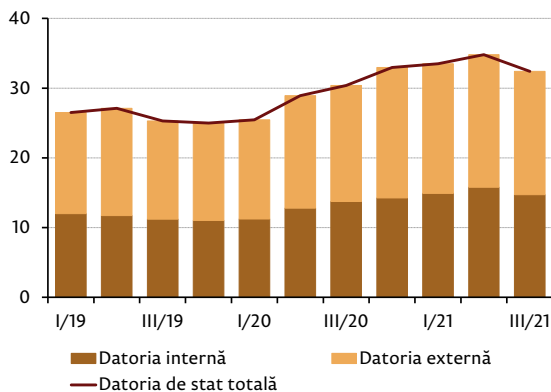
Sursa: BNM

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

## Datoria de stat

La situația din 30 septembrie 2021, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat 72,4 miliarde lei, raportată la PIB<sup>11</sup> aceasta a constituit 32,4 la sută (Graficul 3.9). În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere de 16,3 la sută (Graficul 3.8), din contul majorării datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 8,8 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 7,5 puncte procentuale). Datoria de stat, la 30 septembrie 2021, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 54,6 la sută și datoria de stat internă în proporție de 45,4 la sută.

La 30 septembrie 2021, soldul datoriei de stat externe a însumat 2 238,5 milioane dolari SUA, superior celui de la 30 septembrie 2020 cu circa 229,1 milioane dolari SUA sau cu 11,4 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 39,5 miliarde lei (17,7 la sută în PIB<sup>11</sup>) (Graficul 3.9).

La situația din 30 septembrie 2021, datoria de stat internă a constituit 32,9 miliarde lei (14,7 la sută în PIB<sup>11</sup>) (Graficul 3.9), superioară celei din perioada similară a anului 2020 cu 16,7 la sută (Graficul 3.8). Creșterea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum s-a majorat cu 37,2 la sută față de perioada similară a anului 2020. Urmare a acestor evoluții, la sfârșitul lunii septembrie 2021, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (55,3 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (38,4 la sută din total) și VMS convertite (6,3 la sută).

## Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului III 2021, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 5 260,1 milioane lei, cu 61,4 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale. Trebuie de menționat că volumul ofertei Ministerului Finanțelor a crescut de 3,0 ori față de oferta din trimestrul III 2020. Cererea băncilor a fost cu 55,4 la sută mai mică decât oferta Ministerului Finanțelor, constituind 6 069,6 milioane lei (Graficul 3.10).

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective a dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile, 182 zile și 364 zile s-au majorat față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent cu 0,1 puncte procentuale, 0,3 puncte procentuale și 0,2 puncte procentuale, respectiv. Rata medie efectivă a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani s-a majorat cu 0,1 puncte procentuale față de trimestrul II al anului 2021. Ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani, 5 ani și 7 ani au rămas la nivelul înregistrat în trimestrul precedent (Graficul 3.11).

Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință identifică că cele mai populare VMS au fost cele cu scadența la 182 de zile, care au constituit 46,9 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 de zile, a căror pondere a constituit 40,0 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 9,4 la sută. De menționat că ponderile la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani și de

<sup>11</sup> PIB estimat de BNM.

3 ani au constituit 1,2 la sută și 0,9 la sută, respectiv. Ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 5 ani și de 7 ani a constituit 0,5 la sută și 1,1 la sută, respectiv (Graficul 3.12).

### Cererea de investiții

**În trimestrul II 2021, componenta investițională a generat o contribuție pozitivă pronunțată la dinamica activității economice,** astfel contribuind la majorarea PIB cu 19,7 puncte procentuale. Evoluția respectivă a fost determinată de majorarea formării brute de capital fix cu 24,5 la sută, care a generat un aport de 6,9 puncte procentuale la creșterea PIB. De menționat că, creșterea ratei anuale a formării brute de capital fix a fost determinată de dinamica investițiilor orientate în „construcții” și „mașini și utilaje”, care s-au majorat cu 25,0 și 19,8 la sută, respectiv (Graficul 3.13). Totodată, componenta „variația stocurilor” a generat un aport pozitiv de 12,8 puncte procentuale la dinamica PIB.

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul II 2021, rata anuală de creștere a investițiilor în active imobilizate corporale<sup>12</sup> s-a majorat cu 27,3 la sută. Astfel, creșterea investițiilor în „mijloace de transport”, „mașini, utilaje, instalații de transmisie” și „clădiri nerezidențiale” a determinat, în principal, dinamica pozitivă a investițiilor în imobilizări corporale (Graficul 3.14).

În trimestrul II 2021 s-a atestat o accelerare pronunțată a ratei anuale a surselor de finanțare a investițiilor, acestea majorându-se cu 26,9 la sută în perioada analizată. De menționat că, accelerarea ratei anuale a surselor de finanțare a investițiilor a fost determinată, în principal, de dinamica grupei „mijloace proprii” (Graficul 3.15). Similar perioadelor precedente, mijloacele proprii rămân a fi principală sursă de finanțare a investițiilor în active imobilizate (circa 68,0 la sută în trimestrul II 2021).

### Cererea externă netă<sup>13</sup>

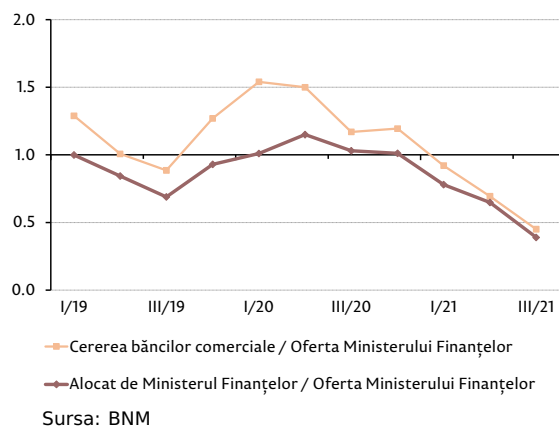
**În trimestrele II și III ale anului 2021 s-a conturat o revigorare pronunțată a comerțului internațional al Republicii Moldova. Astfel, în perioada analizată, rata anuală a importurilor și cea a exporturilor a înregistrat ritmuri accentuate de creștere. De menționat că, dinamica pozitivă a importurilor este determinată de revigorarea consumului intern, iar cea a exporturilor, în trimestrul III cel puțin, de evoluțiile pozitive din sectorul agricol și din industria prelucrătoare.**

Rata anuală a exporturilor în trimestrul II 2021 a consemnat un nivel de 30,6 la sută sau cu 29,2 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2021. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului III 2021 denotă o continuare a trendului ascendent al ratei anuale a exporturilor. Accelerarea ratei anuale a exporturilor în trimestrul II 2021 a fost determinată, în principal, de evoluția

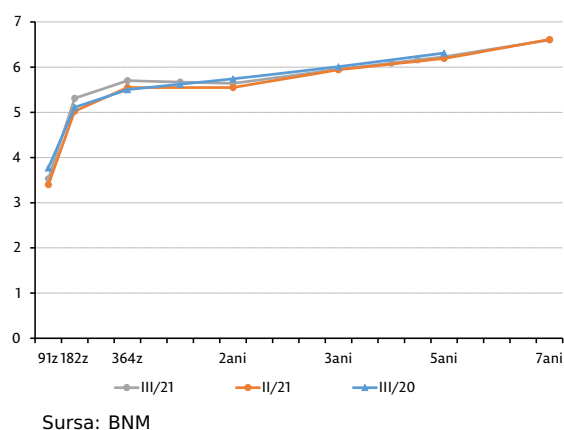
<sup>12</sup>Din 1 ianuarie 2017 chestionarul statistic 2-INV „Cu privire la investiții” a fost modificat pentru ajustarea instrumentarului statistic (noțiuni și definiții utilizate, metode de calcul și de prezentare a indicatorilor) cu prevederile noilor Standarde Naționale de Contabilitate, care au intrat în vigoare cu titlu obligatoriu la 1 ianuarie 2015.

<sup>13</sup>S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

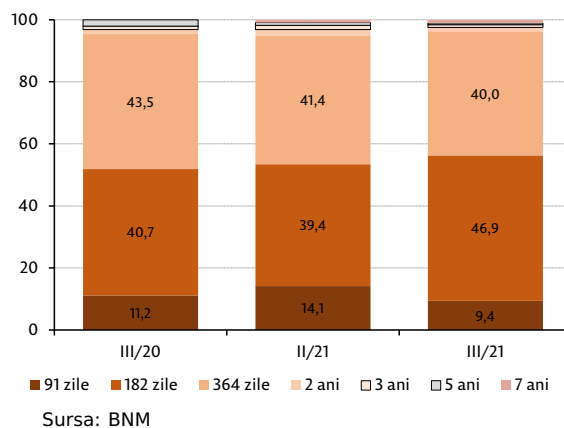
Graficul 3.10: Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat



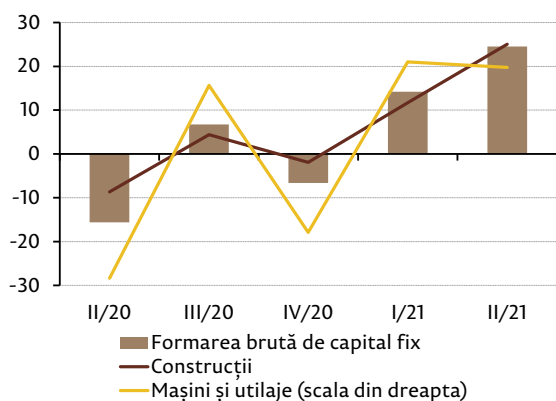
Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



Graficul 3.12: Structura VMS alocate pe piața primară

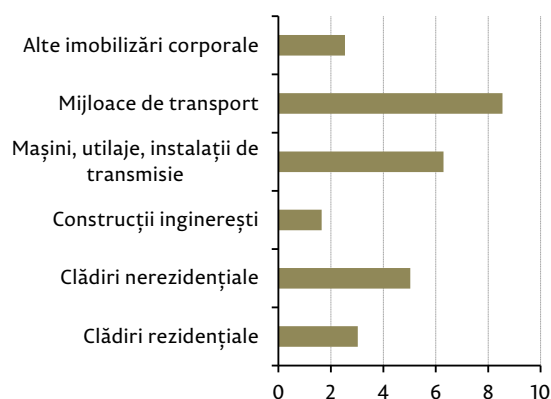


Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Graficul 3.14: Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în immobilizări corporale în tr. II 2021 (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

exporturilor către țările UE. În același timp, în trimestrul III 2021 accelerarea ratei anuale a fost susținută de dinamica exporturilor către țările CSI și cele clasificate ca „Restul lumii”. Totodată, exporturile către țările UE s-au majorat, dar impactul asupra dinamicii totale a exporturilor a fost în diminuare în comparație cu trimestrul II 2021 (Graficul 3.16).

Diminuarea pronunțată a volumului producției agricole în anul 2020 a influențat în mod negativ exportul de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” atât la finele anului 2020, cât și în prima jumătate a anului 2021. Totodată, consemnarea unei recolte agricole bogate în anul 2021 a contribuit la intensificarea exportului de produse agroalimentare în trimestrul III 2021 (Graficul 3.17). De remarcat că, datele operative pentru primele luni ale trimestrului III 2021 denotă o temperare, în comparație cu trimestrul II 2021, a exportului de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete”, „materiale textile și îmbrăcăminte” și „articole din metale, pietre sau ceramică”.

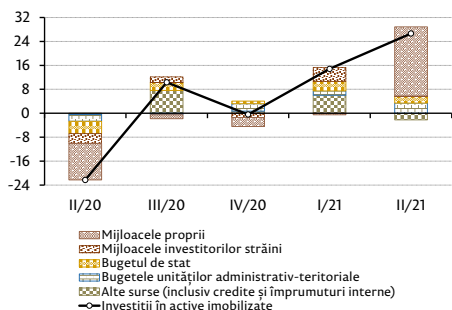
Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că accelerarea ratei anuale a exporturilor în trimestrele II și III ale anului curent a fost determinată, în principal, de evoluția exportului de produse autohtone. Totodată, reexportul în perioada analizată a generat contribuții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

În trimestrul II 2021, rata anuală a importurilor a constituit 66,8 la sută sau cu 53,2 puncte procentuale superioară celei din primul trimestru al anului curent. Accelerarea pronunțată a ratei anuale a importurilor în trimestrul II a fost susținută și de efectul bazei<sup>14</sup> favorabile din anul precedent. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului III 2021 denotă o temperare a ratei anuale a importurilor până la nivelul de circa 22,2 la sută. Consemnarea unor ritmuri pozitive ale ratei anuale a importurilor în perioada analizată a fost determinată de evoluția acestora din toate categoriile de țări (Graficul 3.19).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.20), majorarea ratei anuale a importurilor în primele două luni ale trimestrului III 2021 a fost influențată, în principal, de creșterea importului de „produse minerale” și „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului”. De menționat că, în trimestrul III în comparație cu trimestrul II al anului curent s-a conturat o temperare a exportului de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete”, „articole din metale, pietre sau ceramică” și „materiale textile și îmbrăcăminte”.

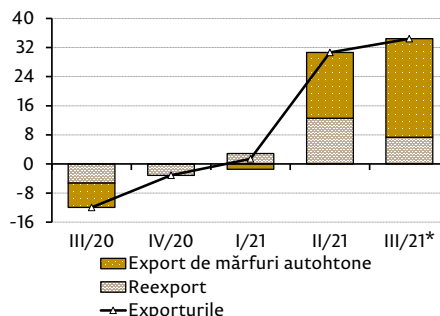
<sup>14</sup>Contractarea pronunțată a importurilor pe fondul restricțiilor economice și sociale impuse de autorități, la nivel mondial, pe fondul pandemiei de COVID-19.

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



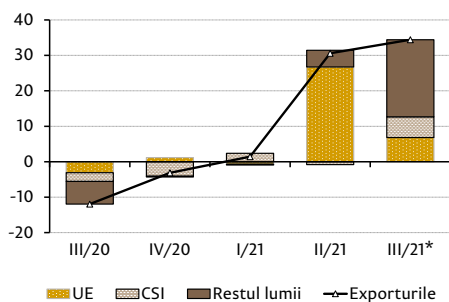
Sursa: BNS, calcule BNM

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



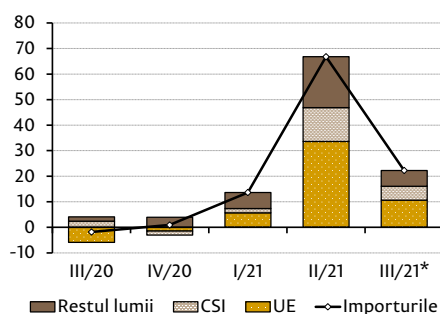
Sursa: BNS, calcule BNM  
\*iul.-aug.

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



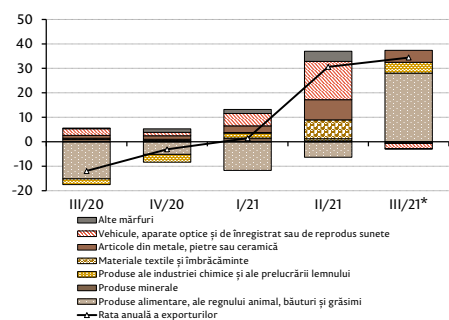
Sursa: BNS, calcule BNM  
\*iul.-aug.

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



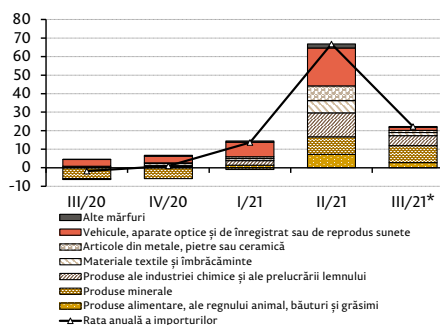
Sursa: BNS, calcule BNM  
\*iul.-aug.

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



Sursa: BNS, calcule BNM  
\*iul.-aug.

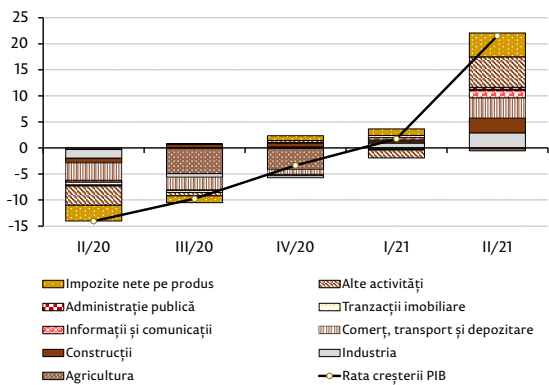
Graficul 3.20: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM  
\*iul.-aug.

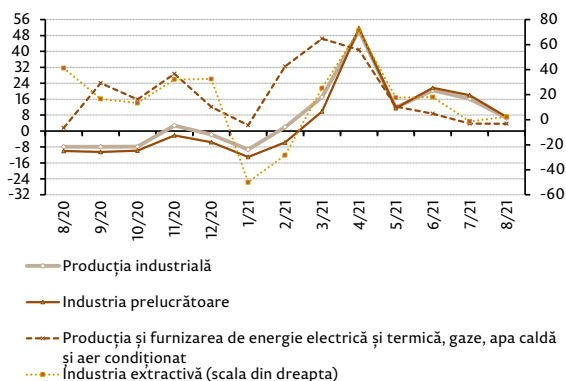
## 3.2 Producția

Graficul 3.21: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)



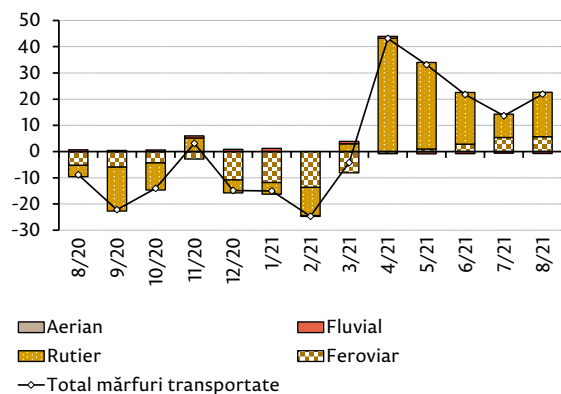
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS

**Pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul II 2021 a fost susținută de dinamica tuturor sectoarelor principale ale economiei, cu excepția agriculturii.** Valoarea adăugată brută aferentă sectorului industrial s-a majorat cu 19,9 la sută și a determinat, astfel, un impact pozitiv de 2,9 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Valoarea adăugată brută aferentă sectorului construcțiilor a accelerat până la 22,0 la sută, generând o contribuție pozitivă de 2,9 puncte procentuale. După evoluțiile negative pronunțate din perioadele precedente, valoarea adăugată brută aferentă subcomponentei „**comerț, transport și depozitare**”<sup>15</sup> s-a majorat cu 23,0 la sută, generând un impact pozitiv de 4,2 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Sectorul informațiilor și comunicațiilor s-a majorat cu 29,1 la sută și a contribuit cu 1,4 puncte procentuale la dinamica PIB. Sectorul activităților financiare și de asigurări s-a majorat cu 11,2 la sută. Tranzacțiile imobiliare au înregistrat o creștere mai modestă (de 2,2 la sută și un impact de 0,2 puncte procentuale). Impozitele nete pe produse s-au majorat cu 38,3 la sută, generând o contribuție de 4,8 puncte procentuale la dinamica PIB. O contribuție pozitivă impunătoare (4,7 puncte procentuale) a fost generată de componenta „sănătate și asistență socială”. În cadrul acesteia, subcomponenta „sănătate și asistență socială” s-a majorat cu 57,6 la sută, iar valoarea adăugată brută aferentă sectorului educației a crescut cu 45,2 la sută. În același timp, valoarea adăugată brută aferentă administrației publice și asigurărilor sociale obligatorii a fost cu 9,5 la sută superioară celei din trimestrul II 2020. Impactul pozitiv al subcomponentelor menționate mai sus a fost atenuat ușor de dinamica sectorului agricol. Valoarea adăugată brută în cadrul sectorului agricol, în contextul evoluției negative din anul precedent a sectorului vegetal, al unor temperaturi mai mici față de normă în trimestrul II 2021 și, astfel, întârzierea dezvoltării unor culturi agricole, a înregistrat o scădere de 7,9 la sută, generând un impact negativ de 0,6 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Dinamica respectivă a fost determinată, atât de diminuarea producției animaliere, cât și a celei vegetale.

**Majoritatea indicatorilor operativi disponibili din lunile iulie și august 2021 au continuat să înregistreze evoluții pozitive, dar de o intensitate mai mică comparativ cu cele din trimestrul II 2021, conturând perspective pentru o dinamică pozitivă a PIB în trimestrul III 2021, dar de magnitudine mai redusă.**

**Astfel, în primele două luni ale trimestrului III 2021, ritmul anual al volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de 11,4 la sută, fiind totuși cu 16,2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2021 (Graficul 3.22).** Dinamica respectivă a fost determinată de diminuarea ritmului anual de creștere a volumului industriei prelucrătoare (de la 28,3 la sută în trimestrul II 2021, până la 12,6 la sută în primele două luni ale trimestrului III 2021). Totodată,

<sup>15</sup>Comerțul cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor; transport și depozitare; activități de cazare și alimentație publică.

ritmul anual de creștere a volumului producției în industria extractivă, în perioada iulie-august 2021, s-a micșorat cu 35,3 puncte procentuale față de trimestrul II 2021, până la nivelul de 0,4 la sută. În același timp, rata anuală a „producției și furnizării de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” a cunoscut o diminuare de la 20,6 la sută în trimestrul II 2021, până la 3,8 la sută în primele două luni ale trimestrului III 2021.

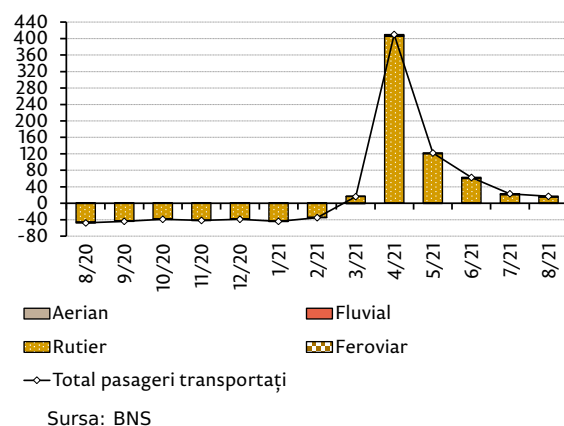
**Rezultate pozitive, pentru lunile iulie și august 2021, au fost consemnate în sectorul transporturilor de mărfuri.** Astfel, rata medie anuală a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel de 17,8 la sută, fiind totuși cu 14,9 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2021 (Graficul 3.23). Totodată, în perioada ianuarie-august 2021, întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 11,4 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2020. Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale rutieră și aeriană cu 16,8 și 16,6 la sută, respectiv. În același timp, volumul mărfurilor transportate pe cale feroviară și fluvială s-a diminuat cu 9,2 și 7,7 la sută, respectiv, față de perioada similară a anului precedent.

**O temperare a evoluției ascendente se atestă și pentru transportul de pasageri în trimestrul III 2021.** Astfel, rata medie anuală a numărului pasagerilor transportați în perioada iulie-august 2021 a înregistrat un nivel de 19,9 la sută, fiind cu 178,3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2021 (Graficul 3.24). Totodată, în perioada ianuarie-august 2021, cu transportul public au circulat cu 14,4 la sută mai mulți pasageri comparativ cu perioada similară a anului 2020. Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale aeriană și rutieră cu 99,1 și 14,2 la sută, respectiv. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale feroviară s-a micșorat cu 14,8 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar transportul fluvial de pasageri s-a diminuat cu 2,5 la sută.

**Semnale pozitive cu privire la activitatea economică în primele două luni ale trimestrului III 2021 au fost înregistrate în comerțul intern.** Astfel, în perioada de referință, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat o creștere de 14,8 la sută, fiind totuși cu 17,9 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.25). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate populației a înregistrat, în perioada iulie-august 2021, o creștere de 83,5 la sută, fiind cu 59,3 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2021.

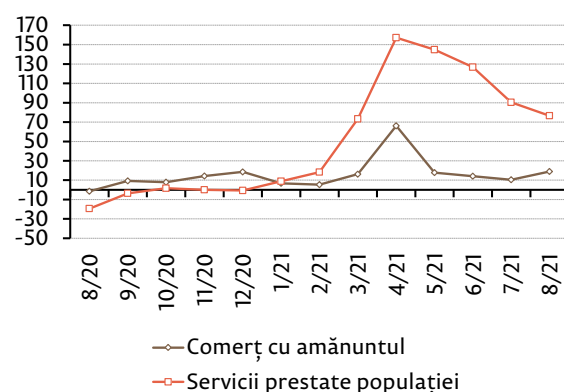
**În perioada iulie-august 2021, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a consemnat o creștere de 29,9 la sută<sup>16</sup>, fiind cu 0,2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2021 (Graficul 3.26). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor a înregistrat, în perioada de referință, o majorare de 33,2 la sută, fiind cu 8,1 puncte procentuale inferioară ratei anuale din trimestrul precedent.**

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



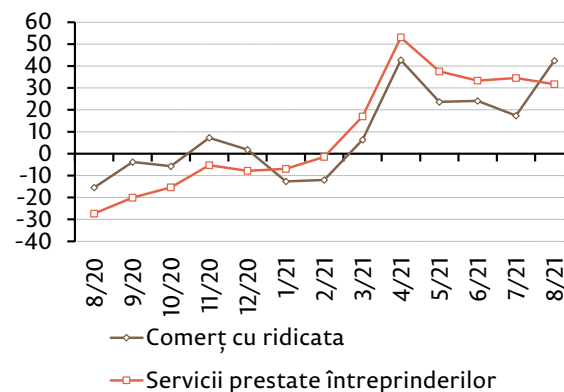
Sursa: BNS

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



Sursa: BNS

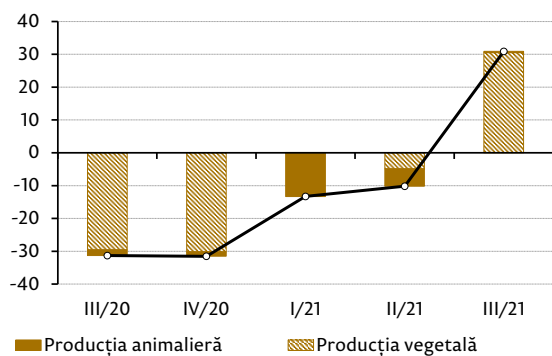
Graficul 3.26: Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC) (% față de anul precedent)



Sursa: BNS

<sup>16</sup>Deflatat cu rata anuală a IPC.

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



—●— Producția globală agricolă

Sursa: BNS

**În trimestrul III 2021, producția globală agricolă s-a majorat cu 30,9 la sută** în comparație cu nivelul din trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.27), ca urmare a majorării producției vegetale și animaliere cu 38,1 și 2,1 la sută, respectiv. Majorarea producției vegetale a fost determinată de recolta bogată de produse cerealiere și leguminoase boabe (fără porumb), care este de circa 2,6 ori superioară celei din anul precedent.



### 3.3 Piața muncii

#### Forța de muncă

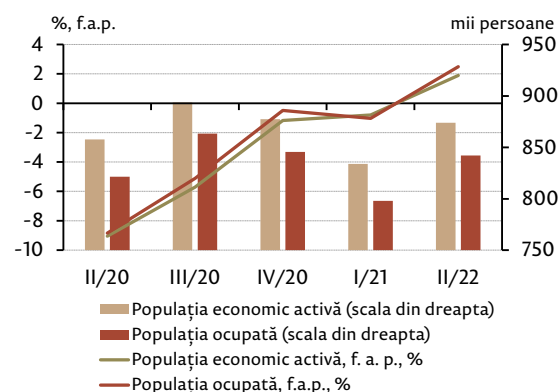
**După dinamica negativă de peste doi ani, în trimestrul II, 2021, atât populația economic activă, cât și cea ocupată a înregistrat o creștere față de perioada similară a anului precedent, evoluție susținută de recuperarea treptată a activității economice odată cu relaxarea parțială a restricțiilor aferente COVID-19, dar și de unele condiții favorabile pentru sectorul agricol. Totodată, rata șomajului, precum și rata subocupării a înregistrat o dinamică descendentă.**

În perioada aprilie-iunie 2021 după contractarea continuă din perioadele precedente, forța de muncă și populația ocupată a consemnat o creștere față de trimestrul II 2020. În acest fel, în trimestrul II 2021, populația economic activă a constituit 874 mii persoane, fiind cu 1,9 la sută superioară celei din perioada similară a anului 2020. În același timp, populația ocupată a constituit 842 mii persoane, fiind cu 2,5 la sută superioară celei din trimestrul II 2020 (Graficul 3.28).

Pe subcomponente, creșterea populației ocupate în trimestrul II 2021 se atestă în construcții, agricultură, sectorul transporturilor și comunicațiilor și în comerț<sup>17</sup>. În acest fel, populația ocupată în construcții s-a majorat cu 12,1 la sută. Evoluția pozitivă pronunțată a acesteia continuă din a doua jumătate a anului precedent. Populația ocupată în agricultură s-a majorat cu 4,4 la sută datorită perspectivelor favorabile pentru acest sector în anul curent. Populația ocupată în comerț și în transport și comunicații s-a majorat cu 1,9 și, respectiv, cu 10,4 la sută comparativ cu trimestrul II 2021. Totodată, populația ocupată în subcomponenta „alte activități” s-a majorat cu 4,2 la sută. Pe de altă parte, evoluții negative în trimestrul II 2021 s-au înregistrat în continuare în industrie și subcomponenta „administrație publică și servicii sociale”<sup>18</sup>. Astfel, populația ocupată în prima subcomponentă s-a diminuat cu 0,2 la sută, iar cea în a doua subcomponentă cu 2,8 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent (Graficul 3.29).

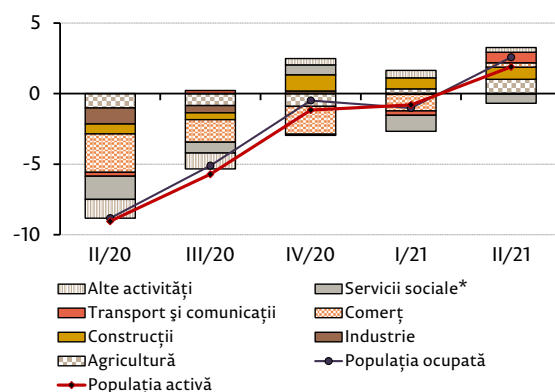
În trimestrul II 2021, numărul șomerilor a constituit 31,4 mii persoane sau cu 4,4 mii persoane inferior celui din trimestrul I 2021, iar rata șomajului a constituit 3,6 la sută, fiind cu 0,7 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2021 (Graficul 3.30). În același timp, numărul de șomeri și rata șomajului au fost inferioare (cu 4,8 mii persoane și, respectiv, cu 0,6 puncte procentuale) valorilor înregistrate în perioada similară a anului precedent. Tendințe similare se atestă și pentru populația subocupată. Astfel, în trimestrul II 2021, populația subocupată s-a diminuat până la 27,9 mii persoane, de la 33,5 mii persoane în perioada ianuarie-martie 2021, iar rata subocupării a constituit 3,3 la sută sau cu 0,9 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2021.

Graficul 3.28: Populația economic activă și populația ocupată



Sursa: BNS, calcule BNM

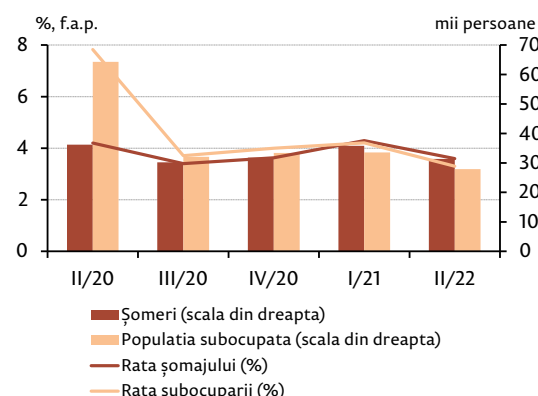
Graficul 3.29: Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

\*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

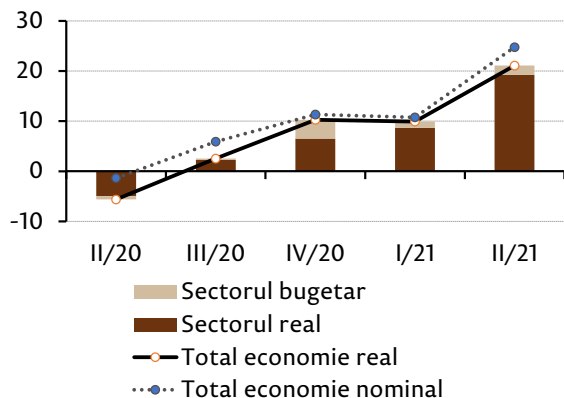
Graficul 3.30: Evoluția șomerilor și a populației subocupate



Sursa: BNS, calcule BNM

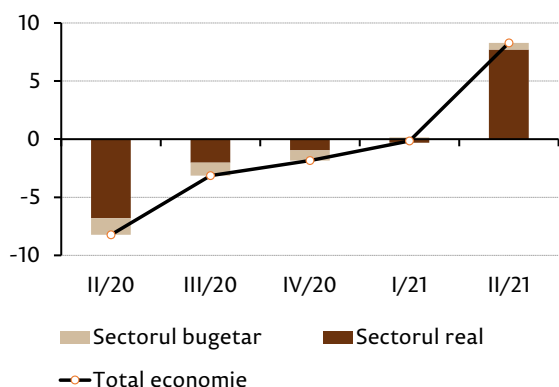
## Fondul de salarizare

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



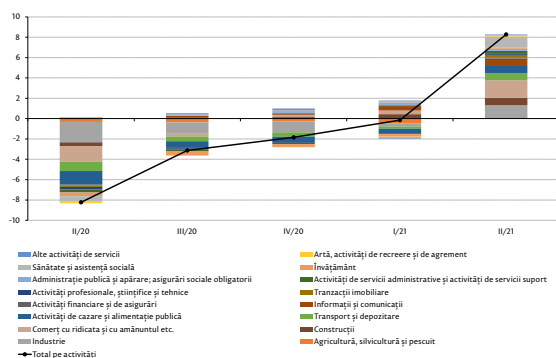
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

### Situația pe piața muncii s-a ameliorat în perioada aprilie-iunie 2021. Fondul de salarizare pe economie a înregistrat o dinamică anuală pozitivă bine conturată.

Acesta s-a majorat cu 24,8 la sută, iar în termeni reali, deflatat cu IPC, cu 21,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Evoluția respectivă s-a realizat pe fundalul contribuției pozitive atât din partea dinamicii fondului de remunerare din sectorul real (preponderent), cât și din sectorul bugetar (Graficul 3.31).

Fondul de salarizare destinat sistemului medical a continuat să dețină cea mai mare contribuție la dinamica pozitivă a fondului de salarizare, în contextul susținerii și aprecierii efortului personalului medical în lupta contra pandemiei de COVID-19. Totodată, și fondul de salarizare din comerț și industrie a consemnat creșteri semnificative ca rezultat al majorării atât a numărului mediu de salariați, cât și a salariului mediu nominal din sectoarele nominalizate.

Pe latura factorilor fundamentali, relansarea activităților economice a impulsionat creșterea fondului de salarizare, deși unele restricții aferente pandemiei COVID-19 continuă încă să fie valabile, persistând și unele incertitudini legate de evoluția situației epidemiologice.

În trimestrul II 2021, dinamica anuală a numărului mediu de salariați la nivelul economiei naționale a înregistrat un salt, trecând în palierul pozitiv, fiind cu 8,3 la sută peste nivelul din aprilie-iunie 2020. Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 10,7 la sută și cel din sectorul bugetar cu 2,0 la sută (Graficul 3.32). Evoluția reflectă, în bună măsură, manifestarea unui efect de bază asociat încadrării unui număr însemnat de angajați în șomaj tehnic în urmă cu un an, la izbucnirea pandemiei.

Distribuția în funcție de sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate ale numărului mediu de salariați, preponderent, în comerț (11,0 la sută), industrie (7,3 la sută), sănătate (10,3 la sută), activități de cazare și alimentație publică (83,7 la sută) (Graficul 3.33).

<sup>17</sup>Comerțul cu ridicata și cu amănuntul; Activități de cazare și alimentație publică.

<sup>18</sup>Administrație publică, învățământ, sănătate și asistență socială.

## 3.4 Sectorul extern

### Contul curent

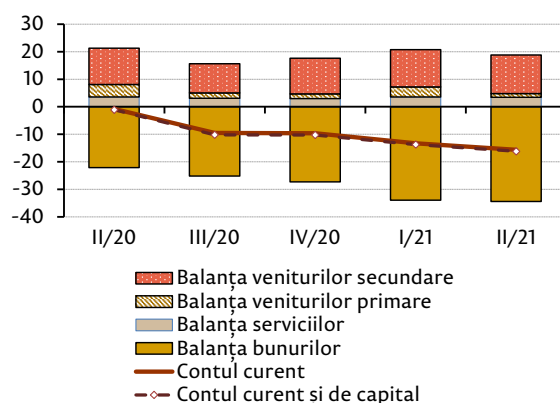
În trimestrul II 2021, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat cu 2,4 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 15,7 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.34). Creșterea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma majorării componenteii cu contribuție negativă „balanța bunurilor”. Totodată, componentele cu contribuție pozitivă: „balanța serviciilor” și „balanța veniturilor primare” s-au diminuat, în timp ce „balanța veniturilor secundare” s-a majorat în perioada de referință.

### Contul financiar

În trimestrul II 2021, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 15,0 la sută sau cu 0,6 puncte procentuale în creștere comparativ cu trimestrul I 2021. Astfel, înregistrarea unor intrări nete de capital superioare (ca raport la PIB) a fost determinată de variația consemnată la componenta „alte investiții” (Graficul 3.35). Astfel, fluxul net al altor investiții, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 15,1 la sută, fiind cu 3,8 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2021. Majorarea netă a activelor financiare la articolul „alte investiții” reflectă, în principal, creșterea activelor sub formă „credite comerciale și avansuri” și „numerar și depozite”. Fluxul investițiilor directe în trimestrul II 2021 a consemnat un nivel de 1,5 la sută ca pondere în PIB sau cu 0,2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent. Totodată, în perioada de referință, s-a atestat o ușoară majorare a activelor de rezervă (1,6 la sută ca pondere în PIB), iar ca rezultat a fost consemnată o diminuare a intrărilor nete de capital.

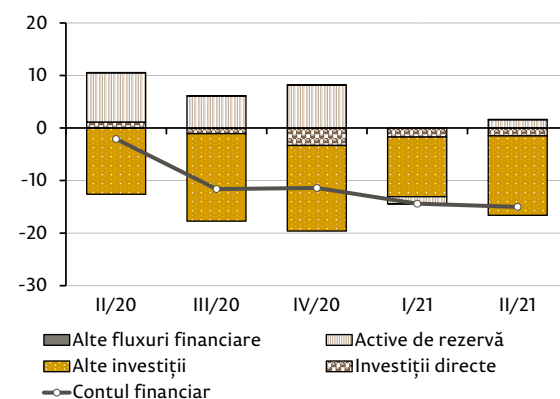
Ponderea datoriei externe în PIB, în trimestrul II 2021, a consemnat o diminuare cu 2,5 puncte procentuale până la nivelul de 66,1 la sută (Graficul 3.36). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici<sup>19</sup> cu 32,4 la sută, sectorului guvernamental<sup>20</sup> îi revin 18,9 la sută și investițiilor directe 14,9 la sută.

Graficul 3.34: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

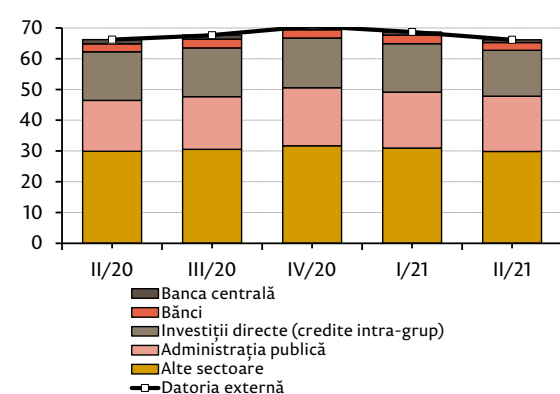
Graficul 3.35: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.36: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

<sup>19</sup>Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altora sectoare”.

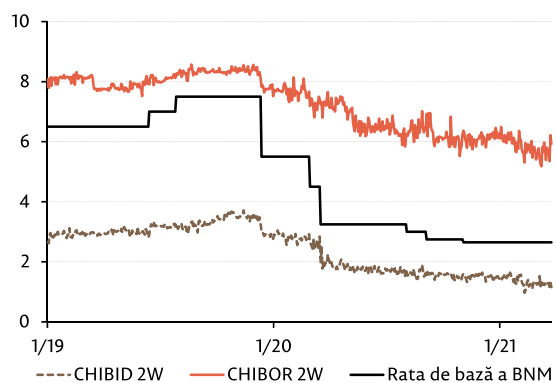
<sup>20</sup>Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”.

## Capitolul 4

# Promovarea politicii monetare

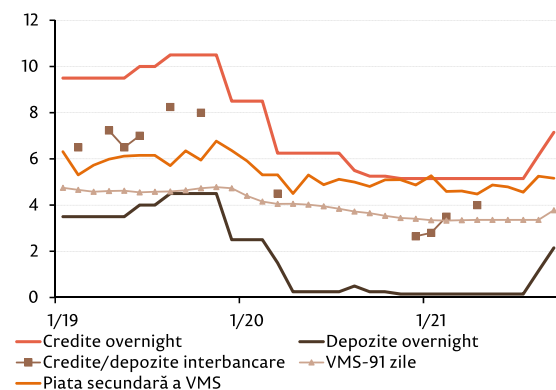
## 4.1 Instrumentele politicii monetare

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

### Politica ratelor dobânzilor

În scopul atenuării presiunilor inflaționiste generate de accelerarea cererii agregate interne, alimentate de creșterea consumului, și al temperării efectelor de runda a doua ale șocurilor de ofertă, pe fundalul majorării prețurilor internaționale și inflației importate, BNM a decis majorarea ratei de politică monetară în doi pași consecutivi a câte 1 punct procentual până la 4,65 la sută.

Curba randamentelor CHIBOR 2W a rămas relativ stabilă în lunile iulie și august, oscilând în partea superioară a coridorului ratelor de dobândă. În debutul lunii septembrie, curba randamentelor CHIBOR s-a reînscris pe o traiectorie ascendentă sub impactul majorărilor operate asupra ratei de bază, însă amplitudinea creșterii a fost una modestă. Astfel, cotația CHIBOR 2W cifrată la sfârșitul lunii septembrie a fost superioară cu 0,31 puncte procentuale celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 6,28 la sută (Graficul 4.1).

Respingerea parțială de către Ministerul Finanțelor a ofertelor prezentate în cadrul licitațiilor de plasare a valorilor mobiliare de stat cu scadența la 91 zile, în încercarea de a se opune creșterii ratelor de dobândă, a determinat menținerea acesteia la valoarea de 3,36 la sută, urmată de o creștere accentuată (+0,42 puncte procentuale) în ultima lună a trimestrului (Graficul 4.2).

Media trimestrială a randamentului aferent operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat s-a cifrat la 4,96 la sută, fiind superioară celei din trimestrul precedent (+0,26 puncte procentuale), în condițiile în care termenul mediu ponderat până la scadență s-a diminuat de la 252 zile la 246 zile.

### Operațiunile de piață monetară

#### Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

BNM a derulat licitațiile de plasare a CBN cu frecvență săptămânală, scadența de 14 zile și cu anunțarea ratei maxime a

dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM. Pe ansamblul trimestrului III 2021, rata medie ponderată a operațiunilor de absorbție a lichidității s-a cifrat la 3,44 la sută anual.

Stocul zilnic al plasamentelor CBN s-a comprimat semnificativ pe parcursul trimestrului, variind între valoarea minimă de 2 910,8 milioane lei și cea maximă de 4 383,2 milioane lei, situație reflectată și asupra valorii înregistrate de soldul mediu trimestrial care s-a cifrat la 3 722,2 milioane lei (-1 509,2 milioane lei față de trimestrul II 2021) (Graficul 4.3).

### **Operațiuni repo**

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților s-au derulat săptămânal pe termen de 14 zile la rata fixă a dobânzii (rata de bază plus o marjă de 0,25 puncte procentuale) prin procedura licitațiilor fără plafon, conform calendarului operațiunilor de politică monetară pentru anul 2021. Volumul de lichiditate livrat a fost de 951,0 milioane lei. Soldul operațiunilor repo înregistrat la finele trimestrului gestionar a fost nul.

### **Facilitățile permanente**

Pe parcursul trimestrului III 2021, băncile au utilizat atât facilitatea de depozit overnight, cât și facilitatea de credit overnight.

Volumul total al plasamentelor overnight a însumat 11 975,4 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 163,6 milioane lei, inferior celui din trimestrul precedent cu circa 15,4 la sută. Sumele plasate au variat între minima de 30 milioane lei și maxima de 900 milioane lei.

Suma totală a creditelor overnight acordată băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului III 2021 a constituit 1 241,0 milioane lei, soldul mediu zilnic fiind de circa 13,5 milioane lei.

### **Rezervele obligatorii**

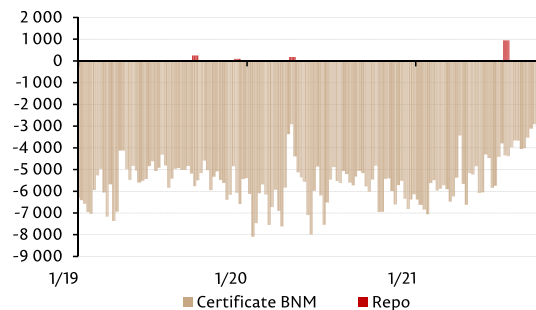
Mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcțiile de control monetar și management al lichidității în sistemul bancar.

Pe parcursul trimestrului III 2021, normele rezervelor obligatorii în lei moldovenesti și în valută liber convertibilă (VLC) au fost menținute la nivelul de 26,0 la sută și 30,0 la sută, respectiv.

În perioada de aplicare 16 septembrie – 15 octombrie 2021, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 12 379,5 milioane lei, volum superior cu 321,4 milioane lei (+2,7 la sută) celor menținute în perioada 16 iunie – 15 iulie 2021.

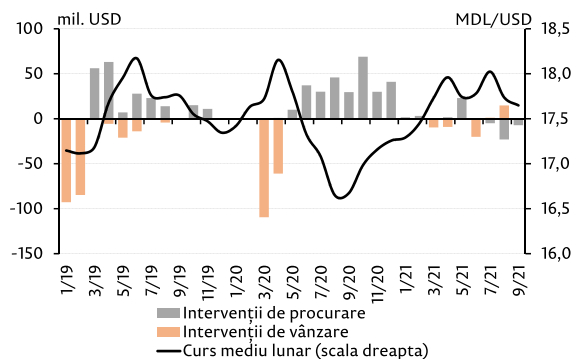
În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16 septembrie – 15 octombrie 2021, acestea au însumat 143,8 milioane dolari SUA și 378,7 milioane euro. Comparativ cu perioada 16 iunie – 15 iulie 2021, rezervele obligatorii în dolari SUA au sporit cu 4,6 la sută, iar rezervele în euro cu 12,8 la sută.

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



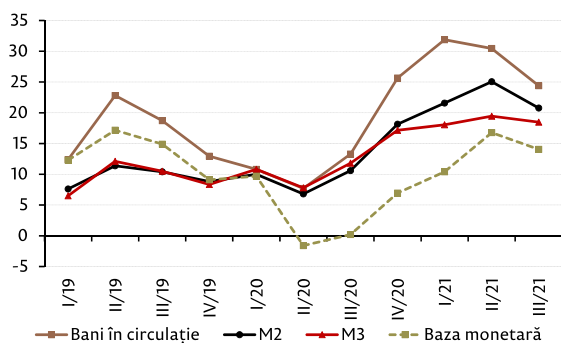
Sursa: BNM

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



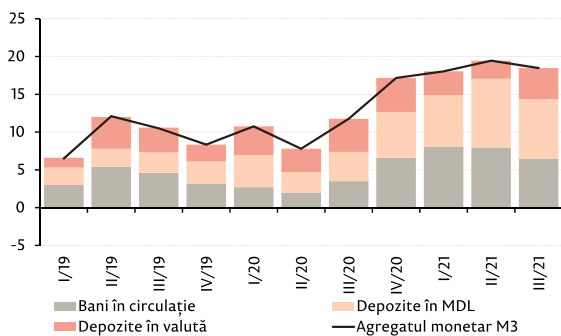
Sursa: BNM

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

## Piața monetară interbancară

În trimestrul III 2021, datorită persistenței excedentului de lichiditate urmărit în sistemul bancar, pe piața interbancară a creditelor/depozitelor n-au fost înregistrate tranzacții.

## Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada iulie – septembrie 2021, atât prin procurări, cât și prin vânzări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 51,10 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de vânzare în sumă de 35,15 milioane dolari SUA, tranzacții de cumpărare în sumă de 14,80 milioane dolari SUA, precum și conversii valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 1,15 milioane dolari SUA (Graficul 4.4).

## 4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul III 2021, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, însă mai temperată, media trimestrială în termeni anuali constituind 20,8 la sută pentru M2 (cu 4,3 puncte procentuale sub nivelul din trimestrul II 2021) și 18,5 la sută pentru M3 (cu 1,0 puncte procentuale mai puțin față de creșterea din trimestrul precedent). Baza monetară s-a majorat față de trimestrul III al anului 2020, media trimestrială în termeni anuali constituind 14,0 la sută (Graficul 4.5).

## Masa monetară

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

Diminuarea ritmului de creștere a depozitelor în moneda națională (Graficul 4.8) a fost determinată, preponderent, de creșterea mai modestă comparativ cu trimestrul precedent a depozitelor la vedere atât ale persoanelor fizice, cât și ale persoanelor juridice (Graficul 4.10). Depozitele la termen în moneda națională au continuat trendul ascendent (Graficul 4.9).

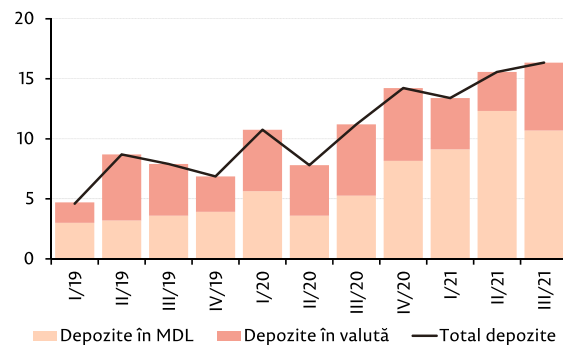
Componenta depozitelor în valută a crescut cu 5,9 puncte procentuale peste nivelul înregistrat în trimestrul precedent ca urmare a creșterii cu un ritm mai accelerat atât a depozitelor la vedere, cât și a celor la termen (Graficul 4.11). Totodată, are loc reîntoarcerea pe palierul pozitiv a depozitelor la vedere în valută ale persoanelor juridice (Graficul 4.12).

Ritmul de creștere a banilor în circulație la finele trimestrului III 2021 s-a diminuat cu 8,7 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 20,8 la sută. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a micșorat cu 1,4 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul II 2021 (Graficul 4.6).

Dinamica banilor în circulație a fost determinată de creșterea cu un ritm mai mare a fluxului de numerar de încasări în comparație cu fluxul de numerar de eliberări în casele băncilor comerciale. Din totalul încasărilor, ponderea cea mai mare au avut-o încasările de la comercializarea mărfurilor de consum și încasările pe conturile curente și conturile de depozit ale persoanelor fizice.

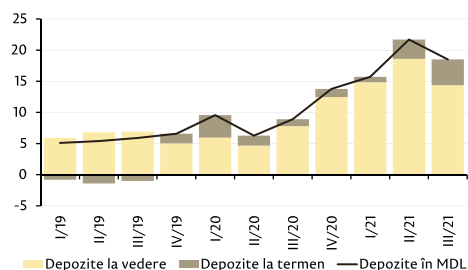
Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor comerciale componentele principale le-au constituit: eliberările pentru cumpărarea valurilor de la persoanele fizice și eliberările de mijloace bănești din bancomate și din POS-terminale.

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



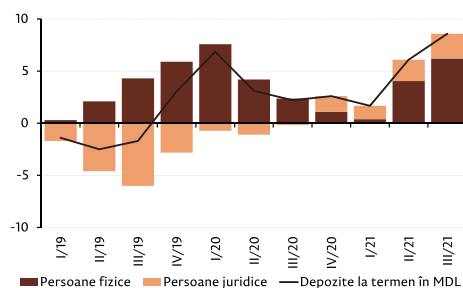
Sursa: BNM

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



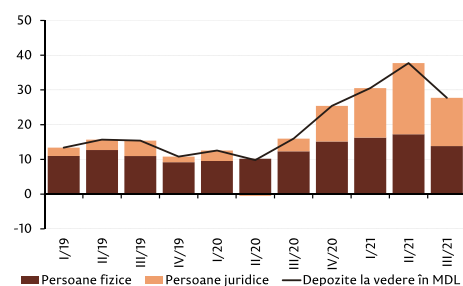
Sursa: BNM

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



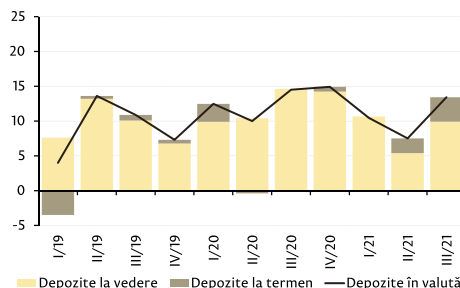
Sursa: BNM

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



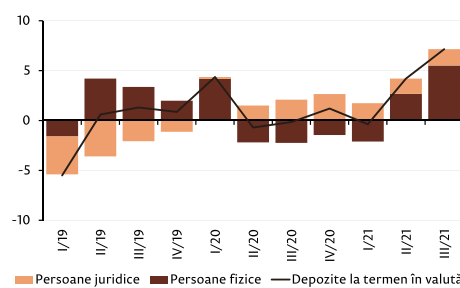
Sursa: BNM

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



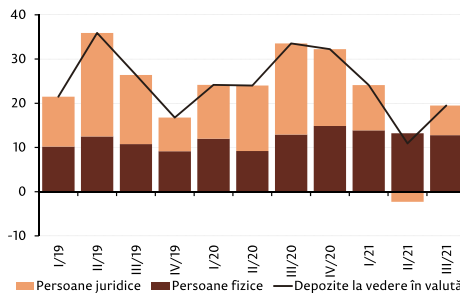
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM



### Lichiditatea excesivă

Pe parcursul trimestrului III 2021, lichiditatea excesivă în sistemul bancar s-a diminuat cu 1,17 miliarde lei. De menționat că față de trimestrul III 2020 volumul lichidităților excesive la fel s-a diminuat în medie cu 1,45 milioane lei (-25,0 la sută anual), înregistrând valoarea medie de 4,3 miliarde lei (Graficul 4.14).

### Piața creditelor

#### Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate<sup>21</sup>

La finele trimestrului III 2021, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă (Graficul 4.15) și a însumat 51 878,7 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului III 2020 cu 22,2 la sută (cu o contribuție pozitivă din partea soldului creditelor acordate în moneda națională de 18,9 puncte procentuale). Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională s-a majorat până la 69,2 la sută din soldul total al creditelor, ceea ce a dus la descreșterea gradului de dolarizare cu 3,5 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului III 2020 (Graficul 4.16).

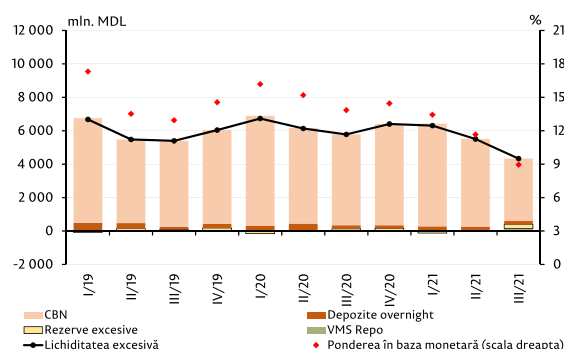
La 30 septembrie 2021, soldul creditelor acordate în moneda națională de către băncile licențiate a înregistrat un ritm de creștere anual de 28,7 la sută, cu contribuția din partea majorării soldului creditelor acordate persoanelor fizice de 20,8 puncte procentuale, iar din partea creditelor acordate persoanelor juridice de 7,9 puncte procentuale. La rândul său, soldul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a înregistrat o creștere anuală de 36,2 la sută, iar ponderea acestor credite a constituit 61,0 la sută din soldul creditelor în MDL.

La finele trimestrului de raportare, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (43,1 la sută, superioară celei de la 30 iunie 2021 cu 1,6 puncte procentuale), fiind urmată de ponderea creditelor acordate în sfera comerțului (21,4 la sută) (Graficul 4.17).

#### Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

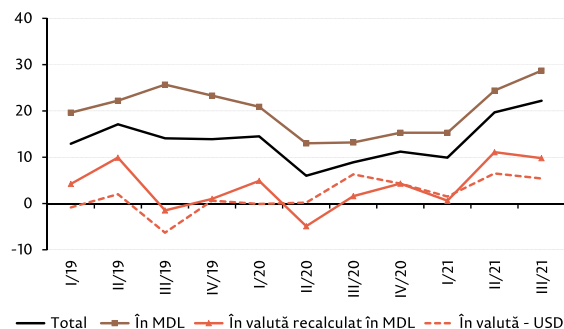
În trimestrul III 2021, volumul total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate a fost superior celui din trimestrul III 2020 cu 41,1 la sută (Graficul 4.18). Această creștere a fost influențată de evoluția pozitivă a creditelor acordate atât în moneda națională cât și în valută, recalculate în MDL. Volumul creditelor noi acordate în moneda națională de către băncile licențiate a înregistrat o creștere anuală de 45,2 la sută. Ponderea creditelor acordate în moneda națională a constituit 72,0 la sută din totalul creditelor acordate în trimestrul III 2021 de către băncile licențiate.

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



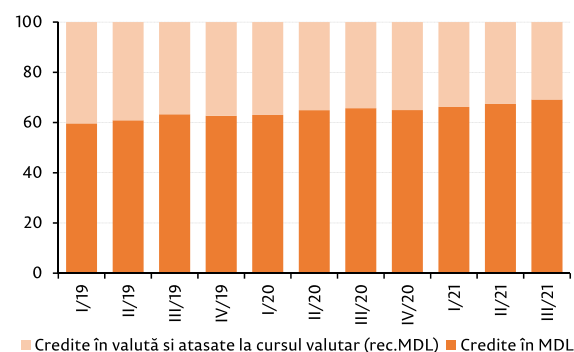
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

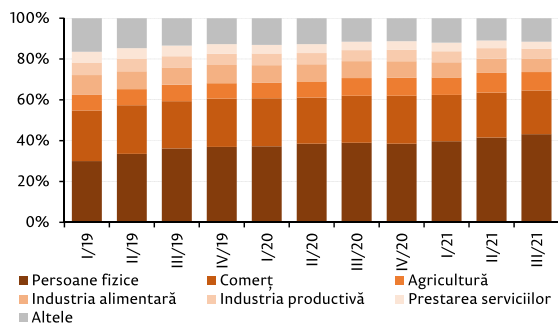
Graficul 4.16: Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%)



Sursa: BNM

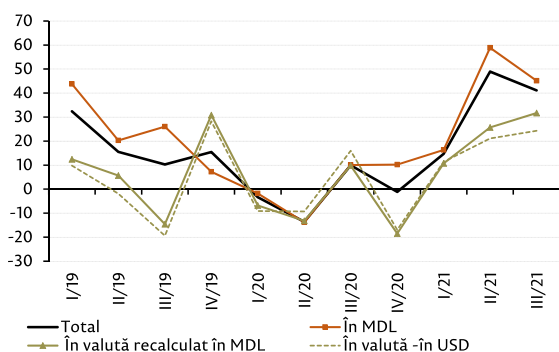
<sup>21</sup>Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 12 octombrie 2021.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



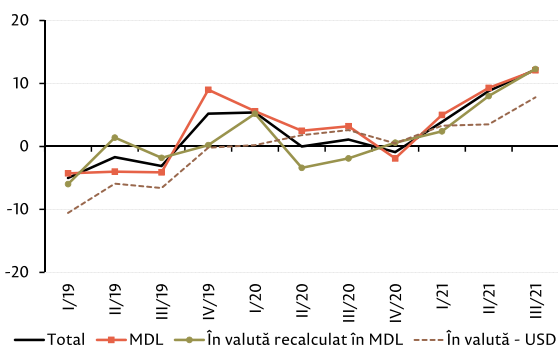
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Graficul 4.19: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Dinamica anuală a creditelor acordate persoanelor fizice în trimestrul III 2021 a constituit 67,3 la sută. Analogic trimestrelor precedente, ponderea cea mai mare în aceste credite au constituit-o creditele acordate în scop de consum (62,2 la sută), urmate de creditele acordate pentru imobil, a căror pondere a crescut până la 32,5 la sută, pe seama trendului descrescător al ratelor nominale ale dobânzilor și programului guvernamental „Prima casa”.

### **Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)<sup>22</sup>**

La sfârșitul trimestrului III 2021, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a înregistrat o creștere anuală de 12,2 la sută, ca urmare a majorării soldului depozitelor la termen atât în lei, cât și în valută (Graficul 4.19).

Componenta majoră în soldul total al depozitelor atrase la termen de către băncile licențiate o deținea soldul depozitelor în MDL (Graficul 4.20). La finele trimestrului III 2021, ponderea soldului depozitelor la termen atrase în moneda națională a constituit 59,3 la sută din soldul total al depozitelor la termen, analogic trimestrului III 2020. Respectiv, dinamica gradului de dolarizare a soldului depozitelor la termen a fost relativ stabilă (Graficul 4.20). De menționat că, la finele trimestrului de raportare, depozitele atrase la termen în MDL de la persoanele fizice dețineau cota de 86,4 la sută din soldul total al depozitelor în MDL.

### **Ratele dobânzilor<sup>23</sup>**

#### **Evoluția ratei de bază**

Pe parcursul trimestrului III 2021 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 30 iulie 2021 și 3 septembrie 2021, a decis majorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu câte 1,0 punct procentual. Astfel, rata de bază a urcat de la 2,65 la sută anual la nivelul de 4,65 la sută anual. Aceste măsuri de înăsprire graduală a politicii monetare au fost adoptate cu scopul de a atenua presiunile inflaționiste generate de efectele de runda a doua a creșterii prețurilor la nivel global, a costurilor de producție și de distribuție a resurselor energetice și a produselor alimentare. Totodată, BNM a luat în considerare presiunile din partea cererii agregate interne susținute de majorarea venitului populației (fondului de salarizare, asistenței sociale, remiterilor etc.) și mărirea volumului creditelor de consum și al celor ipotecare. Scopul acestor decizii a fost, ancorarea anticipațiilor inflaționiste, readucerea și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de  $\pm 1,5$  puncte procentuale.

<sup>22</sup>Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 12 octombrie 2021 și nu include depozitele la vedere.

<sup>23</sup>Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 12 octombrie 2021 și nu include ratele la depozitele la vedere.

### **Evoluția ratei dobânzii la soldul creditelor**

Pentru perioada iulie-septembrie 2021, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a constituit 6,98 la sută anual, inferioară celei din trimestrul III 2020 cu 0,47 puncte procentuale (Graficul 4.21). Această dinamică a fost determinată de scăderea anuală a ratei medii ponderate a dobânzii la soldul creditelor acordate în MDL persoanelor fizice cu 0,90 puncte procentuale. Comparativ cu trimestrul II 2021, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL s-a redus cu 0,23 puncte procentuale.

Pe ansamblul trimestrului III 2021, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a constituit 4,15 la sută anual și nu a înregistrat schimbări esențiale față de cea din trimestrul III 2020.

### **Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor**

La finele trimestrului III 2021, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în moneda națională a constituit 3,66 la sută anual și s-a redus comparativ cu trimestrul III 2020 cu 0,60 puncte procentuale și cu 0,11 puncte procentuale față de trimestrul II 2021 (Graficul 4.21). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută s-a redus cu 0,33 puncte procentuale comparativ cu sfârșitul trimestrului III 2020 și a constituit 0,51 la sută anual.

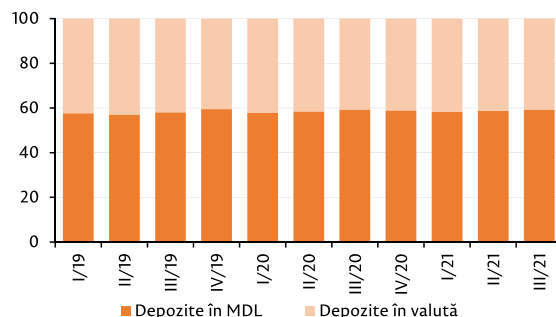
### **Evoluția marjei bancare**

În trimestrul III 2021, marjele bancare (calculate ca diferența dintre ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor) atât pe segmentul monedei naționale, cât și pe subcomponenta în valută au înregistrat creșteri față de trimestrul III 2020 (Graficul 4.22).

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

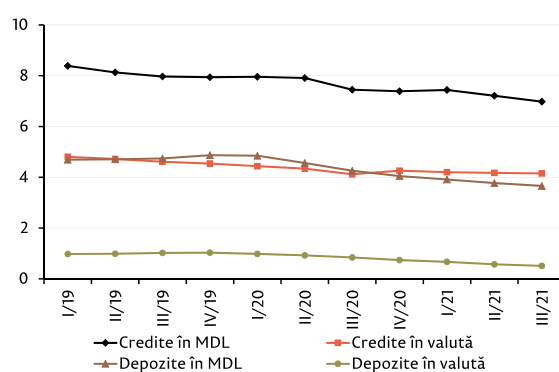
Ca efect al deciziilor de politică monetară din perioada anilor 2020-2021 și a situației pe piața monetar-valutară, în trimestrul III 2021, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele noi atrase la termen în moneda națională a înregistrat descreșteri (Graficul 4.23). Pe ansamblul trimestrului III 2021, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL a constituit 3,16 la sută anual, inferioară celei din trimestrul III 2020 cu 0,60 puncte procentuale, iar celei din trimestrul II 2021 cu 0,11 puncte procentuale (similar evoluțiilor ratelor la soldul depozitelor la termen în MDL). Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul III 2021, a constituit 6,84 la sută anual, inferioară celei din trimestrul III 2020 cu 1,06 puncte procentuale.

Graficul 4.20: Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)



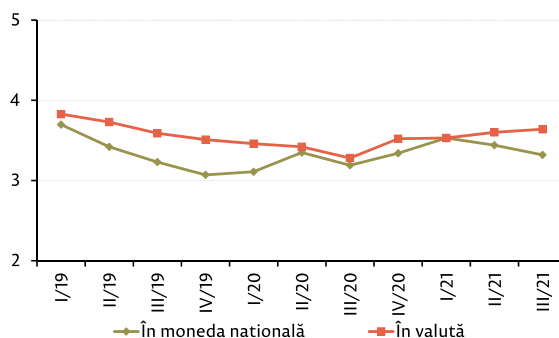
Sursa: BNM

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



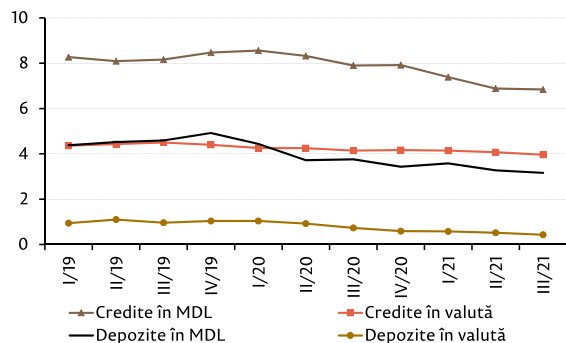
Sursa: BNM

Graficul 4.22: Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.)



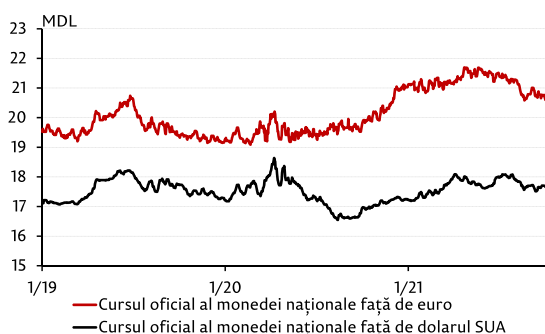
Sursa: BNM

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



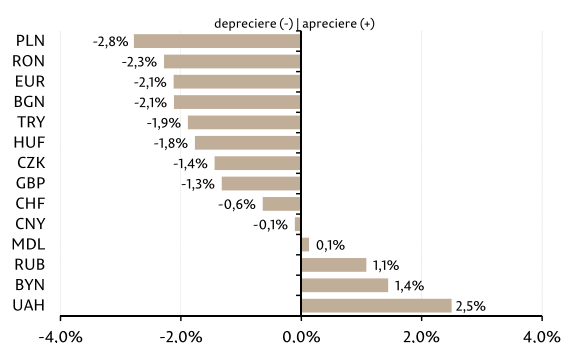
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Graficul 4.25: Evoluția monedelor țărilor-parteneri comerciali principali în raport cu dolarul SUA curs mediu trimestrul III 2021/ trimestrul II 2021 (%)



Sursa: BNM

## Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Conform valorilor de la finele trimestrului III 2021, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a apreciat cu 1,7 la sută în raport cu dolarul SUA și cu 3,8 la sută față euro comparativ cu nivelurile acestora înregistrate la finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a apreciat în proporții mai mici, față de dolarul SUA – cu 0,1 la sută, iar în raport cu euro – cu 2,2 la sută, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În trimestrul III, majoritatea valutarilor țărilor-parteneri comerciali principali ai Republicii Moldova incluse în coșul REER s-au depreciat în valori medii față de dolarul SUA. În special, s-a depreciat zlotul polonez – cu 2,8 la sută, leul românesc – cu 2,3 la sută, euro și lea bulgărească – cu câte 2,1 la sută, lira turcească – cu 1,9 la sută, forintul maghiar – cu 1,8 la sută ș.a. Totodată, hrivna ucraineană s-a apreciat în raport cu dolarul american – cu 2,5 la sută, rubla belarusă – cu 1,4 la sută, rubla rusească – cu 1,1 la sută (Graficul 4.25).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 0,8 la sută față de coșul valutarilor țărilor-principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului III 2021 față de media trimestrului II 2021). Cele mai mari contribuții la aprecierea REER le-au avut România (0,5 puncte procentuale), Italia și Germania (câte 0,2 puncte procentuale) (Graficul 4.27).

În perioada de referință, factorii de cerere și ofertă pe piața valutară intrabancară locală au evoluat mai atipic pentru trimestrul III al anului, rezultând în insuficiență de valută. Cererea netă din partea persoanelor juridice și-a prelungit parcursul ascendent în termeni anuali pentru al cincilea trimestru consecutiv, în timp ce oferta netă de valută din partea persoanelor fizice s-a restrâns ușor.

Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice s-a cifrat la 713,0 milioane dolari și a scăzut în termeni anuali cu 4,5 la sută, în condițiile în care transferurile din străinătate în favoarea persoanelor fizice s-au redus în măsură similară, conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului. De asemenea, în trimestrul de referință, a fost observată o creștere mai pronunțată a depozitelor în valută ale persoanelor fizice, ceea ce potențial a contribuit la diminuarea ofertei din partea acestora. Față de trimestrul precedent, oferta de la persoane fizice a sporit ușor, cu 2,8 la sută.

În structura ofertei nete de valută din partea persoanelor fizice ponderea majoritară în continuare a revenit monedei unice europene (73,8 la sută) (Graficul 4.28).

Totodată, cererea netă de valută din partea agenților economici a continuat să avanseze accentuat, sporind cu 17,5 la sută în termeni anuali și cu 6,2 la sută comparativ cu trimestrul precedent, până la nivelul de 802,5 milioane dolari SUA. Adâncirea deficitului balanței comerciale s-a soldat cu o creștere generalizată a cererii nete din partea mai multor categorii de importatori, dintre care s-au remarcat importatorii de resurse energetice, autoturisme, mașini, echipamente, materiale de construcție și bunuri de consum. Un alt factor cu potențial impact asupra cererii din partea agenților economici, la fel ca și în cazul persoanelor fizice, a fost creșterea

ușoară a gradului de dolarizare a depozitelor persoanelor juridice, în special în a doua jumătate a trimestrului.

Gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice a constituit 88,9 la sută în trimestrul III 2021 comparativ cu 91,7 la sută în trimestrul precedent și 109,4 la sută în trimestrul III 2020. Pe acest fond, BNM a intervenit prin vânzări nete de valută pe piața valutară locală în sumă de 20,4 milioane dolari SUA<sup>24</sup>.

În dinamica cursului leului moldovenesc față de dolarul SUA pe parcursul trimestrului, s-a remarcat tendința temporară de apreciere în ultima săptămână din luna iulie și primele două săptămâni din luna august, restul perioadelor fiind caracterizate prin fluctuații relativ minore. În perioada menționată, oferta netă sporită din partea persoanelor fizice, dar și din partea unor exportatori de produse agricole au devansat temporar cererea de valută. Factorii de partea cererii, menționați mai sus, s-au evidențiat în special în ultimele trei săptămâni ale trimestrului, creând premise pentru deprecierea modestă a leului față de dolar în această perioadă.

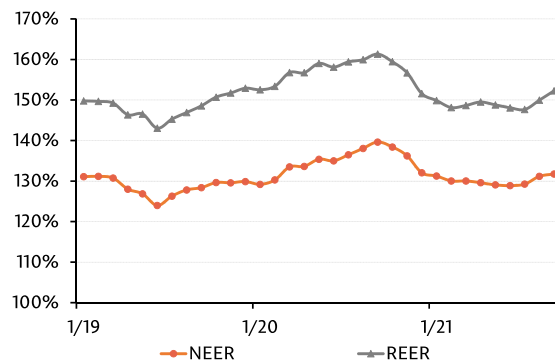
Dinamica cursului oficial al leului moldovenesc față de euro, a fost influențată inclusiv de evoluțiile monedei unice europene față de dolarul SUA pe piețele internaționale. În perioada iulie-septembrie, cursul EUR/USD a evoluat în cadrul unei benzi relativ înguste, cu o tendință generală de apreciere a dolarului și pe fundalul semnalelor mixte din partea SRF privind înăsprirea politicii monetare. Așteptările investitorilor privind ajustarea mai accelerată a conduitei politicii monetare în SUA, care au dus la întărirea dolarului la începutul trimestrului, s-au dovedit totuși premature, SRF anunțând începerea diminuării volumului achizițiilor de active spre finele acestui an, însă nu și majorarea mai timpurie a ratei rezervelor federale. Aceste decizii au contribuit la o corecție ascendentă, de scurtă durată, a cursului EUR/USD la finele lunii iulie - începutul lunii august.

BCE, la fel impulsionată de creșterea inflației peste nivelul țintă, a anunțat prin decizia din luna septembrie despre trecerea la un ritm mai moderat a programului de achiziții de urgență pandemică. În acest context, după o scurtă depreciere la începutul lunii septembrie pe fundalul unor date sub așteptări privind sectorul muncii din SUA, dolarul a reluat tendința de apreciere în raport cu euro până la finele trimestrului.

Astfel, pe parcursul trimestrului III, comparativ cu finele celui precedent, dolarul SUA s-a apreciat cu 2,1 la sută în raport cu moneda unică europeană.

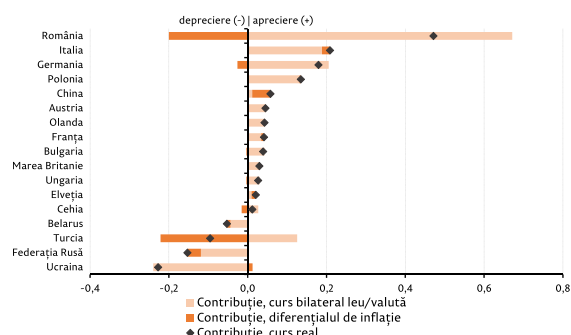
La finele trimestrului III 2021, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 3 961,8 milioane dolari SUA (Graficul 4.30), cu 187,4 milioane dolari SUA (+5,0 la sută) mai mult comparativ cu finele lunii iunie. Această creștere s-a datorat, în principal, alocării de DST de către FMI în sumă de 165,3 milioane DST (echivalentul a 234,5 milioane dolari SUA).

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



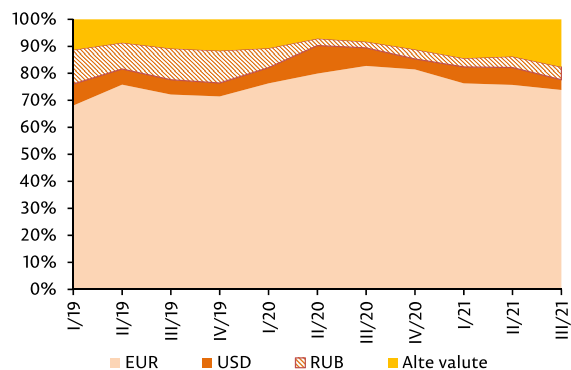
Sursa: BNM

Graficul 4.27: Contribuția țărilor-principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul III 2021



Sursa: BNM

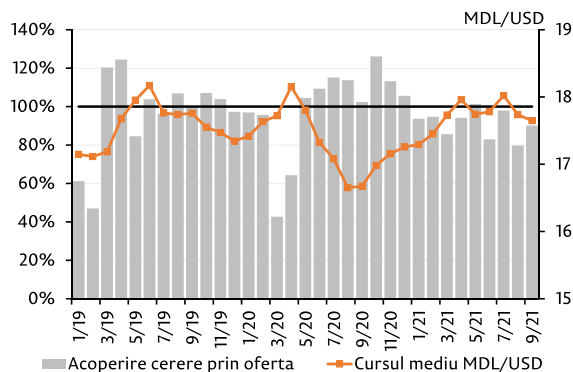
Graficul 4.28: Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculat în USD la cursul mediu constant)



Sursa: BNM

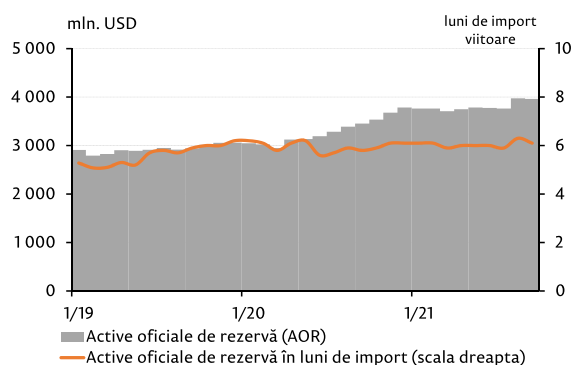
<sup>24</sup>Volum calculat la data valutei.

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



Sursa: BNM

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



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

De asemenea, au fost înregistrate debursări aferente finanțării externe, printre care s-au remarcat creditele acordate de Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Banca Europeană de Investiții în cadrul proiectului Eficiența energetică și izolarea termică a clădirilor publice și a blocurilor locative din mun. Chișinău în sumă de 5,8 milioane euro (echivalentul a 6,9 milioane dolari SUA). De asemenea, Banca Mondială și instituțiile acesteia au debursat credite în sumă totală de 7,7 milioane dolari SUA, inclusiv în cadrul proiectelor de modernizare a administrării fiscale și serviciilor guvernamentale, răspuns de urgență la COVID-19, reformă a educației ș.a. Un alt factor care a contribuit la sporirea activelor oficiale de rezervă a fost creșterea mijloacelor în conturile de rezerve obligatorii în valută liber convertibilă ale băncilor licențiate.

Potrivit situației de la finele trimestrului III 2021, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (6,1 luni de importuri viitoare<sup>25</sup>).

<sup>25</sup>Calculat pe baza unei prognoze preliminare asupra importului de bunuri și servicii.

# Capitolul 5

## Prognoza

### 5.1 Ipoteze externe

Luând în considerare evoluția recentă a cotațiilor internaționale, ipotezele externe din runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației nr. 4, 2021 sunt semnificativ proinflaționiste. Comparativ cu runda de prognoză precedentă, toate variabilele externe au fost majorate în sensul unei creșteri economice externe mai accentuate, al creșterii prețurilor externe peste nivelurile țintite de autoritățile monetare, al dolarului SUA și al rublei rusești mai apreciate, precum și al creșterii considerabile a cotațiilor internaționale la resursele energetice și produsele alimentare. În tabelul nr.5.1 sunt enunțate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul runde de prognoză aferente Raportului asupra inflației nr. 4, 2021, cu descrierea ulterioară a acestora.

Accelerarea creșterii economice în prima parte a anului 2021 în zona euro și atingerea unui procentaj semnificativ al populației vaccinate a determinat creșterea prognozei privind creșterea produsului intern brut în anul curent de la 4,6 la 5,1 la sută (+0,5 puncte procentuale). Pentru anul 2022 se anticipează că economia zonei euro va crește în medie cu 4,4 la sută, beneficiind de continuarea stimulării fiscale și monetare. Totodată, accentuarea presiunilor proinflaționiste, mai ales în contextul crizei energetice a determinat creșterea prognozei nivelului inflației armonizate în zona euro de la 1,9 la 2,3 la sută (+0,4 puncte procentuale) pentru anul 2021 și de la 1,4 la 2,0 la sută (+0,6 puncte procentuale) pentru anul 2022.

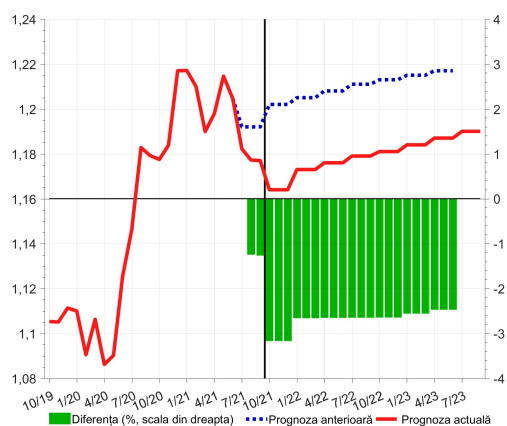
Majorarea cotațiilor internaționale la resursele energetice reprezintă un factor pozitiv în evoluția economiei Federației Ruse. De aceea în runda curentă de prognoză, creșterea economică prognozată în Federația Rusă a fost majorată de la 3,3 la 4,0 la sută (+0,7 puncte procentuale) pentru anul 2021. Pentru anul 2022, se anticipează că economia Federației Ruse va avansa în medie cu 2,8 la sută (+0,1 puncte procentuale). Temperarea creșterii economice în anul 2022 va fi determinată de diminuarea activității de producție și înăsprirea politicii monetare pe fondul presiunilor proinflaționiste. Deoarece prețurile de consum au continuat să crească în Federația Rusă, în runda curentă de prognoză se anticipează că inflația medie anuală în anul 2021 va fi de 6,2 la sută (+0,3 puncte procentuale), după care se va diminua spre ținta Băncii Rusiei și va consemna o medie de 4,5 la sută în anul 2022.

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

	2021	2022
Creșterea economică în zona euro, %	5,1	4,4
Creșterea economică în Federația Rusă, %	4,0	2,8
Inflația medie anuală în zona euro, %	2,3	2,0
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	6,2	4,5
EUR/USD	1,19	1,18
USD/RUB	73,5	71,4
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	69,5	77,1
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	27,8	6,5

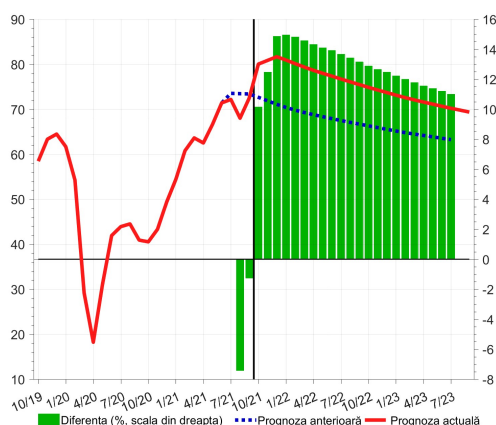
Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



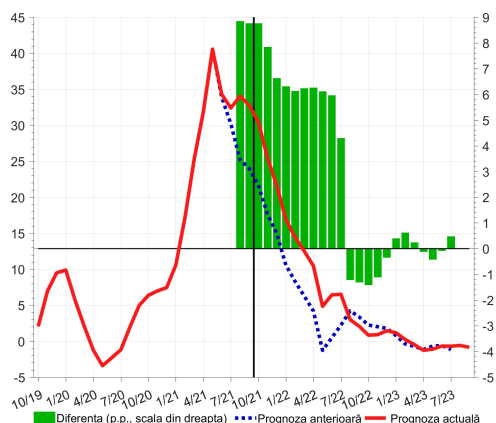
Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

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



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

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



Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

Aprecierea dolarului SUA din ultima perioadă a determinat modificarea prognozei parității EUR/USD în runda curentă de prognoză de la 1,20 la 1,19 (-0,8 la sută) pentru anul 2021 și de la 1,21 la 1,18 (-2,5 la sută) pentru anul 2022. Totodată, incertitudinile aferente variabilei EUR/USD sunt semnificative în condițiile în care este probabil ca și Banca Central Europeană să reducă programul de stimulare monetară în termen scurt sau mediu (Graficul 5.1).

Prognoza privind evoluția rublei rusești în anul curent nu s-a modificat semnificativ din cauza valorilor cumulate pentru 9 luni ale anului curent când rubla rusească s-a depreciat. Aprecierea recentă a acesteia se va reflecta mai mult în media pentru anul 2022. Totodată, Ministerul Finanțelor al Federației Ruse în baza regulii bugetare cumpără de pe piață valută după ce barilul de petrol depășește 45 USD, fapt ce temperează din aprecierea rublei rusești corelată cu creșterea cotațiilor la petrol. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că rubla rusească va consemna în raport cu dolarul SUA o medie de 73,5 (+0,1 la sută) în anul 2021 și de 71,4 (+0,4 la sută) pentru anul 2022.

Creșterea recentă a cotațiilor petroliere peste 85 USD/baril a determinat majorarea valorii prognozate pentru anul curent privind evoluția petrolului marca Urals de la 67,9 la 69,5 USD/baril (+2,4 la sută) și de la 67,8 la 77,1 USD/baril (+13,7 la sută) pentru anul 2022. Prețurile semnificativ înalte la petrol vor fi susținute de criza din sectorul energetic, majorarea cotațiilor energetice la nivel mondial și de deficitul de petrol de pe piața mondială în condițiile în care OPEC+ nu se grăbește să acopere în totalitate cererea existentă (Graficul 5.2).

Inversarea trendului din descendent în ascendent al evoluției cotațiilor internaționale la produsele alimentare în luna august 2021 a determinat majorarea creșterii prognozate a indicelui FAO calculat în baza cotațiilor Futures pentru principalele grupe de produse. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor crește în medie cu 27,8 la sută (+3,7 puncte procentuale) în anul 2021 și cu 6,5 la sută (+3,0 puncte procentuale) în anul 2022. Principalii factori determinanți ai evoluției prețurilor internaționale la produsele alimentare sunt oferta limitată, pronosticul nefavorabil privind recolta din emisfera sudică și creșterea costurilor de producție și de transport aferente resurselor energetice și umane (Graficul 5.3).

## 5.2 Mediul intern

### Inflația

**Rata anuală a inflației va crește rapid până în trimestrul III 2022, ulterior diminuându-se accelerat până la finele orizontului de prognoză<sup>26</sup>. Începând cu primul trimestru de prognoză, rata anuală a inflației se va afla peste limita superioară a intervalului de variație și va reveni în interval abia în al doilea trimestru al anului 2023 (Graficul 5.4).**

<sup>26</sup>Trimestrul III 2023.



Tendința ascendentă a ratei anuale a inflației este determinată de toate componentele acesteia, în principal de prețurile produselor alimentare, de inflația de bază și mai puțin de prețurile reglementate și de prețurile la combustibili (Graficul 5.5).

Impactul pozitiv al factorilor precum (1) cererea agregată cu efecte semnificativ proinflaționiste în anul curent și mai temperate, dar la fel proinflaționiste, în prima jumătate a anului viitor, (2) majorarea prețurilor la produsele alimentare pe piața regională, (3) creșterea prețurilor la gazele naturale din semestrul curent, (4) sporirea anticipată a unor tarife, (5) creșterea prețurilor internaționale la petrol și în primul trimestru de prognoză, (6) ajustarea accizelor, (7) efectele produselor cu caracter puternic sezonier, dar și (8) efectul bazei anuale joase vor determina creșterea ratei anuale a inflației până în trimestrul III 2022.

În faza de coborâre, (1) cererea agregată negativă începând cu a doua jumătate a anului viitor și până la sfârșitul orizontului de prognoză, (2) diminuarea inflației importate, (3) tendința descendentă continuă a prețurilor internaționale la petrol începând cu anul viitor și până la sfârșitul orizontului de prognoză, (4) efectul bazei anuale înalte, (5) scăderea ușoară a ritmului anual al prețurilor produselor alimentare internaționale în prima jumătate a anului 2023 vor fi factorii cu impact negativ ce vor duce la reducerea ratei anuale a inflației.

Rata anuală a inflației va înregistra valoarea maximă de 15,1 la sută în trimestrul III 2022 și valoarea minimă de 4,1 la sută în trimestrul III 2023.

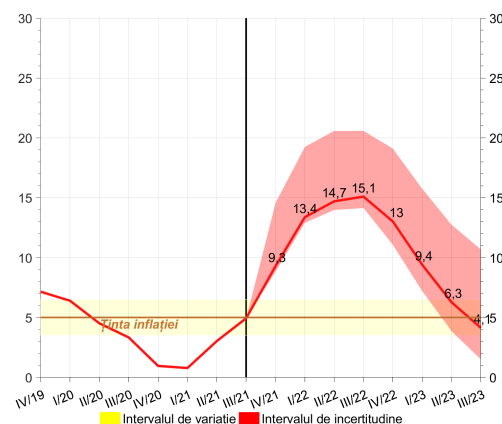
Inflația medie anuală va fi de 4,5 la sută și 14,0 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

**Ritmul anual al inflației de bază va avea o tendință ascendentă până în prima jumătate a anului viitor, ulterior diminuându-se accelerat spre finele perioadei de prognoză**<sup>27</sup> (Graficul 5.6).

Sporirea accelerată a ritmului anual al inflației de bază va fi determinat de (1) ritmul relativ înalt al inflației importate pe întreaga perioadă de prognoză, (2) efectele de runda a doua de la creșterile recente ale prețurilor la materiile prime și ale cheltuielilor de transport, (3) cererea agregată cu efecte semnificativ proinflaționiste în anul curent și mai temperate, dar la fel proinflaționiste, în prima jumătate a anului viitor, (4) ajustarea accizelor de la începutul anului viitor. Cererea agregată negativă (1) începând cu a doua jumătate a anului viitor și până la sfârșitul orizontului de prognoză, (2) o ușoară apreciere anticipată a monedei naționale în trimestrul III 2022, (3) baza înaltă din a doua jumătate a anului curent și pe parcursul anului viitor vor fi factorii ce vor schimba tendința inflației de bază începând cu trimestrul IV 2022, aceasta diminuându-se accelerat spre finele orizontului de prognoză. Ajustarea accizelor de la începutul anului 2023 va tempera tendința în jos a ratei anuale a inflației de bază.

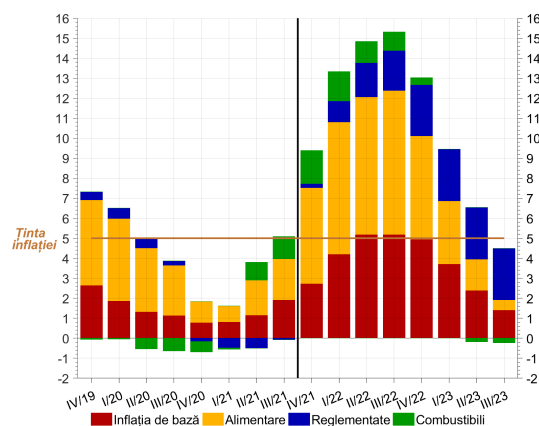
Ritmul mediu anual al inflației de bază va constitui 4,0 la sută și 11,9 la sută în 2021 și 2022, respectiv.

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



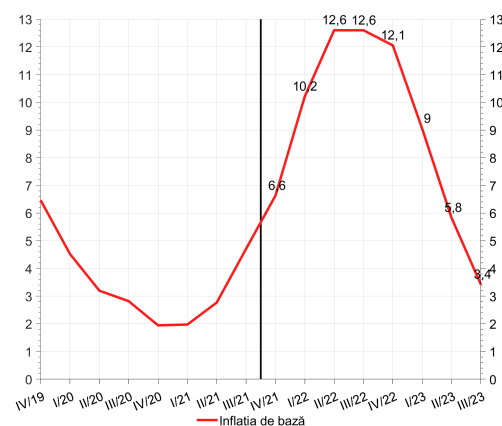
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.5: Decompoziția IPC (% p.p., față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

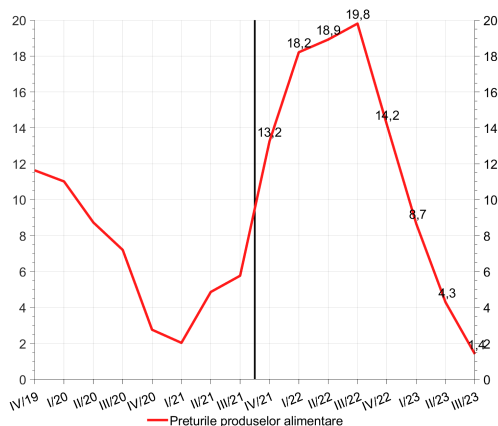
Graficul 5.6: Inflația de bază (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

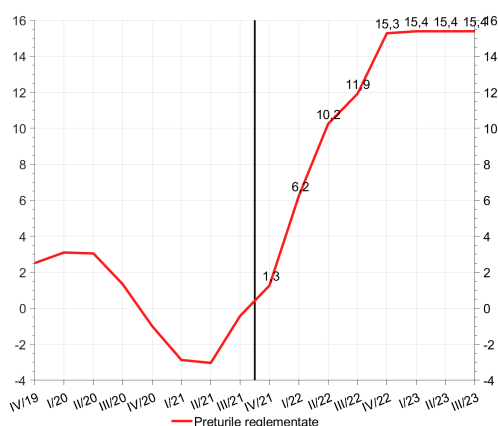
<sup>27</sup>Trimestrul IV 2021 – trimestrul III 2023.

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



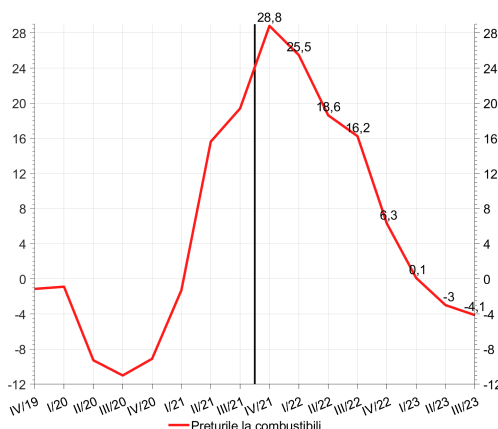
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

**Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare va spori semnificativ până în trimestrul III 2022 și, începând cu finele anului 2022, se va diminua semnificativ până la sfârșitul perioadei de prognoză** (Graficul 5.7).

Tendința ascendentă a ritmului anual al prețurilor produselor alimentare va fi condiționată de (1) sporirea prețurilor produselor alimentare internaționale în anul curent și în prima jumătate a anului viitor, (2) cererea internă pozitivă din anul curent și din prima jumătate a anului viitor, (3) efectul prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier și (4) ajustarea accizelor de la începutul anului viitor. Pe de altă parte, tendința descendentă a acestuia se va datora (1) diminuării inflației importate pe parcursul anului viitor, (2) efectului bazei anuale înalte, (3) diminuării cererii agregate și (4) stabilizării prețurilor internaționale la produsele alimentare de la începutul anului viitor. Efectul prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier și ajustarea accizelor de la începutul anului 2023 vor atenua scăderea ratei anuale a prețurilor produselor alimentare.

Ritmul mediu anual al prețurilor produselor alimentare va constitui 6,5 la sută și 17,7 la sută în 2021 și 2022, respectiv.

**Ritmul anual al prețurilor reglementate va spori accentuat până la finele anului viitor, după care se va menține la un nivel înalt** (Graficul 5.8).

Creșterea ritmului anual al prețurilor reglementate se va datora, în mare parte, creșterii prețurilor la materiile prime, în special creșterii semnificative din trimestrul curent a prețului de import la gaz și diminuării relativ lente pe întreaga perioadă de prognoză, ceea ce va genera creșteri semnificative ale prețurilor (1) la gazul din rețea și la serviciile cu consum intensiv de energie (2) la medicamente, (3) la alte prețuri reglementate cu pondere minoră pe întreaga perioadă de prognoză și (4) efectului bazei anuale joase.

Ritmul mediu anual al prețurilor reglementate va constitui -1,3 la sută și 10,9 la sută în anii 2021 și 2022, respectiv.

**Ritmul anual al prețurilor la combustibili va crește în primul trimestru al orizontului de prognoză, dar, începând cu anul 2022, se va diminua considerabil pentru restul perioadei de prognoză** (Graficul 5.9).

Ritmul anual înalt va fi determinat de (1) creșterea acumulată a prețurilor internaționale la petrol din primul trimestru de prognoză și (2) cererea agregată stimulantă. Diminuarea ulterioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili se va datora (1) efectului bazei anuale înalte, (2) tendinței descendente continue a prețurilor internaționale la petrol începând cu anul viitor și până la sfârșitul orizontului de prognoză, dar și (3) cererii agregate în scădere de la mijlocul anului viitor. Ajustările accizelor de la începutul anilor 2022 și 2023 vor atenua scăderea ritmului anual.

Ritmul mediu anual al prețurilor la combustibili va constitui 15,2 la sută și 16,3 la sută în 2021 și 2022, respectiv.

## Cererea

**Cererea agregată va înregistra valori pozitive în creștere și va manifesta un caracter puternic proinflaționist în primul trimestru de prognoză, după care se va diminua continuu, dar va fi proinflaționistă și în prima jumătate a anului viitor, ulterior devenind dezinflaționistă. Această traiectorie va fi susținută, în mare parte, de un impuls fiscal pozitiv în anul curent, de revigorarea cererii externe și de recuperarea economică din anul curent, însă va fi atenuată de condițiile monetare restrictive (Graficul 5.10).**

Deviația PIB a fost revăzută în contextul publicării ritmului PIB real pentru trimestrul II 2021 (21,5 la sută față de anul precedent). Deviația PIB va crește în primul trimestru de prognoză, după care se va diminua continuu sub influența descreșterii cererii agregate externe, a condițiilor monetare și a diminuării influenței impulsului fiscal. Deviația negativă a ratei reale efective de schimb pe întreg orizontul de prognoză va manifesta efecte restrictive asupra cererii agregate, care vor fi ușor temperate de rata reală a dobânzii.

## Politica monetară

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

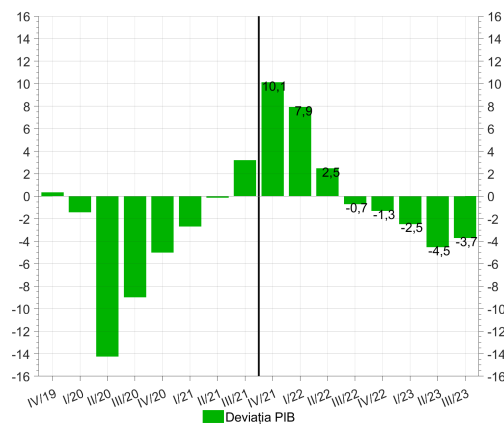
Aprecierea nominală ușoară a leului moldovenesc din a doua jumătate a anului curent și creșterea efectivă și ulterioară a inflației vor spori dezechilibrul acumulat al ratei reale efective de schimb, care va continua să exercite efecte restrictive asupra cererii agregate. În prima jumătate a anului 2023,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

## 5.3 Compararea prognozelor

**Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior, a fost revizuită semnificativ în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă<sup>28</sup>** (Graficul 5.12).

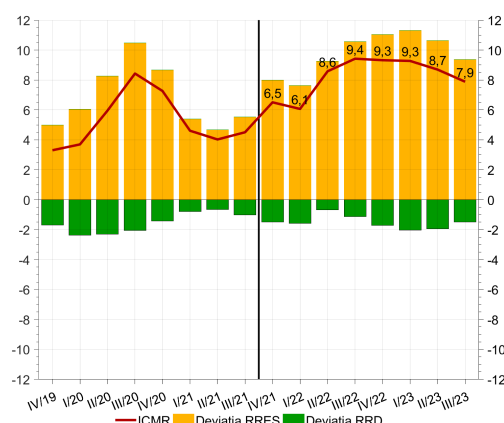
Proiecția superioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată, în mare parte, de revizuirile semnificative în sens ascendent ale prognozei prețurilor produselor alimentare, inflației de bază, ale prețurilor reglementate și, într-o măsură mai mică, ale prețurilor la combustibili. Proiecția inferioară a inflației de bază și a prețurilor la combustibili din ultimul trimestru al perioadei comparabile a atenuat din revizuirea în sus a prognozei actuale (Graficul 5.13).

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



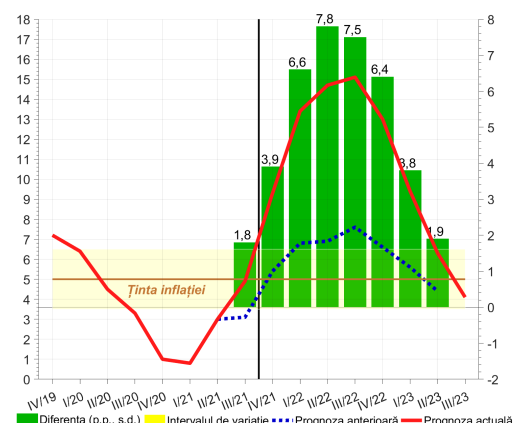
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

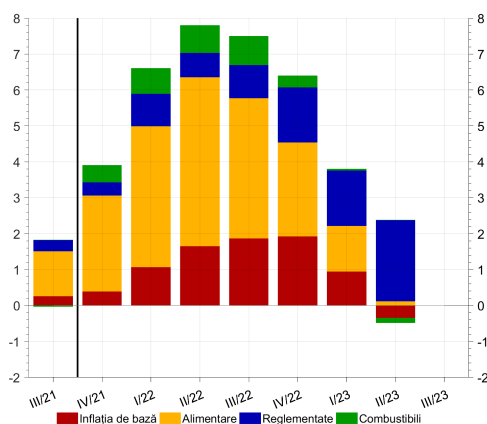
Graficul 5.12: IPC (% față de anul precedent, p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

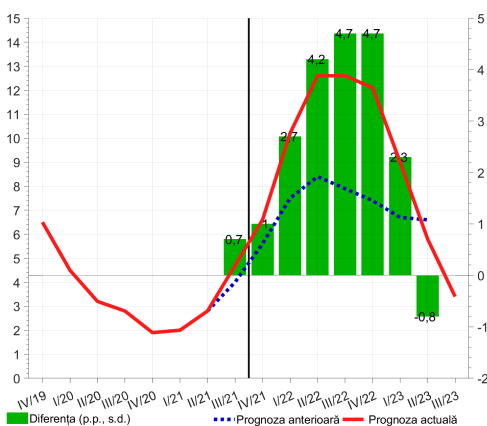
<sup>28</sup>Trimestrul IV 2021 – trimestrul II 2023.

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



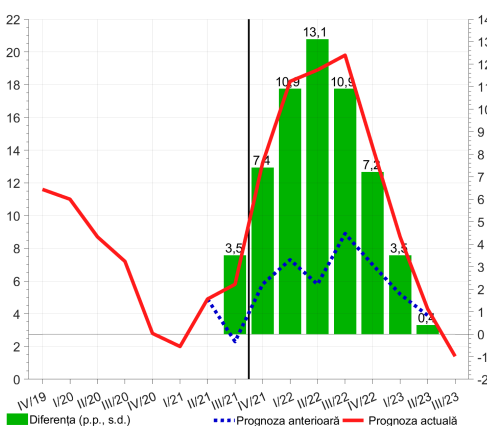
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.14: Inflația de bază (% față de anul precedent, p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.15: Prețurile produselor alimentare (% față de anul precedent, p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Rata medie anuală a inflației a fost majorată cu 1,4 puncte procentuale pentru anul 2021 și cu 7,0 puncte procentuale pentru anul 2022.

**Prognoza actuală a ritmului anual al inflației de bază a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția ultimului trimestru al acesteia** (Graficul 5.14).

Proiecția superioară a inflației de bază este determinată de (1) o tendință semnificativ superioară a cererii agregate în anul curent și în prima jumătate a anului viitor, (2) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (3) o traiectorie superioară a prețurilor de import începând cu anul viitor. Pe de altă parte, (1) o traiectorie inferioară a prețurilor de import în trimestrul curent și (2) o cerere agregată inferioară începând cu trimestrul IV 2022 au atenuat revizuirea în sus a prognozei ratei anuale a inflației de bază și o proiecție inferioară în ultimul trimestru al perioadei comparabile.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost majorată cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2021 și cu 4,1 puncte procentuale pentru anul 2022.

**Rata anuală a prețurilor produselor alimentare a fost revăzută semnificativ în sens ascendent pentru perioada comparabilă** (Graficul 5.15).

Proiecția superioară a prețurilor produselor alimentare este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o prognoză superioară a prețurilor internaționale la produsele alimentare, (3) o tendință semnificativ superioară a cererii agregate în anul curent și în prima jumătate a anului viitor. Aprecierea cursului de schimb în trimestrul III al anului curent a atenuat revizuirea în sus a prognozei ratei anuale a produselor alimentare.

Prognoza ritmului anual al prețurilor produselor alimentare a fost majorată cu 2,7 puncte procentuale pentru anul 2021 și cu 10,5 puncte procentuale pentru anul 2022.

**Prognoza actuală a ritmului anual al prețurilor reglementate a fost revăzută semnificativ în sens ascendent pentru perioada comparabilă** (Graficul 5.16).

Ritmul anual al prețurilor reglementate va fi semnificativ superior ca rezultat al multiplicării nivelului efectiv, dar și a celui anticipat al prețului de import al gazelor naturale. Respectiv, în prognoza actuală, s-a anticipat o creștere mai mare a tarifului la gazul din rețea și la alte servicii cu componenta energetică înaltă (încălzire centralizată, apă caldă etc.), în raport cu prognoza precedentă<sup>29</sup>.

Prognoza prețurilor reglementate a fost majorată cu 1,0 puncte procentuale pentru anul 2021 și cu 6,1 puncte procentuale pentru anul 2022.

**Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția ultimului trimestru al acesteia** (Graficul 5.17).

<sup>29</sup>Raportul asupra inflației nr.3, 2021

Proiecția superioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili este determinată de (1) o prognoză superioară a prețurilor internaționale la petrol, (2) o cerere agregată mai mare, în raport cu cea anterioară, în anul curent și prima jumătate a anului viitor. Cursul de schimb mai apreciat decât s-a anticipat în trimestru III al anului curent și o cerere agregată inferioară începând cu trimestrul IV 2022 au atenuat revizuirea în sus a prognozei ratei anuale a prețurilor la combustibili și o proiecție inferioară în ultimul trimestru al perioadei comparabile.

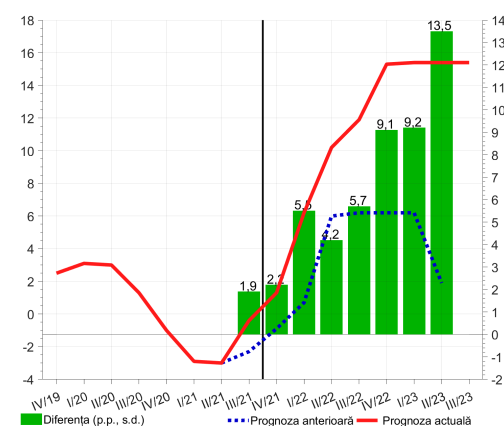
Prognoza prețurilor la combustibili a fost majorată cu 1,9 puncte procentuale pentru anul 2021 și cu 11,2 puncte procentuale pentru anul 2022.

## 5.4 Riscuri și incertitudini

### Sectorul extern

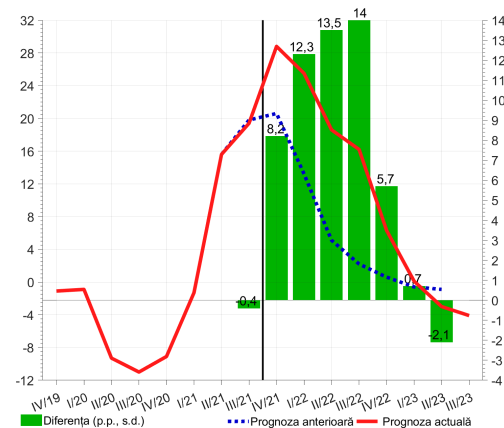
- Majorarea prețurilor internaționale la resursele energetice.** Recent cotația petrolului marca Brent a depășit 85 USD/baril, cel mai înalt nivel din ultimii 3 ani, iar experții anticipează că riscul ca în câteva luni acesta să depășească 100 USD/baril este destul de mare. Totodată, criza energetică din Europa, dar și per ansamblu la nivel mondial a determinat creșterea cotațiilor la gazele naturale și cărbune de câteva ori. În condițiile unei oferte limitate și a perturbărilor logistice și de transport, cotațiile la resursele energetice vor continua să crească. Totodată, chiar dacă SUA a cerut OPEC+ să majoreze producția de petrol mai mult decât planul de 400 mii barili pe zi lunar, aceasta nu s-a întâmplat, provocând și mai mult creșterea cotațiilor la petrol. Majorarea prețurilor la resursele energetice reprezintă o provocare enormă în condițiile în care riscurile sunt duble. În prima rundă, ceea ce deja se observă, este creșterea prețurilor la resursele energetice, de exemplu la gazele naturale, la benzină și motorină. În runda a doua va urma creșterea prețurilor la majoritatea produselor în condițiile în care resursele energetice sunt o componentă importantă a costurilor de producție și de transportare (proinflaționist).
- Majorarea prețurilor internaționale la produsele alimentare.** Chiar dacă la începutul verii 2021, cotațiile internaționale la produsele alimentare au început să scadă diminuând din presiunea ritmurilor de creștere anuale, începând cu luna august 2021, contrar așteptărilor, trendul s-a inversat. În luna septembrie 2021, toate grupele de produse incluse în indicele FAO au crescut atât în termeni lunari, cât și în termeni anuali. Inversarea trendului în plin sezon agricol a avut loc din cauza cererii crescute în condițiile unei oferte limitate, a anticipărilor privind o recoltă slabă în emisfera sudică și a creșterii prețurilor la resursele energetice care au majorat costurile de producere și de transportare. Totodată, în condițiile sfârșitului sezonului agricol în emisfera nordică și ale predicțiilor nefavorabile privind recolta din emisfera sudică, nu se prevăd premise care vor atenua din creșterea iminentă a cotațiilor internaționale la produsele alimentare (proinflaționist).

Graficul 5.16: Prețurile reglementate (% față de anul precedent, p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

- **Diminuarea activității de producere în economiile emergente și creșterea fragmentată la nivel mondial.** Criza energetică, focarele de COVID-19, creșterea costurilor de producere și problemele de logistică și transport sunt cauzele principale ale diminuării activității de producere, în special în economiile emergente. În condițiile în care schimbări majore nu se prevăd în viitorul apropiat, există riscul scăderii și mai drastice a activității de producere la nivel mondial. Totodată, majoritatea economiilor evoluează foarte diferit, în funcție de accesul la resursele de materii prime, de stimulentele fiscale și monetare, resursele umane și, nu în ultimul rând, de factorul COVID-19 (dezinflaționist).
- **Aprecierea monedei unice europene.** În ultimele săptămâni dolarul SUA a fost favorizat de anunțul Sistemului Rezervelor Federale privind începerea reducerii programului procurării de active pentru a tempera din presiunile proinflaționiste. Actualmente, înăsprirea politicii monetare este comună atât economiilor emergente, cât și celor avansate. În condițiile în care Banca Centrală Europeană nu a venit cu un anunț oficial, în sensul reducerii programului procurărilor de active, chiar dacă inflația depășește nivelul țintit de 2 la sută, moneda unică europeană a fost defavorizată în raport cu alte monede de circulație internațională. Dar există anticipări că BCE ar putea anunța în viitorul apropiat unele modificări în contextul reducerii programului de stimulare monetară, ceea ce va determina aprecierea monedei unice europene și efectiv modificarea cursului EUR/USD (incertitudine).

## Sectorul real

- **Incetitudini cu privire la producția agricolă din anul 2022.** Recolta din anul 2022, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agrometeorologice din anul curent și anul viitor. Dacă estimările cu privire la recolta din anul curent sunt optimiste în contextul condițiilor favorabile până la momentul actual, evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul viitor este marcată de o incertitudine pronunțată (incertitudine).
- **Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada imediat următoare.** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt într-o mare măsură afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi vreme secetoasă, precipitații abundente etc., de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul apariției unor temperaturi semnificativ diferite față de normă sau a unor precipitații abundente, acest fapt ar rezulta în creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarele luni (proinflaționist).
- **Incetitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor

ipoteze cu privire la prețurile la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și cu privire la alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate produc un impact economic considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale sau politice de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere. În același timp, în contextul majorării prețurilor la resursele energetice pe plan internațional și regional, în special la gazul natural, pe parcursul ultimelor trimestre, pentru orizontul mediu de prognoză, se conturează pre-condiții pentru ajustarea tarifelor la unele subcomponente din cadrul prețurilor reglementate (incertitudine, proinflaționist).

- **Durata, intensitatea pandemiei COVID-19 și impactul asupra economiei autohtone.** Rămâne actuală starea de incertitudine privind evoluția virusului, dezvoltarea unor noi tulpini aferente acestuia și privind măsurilor restrictive asociate, dependente mai ales de aria de cuprindere și eficacitatea procesului de vaccinare. În cazul aplicării unor măsuri restrictive adiționale și pentru o perioadă mai îndelungată, cererea internă va fi mai modestă decât cea anticipată, iar impactul asupra inflației va fi unul dezinflaționist (dezinflaționist).

### Sectoarele monetar și public

- **Finanțare externă.** Se preconizează că fluxul de credite externe și granturi va crește considerabil, ceea ce va permite Guvernului implementarea mai rapidă a reformelor în economia națională și va crea stimulente adiționale asupra cererii agregate și asupra inflației (proinflaționist).
- **O majorare posibilă a lichidităților excesive în sectorul bancar.** Ca rezultat al emisiunii monetare pe parcursul perioadei 2020-2021, în urma intervențiilor BNM pe piața valutară internă, și al asistenței financiare externe anticipate în perioadele viitoare, adițional, se va stimula creșterea continuă a lichidităților excesive în sistemul bancar. Drept consecință, acest surplus va crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, asupra cursului de schimb al monedei naționale și ar putea genera presiuni inflaționiste suplimentare (proinflaționist).
- **Bugetul de stat 2022 și politica fiscală și vamală pentru anul 2022.** Amânarea adoptării și publicării Legii bugetului de stat pentru anul 2022 și politicii fiscale și vamale pentru anul 2022 creează incertitudine în estimarea și analiza evoluțiilor viitoare a sectorului public (incertitudine).

## Capitolul 6

# Decizii de politică monetară

### Rezumatul sedinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 05.03.2021 cu privire la politica monetară

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

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

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

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

Dl Radu Cuhăl a prezentat Comitetului executiv al BNM Raportul de evaluare a riscului de abatere a prognozei inflației, elaborat în baza informațiilor și evenimentelor din mediul extern și intern care s-au conturat după runda de prognoză din luna ianuarie 2021. Totodată, au fost specificate tendințele principalilor indicatori macroeconomici, alături de riscurile care ar afecta prognoza inflației pe termen scurt și mediu.

Discuțiile membrilor Comitetului executiv au început cu analiza și aprecierea informațiilor macroeconomice disponibile după prognoza din luna ianuarie, subliniind că în general s-au confirmat principalele ipoteze și concluzii reflectate în cadrul Raportului asupra inflației nr.1, 2021. În același timp, membrii CE au constatat persistența riscului abaterii în sens descendent al prognozei inflației pentru trimestrul I 2021, luând ca reper valorile efective ale inflației pentru luna ianuarie curent, alături de valabilitatea noilor tarife la energie electrică începând cu luna februarie.

În acest context, s-au referit la dinamica procesului inflaționist, precizând că rata anuală a inflației în luna ianuarie 2021 a continuat traiectoria descendentă, dar cu o magnitudine mai mică decât s-a anticipat (0,4 la sută), înregistrând 0,2 la sută. S-a subliniat că abaterea inflației efective de la prognoză a fost determinată, în principal, de impactul negativ al inflației de bază și al prețurilor la produsele alimentare, care au crescut cu 1,7 la sută și, respectiv, 1,3 la sută în termeni anuali, fiind cu 0,3 și 0,1 puncte procentuale inferioare nivelurilor anticipate în cadrul Raportului asupra inflației nr.1, 2021. În același timp, s-a constatat că nivelul prețurilor reglementate înregistrat în luna ianuarie 2021 a fost identic celui prognozat, iar prețurile la combustibili au avut o evoluție ușor superioară așteptărilor.

În timpul discuțiilor asociate evoluției procesului inflaționist, membrii CE au subliniat că, în luna ianuarie 2021, Biroul Național de Statistică a operat modificări la ponderile asociate componentelor și subcomponentelor aferente coșului IPC. A fost menționat că, ponderea inflației de bază s-a majorat cu 7,0 puncte procentuale, până la 41,1 la sută, în detrimentul ponderii prețurilor la celelalte subcomponente. Ponderea prețurilor la produsele alimentare s-a redus cu 2,1 puncte procentuale, până la 36,3 la sută, iar ponderea prețurilor la serviciile reglementate s-a diminuat cu 4,7 puncte procentuale, până la 16,8 la sută, iar ponderea prețurilor la combustibili a constituit 5,8 la sută, fiind cu 0,2 puncte procentuale inferioară celei din anul precedent.

Membrii CE s-au pronunțat pe marginea evoluțiilor din sectoarele economiei naționale, remarcând că, în pofida începerii recuperării lente a cererii agregate, condițiile economice rămân afectate de impactul pandemiei, fapt confirmat de unii indicatori operativi disponibili după runda de prognoză din ianuarie curent.



În acest sens, s-a menționat că după o evoluție ușor pozitivă din luna noiembrie 2020, transportul de mărfuri, producția industrială, comerțul cu servicii au înregistrat, în luna decembrie 2020, ritmuri anuale de creștere negative de -14,9 la sută, -1,8 la sută și -0,7 la sută, respectiv. Totodată, s-a constatat creșterea comerțului cu bunuri și a importurilor în luna decembrie 2020 și atingerea nivelului exporturilor din luna similară a anului 2019. S-a accentuat că economia națională este afectată pronunțat de evoluțiile negative din sectorul agricol, preponderent, pe fondul condițiilor meteorologice nefavorabile, care au condiționat contractarea producției agricole cu cca 31,5 la sută în perioada octombrie-decembrie 2020 față de perioada similară a anului 2019. Făcând referire la dinamica transferurilor de mijloace bănești din afara țării către persoanele fizice, s-a afirmat că rata anuală a acestora, în trimestrul IV 2020, a înregistrat în continuare o dinamică pozitivă pronunțată, atingând nivelul de 36,9 la sută în luna decembrie 2020.

Membrii CE au apreciat că, conduita stimulative a politicii monetare prin canalul ratei dobânzii și lichidităților anterior adoptată, alături de conjunctura de pe piața monetară au condiționat reducerea ratei medii ponderate a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională pe parcursul perioadei decembrie 2020 – primele două săptămâni ale lunii februarie 2021, de la 7,85 la sută la 7,29 la sută anual. S-a constatat că rata medie ponderată a dobânzii la depozitele noi atrase la termen în lei moldovenești a consemnat 3,32 la sută în primele două săptămâni ale lunii februarie curent.

Identificând și evaluând riscurile de abatere a prognozei inflației elaborate în luna ianuarie 2021, membrii CE s-au referit la riscul asociat reducerii timpurii și mai pronunțate a tarifului la energia electrică. Totodată, au fost evidențiate riscurile de natură proinflaționistă, precum majorarea prețurilor internaționale la produsele alimentare și la resursele energetice și restabilirea mai rapidă a activității economice la nivel global. S-a menționat că imediat după elaborarea runde de prognoză din luna ianuarie curent, majoritatea băncilor centrale au revizuit prognoza activității economice în sens ascendent.

În urma evaluării riscului cuantificat privind abaterea prognozei inflației publicate în Raportul asupra inflației nr.1, 2021, membrii CE au subliniat persistența unei abateri negative pentru prognoza pe termen scurt a inflației (trimestrele I, II 2021). Totodată, s-au referit la existența riscului unei traiectorii superioare a inflației începând cu trimestrul IV al anului curent până la sfârșitul orizontului de prognoză, cu excepția trimestrului IV 2022, când aceasta va înregistra valori similare.

În discuțiile ce au urmat, membrii CE au remarcat că informațiile recente sugerează un grad sporit de incertitudine legate de implicațiile pandemiei asupra economiei autohtone și măsurile de atenuare a acestora cu repercusiuni asupra evoluției inflației. S-a accentuat că recurgerea la sursele interne de finanțare a bugetului public național în condițiile limitării accesului la cele externe ar putea determina un impuls fiscal insuficient revigorării economice mai rapide și atenuării consecințelor pandemiei.

În urma analizelor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a hotărât menținerea ratei de bază, a ratelor aferente facilităților permanente și a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelurile actuale, și, respectiv, reducerea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă cu 2,0 puncte procentuale până la nivelul de 30,0 la sută din baza de calcul.

S-a menționat că decizia respectivă vizează crearea condițiilor monetare care să contribuie la readucerea inflației în intervalul de variație de  $\pm 1,5$  puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu. S-a justificat că această decizie vine pe fundalul măsurilor stimulative de politică monetară adoptate în a doua jumătate a anului precedent.

Totodată, membrii CE au subliniat că această hotărâre are drept scop menținerea unei suficiențe de lichidități adecvate pentru susținerea relansării activității economice, în special pentru menținerea unui trend ascendent al activității de creditare a economiei reale și de diminuare a costului creditelor bancare, precum și pentru susținerea necesităților de finanțare a cheltuielilor bugetare în contextul creșterii incertitudinii politice și al diminuării certitudinii privind asistența financiară externă. S-a evidențiat că această decizie corespunde scopului strategic de echilibrare a condițiilor de intermediere financiară în moneda națională și în valută.

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

Decizia adoptată de Comitetul executiv al BNM cu majoritatea voturilor:

- 1. Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 2,65 la sută anual.**
- 2. Se mențin ratele de dobândă:**
  - a) la creditele overnight la nivelul actual de 5,15 la sută anual;**
  - b) la depozitele overnight la nivelul actual de 0,15 la sută anual.**
- 3. Se diminuează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 martie 2021 - 15 aprilie 2021 - cu 2,0 puncte procentuale și se stabilește în mărime de 30,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 30,0 la sută din baza de calcul.**

#### **Rezultatele votării**

PRO – 3

CONTRA – 1

ABȚINUT – 0

**Președintele Comitetului executiv**

**Secretarul Comitetului executiv**

**Octavian ARMAȘU**

**Sergiu SURDU**

**Rezumatul  
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 05.04.2021  
cu privire la politica monetară**

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

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

**Raportor:** dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

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

Membrii Comitetului executiv al BNM au subliniat că ședința extraordinară de politică monetară a fost condiționată de analiza situației curente, evaluarea tendințelor principalilor indicatori macroeconomici și, în principal, de evoluția lichidităților excesive în sistemul bancar.

În urma informațiilor prezentate de dl Radu Cuhal, membrii CE au constatat că diminuarea cu 2,0 puncte procentuale a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă din luna trecută a contribuit la majorarea nivelului lichidităților până la 7,1 miliarde lei la data de 16 martie curent, care ulterior s-au diminuat continuu și au atins nivelul de 3,4 miliarde lei la ziua ședinței. În discuțiile asupra raționamentelor ce au determinat micșorarea lichidităților s-a evidențiat, în principal, achitarea către stat a impozitelor de către agenții economici.

În discuțiile ce au urmat, membrii Comitetului s-au referit la evoluția procesului inflaționist, constatând că rata anuală a inflației în luna februarie 2021 a constituit 0,6 la sută, fiind cu 0,4 puncte procentuale superioară nivelului din luna ianuarie curent. S-a subliniat că inflația de bază (0,8 puncte procentuale) și prețurile la produsele alimentare (0,7 puncte procentuale) au generat cele mai mari contribuții la rata anuală a inflației, în timp ce prețurile reglementate (-0,7 puncte procentuale) și cele la combustibili (-0,1 puncte procentuale) au conturat un impact negativ.

Membrii CE s-au pronunțat pe marginea economiei autohtone, subliniind că sub impactul restricțiilor impuse de pandemie pe plan intern și extern, alături de condițiile nefavorabile pentru sectorul agricol, aceasta a continuat să înregistreze ritmuri negative de creștere și în trimestrul IV 2020, dar de o magnitudine mai atenuată comparativ cu trimestrele II și III 2020. În acest sens, s-au referit la produsul intern brut, care s-a contractat cu 3,3 la sută în termeni reali în trimestrul IV 2020 comparativ cu perioada similară a anului precedent și cu 7,0 la sută în anul 2020 față de 2019.

În urma analizelor, constatărilor și aprecierilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a hotărât menținerea ratei de bază, a ratelor aferente facilităților permanente și a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelurile actuale și, respectiv, reducerea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă cu 2,0 puncte procentuale până la nivelul de 28,0 la sută din baza de calcul.

S-a menționat că decizia respectivă vine pe fundalul continuării măsurilor stimulative de politică monetară asociate atenuării impactului pandemiei și consolidează poziția BNM în susținerea relansării economice, impulsivității cererii agregate și a unui sistem bancar viabil și stabil.

Totodată, membrii CE au accentuat că prin această decizie BNM sprijină trendul ascendent al activității de creditare, asigurând suficiența de lichidități adecvate în acest scop, cu diminuarea costurilor de creditare în susținerea mediului de afaceri. S-au referit și la oportunitatea acestei hotărâri din perspectiva evitării efectului de „crowding out” în condițiile creșterii cererii de finanțare din partea Ministerului Finanțelor.

În același timp, membrii Comitetului au fost de părerea că decizia este orientată spre sporirea eficienței transmiterii impulsurilor monetare în sectorul real al economiei și spre echilibrarea condițiilor de intermediere financiară în moneda națională.

Făcând referire și la dinamica inflației în perioadele ce urmează în funcție de obiectivul cantitativ al politicii monetare și trendul IPC prognozat în cadrul runde din ianuarie 2021, membrii CE au remarcat că măsura respectivă de politică monetară va crea premise pentru o revenire mai timpurie a inflației în intervalul de  $\pm 1,5$

puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută și este adecvată anticipărilor cu privire la evoluția inflației, al cărei ritm anual de creștere se va situa sub limita inferioară a intervalului de variație. În acest sens, membrii Comitetului au accentuat că se vor contura condiții pentru diminuarea riscurilor cu privire la evoluția peste anticipări a inflației în anul 2022.

La finele ședinței, membrii CE au reiterat necesitatea monitorizării continue a situației macroeconomice interne și a celei externe și au subliniat că BNM la momentul oportun, fără a prejudicia obiectivul său fundamental de asigurare a stabilității prețurilor, va veni cu măsuri pentru menținerea nivelului suficient de lichiditate a băncilor licențiate.

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

- 1. Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 2,65 la sută anual.**
- 2. Se mențin ratele de dobândă:**
  - a) la creditele overnight la nivelul actual de 5,15 la sută anual;**
  - b) la depozitele overnight la nivelul actual de 0,15 la sută anual.**
- 3. Se diminuează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 aprilie 2021 – 15 mai 2021 cu 2,0 puncte procentuale și se stabilește în mărime de 28,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 30,0 la sută din baza de calcul.**

#### Rezultatele votării

PRO – 3

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

**Președintele Comitetului executiv**

**Secretarul Comitetului executiv**

**Octavian ARMAȘU**

**Sergiu SURDU**

**Rezumatul  
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 30.04.2021  
cu privire la politica monetară**

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

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

**Raportor:** dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

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

Ședința Comitetului executiv al BNM a început cu prezentarea dlui Radu Cuhal referitor la analizele celor mai recente informații disponibile din mediul extern și intern, tendințelor și perspectivelor principalilor indicatori macroeconomici, care și-au găsit reflectare în cadrul Raportului asupra inflației nr.2, mai 2021. Totodată, au fost prezentate ipotezele externe, asumările asociate noii runde de prognoză, precum și riscurile și incertitudinile aferente procesului inflaționist pentru următoarele opt trimestre.

Evaluând situația macroeconomică externă, membrii CE au menționat că informațiile recente reflectă ameliorarea condițiilor economice mondiale în trimestrul I 2021. S-a subliniat că pe fondul redresării economice, cotațiile pe piețele internaționale de petrol, produse alimentare și materii prime au consemnat evoluții ascendente. Totodată, s-a constatat că majoritatea economiilor înregistrează presiuni inflaționiste pe seama creșterii costurilor de producție, depozitare și transport.

În discuțiile asociate mediului macroeconomic intern, membrii CE s-au referit la evoluția procesului inflaționist, constatând că în trimestrul I 2021, rata anuală a inflației a conturat începutul unei traiectorii ascendente și a înregistrat 1,5 la sută în luna martie 2021 față de 0,2 la sută în luna ianuarie curent, menținându-se sub intervalul de  $\pm 1,5$  puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută. Totodată, s-a remarcat că rata medie anuală în termeni trimestriali a continuat dinamica descendentă din perioadele precedente, constituind 0,8 la sută comparativ cu 1,0 la sută din trimestrul IV 2020. În discuțiile asupra raționamentelor care au determinat evoluția inflației în trimestrul I 2021, membrii CE s-au referit la factorii de natura ofertei, precum creșterea prețurilor la petrol, ajustarea accizelor, presiuni din partea costurilor, alături de impactul dezinflaționist al cererii interne și al tarifului la energia electrică.

Ulterior, discuțiile membrilor CE s-au axat asupra activității economice autohtone, remarcând că produsul intern brut se va menține în teritoriu negativ și în trimestrul I 2021, făcând referire la datele operative pentru ianuarie-februarie a.c. furnizate de Biroul Național de Statistică. S-a constatat că un impact negativ se conturează din partea cererii externe nete, în contextul în care exporturile s-au diminuat cu 8,4 la sută, iar importurile au sporit cu 6,8 la sută în primele două luni ale anului 2021 comparativ cu perioada similară a anului precedent. În același timp, membrii CE au subliniat că rezultate negative se atestă în sectorul transporturilor de mărfuri (-19,8 la sută) și al celui de pasageri (-39,5 la sută), în timp ce cifra de afaceri în comerțul cu amănuntul și serviciile prestate populației au înregistrat creșteri de 5,9 la sută și, respectiv, 12,6 la sută. S-a accentuat că producția industrială în luna februarie a consemnat o ușoară refacere (2,4 la sută în termeni anuali). S-au referit și la producția agricolă, constatând o diminuare a acesteia cu 13,3 la sută în trimestrul I 2021 față de trimestrul similar al anului precedent.

Analizând evoluțiile pe piața muncii, membrii CE au remarcat că aceasta și în continuare a fost condiționată de impactul restricțiilor COVID-19 și a contractării activității economice. S-au referit și la dinamica negativă a populației economic active și a celei ocupate, constatând pentru trimestrul IV 2020 o contractare de 1,2 la sută și, respectiv, 0,5 la sută în termeni anuali.

Membrii CE s-au pronunțat pe marginea surselor de finanțare a consumului populației, subliniind că fondul de salarizare conturează premise de revigorare a consumului, majorându-se cu 11,3 la sută comparativ cu trimestrul IV 2019.

În acest sens, s-a menționat că și creditele noi acordate în moneda națională și-au accentuat avansarea, volumul acestora majorându-se cu 16,3 la sută în termeni anuali. S-a constatat că rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională a constituit 7,39 la sută anual în trimestrul I 2021, fiind în diminuare

cu 1,17 puncte procentuale față de cea din trimestrul I 2020 și cu 0,53 puncte procentuale față de cea din trimestrul precedent.

Discuțiile au continuat cu ipotezele și asumările luate în calcul la elaborarea noii runde de prognoză. În acest context, s-a conturat că recuperarea treptată a economiei mondiale și a principalilor parteneri de comerț extern ai Republicii Moldova, aprecierea dolarului SUA, deprecierea monedei unice europene și a rublei rusești, creșterile cotațiilor la petrol și la produsele alimentare stau la baza prognozelor asociate evoluției mediului extern, cu implicații asupra conjuncturii autohtone prin influențarea cererii interne și a dinamicii prețurilor.

Făcând referire la noua rundă de prognoză, s-a subliniat că aceasta denotă menținerea tendințelor inflației reflectate în cadrul prognozei precedente din ianuarie 2021. Totodată, s-a menționat că, proiecția actuală a ratei anuale a inflației a fost revizuită în sens ascendent pentru trimestrul II 2021 – trimestrul I 2022 și în sens descendent pentru trimestrul II – trimestrul IV 2022, cu atingerea țintei inflației în trimestrul I 2023.

S-a accentuat că inflația anuală va fi situată sub limita inferioară a intervalului de variație al țintei până în trimestrul III 2021, ulterior aceasta va reveni în interval și se va menține în palierul inferior până la sfârșitul orizontului de prognoză. În același timp, s-a evidențiat că inflația medie anuală va înregistra nivelul de 2,5 la sută și 4,4 la sută în anul 2021 și, respectiv, în 2022.

Din informațiile asociate prognozei deviației PIB, membrii CE au sesizat că cererea agregată care este negativă, dar în recuperare parțială și în continuare va genera presiuni dezinflaționiste pe parcursul orizontului de prognoză (trimestrul II 2021 – trimestrul I 2023). În ceea ce privește revenirea cererii agregate interne, s-a menționat că generatorii în acest sens vor fi: recuperarea cererii externe, îmbunătățirea condițiilor monetare și recuperarea din agricultură în anul curent.

În discuțiile privind riscurile și incertitudinile asociate prognozei curente, s-a evidențiat evoluția ulterioară a pandemiei și impactul acesteia asupra situației economice atât pe plan extern, cât și pe cel intern. Printre potențialele riscuri proinflaționiste s-a făcut referire la creșterea în continuare a costurilor de producție pe fondul accelerării cotațiilor la materii prime, al cheltuielilor de transport și depozitare. Membrii CE au observat că runda curentă de prognoză implică persistența incertitudinilor cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate, cu privire la producția agricolă din anii 2021 și 2022, precum și la finanțarea externă a deficitului bugetar.

În urma analizelor, constatărilor și aprecierilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a hotărât menținerea ratei de bază, a ratelor aferente facilităților permanente și a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelurile actuale și, respectiv, reducerea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă cu 2,0 puncte procentuale până la nivelul de 26,0 la sută din baza de calcul.

S-a menționat că prin decizia respectivă, conduita politicii monetare menține orientarea în direcția atenuării și contracarării efectelor negative ale pandemiei asupra economiei naționale, consolidând poziția BNM în susținerea redresării economice.

Totodată, membrii CE au subliniat că decizia urmărește asigurarea nivelului suficient de lichidități de natură să sprijine tendințele de înviore a procesului de creditare în contextul diminuării costurilor aferente, contribuind astfel la impulsivitatea cererii agregate.

Membrii CE s-au referit la oportunitatea acestei decizii și din perspectiva stimulării intermedierei financiare în moneda națională, contribuind astfel la consolidarea eficienței transducerii impulsurilor monetare în sectorul real al economiei.

În cadrul ședinței, CE al BNM a analizat și aprobat Raportul asupra inflației nr.2, mai 2021 - document care cuprinde o analiză detaliată a evoluțiilor macroeconomice din mediul intern și cel extern, în principal, asociată procesului inflaționist, activității economice și conduitei politicii monetare. La fel, acesta include noua prognoză pe termen mediu, reflectând riscurile și incertitudinile asociate.

La finele ședinței, membrii CE au reiterat necesitatea monitorizării continue a situației macroeconomice interne și a celei externe și au subliniat că BNM la momentul oportun, fără a prejudicia obiectivul său fundamental de asigurare a stabilității prețurilor, va veni cu măsuri pentru menținerea nivelului suficient de lichiditate a băncilor licențiate.

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

- 1. Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 2,65 la sută anual.**
- 2. Se mențin ratele de dobândă:**
  - a) la creditele overnight la nivelul actual de 5,15 la sută anual;**
  - b) la depozitele overnight la nivelul actual de 0,15 la sută anual.**
- 3. Se diminuează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 mai 2021 - 15 iunie 2021 - cu 2,0 puncte procentuale și se stabilește în mărime de 26,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 30,0 la sută din baza de calcul.**

**Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației nr. 2, mai 2021.**

**Rezultatele votării**

PRO – 3

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

**Președintele Comitetului executiv**

**Secretarul Comitetului executiv**

**Octavian ARMAȘU**

**Sergiu SURDU**

## Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%) . . . . .	7
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%) . . . . .	7
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.) . . . . .	7
1.4 Contribuția subcomponentelor (p.p.) la dinamica anuală a inflației de bază (%) . . . . .	8
1.5 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%) . . . . .	9
1.6 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%) . . . . .	9
1.7 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%) . . . . .	10
1.8 Evoluția și prognoza pe termen scurt a IPC (% față de anul precedent) . . . . .	11
1.9 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) . . . . .	12
1.10 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (p.p.) . . . . .	12
2.1 Evoluția indicilor PMI . . . . .	14
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF . . . . .	14
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro . . . . .	15
2.4 Evoluția USD/RUB și Urals . . . . .	15
2.5 Oferta mondială de petrol (milioane barili pe zi) . . . . .	15
2.6 Consumul mondial de petrol (milioane barili pe zi) . . . . .	16
2.7 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale (indici FMI) (%) . . . . .	16
2.8 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%) . . . . .	16
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.) . . . . .	19
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent) . . . . .	20
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.) . . . . .	20
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% față de anul precedent) . . . . .	21
3.5 Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei) . . . . .	21
3.6 Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% față de anul precedent) . . . . .	21



3.7	Evoluția soldului contului unic trezorerial (% , față de anul precedent) . . . . .	22
3.8	Evoluția ritmului de creștere a datoriei de stat (% , față de anul precedent) . . . . .	22
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru) . . . . .	22
3.10	Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat . . . . .	23
3.11	Curba randamentelor VMS (%) . . . . .	23
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară . . . . .	23
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%) . . . . .	24
3.14	Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. II 2021 (p.p.) . . . . .	24
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , în termeni reali) . . . . .	25
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) . . . . .	25
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) . . . . .	25
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.) . . . . .	25
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.) . . . . .	25
3.20	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.) . . . . .	25
3.21	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.) . . . . .	26
3.22	Evoluția în termeni reali a industriei (% , față de anul precedent) . . . . .	26
3.23	Evoluția transportului de mărfuri (% , față de anul precedent) . . . . .	26
3.24	Evoluția transportului de pasageri (% , față de anul precedent) . . . . .	27
3.25	Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% , față de anul precedent) . . . . .	27
3.26	Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC) (% , față de anul precedent) . . . . .	27
3.27	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.) . . . . .	28
3.28	Populația economic activă și populația ocupată . . . . .	29
3.29	Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (p.p.) . . . . .	29
3.30	Evoluția șomerilor și a populației subocupate . . . . .	29
3.31	Fondul de salarizare în economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (p.p.) . . . . .	30
3.32	Numărul mediu de salariați pe economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (p.p.) . . . . .	30
3.33	Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% , față de anul precedent) . . . . .	30
3.34	Ponderea contului curent în PIB (%) . . . . .	31
3.35	Ponderea contului financiar în PIB (%) . . . . .	31
3.36	Ponderea datoriei externe în PIB (%) . . . . .	31

4.1	Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%) . . . . .	32
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%) . . . . .	32
4.3	Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei) . . . . .	33
4.4	Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul III 2021 (milioane dolari SUA) . . . . .	34
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% , creștere anuală) . . . . .	34
4.6	Dinamica agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %) . . . . .	34
4.7	Dinamica soldului total al depozitelor (contribuția componentelor în creștere anuală, %) . . . . .	35
4.8	Dinamica soldului depozitelor în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %) . . . . .	36
4.9	Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %) . . . . .	36
4.10	Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %) . . . . .	36
4.11	Dinamica soldului depozitelor în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %) . . . . .	36
4.12	Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %) . . . . .	36
4.13	Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %) . . . . .	36
4.14	Lichiditatea excesivă . . . . .	37
4.15	Evoluția soldului creditelor (% , creștere anuală) . . . . .	37
4.16	Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%) . . . . .	37
4.17	Structura soldului creditelor (% în total) . . . . .	38
4.18	Evoluția creditelor noi acordate (% , creștere anuală) . . . . .	38
4.19	Dinamica soldului depozitelor (% , creștere anuală) . . . . .	38
4.20	Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%) . . . . .	39
4.21	Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%) . . . . .	39
4.22	Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.) . . . . .	39
4.23	Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%) . . . . .	40
4.24	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro . . . . .	40
4.25	Evoluția monedelor țărilor-parteneri comerciali principali în raport cu dolarul SUA curs mediu trimestrul III 2021/ trimestrul II 2021 (%) . . . . .	40
4.26	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii țărilor-principali parteneri comerciali (Dec.2000-100%) . . . . .	41
4.27	Contribuția țărilor-principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul III 2021 . . . . .	41
4.28	Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculat în USD la cursul mediu constant) . . . . .	41

4.29	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial . . . . .	42
4.30	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6) . . . . .	42
5.1	Ipoteza cursului de schimb EUR/USD . . . . .	44
5.2	Ipoteza prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril) . . . . .	44
5.3	Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%) . . . . .	44
5.4	IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent) . . . . .	45
5.5	Decompoziția IPC (% , p.p., față de anul precedent) . . . . .	45
5.6	Inflația de bază (% , față de anul precedent) . . . . .	45
5.7	Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent) . . . . .	46
5.8	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent) . . . . .	46
5.9	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent) . . . . .	46
5.10	Deviația PIB (%) . . . . .	47
5.11	Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția . . . . .	47
5.12	IPC (% , față de anul precedent, p.p.) . . . . .	47
5.13	Decompoziția diferenței dintre prognoze (p.p.) . . . . .	48
5.14	Inflația de bază (% , față de anul precedent, p.p.) . . . . .	48
5.15	Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent, p.p.) . . . . .	48
5.16	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent, p.p.) . . . . .	49
5.17	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent) . . . . .	49

## Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale . . . . .	11
5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală) . . . . .	43