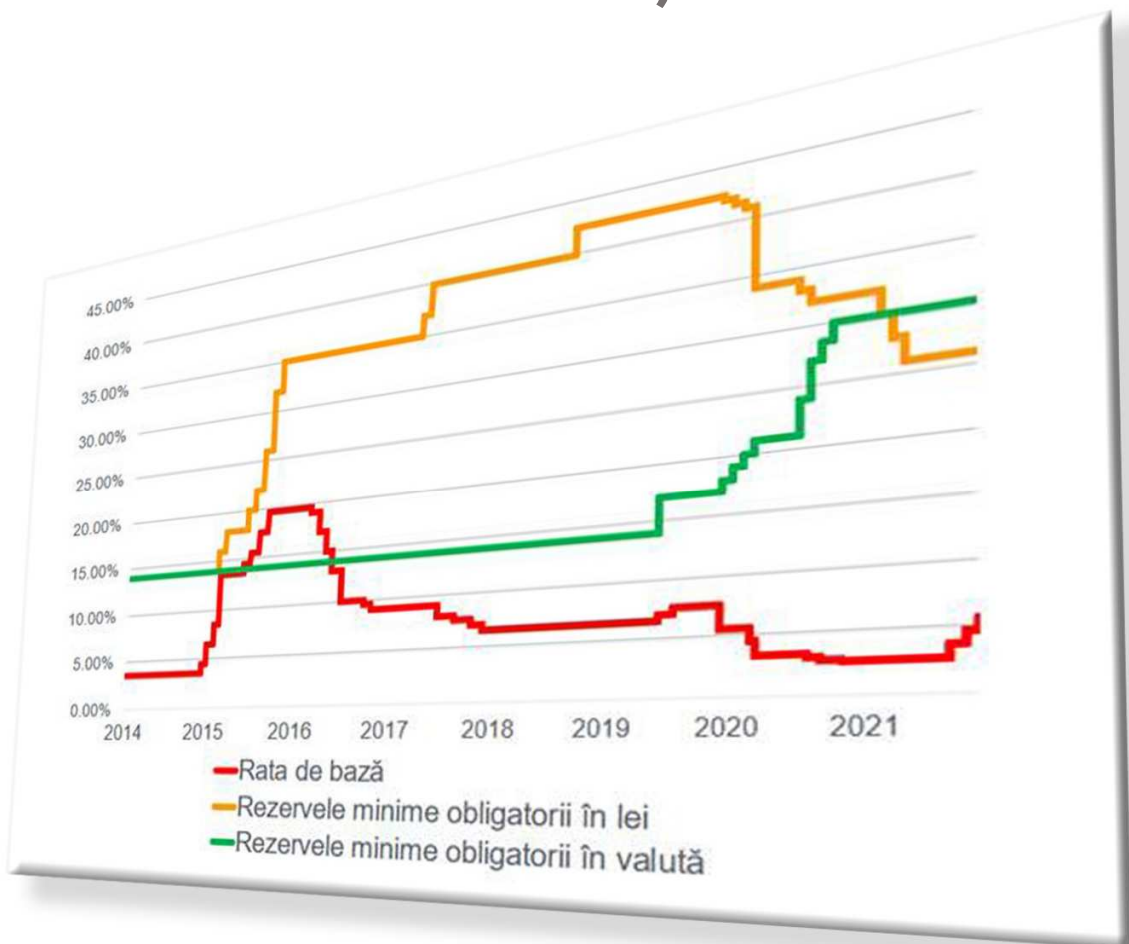




RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI



Februarie 2023

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

ISBN 978-9975-3357-5-1
ISBN 978-9975-169-00-4 (PDF)

© Banca Națională a Moldovei, 2023

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, februarie 2023 a fost discutat și aprobat la ședința Comitetului executiv al BNM din 7 februarie 2023.

Cuprins

Sumar	3
1 Evoluția inflației	6
1.1 Indicele prețurilor de consum	6
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, noiembrie 2022	11
1.3 Prețurile producției industriale	13
2 Mediul extern	14
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime	14
2.2 Evoluția economiilor importante	17
2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț	18
3 Evoluții ale activității economice	19
3.1 Cererea	19
3.2 Producția	26
3.3 Piața muncii	29
3.4 Sectorul extern	31
4 Promovarea politicii monetare	32
4.1 Instrumentele politicii monetare	32
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	35
5 Prognoza	44
5.1 Ipoteze externe	44
5.2 Mediul intern	46
5.3 Compararea prognozelor	50
5.4 Riscuri și incertitudini	52
6 Decizii de politică monetară	57

Lista acronimelor

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

Sumar

Tendința ascendentă a ratei anuale a inflației din ultimii doi ani s-a inversat la finele anului 2022. În același timp, în trimestrul IV 2022, rata anuală a inflației a fost marginal inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, noiembrie 2022, diminuându-se de la 34,6 la sută în luna octombrie 2022 până la 30,2 la sută în luna decembrie 2022. Ca rezultat, similar perioadei anterioare, în trimestrul IV 2022, rata anuală a inflației s-a plasat în continuare peste limita superioară a intervalului de 5,0 la sută $\pm 1,5$ puncte procentuale. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 32,1 la sută în trimestrul IV 2022, fiind cu 1,8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2022, ca urmare a efectului perioadei de bază din anul precedent. Totuși, valoarea actuală încă mare a ratei anuale a IPC reflectă impactul creșterilor anterioare ale prețurilor pe piața internațională și regională la produsele alimentare și la resursele energetice, fapt ce a determinat majorarea prețurilor acestora pe piața internă și ajustarea tarifelor la gazul în rețea, energia termică și la energia electrică. În același timp, ajustarea tarifelor, creșterea prețurilor la carburanți, dar și dinamica ascendentă a salariilor a susținut majorarea costurilor pentru agenții economici, care treptat a fost reflectată în prețuri. Impactul factorilor de mai sus a fost amplificat în anul precedent de escaladarea situației din Ucraina, care a generat presiuni adiționale asupra prețurilor la produsele alimentare, combustibili și unele subcomponente aferente inflației de bază. Presiuni adiționale asupra prețurilor la produsele alimentare au fost exercitate și de condițiile secetoase din vara anului precedent. Conform estimărilor, presiunile din partea cererii observate în a doua parte a anului 2021 și în prima parte a anului 2022 au pierdut din intensitate datorită măsurilor de politică monetară și au contribuit la atenuarea influenței factorilor sus-menționați în a doua parte a anului 2022. Dinamica ratei de schimb a generat un impact marginal asupra evoluției inflației la finele anului precedent.

În ultimele două luni ale anului 2022 s-a înregistrat inversarea trendului ascendent al ratei anuale a prețurilor în industrie, conturând premise pentru temperarea parțială a presiunilor exercitate pentru majorarea prețurilor unor subcomponente ale IPC în perioada următoare. Situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia, modalitatea de reflectare a compensațiilor în perioada rece a anului acordate populației pentru creșterile de tarife, volatilitatea sporită a prețurilor la resursele energetice și modalitatea de ajustare a tarifelor mențin incertitudinea pronunțată privind prognoza pe termen scurt și mediu a inflației.

Anul 2022 s-a încheiat pe o notă foarte negativă, FMI anunțând, la trecerea dintre ani, că o treime din economiile lumii intră în recesiune. Majorarea ratelor dobânzilor, în majoritatea economiilor, menită să scadă din presiunile proinflaționiste, va tempera cererea de consum mondială și va atenua perspectivele creșterii economice. Creșterea numărului cazurilor de COVID-19 în China și tergiversarea diminuării restricțiilor, au alimentat percepția investitorilor privind cererea de consum redusă și stocurile de materii prime la niveluri foarte înalte în China. Totodată, temperaturile ridicate din Europa au determinat scăderea cotațiilor la gazele naturale, în condițiile în care consumul redus de gaze permite menținerea nivelurilor satisfăcătoare ale rezervelor de gaze din Europa. Cotațiile la petrol au scăzut după 5 decembrie 2022, când a intrat în vigoare embargoul UE pentru petrolul din Rusia, dar incertitudinile rămân destul de mari, ceea ce determină persistența cotațiilor la petrol la niveluri ridicate. Scăderea treptată a cotațiilor la materiile prime și la produsele alimentare pe piața internațională în corelație cu baza înaltă din ultimele 18 luni au redus din ansamblul presiunilor proinflaționiste, chiar dacă nivelurile sunt cu mult peste mediile istorice. Economia regională este afectată în continuare de războiul din Ucraina, iar perspectivele sunt umbrite de incertitudini și riscuri.

După stagnarea din prima jumătate a anului 2022, activitatea economică a înregistrat un declin pronunțat în trimestrul III 2022. În perioada iulie-septembrie 2022, PIB s-a contractat cu 10,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2021, dinamica respectivă fiind inferioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, noiembrie 2022, ca urmare a unei cereri interne mult mai modeste cauzate, preponderent, de scăderea veniturilor reale ale populației, de condițiile mai restrictive pentru creditare și de incertitudinea sporită din regiune. Totodată, un impact negativ a fost generat și de condițiile agrometeorologice mai puțin favorabile, fapt ce a determinat un rezultat agricol mai modest comparativ cu cel din anul precedent. Seria ajustată sezonier reflectă o scădere de 8,4 la sută a PIB

comparativ cu trimestrul II 2022. Per ansamblu, în perioada ianuarie-septembrie 2022, PIB s-a diminuat cu 4,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În acest context, conform estimărilor, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor au exercitat un impact dezinflaționist în perioada respectivă.

Din perspectiva utilizărilor, atât consumul populației, cât și formarea brută de capital fix au înregistrat un declin în trimestrul III 2022, generând, alături de dinamica importurilor, un impact negativ asupra evoluției PIB. Acesta a fost parțial atenuat de dinamica exporturilor și de componenta „variația stocurilor”. Dinamica exporturilor a fost susținută, în cea mai mare parte, de evoluția reexporturilor, exporturile de mărfuri autohtone au generat un impact mai modest. Majorarea importurilor a fost influențată, în principal, de componenta „produse minerale”. Pe categorii de resurse, scăderea PIB în trimestrul III 2022 a fost determinată, preponderent, de evoluțiile din majoritatea sectoarelor economiei. Totuși, cele mai pronunțate contribuții negative au fost generate de dinamica agriculturii, comerțului, industriei și tranzacțiilor imobiliare. După evoluția pozitivă din prima jumătate a anului 2022, în trimestrul III 2022, atât populația economic activă, cât și cea ocupată a înregistrat o temperare pronunțată. Rata șomajului s-a majorat marginal, iar rata subocupării a înregistrat o dinamică ușor descendentă comparativ cu trimestrul II 2022. Mai mulți indicatori operativi disponibili pentru perioada octombrie-noiembrie 2022 au avut o dinamică mai modestă comparativ cu cea din prima jumătate a anului 2022, conturând astfel precondiții pentru contractarea activității economice în trimestrul IV 2022.

În trimestrul IV 2022, veniturile bugetului public național au consemnat creșteri, fiind cu 11,3 la sută peste nivelul înregistrat în perioada similară a anului 2021. Cheltuielile bugetului public național s-au majorat, fiind cu 29,0 la sută peste nivelul din trimestrul IV 2021. Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat, pe parcursul trimestrului IV 2022, ratele dobânzilor s-au menținut pe trendul de creștere.

În trimestrul IV 2022, lichiditatea medie excesivă a însumat 5,3 miliarde lei, fiind în creștere față de trimestrul precedent cu 1,7 miliarde lei.

Agregatele monetare în trimestrul IV 2022 au înregistrat ritmuri anuale de creștere mai accentuate față de trimestrul precedent. Totodată, contribuția principală la această evoluție a fost determinată, în mare parte, de modificarea depozitelor în moneda națională.

Pe parcursul trimestrului de referință au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședința din 8 noiembrie 2022, a hotărât menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 21,50 la sută anual. Ulterior, la ședința din 5 decembrie 2022, a decis micșorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu 1,50 puncte procentuale, până la nivelul de 20,00 la sută anual. Concomitent, Comitetul executiv al BNM a hotărât diminuarea normei rezervelor obligatorii pentru două perioade de aplicare consecutive. Astfel, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost micșorată de la 40,0 la sută până la nivelul de 34,0 la sută din baza de calcul (cu câte 3,0 puncte procentuale pentru perioadele de aplicare 16.12.2022 – 15.01.2023 și, respectiv, 16.01.2023 – 15.02.2023).

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la creditele în moneda națională au înregistrat creșteri în comparație cu trimestrul precedent cu 0,83 puncte procentuale și la depozite – cu 2,66 puncte procentuale. Ratele medii ale dobânzii la creditele și depozitele în valută au consemnat creșteri minore.

În runda curentă de prognoză, ipotezele externe denotă o cerere externă slabă, ritmuri de creștere a prețurilor internaționale mai reduse și persistența riscurilor și incertitudinilor în regiune. După cum a atenționat FMI, în anul 2023, o treime din economiile lumii vor intra în recesiune. Creșterea ratelor dobânzilor și temperarea cererii mondiale va duce la atenuarea ritmurilor de creștere a prețurilor internaționale, dar, oricum, acestea vor fi cu mult peste mediile prepandemice. În regiune, situația economică va fi în continuare afectată de războiul din Ucraina și de criza energetică din Europa. Deși temperaturile anormal de ridicate pentru perioada rece a anului în Europa au determinat scăderea cotațiilor la gazele naturale, criza energetică din Europa este departe de a se finisa și va influența considerabil evoluția economică în viitorii ani. Pornind de la traiectoria prognozei ratelor dobânzilor în SUA și zona euro, putem anticipa o creștere a parității EUR/USD, respectiv deprecierea dolarului SUA și aprecierea monedei unice europene. Totodată, se anticipează că prețurile la produsele agroalimentare pe piața mondială vor scădea comparativ cu maximele din anul 2022.

Rata anuală a inflației va avea în continuare o tendință descendentă rapidă pe parcursul anului curent și relativ stabilă ulterior, până la sfârșitul perioadei de prognoză¹. Inflația va reveni în intervalul de variație al țintei în trimestrul II 2024 și se va menține până la sfârșitul orizontului de prognoză. Din punct de vedere a inflației lunare există o probabilitate înaltă că aceasta se va plasa în limita intervalului de incertitudine la finele lunii decembrie 2023. *Ritmul anual al inflației de bază* se va diminua rapid pe parcursul anului curent, după care va spori ușor până la finele orizontului de prognoză². Rata anuală a prețurilor *produselor alimentare* va urma o tendință descendentă până în trimestrul II 2024, ulterior va crește ușor până la sfârșitul orizontului de prognoză. Ritmul anual al prețurilor *reglementate* se va diminua semnificativ pentru întreaga perioadă de prognoză. Rata anuală a prețurilor la *combustibili* va continua să se diminueze semnificativ în primele trei trimestre consecutive de prognoză, după care va spori ușor până la finele orizontului de prognoză.

Cererea agregată va fi negativă pe parcursul anului curent și în prima jumătate a anului viitor, din cauza deteriorării cererii externe și a finanțării consumului casnic, dar și a restricționării condițiilor monetare. Totodată, impulsul fiscal neutru va menține o cerere agregată negativă în prima parte a prognozei, ulterior, în a doua jumătate a anului viitor, va avea un impact pozitiv.

Condițiile monetare reale pentru cererea agregată vor fi ne semnificativ stimulative în trimestrul I 2023 și restrictive pentru restul perioadei de prognoză.

Prognoza actuală a *inflației*, față de cea din raportul asupra inflației anterior³, a fost revizuită în sens descendent pentru întreaga perioadă comparabilă⁴, cu excepția ultimului trimestru, unde este ușor superioară. Prognoza actuală a ritmului anual de creștere a *inflației de bază* a fost revăzută în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă. Ritmul anual al prețurilor *produselor alimentare* a fost revăzut ne semnificativ pe întreaga perioadă comparabilă. Prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor *reglementate* este revizuită, în mare parte, în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă. Prognoza ritmului anual al prețurilor la *combustibili* a fost diminuată pentru anul curent și majorată pentru restul perioadei comparabile.

¹Trimestrul IV 2024.

²Trimestrul I 2023 – trimestrul IV 2024.

³Raport asupra inflației, noiembrie 2022

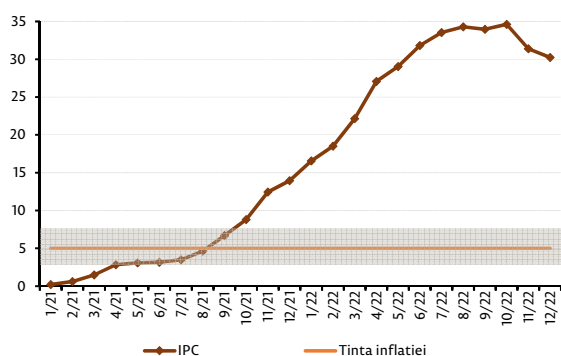
⁴Trimestrul I 2023 – trimestrul III 2024.

Capitolul 1

Evoluția inflației

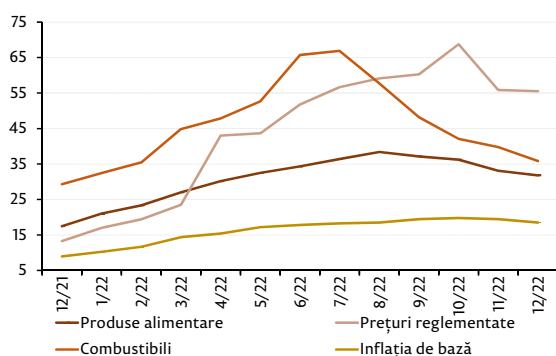
1.1 Indicele prețurilor de consum

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



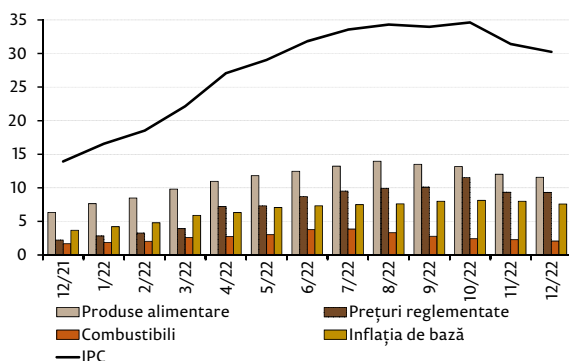
Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Tendința ascendentă a ratei anuale a inflației din ultimii doi ani s-a inversat la finele anului 2022. În același timp, în trimestrul IV 2022 rata anuală a inflației a fost marginal inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, noiembrie 2022. Astfel, rata anuală a inflației s-a diminuat de la 34,6 la sută în luna octombrie 2022 până la 30,2 la sută în luna decembrie 2022. Ca rezultat, similar perioadei anterioare, în trimestrul IV 2022, rata anuală a inflației s-a plasat în continuare peste limita superioară a intervalului de 5,0 la sută $\pm 1,5$ puncte procentuale. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 32,1 la sută în trimestrul IV 2022, fiind cu 1,8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent.

Dinamica respectivă a fost susținută de efectul perioadei de bază din anul precedent. Totuși, valoarea actuală încă mare a ratei anuale a IPC reflectă impactul creșterilor anterioare ale prețurilor pe piața internațională și regională la produsele alimentare și la resursele energetice, fapt ce a determinat majorarea prețurilor acestora pe piața internă și ajustarea tarifelor la gazul în rețea, energia termică și electrică. Totodată, ajustarea tarifelor, creșterea prețurilor la carburanți, dar și dinamica ascendentă a salariilor au susținut majorarea costurilor pentru agenții economici care treptat a fost reflectată în prețuri. Impactul factorilor de mai sus a fost amplificat semnificativ în anul precedent de escaladarea situației din Ucraina ce a generat presiuni adiționale asupra prețurilor la produsele alimentare, combustibili și unele subcomponente aferente inflației de bază. Presiuni adiționale asupra prețurilor la produsele alimentare au fost exercitate și de condițiile secetoase din vara anului precedent. Conform estimărilor, presiunile din partea cererii observate în a doua parte a anului 2021 și prima parte a anului 2022 au pierdut din intensitate datorită măsurilor de politică monetară și au contribuit la temperarea influenței factorilor sus-menționați în a doua parte a anului 2022. Dinamica ratei de schimb a generat un impact ne semnificativ asupra evoluției inflației la finele anului precedent.

În trimestrul IV 2022, rata anuală a inflației a fost marginal inferioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, noiembrie 2022. În cadrul prognozei subcomponentelor inflației au fost abateri atât pozitive, cât și negative, care însă s-au compensat parțial. Acestea au fost influențate, preponderent, de incertitudinea regională care a dictat prețurile la resursele energetice, precum și de incertitudinea la nivel local ce ține de modalitatea de reflectare a compensațiilor acordate populației în perioada rece a anului. Situația tensionată în regiune și riscurile

escaladării acesteia, modalitatea de reflectare a compensațiilor acordate populației pentru creșterile de tarife, volatilitatea sporită a prețurilor la resursele energetice și modalitatea de ajustare a tarifelor mențin incertitudinea privind prognoza pe termen scurt și mediu a inflației.

Inflația de bază

După evoluția ascendentă din perioadele precedente, în trimestrul IV 2022, rata anuală a inflației de bază a început o tendință descendentă, înregistrând valoarea de 18,5 la sută în luna decembrie sau cu 1,5 puncte procentuale inferioară celei din luna octombrie 2022.

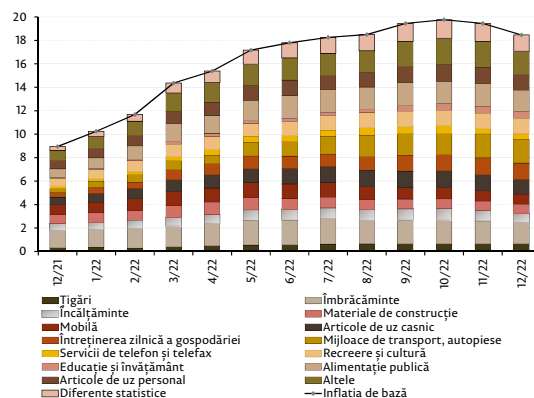
Totuși, pe parcursul trimestrului IV 2022, presiunile inflaționiste asupra subcomponentelor inflației de bază au fost în continuare generate, preponderent, de efectele de runda a doua asociate ajustărilor de tarife, creșterii prețurilor la materiile prime, dar și consecințelor războiului din Ucraina.

Conform estimărilor, presiunile inflaționiste aferente cererii agregate, observate în anul 2021, au pierdut din intensitate. În acest sens, deși fondul de salarizare în trimestrul III 2022 a înregistrat un ritm de creștere de circa 15,5 la sută și, conform estimărilor, a avut o dinamică pronunțată și în trimestrul IV 2022, efectul acestei evoluții a fost semnificativ erodat de creșterea inflației. O situație similară se atestă și pentru alte două surse importante de finanțare a consumului: remiterile și prestațiile sociale, a căror dinamică pozitivă a fost insuficientă pentru a compensa creșterea prețurilor și a genera o cerere adițională pentru mărfuri și servicii. Totodată, în trimestrul IV 2022 se atestă o dinamică negativă a creditelor noi acordate persoanelor fizice.

În luna decembrie 2022, în cadrul dinamicii anuale a inflației de bază (18,5 la sută) evoluții ascendente mai pronunțate au fost înregistrate la subcomponentele „mijloacele de transport, autopișe” (27,3 la sută), „alimentație publică” (25,9 la sută) „materiale de construcție” (25,8 la sută), „educație și învățământ” (23,4 la sută), „mobilă” (19,0 la sută) și „întreținerea zilnică a gospodăriei” (30,1 la sută).

În structură, cele mai pronunțate contribuții la rata anuală a inflației de bază în trimestrul IV 2022 au fost determinate în continuare, preponderent, de evoluția prețurilor la subcomponentele „mijloace de transport”, „alimentație publică”, „îmbrăcăminte”, „articole de uz personal”, „întreținerea zilnică a gospodăriei”, „recreere și cultură” (Graficul 1.4). Mijloacele de transport au exercitat cele mai mari presiuni în cadrul ratei anuale a inflației de bază, componentă direct legată de influența cursului valutar, care a fost afectată și de majorarea prețurilor la vehicule și la componentele acestora pe plan internațional și regional în perioada post pandemică. Prețurile la îmbrăcăminte au continuat să exercite contribuții mari, fiind susținute în continuare de dinamica regională a prețurilor la materialele textile, majorarea cheltuielilor de transport, precum și a celor aferente forței de muncă. Pe segmentul alimentație publică s-au înregistrat creșteri pronunțate în contextul majorării prețurilor la resursele energetice, la produsele alimentare, dar și al majorării salariilor. Factorii

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

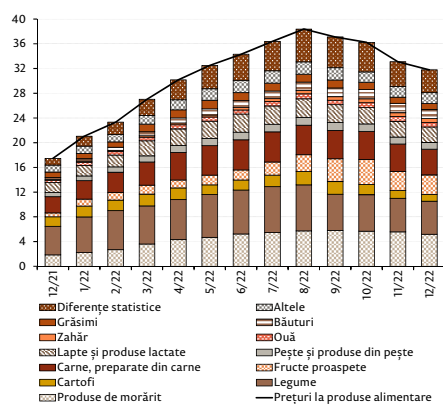


Sursa: BNS, calcule BNM

respectivi au exercitat presiuni și asupra prețurilor pachetelor de servicii turistice internaționale, precum și ale pachetelor de servicii turistice interne, fapt ce a determinat creșterea semnificativă a prețurilor pe segmentul recreere și cultură. Deși cu ritmuri mai modeste, materialele de construcție au continuat dinamica pozitivă. Majorarea prețurilor acestora pe piețele internaționale și regionale a provocat scumpiri ale mărfurilor importate. În același timp, creșterea prețurilor la gaz, energie electrică, majorarea salariilor au contribuit la creșterea costului mărfurilor produse în țară. Formarea prețurilor pentru fabricarea mobilei continuă să fie afectată de dinamica prețurilor pentru materia primă de bază. Tendințele mondiale ale pieței lemnului se răsfrâng și pe piața Republicii Moldova, aceasta fiind, în mare parte, dependentă de importurile din Ucraina, Belarus și Rusia.

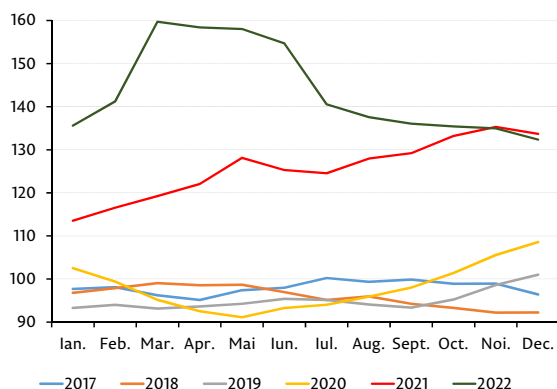
Tendința ulterioară a evoluției prețurilor unor categorii importante de bunuri incluse în calculul inflației de bază va fi determinată de ajustările semnificative de tarife efectuate în ultima perioadă la gaz și la energia electrică. În același timp, efectul acestora va fi parțial compensat de o cerere agregată modestă. Totodată, dinamica acestora va fi afectată în continuare de incertitudinea privind războiul din Ucraina.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: FAO, calcule BNM

Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul IV 2022, similar perioadelor anterioare, la formarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare a contribuit cel mai mult grupele „legume”, „produse de morărit”, „carne și preparate din carne”, „fructe proaspete”, „lapte și produse din lapte” și „băuturi” (Graficul 1.5). De menționat că aportul semnificativ generat de aceste categorii de produse la formarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare reflectă, per general, presiunile inflaționiste acumulate în perioadele anterioare. Astfel, seceta hidrologică din vara anului 2022, majorarea cheltuielilor de transportare, creșterea cheltuielilor de producere (majorarea prețurilor la gazul în rețea și energie electrică), deprecierea ratei de schimb MDL/USD, presiunile inflaționiste exercitate de prețurile la produsele alimentare pe piața internațională, prin suprapunere cu efectele proinflaționiste asociate războiului din Ucraina, au creat precondiții pentru majorarea pronunțată a prețurilor la produsele alimentare în anul 2022.

În trimestrul IV 2022, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a consemnat un nivel mediu de 33,7 la sută, fiind cu 3,6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent. Totodată, cererea modestă în a doua jumătate a anului 2022, dar și datele efective pentru trimestrul IV 2022 aferente prețurilor la produsele alimentare reconfirmă ipoteza temperării presiunilor inflaționiste, astfel conturându-se precondiții rezonabile că în perioadele următoare ar urma o acalmie la nivelul prețurilor la produsele alimentare. **Ca rezultat, pe fondul perioadei de bază ridicate, dar și a lipsei unor presiuni inflaționiste pe termen scurt, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare se va diminua rapid.**

De menționat că, pe piața internațională se conturează continuarea tendinței de temperare a ratei anuale a prețurilor la

produsele alimentare. Astfel, în trimestrul IV 2022, rata anuală a acestora a constituit 0,1 la sută sau cu 8,4 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2022.

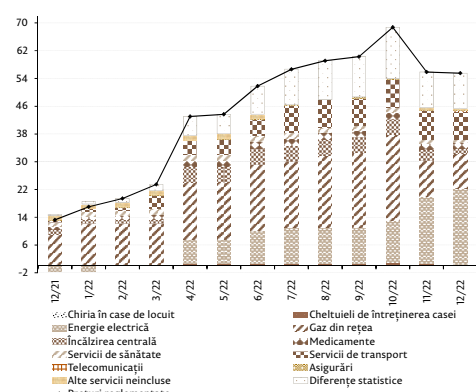
În trimestrul IV 2022, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a diminuat cu 1,3 puncte procentuale, constituind 12,3 puncte procentuale.

Prețurile reglementate

Traectoria ascendentă a ratei anuale a prețurilor reglementate, observată pe parcursul anului 2022, a ajuns la un punct maxim în luna octombrie 2022, după care a conturat o tendință descendentă până la finele anului. Dinamica respectivă a fost determinată, pe de o parte, de ajustarea unor tarife, dar pe de altă parte, de implementarea pachetului de compensații pentru resursele energetice din partea statului care a atenuat temporar efectul majorărilor de tarife. Odată cu începerea sezonului rece a intrat în vigoare programul de stat cu privire la compensațiile acordate populației pentru resursele energetice în perioada noiembrie 2022 – martie 2023. Ca rezultat, contribuțiile în cadrul ratei anuale a prețurilor reglementate ale unor subcomponente afectate de majorarea recentă a tarifelor au înregistrat o creștere pronunțată (energie electrică), iar ale altora s-au diminuat (gaz natural, energie termică, apă caldă) (Graficul 1.7). Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 55,5 la sută în luna decembrie 2022, fiind cu 4,8 puncte procentuale inferioară celei din luna septembrie 2022. Totuși, rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul IV 2022 a constituit 60,0 la sută, fiind cu 1,4 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2022.

În acest sens, potrivit hotărârii din 23 septembrie 2022, ANRE a majorat tariful la gazele naturale la 29,27 lei/metru cub (cu TVA), de la 22,99 lei/metru cub (cu TVA)⁵, fapt ce a determinat creșterea de 27,3 la sută a subcomponentului respectiv în cadrul IPC în luna octombrie. Având în vedere compensațiile oferite de stat, prețurile pentru gazul natural în IPC în luna noiembrie s-au diminuat cu circa 49,0 la sută. În același timp, tariful la agentul termic livrat consumatorilor de către S.A. „Termoelectrica” a fost stabilit în mărime de 2 854 lei/Gcal (fără TVA), față de tariful precedent de 2 169 lei/Gcal (fără TVA), în mărime de 3 766 lei/Gcal (fără TVA) a fost ajustat tariful pentru S.A. „Comgaz-Plus, față de tariful precedent de 2 718 lei/Gcal (fără TVA), iar cel livrat consumatorilor de către S.A. „CET-Nord” în mărime de 3 052 lei/Gcal (fără TVA), față de tariful anterior de 2 115 lei/Gcal (fără TVA), cu aplicare din 1 octombrie 2022⁶. Ajustările respective atât la încălzire, cât și la apă caldă au fost reflectate de BNS pe parcursul trimestrului IV 2022, ținând cont și de efectul compensațiilor pentru aceste servicii. Pe parcursul trimestrului analizat, au fost operate câteva ajustări pentru tariful la energie electrică. Acesta s-a majorat de la 2,64 lei/kwh (Premier Energy) și 2,86 lei/kwh (FFE Nord)⁷

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



Sursa: BNS, calcule BNM

⁵Monitorul oficial Nr. 298-304 (8342-8348) din 30.09.2022, p. 67

⁶Monitorul oficial Nr. 298-304 (8342-8348), din 30.09.2022 p. 67-69

⁷Monitorul oficial, Nr. 170-176 (8214-8220) din 10.06.2022, p. 99-100

Monitorul oficial Nr. 318-325 (8362-8369), din 14.10.2022, p. 116-117

Monitorul oficial Nr. 343-348 (8387-8392), din 04.11.2022, p. 114-115

până la 5,91 lei/kWh și 5,60 lei/kWh, respectiv⁸. Ulterior, pe data de 8 decembrie, ANRE a diminuat tarifele pentru energia electrică. Principalul motiv care a stat la baza deciziei a fost noul preț de procurare a energiei electrice de 73,5 USD/MWh, în urma semnării la 3 decembrie a contractului dintre SA Energocom MGRES. Astfel, din 8 decembrie consumatorii din centrul și sudul Republicii Moldova achită 4,62 de lei/kWh, iar locuitorii din nord – 4,65 de lei/kWh⁹. Ajustările respective au fost reflectate de BNS pe parcursul trimestrului IV 2022, ținând cont și de efectul compensațiilor pentru acest serviciu.

Spre sfârșitul anului, în luna decembrie 2022, tarifele-plafon care pot fi aplicate de operatorii de transport rutier au înregistrat diminuări¹⁰, fapt ce a determinat scăderea prețurilor la serviciile respective în cadrul IPC cu circa 3,0 la sută. Totodată, prețurile la serviciile de transport aerian s-au majorat până la 16,4 la sută în luna decembrie 2022. Pe parcursul perioadei de referință, prețurile la produsele farmaceutice au continuat să crească. În ultimele două luni ale anului 2022, prețurile la serviciile rituale s-au majorat cu 15,6 la sută și 2,1 la sută, respectiv.

Cu privire la premisele pentru perioada următoare, având în vedere că din luna noiembrie 2022 BNS reflectă tarifele compensate la gazele naturale, încălzirea centralizată, apa caldă și energia electrică, în luna aprilie 2023, reflectarea integrală a acestora odată cu finisarea sezonului de încălzire 2022-2023 va crea premise pentru o creștere pronunțată a prețurilor reglementate.

La sfârșitul lunii decembrie ANRE a ajustat adițional tarifele la energie electrică, diminuându-le până la 3,42 lei/kWh pentru consumatorii conectați la Î.C.S. „Premier Energy” S.R.L. și 3,84 lei/kWh pentru cei conectați la S.A. „Furnizarea Energiei Electrice Nord”, astfel în cadrul IPC se anticipează diminuarea prețurilor la energia electrică în perioada următoare.

De menționat că, pe 11 ianuarie 2023, ANRE a aprobat noile tarife la apă și canalizare în Chișinău. Conform deciziei pentru serviciul de alimentare cu apă potabilă s-a aprobat un tarif de 11,12 lei/metru cub – pentru consumatorii casnici și 13,29 lei/metru cub – pentru cei non-casnici. De asemenea, s-au aprobat tarife noi și pentru serviciile de canalizare, de 4,18 lei/metru cub – pentru consumatorii casnici și 11,17 – pentru cei non-casnici¹¹. Din 1 ianuarie 2023, locuitorii mun. Bălți achită 5 lei pentru o călătorie cu troleibuzul în contextul tarifelor mai mari pentru energia electrică¹². Totodată, de la începutul anului curent s-a scumpit polița de asigurare medicală de la 4 056 la 12 636 lei¹³.

⁸Monitorul oficial Nr. 385-391 (8429-8435) din 02.12.2022, p. 81-82

⁹<https://anre.md/anre-a-aprobat-preturi-mai-mici-pentru-energia-electrica-furnizata-consumatorilor-3-589>

¹⁰<https://anta.gov.md/content/tarife-plafon>

¹¹Monitorul oficial Nr. 3-4 (8509-8510), p. 91

¹²<https://nordnews.md/votat-baltenii-vor-achita-5-lei-pentru-o-calatorie-cu-troleibuzul/>

¹³<https://gov.md/sites/default/files/document/attachments/subiect-28-nu-943-ms-2022.pdf>

Prețurile la combustibili și carburanți

Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a scăzut în trimestrul IV 2022, în contextul diminuării prețurilor la petrol în perioada octombrie-decembrie 2022. Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a înregistrat o micșorare de la 48,2 la sută în luna septembrie 2022 până la 35,9 la sută în luna decembrie 2022. Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul IV 2022 a constituit 39,2 la sută, fiind cu 18,4 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2022 (Graficul 1.8). Evoluția respectivă a fost determinată, preponderent, de diminuarea prețurilor la carburanți, ca rezultat al micșorării prețurilor la benzină și motorină de către stațiile PECO pe parcursul trimestrului respectiv. Aceste diminuări au fost dictate de cotațiile medii Platts la benzină și motorină, care au constituit în medie circa 16 563,3 și 19 461,8 lei/tona în trimestrul de referință, respectiv, micșorându-se cu 13,8 și 7,7 la sută în comparație cu trimestrul III 2022 (Graficul 1.9). Micșorarea cotațiilor sus-menționate au fost determinate de evoluția descendentă a prețului petrolului (marca Brent, în diminuare cu 11,0 la sută în comparație cu trimestrul precedent).

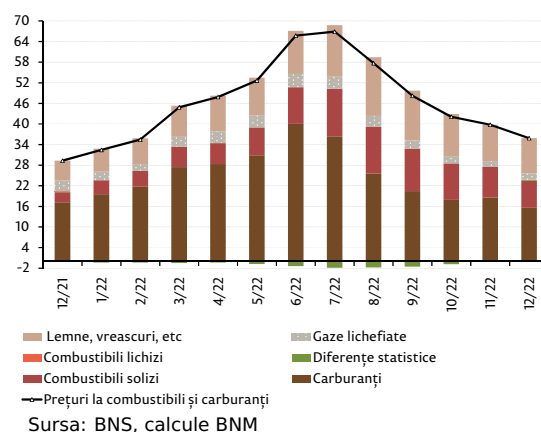
Pe parcursul trimestrului IV 2022, contribuții pozitive semnificative, dar în diminuare, la rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți au exercitat în continuare prețurile la „combustibili solizi” și la „lemne, vreascuri etc.”, fiind susținute de cererea pentru aceste subcomponente, în contextul majorării prețurilor la gazele naturale în Republica Moldova, dar și al creșterii prețurilor la cărbune pe piața internațională în anul 2022. Prețurile la „gazele lichefiate” au exercitat un impact pozitiv, dar minor.

1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, noiembrie 2022

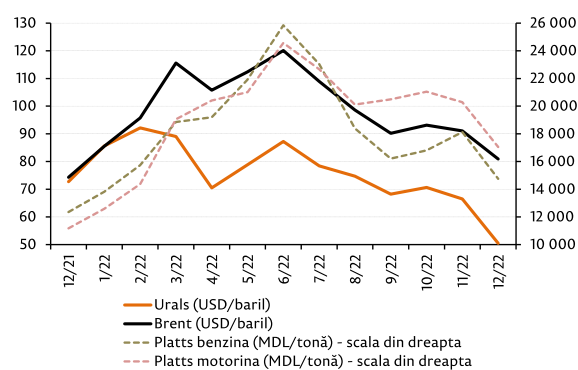
În runda de prognoză din luna octombrie 2022 a fost anticipată creșterea în continuare a ratei anuale a IPC în luna octombrie, după care, o temperare a acesteia și înregistrarea unei valori medii de 32,2 la sută în trimestrul IV 2022¹⁴.

¹⁴Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației, care, în mod similar, are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în cadrul Rapoartelor asupra inflației. Totuși, datele efective cu frecvență lunară cu privire la IPC, pe măsura publicării acestora de către BNS pe parcursul trimestrului, sunt analizate și comparate cu prognoza pe termen scurt pentru întreg trimestru pentru a evalua dacă principalele ipoteze anticipate se confirmă sau dacă există riscul unor abateri pronunțate de la prognoză. Prin urmare, abaterile dintre datele efective disponibile pentru lunile din cadrul trimestrului și prognoza pe termen scurt a inflației trebuie interpretate corespunzător, ținând cont și de ipotezele/anticipările pentru restul lunilor din cadrul trimestrului.

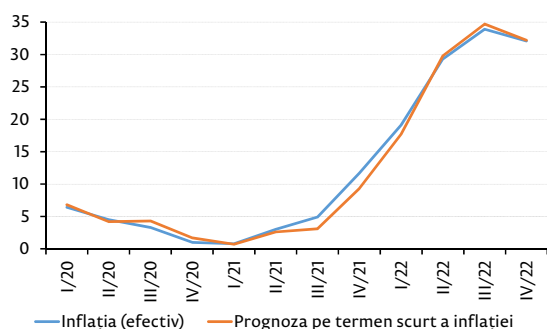
Graficul 1.8: Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%)



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



Graficul 1.10: Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%)	Prognoză RI, noi.2022 (%)	Abaterea (p.p.) efectiv- prognoza
IPC	32,1	32,2	-0,1
Inflația de bază	19,2	20,1	-0,9
Produsele alimentare	33,7	33,2	0,5
Prețurile reglementate	60,0	57,7	2,3
Combustibili	39,2	43,2	-4,0

Sursa: BNS, calcule BNM

Datele cu privire la inflație pentru trimestrul IV 2022 conturează o traiectorie marginal inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației, noiembrie 2022).

În trimestrul IV 2022, rata anuală a inflației a constituit 32,1 la sută și a fost doar cu 0,1 puncte procentuale inferioară celei anticipate (Tabelul 1.1). În cadrul prognozei subcomponentelor inflației au fost abateri atât pozitive, cât și negative, care însă s-au compensat parțial. În acest sens, rata anuală a inflației de bază și a prețurilor la combustibili a evoluat sub așteptări, abaterea respectivă fiind atenuată de o dinamică peste așteptări a ratei anuale a prețurilor reglementate și a prețurilor la produsele alimentare. Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a fost cu 2,3 puncte procentuale superioară cifrei anticipate în Raportul asupra inflației, noiembrie 2022, preponderent, ca urmare a unei ajustări mai semnificative decât cea anticipată a tarifului la energia electrică din luna noiembrie. Totodată, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a fost cu 0,5 puncte procentuale superioară valorii anticipate în condițiile unei evoluții mai pronunțate a prețurilor mai volatile, astfel existând posibilitatea ca dinamica acestora să fie mai modestă la începutul anului curent.

Totodată, abateri negative au fost înregistrate pentru prognoza inflației de bază și a prețurilor la combustibili. Astfel, rata anuală a inflației de bază în trimestrul IV 2022 a constituit 19,2 la sută, fiind cu 0,9 puncte procentuale inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, noiembrie 2022, semnalând presiuni mai puțin pronunțate din partea ajustării tarifelor și a creșterii prețurilor la produsele alimentare asupra unor subcomponente ale inflației de bază. O situație similară se atestă și pentru prognoza prețurilor la combustibili, rata anuală a acestora, fiind cu 4,0 puncte procentuale sub nivelul anticipat în contextul unei traiectorii inferioare a prețurilor la petrol (prețul mediu la petrolul marca Brent în perioada octombrie-decembrie 2022 a constituit 88,37 USD/baril vs. 95 USD/baril anticipat în Raportul asupra inflației, noiembrie 2022).

Prin urmare, abaterea prognozei subcomponentelor IPC a fost, preponderent, influențată de incertitudinea regională care a dictat prețurile la resursele energetice, precum și de incertitudinea la nivel local ce ține de modalitatea de reflectare a compensațiilor acordate populației pentru resursele energetice în perioada rece a anului. Situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea privind prognoza pe termen scurt și mediu a inflației.

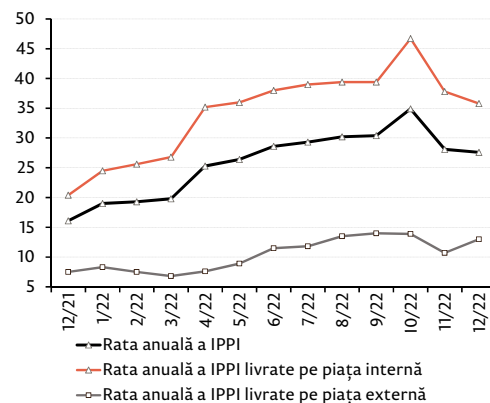
1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul IV 2022, rata anuală a prețurilor în industrie a înregistrat un nivel mediu de 30,2 la sută sau cu 0,2 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2022. În structură, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă s-a majorat, iar cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața externă a consemnat o traiectorie descendentă (Graficul 1.11).

De menționat că, în ultimele două luni ale anului 2022 s-a conturat o inversare a trendului ascendent al ratei anuale a prețurilor în industrie. Astfel, temperarea ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare și sectorul energetic au determinat dinamica descendentă a indicelui total (Graficul 1.12).

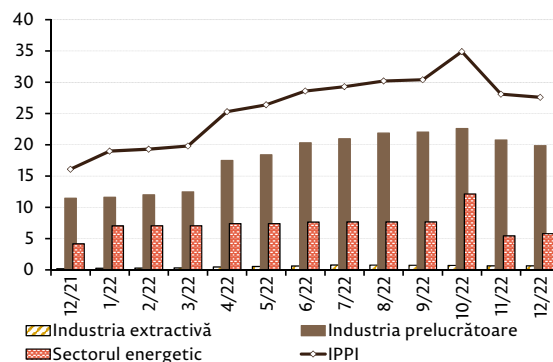
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, s-a constatat că ritmurile înalte consemnate pe parcursul ultimelor luni au fost susținute de evoluțiile din industria prelucrătoare și sectorul energetic (Graficul 1.12). Prețurile în sectorul energetic s-au majorat semnificativ (de circa 2,2 ori în trimestrul IV 2022 în comparație cu perioada similară a anului precedent), pe fundalul crizei energetice la nivel regional. Totodată, drept urmare a majorării semnificative a prețurilor la resursele energetice și a celor la materia primă au urmat și prețurile din industria prelucrătoare. Astfel, în contextul creșterii semnificative a componentelor de cost, în trimestrul IV 2022, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare a constituit 23,0 la sută. Prețurile din industria extractivă s-au majorat cu 32,3 la sută, generând o contribuție de 0,7 puncte procentuale la dinamica prețurilor în industrie.

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



Sursa: BNS

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



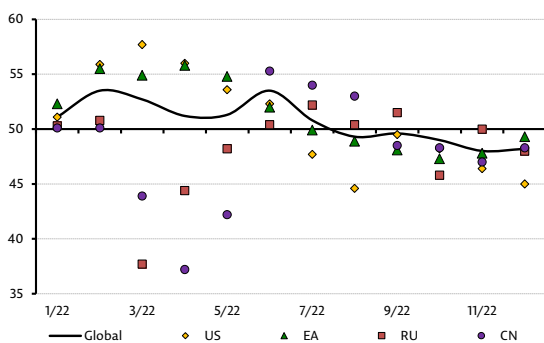
Sursa: BNS, calcule BNM

Capitolul 2

Mediul extern

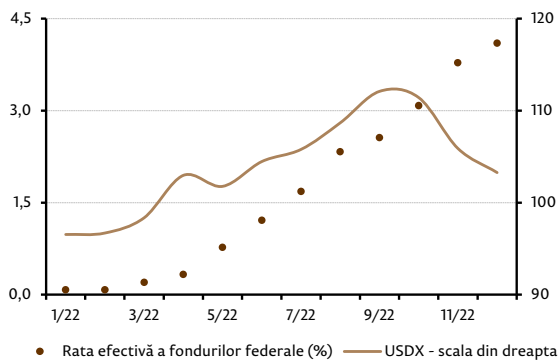
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

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

Anul 2022 s-a încheiat pe o notă negativă, FMI anunțând, la trecerea dintre ani, că o treime din economiile lumii intră în recesiune economică. Majorarea ratelor dobânzilor, în majoritatea economiilor, menită să scadă din presiunile proinflationiste, va tempera cererea de consum mondială și va atenua din perspectivele creșterii economice. Creșterea numărului cazurilor de COVID-19 în China și tergiversarea diminuării restricțiilor au alimentat percepția investitorilor privind cererea de consum redusă și menținerea stocurilor de materii prime la niveluri foarte înalte în China. Totodată, temperaturile ridicate din Europa au determinat scăderea cotațiilor la gazele naturale, în condițiile în care consumul redus de gaze permite menținerea nivelurilor satisfăcătoare ale rezervelor de gaze din Europa. Cotațiile la petrol au scăzut după 5 decembrie 2022, când a intrat în vigoare embargoul UE pentru petrolul din Rusia, dar incertitudinile rămân destul de mari, ceea ce determină persistența cotațiilor la petrol la niveluri ridicate. Scăderea treptată a cotațiilor internaționale la materiile prime și la produsele alimentare în corelație cu baza înaltă din ultimele 18 luni a redus din ansamblul presiunilor proinflationiste, chiar dacă nivelurile sunt cu mult peste mediile istorice. Economia regională rămâne afectată de războiul din Ucraina, iar perspectivele sunt umbrite de incertitudini și riscuri.

Indicii PMI pentru economiile analizate (Graficul 2.1) arată un declin economic puternic, care cel mai probabil se va reflecta în creșterea negativă a PIB. Economia Chinei este afectată de numărul mare al cazurilor de COVID-19 și de politica zero a Beijingului. Economia Federației Ruse este afectată de impactul sancțiunilor economice impuse de blocul vestic, iar economia zonei euro se confruntă cu criza energetică, în același timp, economia SUA se temperează sub povara creșterii ratelor dobânzilor în contextul înăsprii politicii monetare de către SRF.

Dolarul SUA s-a depreciat în trimestrul IV 2022, după o apreciere puternică de la începutul anului 2022. Pe fundalul datelor economice publicate în ultimul trimestru al anului precedent, piața a început să creadă că Sistemul Rezervelor Federale din SUA va tempera creșterea ratelor dobânzilor. Astfel, la 14 decembrie 2022, SRF a majorat intervalul ratelor dobânzilor cu 50 puncte de bază (mai puțin decât creșterile anterioare de 75 puncte de bază) până la 4,25-4,50 la sută (Graficul 2.2). De menționat că, președintele Rezervei Federale, Jerome Powell, a avertizat că lupta împotriva inflației este departe de a fi încheiată și că

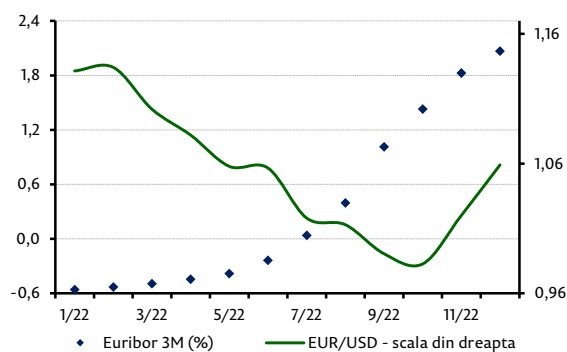
întrebările-cheie rămân fără răspuns, inclusiv cât de mult va trebui să crească în cele din urmă ratele și pentru cât timp. În luna decembrie 2022, rata șomajului în SUA a scăzut cu 0,1 puncte procentuale până la 3,5 la sută, iar prețurile de consum au scăzut cu 0,3 la sută comparativ cu luna noiembrie 2022. Inflația anuală a scăzut până la 6,5 la sută în decembrie 2022 de la maximul de 9,1 la sută înregistrat în iunie 2022, dar rămâne a fi cu mult peste nivelul mediu țintit de SRF de 2,0 la sută. Totodată, deprecierea dolarului SUA a fost generată și de creșterea acțiunilor și a monedelor mai riscante, în timp ce yenul japonez s-a consolidat pe baza rapoartelor conform cărora Japonia va lua în considerare revizuirea programului anti-deflație.

Banca Centrală Europeană a continuat înăsprirea politicii monetare începută în iulie 2022, majorând constant rata dobânzii de referință până la 2,5 la sută la ultima ședință din anul 2022. Totodată, atât din declarațiile Băncii Centrale Europene, cât și din așteptările pieței se poate constata că pot fi noi creșteri semnificative ale ratei dobânzii în zona euro. Ritmul anual al inflației armonizate în zona euro a atins nivelul maxim de 10,6 la sută în octombrie 2022, după care a scăzut ușor până la 9,2 la sută în decembrie 2022, ca urmare a reflectării în calculele statistice a compensațiilor pentru resursele energetice în sezonul rece acordate de guvernele europene. După ce s-a tranzacționat sub paritate cu dolarul SUA în septembrie-octombrie 2022, **moneda unică europeană** s-a apreciat peste paritate cu dolarul SUA spre sfârșitul anului 2022, dar aparent din motive tehnice, precum deprecierea dolarului SUA și a lirei sterline. Un alt factor care contribuie la aprecierea monedei unice europene este ciclul monetar care presupune o creștere în continuare a ratelor dobânzilor, în timp ce alte economii importante, cel mai probabil, urmează o tendință de menținere sau, posibil, o descreștere a ratelor dobânzilor. De asemenea, temperaturile înalte din Europa și prețurile neașteptat de joase la resursele energetice au atenuat din complexitatea crizei energetice din Europa, ceea ce a favorizat moneda unică europeană (Graficul 2.3).

După mai multe luni de inerție, **rubla rusească** s-a depreciat în trimestrul IV 2022 până la un nivel de peste 70 USD/RUB, din cauza discrepanței dintre ritmurile de creștere ale fluxurilor de export și restabilirea aprovizionării de import. Un alt factor a constituit scăderea cotațiilor petroliere, în special la mărcile rusești. Conform Ministerului Finanțelor al Rusiei, prețul mediu al petrolului de marca **Urals** pentru decembrie 2022 a fost de 50,5 USD/baril (Graficul 2.4). La 5 decembrie 2022 au intrat în vigoare sancțiunile UE privind importul și transportul de petrol rusesc. Totodată, Uniunea Europeană a introdus al nouălea pachet de măsuri restrictive, care va aplica controale la exportul în Federația Rusă al bunurilor cu dublă utilizare, o serie de tehnologii și produse spațiale și va extinde interdicția asupra noilor investiții în sectorul energetic și minier rus. De asemenea, UE au aprobat la 19 decembrie 2022 un mecanism care permite plafonarea prețului gazelor naturale începând de la 180 EUR/MWh (aproximativ 2 000 USD/1 000 metri cubi) de la 15 februarie 2023. Mecanismul de plafonare va fi activat numai în cazul în care prețul gazelor naturale îl va depăși pe cel al gazelor naturale lichefiate (GNL) cu mai mult de 35 EUR, pentru a proteja astfel aprovizionarea cu gaze naturale a Uniunii Europene.

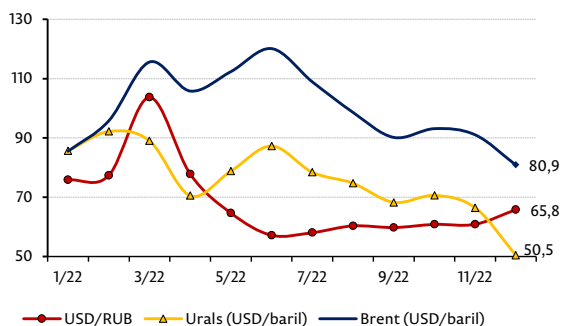
Prețul petrolului de marca **Brent** a scăzut ușor spre sfârșit de an, atingând o medie lunară de 80,9 USD/baril în decembrie 2022,

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



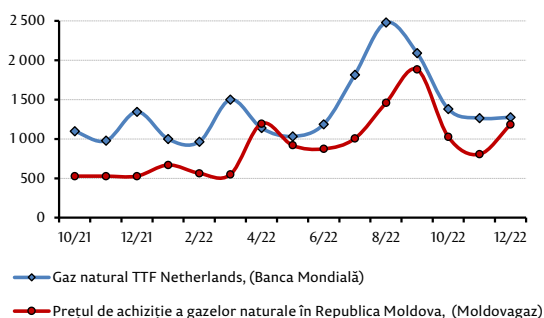
Sursa: BCE

Graficul 2.4: Evoluția cotațiilor la petrol și a rublei rusești



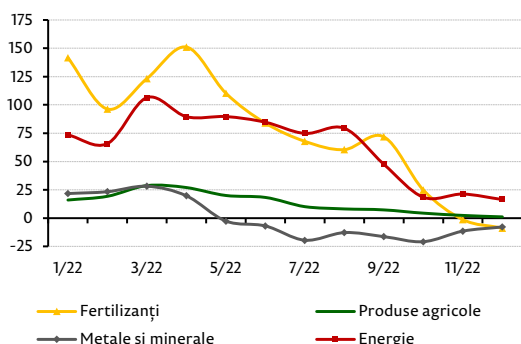
Sursa: Banca Mondială, Banca Rusiei, Ministerul Finanțelor al Federației Ruse

Graficul 2.5: Evoluția cotațiilor europene și a prețului mediu de achiziție la gazele naturale în Republica Moldova (USD/1 000 metri cubi)



Sursa: Banca Mondială, Moldovagaz, calcule BNM

Graficul 2.6: Indicii prețurilor mondiale, (%)



Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

cel mai mic nivel mediu din 2022 (Graficul 2.4). Temerile de recesiune economică și izbucnirea cazurilor de COVID-19 în China au generat îngrijorări cu privire la cererea globală. Președintele Băncii Mondiale, David Malpass, și directorul general al Fondului Monetar Internațional, Kristalina Georgieva, au avertizat despre un risc tot mai mare de recesiune globală, susținând că inflația rămâne în continuare o problemă. De asemenea, atât OPEC, cât și Departamentul de Energie al SUA și-au redus previziunile privind cererea mondială de petrol, deoarece explozia cazurilor de COVID-19 în China a stârnit noi îngrijorări cu privire la consumul de combustibil la cel mai mare importator de petrol din lume. În sensul creșterii cotațiilor petroliere au acționat factori precum intrarea în vigoare a interdicțiilor UE privind livrările de petrol din Rusia din 5 decembrie 2022 și diminuarea țintei de producție OPEC+ cu 2 milioane de barili pe zi.

Cotațiile europene la gazele naturale, de asemenea, au scăzut în trimestrul IV 2022 față de maxima lunii august 2022 pe fundalul semnalelor că Europa va putea supraviețui în această iarnă datorită aprovizionării ample, a unui aflux de GNL¹⁵ și a măsurilor luate de Uniunea Europeană pentru a limita consecințele crizei energetice. La sfârșitul lunii octombrie 2022, depozitele europene de gaze naturale erau pline în medie cu 94 la sută, dintre care în Belgia 100 la sută, Franța 99 la sută și Germania la 99 la sută, potrivit GIE¹⁶. Ulterior, temperaturile anormal de ridicate pentru lunile de iarnă au sporit convingerile că Europa va trece cu ușurință sezonul rece și că în aprilie 2023 stocurile de gaze naturale vor fi la un nivel suficient pentru a reuși să fie umplute până la următorul sezon rece. Aprovizionarea cu GNL rămâne, de asemenea, suficientă, dar sensibilă la schimbările vremii, în condițiile în care navele cu GNL așteaptă în largul coastei europene în speranța scăderii temperaturilor și a creșterii prețurilor la gazele naturale. Pentru luna decembrie 2022, Banca Mondială a raportat un preț mediu de 1 275,3 USD/1 000 metri cubi pentru **TTF Netherlands** (Graficul 2.5). La mijlocul lunii ianuarie 2023, la burse TTF Netherlands ajunseser deja la 574 USD/1 000 metri cubi (preț minim din septembrie 2021). În perioada de referință au scăzut semnificativ cotațiile internaționale la alte materii prime, ceea ce a permis înregistrarea ritmurilor de creștere anuale negative. Astfel, conform Băncii Mondiale, în decembrie 2022 comparativ cu decembrie 2021, **indicele prețurilor la fertilizanți** a scăzut cu 8,9 la sută și **indicele prețurilor la metale și minerale** cu 7,8 la sută. Totodată, **indicele prețurilor la resursele energetice** a crescut cu 16,4 la sută și **indicele prețurilor la produsele agricole** a crescut, dar nesemnificativ cu 1,0 la sută. Deși cotațiile la majoritatea materiilor prime rămân a fi peste mediile ultimilor ani, presiunile în bază anuală asupra formării prețurilor de producție și de consum vor urma o tendință negativă (Graficul 2.6).

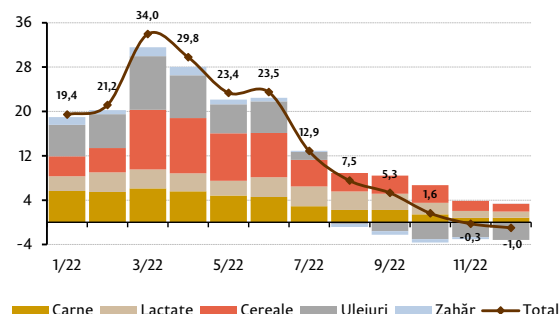
Ritmul anual de creștere a **prețurilor mondiale la produsele alimentare** calculat de FAO, de asemenea, a fost negativ în noiembrie și decembrie 2022, după mai mult de 2 ani de creșteri pozitive semnificative. Astfel, în ansamblu, prețurile la produsele alimentare pe piața internațională au scăzut în bază anuală în medie cu 0,3 și 1,0 la sută în noiembrie și decembrie 2022 (Graficul 2.7). Cel mai mult s-au micșorat cotațiile la uleiuri,

¹⁵Gaz natural lichifiat

¹⁶Gas Infrastructure Europe

deoarece recolta și oferta abundentă de ulei de palmieri, de rapiță și de floarea soarelui au depășit cererea de import scăzută. Prețurile de export ale grâului și porumbului s-au redus recent, deoarece recoltele în curs din emisfera sudică au stimulat aprovizionarea, iar concurența dintre exportatori a rămas puternică. Scăderea indicelui prețurilor la carnea în decembrie 2022 a fost determinată de scăderea prețurilor la carnea de bovine și de pasăre pe piața mondială, parțial contrabalansată de creșterea prețurilor la carnea de porc și de ovine. Creșterea din decembrie 2022 a cotațiilor la zahăr pe piața internațională a fost legată, în principal, de preocupările legate de impactul condițiilor meteorologice nefavorabile asupra recoltelor din India, al doilea mare producător de zahăr din lume, și de întârzierile în zdrobirea trestiei de zahăr în Thailanda și Australia. În decembrie 2022, prețurile internaționale la lactate au crescut, reflectând, în principal, o cerere globală robustă de import și disponibilități de export mai restrânse, pe fondul vânzărilor interne ridicate, în special în Europa de Vest.

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



Sursa: FAO, calcule BNM

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul III 2022, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 0,8 la sută comparativ cu trimestrul anterior și cu 1,9 la sută față de perioada similară a anului precedent (în termeni ajustați sezonier). În ianuarie-noiembrie 2022 producția industrială în SUA a crescut cu 4,3 la sută, iar rata șomajului a scăzut până la 3,5 la sută în decembrie 2022. Prețurile de consum au continuat să crească, însă ritmul anual al inflației s-a temperat până la 6,5 la sută în decembrie 2022.

În trimestrul III 2022, activitatea economică în **zona euro** a înregistrat un ritm trimestrial pozitiv de 0,3 la sută, iar comparativ cu același trimestru din anul 2021, economia zonei euro a crescut cu 2,3 la sută (în termeni ajustați sezonier). În primele 11 luni ale anului 2022, producția industrială în zona euro a crescut nesemnificativ cu 0,9 la sută în termeni anuali, dintre care în Germania a scăzut cu 0,2 la sută, în Franța s-a înregistrat stagnare, iar în Italia a crescut cu 0,5 la sută. Rata șomajului în zona euro s-a menținut în ultimele luni la un nivel minim de 6,5 la sută, în timp ce prețurile de consum au continuat să crească, în luna decembrie inflația anuală armonizată înregistrând 9,2 la sută. Este prematur de justificat temperarea ușoară a nivelului inflației în zona euro prin efectele înăsprii politicii monetare de către Banca Centrală Europeană, aceasta fiind mai degrabă rezultatul reflectării statistice a compensațiilor pentru resurse energetice în sezonul rece acordate de guvernele europene.

2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț

În trimestrul III 2022, produsul intern brut al **României** a crescut cu 1,3 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar față de perioada similară a anului precedent, pe seria brută, a înregistrat o creștere de 4,0 la sută. În ianuarie-noiembrie 2022, producția industrială s-a contractat față de perioada similară a anului precedent cu 1,6 la sută pe seria ajustată sezonier și cu 1,1 la sută pe seria brută. În luna decembrie 2022, prețurile de consum au crescut cu 0,4 la sută față de luna precedentă și cu 16,4 la sută față de luna decembrie 2021. Deoarece nivelul inflației anuale se menține pentru o perioadă îndelungată peste coridorul țintit de 1,5-3,5 la sută, BNR a majorat repetat rata dobânzii de politică monetară cu 25 puncte de bază la începutul lunii ianuarie 2023 până la un nivel cumulativ de 7,0 la sută.

În trimestrul III 2022 economia **Federației Ruse** a crescut cu 0,9 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și s-a contractat cu 3,7 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În ianuarie-noiembrie 2022 producția industrială în Federația Rusă a scăzut în bază anuală doar cu 0,1 la sută. Pe fundalul scăderii cererii interne și a aprecierii fără precedent a rublei rusești, prețurile de consum din Federația Rusă au continuat să scadă. În luna decembrie 2022, prețurile de consum au crescut cu 0,8 la sută față de luna precedentă și cu 11,9 la sută față de decembrie 2021.

În trimestrul III 2022, din cauza războiului, produsul intern brut al **Ucrainei** a scăzut dramatic, cu 30,8 la sută în termeni anuali. Prognozele privind economia Ucrainei sunt foarte sumbre în condițiile în care războiul continuă, fiind afectate foarte mult infrastructura industrială și transportul maritim. Din puținele date publicate de Serviciul de Statistică al Ucrainei, putem menționa că în ianuarie-noiembrie 2022 exportul de mărfuri a însumat 40 671,2 milioane dolari SUA sau 66,4 la sută față de ianuarie-noiembrie 2021, iar importul s-a ridicat la 49 194,9 milioane dolari SUA sau 75,8 la sută față de ianuarie-noiembrie 2021. Prețurile de consum au continuat să se majoreze, în luna decembrie 2022 înregistrându-se o inflație lunară de 0,7 la sută, iar față de decembrie 2021, prețurile de consum au crescut cu 26,6 la sută.

Capitolul 3

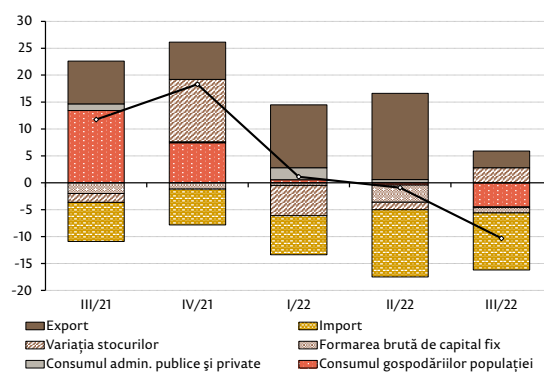
Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

După stagnarea din prima jumătate a anului 2022, activitatea economică a înregistrat un declin pronunțat în trimestrul III 2022. În acest fel, în perioada iulie-septembrie 2022, PIB s-a contractat cu 10,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2021, această dinamică fiind inferioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, noiembrie 2022, ca urmare a unei cereri interne mult mai modeste cauzate, preponderent, de scăderea veniturilor reale ale populației, de condițiile mai restrictive pentru creditare și de incertitudinea sporită din regiune. Totodată, un impact negativ a fost determinat și de condițiile agrometeorologice mai puțin favorabile, fapt ce a determinat un rezultat agricol mai modest comparativ cu anul precedent. Seria ajustată sezonier reflectă o scădere de 8,4 la sută a PIB comparativ cu trimestrul II 2022. Per ansamblu, în perioada ianuarie-septembrie 2022, PIB s-a diminuat cu 4,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În acest context, conform estimărilor, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor au exercitat un impact dezinflaționist în perioada respectivă.

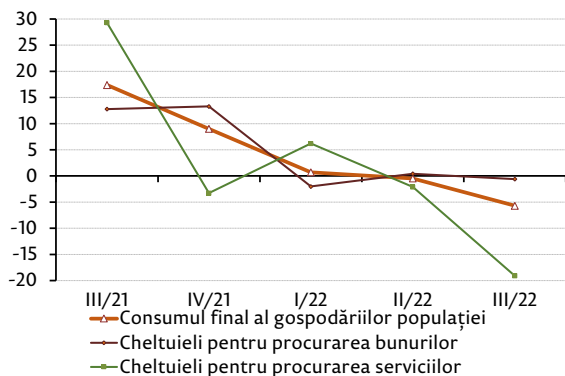
În trimestrul III 2022, PIB s-a contractat cu 10,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, după stagnarea din prima jumătate a anului 2022. Printre factorii care au determinat temperarea activității economice pe parcursul anului precedent și mai ales în trimestrul III 2022 pot fi menționați scăderea veniturilor în termeni reali ale populației în contextul accelerării inflației, creșterea ratelor dobânzii care a încetinit creditarea, sporirea incertitudinii în regiune ca urmare a escaladării războiului din Ucraina, aprecierea în termeni reali a monedei naționale față de valutele țărilor – principali parteneri comerciali și, ca rezultat, scăderea competitivității produselor autohtone. În același timp, în trimestrul III 2022, contractarea PIB a fost determinată și de evoluțiile mai modeste în construcții, industrie, de un rezultat inferior al sectorului agricol comparativ cu trimestrul III 2021 în contextul condițiilor secetoase din vara anului 2022. Contractarea activității economice a fost anticipată în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației, noiembrie 2022), aceasta fiind totuși mai accentuată decât valoarea prognozată. În acest context, conform estimărilor, presiunile din partea cererii asupra prețurilor au exercitat un impact dezinflaționist în perioada de referință.

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



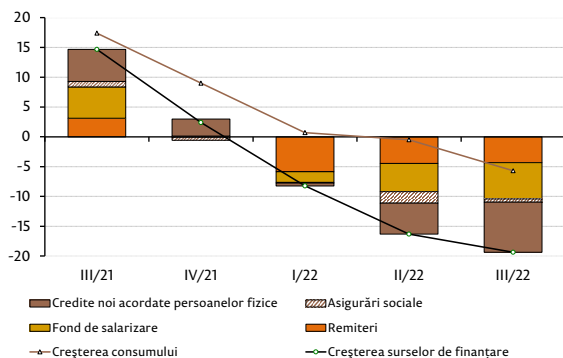
Sursa: BNS, calcule BNM

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



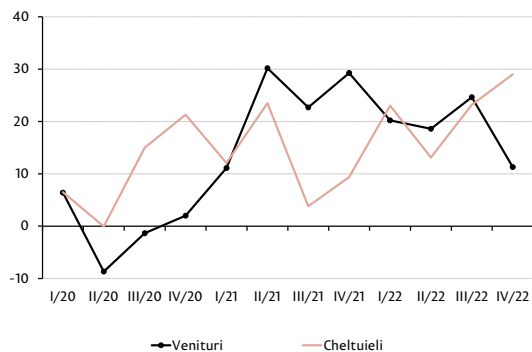
Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), în trimestrul III 2022, după evoluția relativ stabilă în prima jumătate a anului, consumul gospodăriilor populației a înregistrat o contractare de 5,7 la sută comparativ cu trimestrul III 2021. Scăderea consumului a fost susținută de diminuarea venitului disponibil al populației în termeni reali pe fundalul accelerării inflației, dar și a unor condiții mai restrictive de creditare. Formarea brută de capital în perioada de referință a generat un impact pozitiv asupra dinamicii PIB. În structură, acest impact a fost determinat de contribuția din partea subcomponentei variația stocurilor (2,8 puncte procentuale), care a compensat impactul negativ (-1,0 puncte procentuale) generat de formarea brută de capital fix. Ultima, din cauza incertitudinii sporite în regiune, dar și a unor condiții de creditare mai restrictive s-a redus cu 4,4 la sută comparativ cu trimestrul III 2021. După dinamica pronunțată din prima jumătate a anului curent, în perioada iulie-septembrie 2022, consumul administrației publice a înregistrat o creștere marginală, de 0,1 la sută.

Exporturile, în termeni reali, s-au majorat cu 10,7 la sută și au generat un impact pozitiv de 3,1 puncte procentuale. Analizând exporturile, în dolari SUA, pe grupe de mărfuri s-a constatat că majorarea acestora se datorează, preponderent, componentei „produse minerale”. Un impact mai mic a fost generat și de componenta „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete”, iar componenta „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” s-a contractat în contextul recoltei modeste din anul curent. În același timp, creșterea exporturilor a fost determinată, în principal, de majorarea volumului exporturilor în CSI (Ucraina), dar și, într-o anumită măsură, în UE. Totodată, dinamica exporturilor a fost susținută, în cea mai mare parte, de evoluția reexporturilor, iar exporturile de mărfuri autohtone au generat un impact mai modest. Un impact negativ considerabil (-10,6 puncte procentuale) la dinamica PIB, în trimestrul III 2022, a fost determinat de majorarea importurilor cu 20,8 la sută. Analizând importurile, în dolari SUA, pe grupe de mărfuri s-a constatat că majorarea acestora se datorează, preponderent, componentei „produse minerale”, dar și subcomponentelor „vehicule, aparate optice, precum și produse alimentare”. Importurile din UE și din „Restul lumii” au contribuit cel mai mult la evoluția acestora, în timp ce importurile din CSI au avut un aport nesemnificativ.

Cererea de consum a populației

Dinamica anuală negativă a consumului gospodăriilor populației s-a accentuat în trimestrul III 2022. În acest fel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de -5,7 la sută, fiind cu 5,2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2022. Dinamica respectivă a consumului populației a fost determinată de micșorarea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 19,1 la sută. În același timp, cheltuielile pentru procurarea bunurilor s-au diminuat cu 0,6 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Contractarea consumului a fost susținută de scăderea venitului disponibil al populației în termeni reali pe fundalul accelerării inflației, dar și al unor condiții mai restrictive de creditare (Graficul 3.3). În acest sens, fondul de salarizare, plățile sociale și remiterile s-au majorat în perioada de referință în termeni nominali. Ajustate la rata anuală a inflației,

care a continuat dinamica ascendentă în trimestrul III 2022, acestea au conturat, însă, o traiectorie descendentă, generând premise pentru un trend descendent al consumului gospodăriilor populației. Spre exemplu, fondul de salarizare s-a majorat cu circa 15,5 la sută. Totuși, având în vedere că în trimestrul III 2022 rata medie anuală a inflației a accelerat până la 33,9 la sută, fondul de salarizare în termeni reali s-a contractat, conform estimărilor, cu circa 13,8 la sută. Un efect similar se atestă și pentru alte surse de finanțare a consumului, cum ar fi prestațiile sociale sau remiterile. Totodată, majorarea ratelor la credite a determinat scăderea volumelor creditării în moneda națională a persoanelor fizice fapt ce a temperat consumul intern. Astfel, creditele noi acordate persoanelor fizice au înregistrat o contractare semnificativă (-56,7 la sută) în trimestrul III 2022, generând cel mai mare impact negativ asupra dinamicii surselor de finanțare a consumului.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului IV al anului 2022 veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 25,9 miliarde lei, cu 11,3 la sută mai mult decât veniturile acumulate în aceeași perioadă a anului 2021 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere de 59,7 la sută. Contribuțiile de asigurări sociale obligatorii de stat și primele de asigurări obligatorii de asistență medicală au constituit 26,9 la sută, iar ponderea granturilor și altor venituri a constituit 8,5 la sută și respectiv 5,0 la sută din totalul veniturilor bugetare.

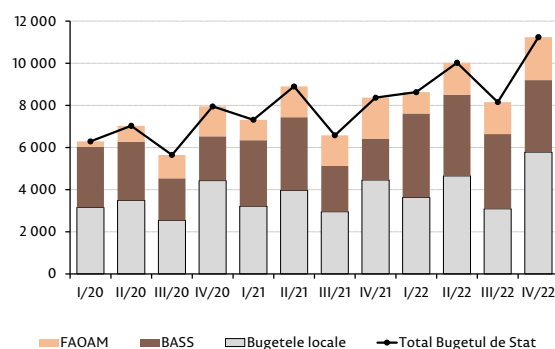
Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul IV al anului 2022, au totalizat 32,9 miliarde lei, înregistrând o creștere de 29,0 la sută față de perioada similară a anului 2021. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (33,9 la sută), învățământului au fost alocate - 16,6 la sută, iar pentru ocrotirea sănătății au fost alocate 12,1 la sută din totalul cheltuielilor efectuate.

De menționat că, în trimestrul IV al anului 2022, 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 11,2 miliarde lei, în creștere cu 34,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2021 (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor au fost îndreptate către bugetele locale, aproximativ 51,5 la sută din totalul transferurilor, fiind urmate de transferurile în BASS, circa 30,3 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare de 18,2 la sută.

În acest context, în trimestrul IV al anului 2022, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 6,3 miliarde lei, față de 2,2 miliarde lei din perioada similară a anului 2021. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 31 decembrie 2022 au constituit 6,5 miliarde lei.

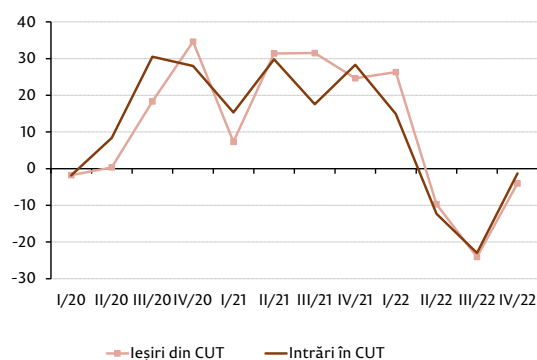
În trimestrul IV 2022, contul unic trezorerial (CUT) s-a caracterizat prin ritmuri anuale negative de efectuare a plăților și a încasărilor în cont (Graficul 3.6). Ca rezultat al intrărilor și ieșirilor, la 31 decembrie 2022, soldul CUT a constituit circa 6,6 miliarde lei, înregistrând o descreștere anuală de 1,5 la sută (Graficul 3.7). În același timp, la finele trimestrului IV 2022, soldul contului de depozit în valută al Guvernului la Banca Națională a Moldovei a constituit echivalentul a circa 2,3 miliarde lei, față de 7,7 miliarde lei la 31 decembrie 2021.

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



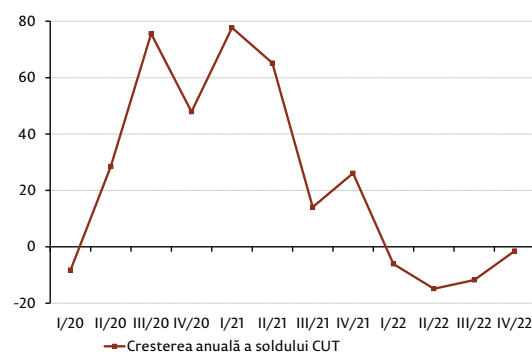
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



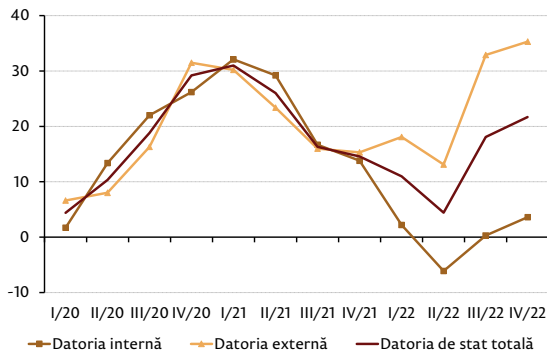
Sursa: BNM

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



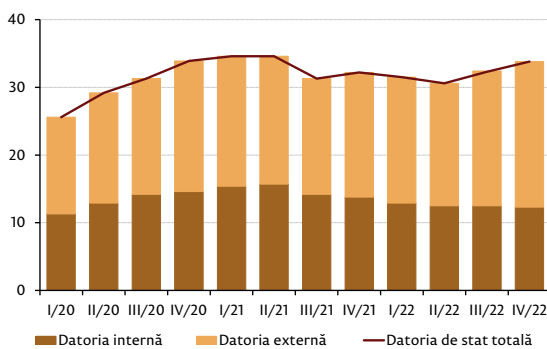
Sursa: BNM

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



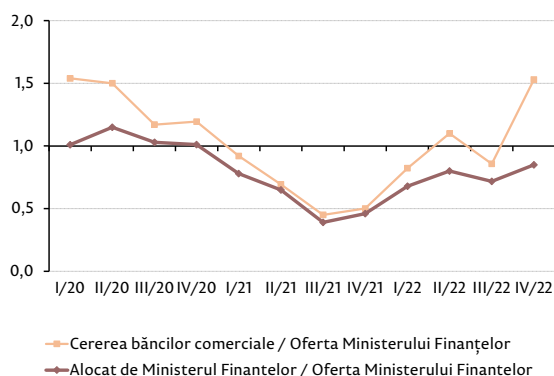
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: BNM

Datoria de stat

La situația din 31 decembrie 2022, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat circa 94,7 miliarde lei, raportată la PIB¹⁷ aceasta a constituit 33,8 la sută (Graficul 3.9). În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 21,7 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat externe recalculată în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 20,2 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 1,5 puncte procentuale). Datoria de stat, la 31 decembrie 2022, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 63,6 la sută și datoria de stat internă în proporție de 36,4 la sută.

La 31 decembrie 2022, soldul datoriei de stat externe a însumat 3 140,6 milioane dolari SUA, superior celui de la 31 decembrie 2021 cu circa 634,5 milioane dolari SUA sau cu 25,3 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 60,2 miliarde lei (21,5 la sută în PIB¹⁷) (Graficul 3.9).

La situația din 31 decembrie 2022, datoria de stat internă a constituit circa 34,5 miliarde lei (12,3 la sută în PIB¹⁷) (Graficul 3.9), superioară celei de la 31 decembrie 2021 cu 3,6 la sută (Graficul 3.8). Datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (58,5 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (35,0 la sută din total) și VMS convertite (6,5 la sută).

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului IV 2022, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 7 736,5 milioane lei, cu 15,0 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale. De menționat că pe piața primară a valorilor mobiliare de stat se atestă o creștere atât a cererii din partea băncilor licențiate, cât și a volumului oferit spre plasare de către Ministerul Finanțelor (Graficul 3.10).

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile, 182 zile și 364 zile s-au majorat față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent cu 3,2 puncte procentuale, 0,7 puncte procentuale și 0,3 puncte procentuale, respectiv. Ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani s-au micșorat față de trimestrul III al anului 2022 cu 1,3 puncte procentuale, iar cele la obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani s-au majorat cu 0,9 puncte procentuale. Referitor la obligațiunile de stat cu scadența de 5 și 7 ani, pe parcursul trimestrului nu au fost organizate licitații. Astfel, constatăm că băncile continuă să investească în valori mobiliare pe termen scurt, fiind mai reticente față de obligațiunile pe termen lung, în special cu scadența de 2 și 3 ani (Graficul 3.11).

Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință arată că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența la 182 de zile, care au constituit 49,2 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 de zile, a căror pondere a constituit 40,6 la sută. Bonurile de trezorerie de 91 de zile au avut o pondere de 8,2 la sută. Ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 2 ani a constituit 1,6 la sută, iar cea a obligațiunilor de stat cu scadența de 3 ani a fost de 0,3 la sută (Graficul 3.12).

¹⁷ PIB estimat de BNM.

Cererea de investiții

În trimestrul III 2022, componenta investițională a generat o contribuție pozitivă de 1,8 puncte procentuale la dinamica activității economice. Totuși, în structură, acest impact a fost determinat de contribuția din partea subcomponentei „variația stocurilor” (2,8 puncte procentuale), care a compensat impactul negativ (-1,0 puncte procentuale) generat de formarea brută de capital fix. Ultima, în contextul incertitudinii sporite în regiune, dar și a unor condiții de creditare mai restrictive a înregistrat o diminuare de 4,4 la sută comparativ cu trimestrul III 2021. De remarcat că, formarea brută de capital fix înregistrează ritmuri negative deja cinci trimestre consecutive, în principal, pe fundalul contractării investițiilor orientate în construcții.

În structură, dinamica negativă a formării brute de capital fix a fost determinată, în mare parte, de dinamica investițiilor orientate în construcții, care s-au diminuat cu 8,2 la sută, iar componenta „mașini și utilaje” s-a majorat cu 4,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2021 (Graficul 3.13).

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul III 2022 investițiile în activele imobilizate s-au diminuat cu 11,5 la sută. Imobilizările necorporale s-au majorat cu 6,8 la sută, iar cele corporale s-au diminuat cu 11,9 la sută. Dinamica ultimelor a fost determinată de contribuția negativă a subcomponentelor „construcții ingineresti” (5,7 puncte procentuale), „mașini, utilaje și instalații” (2,9 puncte procentuale), „clădiri rezidențiale” (3,9 puncte procentuale) și „alte imobilizări corporale” (1,4 puncte procentuale). Evoluția investițiilor în „clădiri nerezidențiale” a generat un impact pozitiv de 0,9 puncte procentuale, iar în „mijloace de transport” – de 1,0 punct procentual în trimestrul III 2022 (Graficul 3.14). Dinamica modestă a investițiilor în construcții a fost influențată de scăderea cererii, pe fundalul majorării semnificative a prețurilor la materialele de construcții, dar și al condițiilor mai restrictive de creditare.

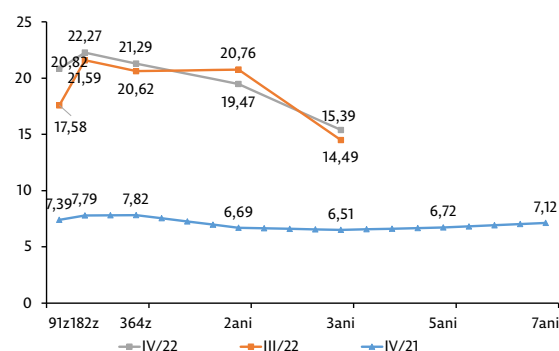
Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate pentru trimestrul III 2022, dinamica negativă de 11,5 la sută a fost determinată de evoluția următoarelor subcomponente: „mijloacele proprii” au contribuit cu -6,9 puncte procentuale, bugetele UAT cu -2,2 puncte procentuale, mijloacele bugetului de stat cu -1,1 puncte procentuale și mijloacele investitorilor străini cu -0,9 puncte procentuale. Unica componentă care a generat un impact pozitiv a fost „alte surse” (0,7 puncte procentuale) (Graficul 3.15).

Cererea externă netă¹⁸

În anul 2022, în structura comerțului extern al Republicii Moldova, în contextul războiului din Ucraina, s-a evidențiat fenomenul de import și reexport de produse minerale. De menționat că, pe fundalul unei recolte agricole modeste în anul 2022, în a doua jumătate a anului s-a constatat contractarea pronunțată a exportului de produse agroalimentare (cereale). Totodată, cererea modestă a determinat temperarea ratei anuale a importurilor în a doua parte a anului 2022.

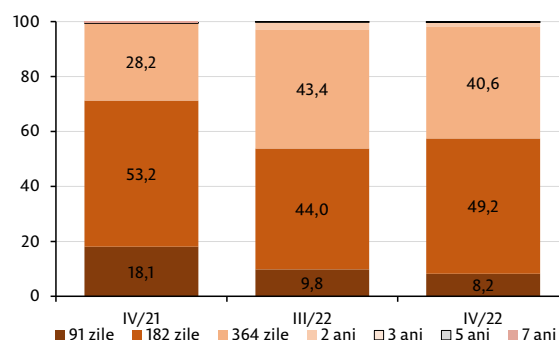
¹⁸S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



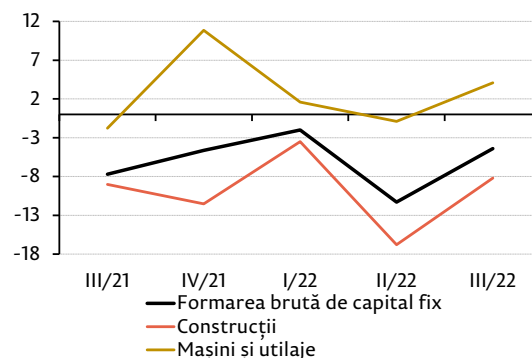
Sursa: BNM

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



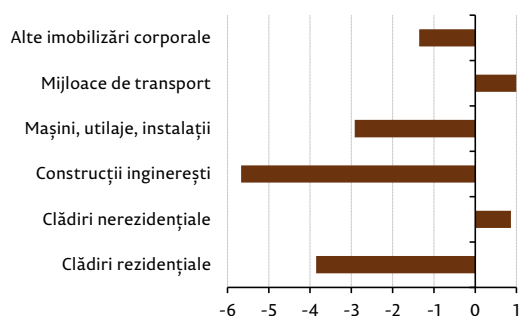
Sursa: BNM

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Graficul 3.14: Contribuția componentelor investițiilor în immobilizări corporale în tr. III 2022 (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Rata anuală a exporturilor în trimestrul III 2022 a consemnat un nivel de 27,8 la sută sau cu 62,2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2022. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului IV 2022 denotă o continuare a trendului descendent al ratei anuale a exporturilor, astfel, poziționând rata anuală în palierul negativ. Diminuarea considerabilă a ratei anuale a exporturilor în a doua jumătate a anului 2022 a fost determinată de temperarea semnificativă a exporturilor către țările UE și cele clasificate ca „Restul lumii”. Totodată, exporturile către CSI au generat un aport pronunțat pozitiv la dinamica exporturilor totale, determinat, în principal, de reexportul de produse minerale către Ucraina (Graficul 3.16).

Rata anuală a exporturilor în primele două luni ale trimestrului IV 2022 a consemnat un nivel de -1,2 la sută sau cu 29,0 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2022. Dinamica descendentă a ratei anuale a exporturilor a fost influențată de scăderea considerabilă a exportului de produse agroalimentare, drept urmare a unei recolte agricole modeste în anul 2022, care a avut un impact direct asupra capacității de export a țării (Graficul 3.17). Totodată, pentru al treilea trimestru consecutiv, se evidențiază o majorare semnificativă a exportului de produse minerale, fenomen ce a fost condiționat de înregistrarea unui deficit de benzină și motorină pe piața Ucrainei afectată de război.

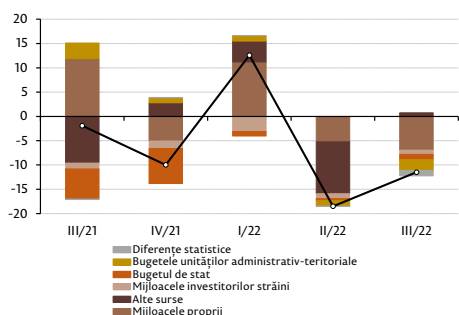
Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate observa că diminuarea ratei anuale a exporturilor în trimestrul IV 2022 a fost determinată de evoluția exportului de produse autohtone (Graficul 3.18).

În trimestrul III 2022 rata anuală a importurilor a constituit 31,9 la sută, fiind marginal inferioară celei din trimestrul II 2022. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului IV 2022 denotă o tendință mai pronunțată de temperare a ratei anuale a importurilor. În structură, în trimestrul IV 2022, spre deosebire de trimestrele anterioare, se evidențiază o contractare a importurilor din CSI. Totodată, importurile din UE au fost în creștere, iar cele din țările clasificate ca „Restul lumii” – pe un trend descendent (Graficul 3.18).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.19), temperarea ratei anuale a importurilor, în primele două luni ale trimestrului IV 2022, a fost influențată de dinamica importurilor de „produse minerale¹⁹”, „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” și „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete” (Graficul 3.20).

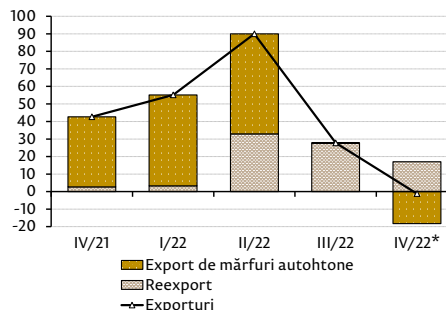
¹⁹Majorarea pronunțată a importului de produse minerale reflectă în principal majorarea semnificativă a prețului de comercializare a resurselor energetice, dar și reexportul de combustibili către Ucraina.

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



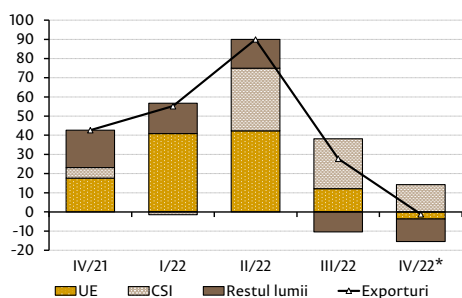
Sursa: BNS, calcule BNM

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



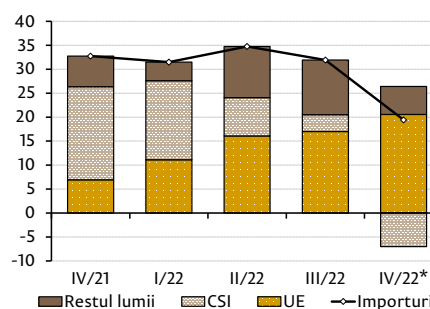
Sursa: BNS, calcule BNM
*octombrie-noiembrie

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



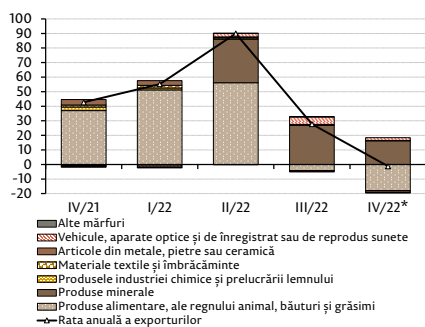
Sursa: BNS, calcule BNM
*octombrie-noiembrie

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



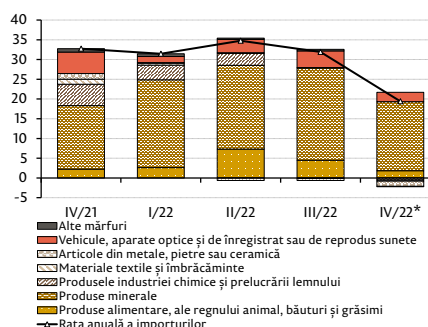
Sursa: BNS, calcule BNM
*octombrie-noiembrie

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*octombrie-noiembrie

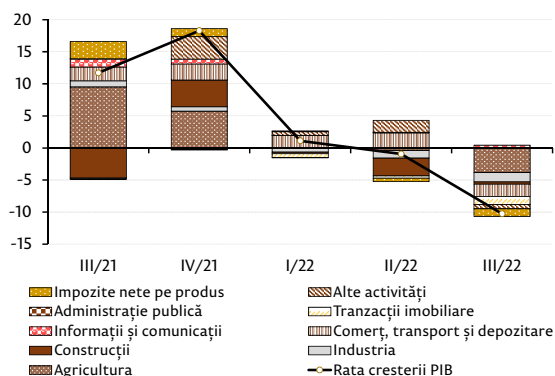
Graficul 3.20: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM
*octombrie-noiembrie

3.2 Producția

Graficul 3.21: Contribuția componentelor ofertei la creșterea PIB (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Pe categorii de resurse, scăderea PIB în trimestrul III 2022 a fost determinată, preponderent, de evoluțiile din majoritatea sectoarelor economiei. Totuși, cele mai mari contribuții negative au fost generate de dinamica agriculturii, comerțului, industriei și tranzacțiilor imobiliare (Graficul 3.21). Astfel, sectorul agricol a înregistrat o contractare de 21,4 la sută și a determinat un impact negativ de -3,5 puncte procentuale la dinamica PIB în perioada de referință. Dinamica respectivă a fost susținută de diminuarea producției vegetale și a celei animaliere cu 24,2 și 6,5 la sută, respectiv. Scăderea pronunțată a producției vegetale a fost determinată de consemnarea unor condiții meteorologice secetoase în vara anului 2022, fenomen ce a diminuat recolta medie la hectar pentru cea mai mare parte a culturilor agricole. Totodată, contractarea volumului producției în sectorul zootehnic²⁰ în trimestrul III 2022 a fost determinată de diminuarea producției de „lapte”, „vite și păsări (în masă vie)” și a celei de „ouă”. În același timp, valoarea adăugată brută aferentă subcomponentei comerțului²¹ s-a diminuat cu 12,1 la sută, generând un impact negativ de 1,9 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În acest context, cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu amănuntul a constituit circa -4,6 la sută în perioada iulie-septembrie 2022. Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile ce prestează servicii populației s-a majorat cu 9,6 la sută. Ritmul anual al cifrei de afaceri la întreprinderile ce prestează servicii întreprinderilor s-a temperat, în termeni nominali, până la valoarea de 27,1 la sută în perioada iulie-septembrie 2022, iar cel al cifrei de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu ridicata s-a diminuat, în termeni nominali, până la 9,6 la sută. Un aport negativ de -0,2 puncte procentuale a fost determinat de scăderea VAB în transport și depozitare cu 3,7 la sută comparativ cu trimestrul III 2021. Transportul de mărfuri s-a diminuat cu 4,5 la sută în perioada iulie-septembrie 2022 comparativ cu perioada similară a anului precedent, în timp ce numărul de pasageri a înregistrat o creștere de 24,0 la sută. În același timp un impact negativ semnificativ (-1,5 puncte procentuale) a fost determinat de scăderea valorii adăugate din industrie. În cadrul acesteia, industria energetică s-a contractat cu 7,6 la sută, cea prelucrătoare – cu 13,4 la sută, iar cea extractivă – cu 33,3 la sută comparativ cu trimestrul III 2021. Valoarea adăugată aferentă sectorului „tranzacții imobiliare” s-a contractat cu 20,3 la sută și a determinat un impact de -1,2 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În același timp, sectorul „construcții” și-a continuat declinul din perioadele precedente, contractându-se cu 4,7 la sută comparativ cu trimestrul III 2021, aceste sectoare fiind afectate atât de creșterea semnificativă a prețurilor la materialele de construcții, cât și de înăsprirea condițiilor de creditare și de scăderea venitului disponibil în termeni reali al populației, precum și de incertitudinea din regiune. Impozitele nete pe produse s-au diminuat cu 8,7 la sută, generând o contribuție de -1,2 puncte procentuale la dinamica PIB.

²⁰Prețuri comparabile.

²¹Comerț cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor.

Totodată, contribuțiile negative sus-menționate au fost atenuate parțial de evoluțiile din sectorul activităților financiare și de asigurări și din sectorul informațiilor și comunicațiilor care s-au majorat cu 18,0 la sută și 8,7 la sută, respectiv, și au generat contribuții de câte 0,4 puncte procentuale la dinamica PIB. În același timp, VAB în sectorul de cazare și alimentație publică s-a majorat cu 13,3 la sută, dar a generat un impact de doar 0,1 puncte procentuale asupra dinamicii PIB.

Transportul de mărfuri și pasageri

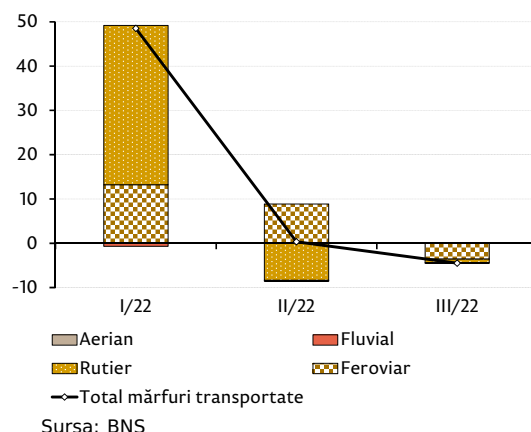
Rata anuală a volumului mărfurilor transportate în trimestrul III 2022 a înregistrat un nivel de -4,5 la sută, fiind cu 4,8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2022 (Graficul 3.22). Această evoluție a fost determinată de micșorarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară cu 18,7 la sută față de perioada similară a anului precedent. În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale fluvială și rutieră a scăzut cu 11,2 și 1,0 la sută, respectiv. Totodată, volumul de mărfuri transportate pe cale aeriană s-a diminuat cu 11,5 la sută față de perioada similară a anului precedent.

Rezultate pozitive au fost consemnate în sectorul transporturilor de pasageri în trimestrul III 2022. Astfel, ritmul de creștere a numărului pasagerilor a înregistrat un nivel de 24,0 la sută, fiind cu 2,4 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2022 (Graficul 3.23). Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale rutieră și cu troleibuze cu 37,2 și 18,4 la sută, respectiv. Numărul de pasageri transportați pe cale aeriană a crescut cu 38,9 la sută. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale navală internă și feroviară s-a micșorat cu 47,7 și 17,2 la sută, respectiv, față de perioada similară a anului precedent.

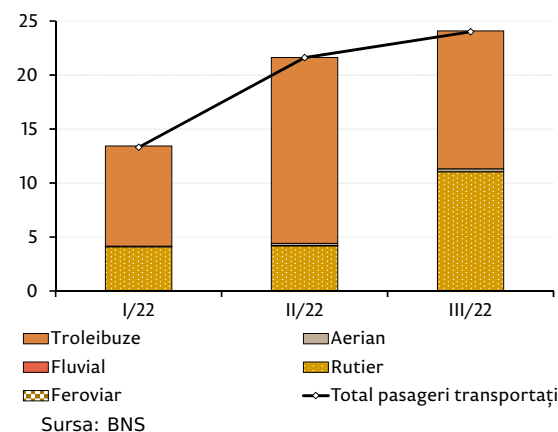
Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului IV 2022, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de -10,1 la sută, fiind cu 2,2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2022 (Graficul 3.24). Dinamica respectivă a fost determinată de temperarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la -8,1 la sută în trimestrul III 2022 până la -8,9 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2022). Totodată, sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat”, în perioada octombrie-noiembrie 2022, a înregistrat diminuări (de la -2,4 la sută în trimestrul III 2022 până la -16,1 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2022). În același timp, ritmul anual al volumului producției în industria extractivă s-a majorat cu 0,9 puncte procentuale față de trimestrul III 2022 până la nivelul de -8,8 la sută.

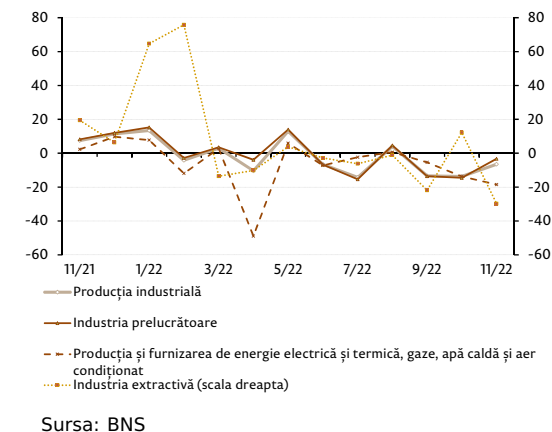
Graficul 3.22: Evoluția transportului de mărfuri (% față de anul precedent)



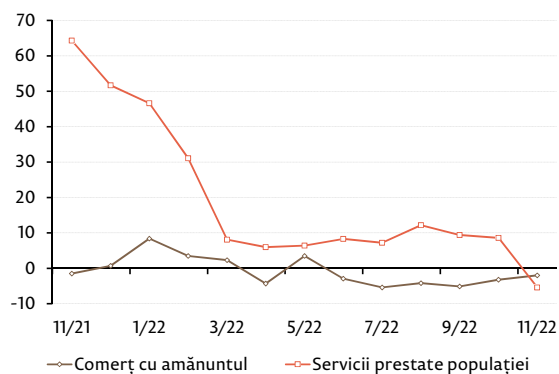
Graficul 3.23: Evoluția transportului de pasageri (% față de anul precedent)



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

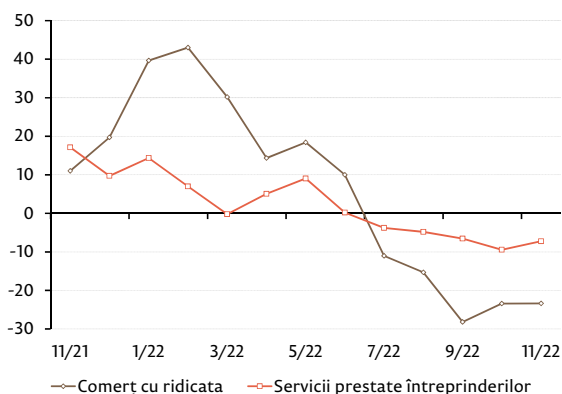


Graficul 3.25: Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% față de anul precedent)



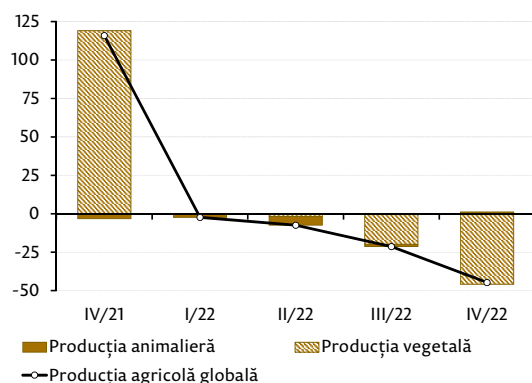
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Comerț intern

În primele două luni ale trimestrului IV 2022, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat o diminuare medie de 2,6 la sută, totuși, această dinamică fiind cu 2,3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.25). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate populației a înregistrat, în perioada octombrie-noiembrie 2022, o creștere de 1,6 la sută, această dinamică fiind cu 8,0 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2022.

În perioada octombrie-noiembrie 2022, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a consemnat o diminuare de 23,4 la sută²², această dinamică fiind cu 5,2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2022 (Graficul 3.26). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor a înregistrat o micșorare de 8,3 la sută, fiind cu 3,3 puncte procentuale inferioară ratei anuale din trimestrul precedent.

Producția agricolă

În trimestrul IV 2022, producția globală agricolă s-a redus cu 44,7 la sută în comparație cu nivelul din trimestrul IV 2021. Dinamica respectivă a fost determinată de diminuarea producției vegetale cu 50,1 la sută. Totodată, majorarea producției animaliere cu 11,4 la sută a estompat marginal din declinul consemnat în sectorul vegetal (Graficul 3.27).

În anul 2022 în comparație cu anul 2021 producția globală agricolă s-a diminuat în prețuri comparabile cu 29,8 la sută. Dinamica respectivă a fost susținută de evoluțiile negative din sectorul vegetal (-36,8 la sută) și cel zootehnic (-2,6 la sută). Astfel, cele mai mari diminuări ale volumelor producției au fost înregistrate la culturile de porumb pentru boabe (-74,8 la sută), sfecla de zahăr (-49,6 la sută), grâu (-45,6 la sută), floarea soarelui (-35,3 la sută) și fructe, nuci și pomușoare (-26,1 la sută). Totodată, contractarea volumului producției în sectorul zootehnic a fost determinată de diminuarea producției de lapte și carne.

²²Deflatat cu rata anuală a IPC.

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

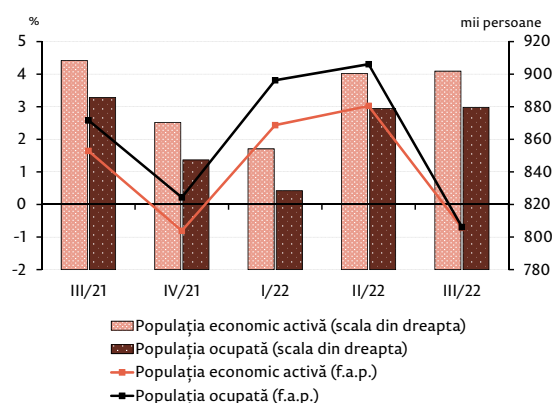
După evoluția pozitivă din prima jumătate a anului 2022, în trimestrul III 2022, atât populația economic activă, cât și cea ocupată a înregistrat o temperare pronunțată. Rata șomajului s-a majorat marginal, iar rata subocupării²³ a conturat o dinamică ușor descendentă comparativ cu trimestrul II 2022.

În perioada iulie-septembrie 2022, forța de muncă a constituit 901,8 mii persoane, fiind cu 0,7 la sută inferioară față de trimestrul III 2021. Totodată, populația ocupată a constituit 879,5 mii persoane, fiind cu 0,7 la sută inferioară celei din perioada similară a anului 2021 (Graficul 3.28).

Pe subcomponente, diminuarea populației ocupate, în trimestrul III 2022, s-a atestat în agricultură (-3,7 la sută), industrie (-3,2 la sută), sectorul construcțiilor (-7,8 la sută), subcomponenta „altele” (-9,6 la sută). Evoluții pozitive au fost înregistrate în sectorul comerțului (0,9 la sută), domeniile transporturilor și comunicațiilor (4,2 la sută), precum și al serviciilor sociale (7,9 la sută) (Graficul 3.30).

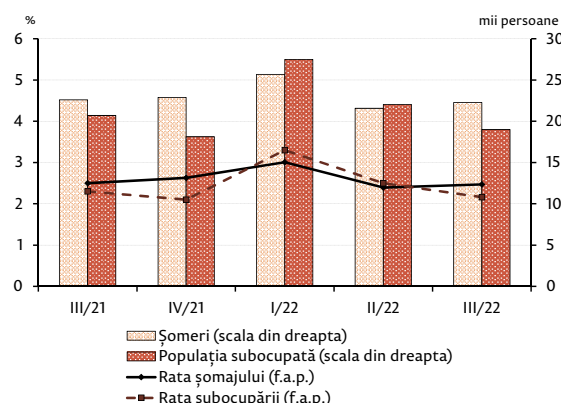
În trimestrul III 2022, numărul șomerilor a constituit 22,3 mii persoane sau cu 0,7 mii persoane superior celui din trimestrul II 2022, iar rata șomajului a constituit 2,5 la sută, fiind cu 0,1 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2022 (Graficul 3.29). Pe de altă parte, populația subocupată s-a diminuat. Astfel, în trimestrul III 2022, aceasta s-a redus până la 19,0 mii persoane, de la 22,0 mii persoane în perioada aprilie-iunie 2022, iar rata subocupării a constituit 2,2 la sută sau cu 0,3 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2022.

Graficul 3.28: Populația economic activă și populația ocupată



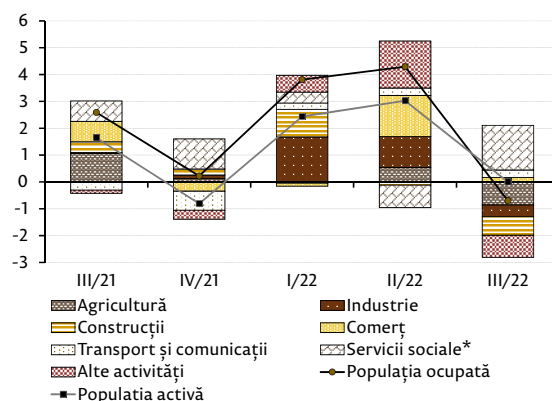
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.29: Evoluția șomerilor și a populației subocupate



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.30: Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

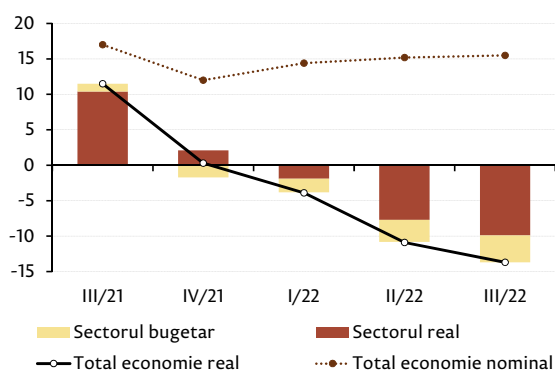
*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

²³Persoane subocupate: persoanele care au avut un loc de muncă, al căror număr de ore efectiv lucrate, în total, în timpul perioadei de referință, a fost mai mic de 40 ore pe săptămână, care au dorit și au fost disponibile să lucreze ore suplimentare. Respectiv rata de subocupare se calculează, în felul următor:

$$\text{Rata de subocupare} = \frac{\text{Populația ocupată}}{\text{Populația subocupată}} \times 100\%$$

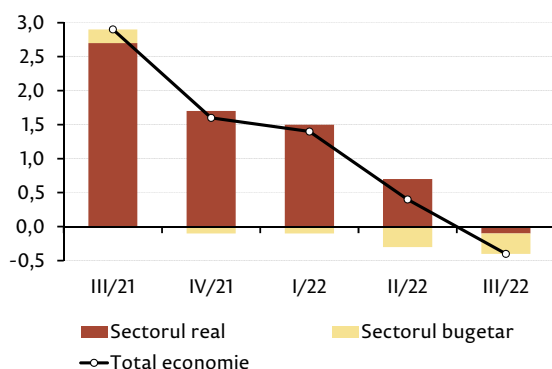
Fondul de salarizare

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



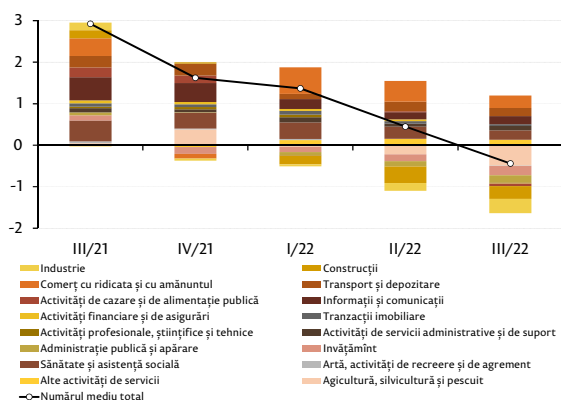
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul III 2022, fondul de salarizare pe economie a continuat dinamica pozitivă accentuată observată în perioadele precedente. Totuși, în termeni reali, declinul acestui indicator a fost mai pronunțat.

Fondul de salarizare pe economie în trimestrul III 2022 a înregistrat o majorare de 15,5 la sută în termeni nominali, preponderent, datorită evoluțiilor fondului de salarizare din sectorul industrial, sectorul informațiilor și comunicațiilor și din domeniul comerțului, care au contribuit cu 2,7 puncte procentuale, 2,7 puncte procentuale și respectiv cu 2,6 puncte procentuale la dinamica acestui indicator. În același timp, contribuții semnificative, dar de o magnitudine mai mică au fost determinate de dinamica fondului de salarizare destinat angajaților din domeniile educației (1,4 puncte procentuale), transporturilor (1,4 puncte procentuale) și administrației publice (1,0 puncte procentuale).

Totuși, în termeni reali, deflatat cu IPC, fondul de salarizare pe economie s-a micșorat cu 13,7 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a evoluțiilor atât din sectorul bugetar, cât și din cel real al economiei (Graficul 3.31).

În trimestrul III 2022, dinamica anuală a numărului mediu de salariați la nivelul economiei naționale s-a temperat ușor, înregistrând valoarea de -0,4 la sută. Numărul de salariați din sectorul real s-a micșorat cu 0,2 la sută, cu o contribuție de -0,1 puncte procentuale, iar cel din sectorul bugetar s-a contractat cu 1,2 la sută, contribuția fiind de -0,3 puncte procentuale (Graficul 3.32).

Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri ale numărului mediu de salariați, preponderent, în domeniile: servicii administrative și de suport (5,5 la sută), informații și comunicații (4,8 la sută), transport și depozitare (3,4 la sută), tranzacții imobiliare (2,6 la sută), sănătate și asistență socială (2,1 la sută) și comerțul cu ridicata și cu amănuntul (1,9 la sută). Pe de altă parte, s-a atestat o scădere a numărului de salariați în domeniile: agricultură (-8,5 la sută), construcții (-7,5 la sută), alimentația publică (-3,3 la sută), administrația publică (-2,1 la sută) și educație (-1,4 la sută) (Graficul 3.33).

3.4 Sectorul extern

Contul curent

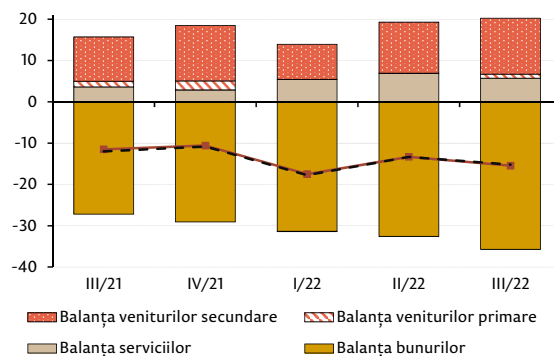
În trimestrul III 2022, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat cu 2,2 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 15,5 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.34). Creșterea deficitului balanței de plăți a fost generată de majorarea componentei cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, componentele cu contribuție pozitivă: „balanța veniturilor secundare” și „balanța veniturilor primare” s-au majorat, în timp ce „balanța serviciilor” s-a diminuat în perioada de referință.

Contul financiar

În trimestrul III 2022, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 13,2 la sută, nivel practic similar celui din trimestrul II 2022. Totodată, în structură au fost înregistrate variații mai pronunțate ale fluxurilor financiare, însă tabloul general, în comparație cu trimestrul precedent, nu a suportat modificări esențiale (Graficul 3.35). Astfel, în trimestrul III 2022, componenta „alte investiții” a consemnat o creștere substanțială, astfel, contribuind la majorarea semnificativă a intrărilor nete de active financiare²⁴. De menționat că, fluxul net al investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 4,0 la sută, fiind cu 0,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2022. În trimestrul III 2022 au fost înregistrate acumulări nete de active de rezervă (18,0 la sută ca pondere în PIB), iar ca rezultat, s-a consemnat, o diminuare a intrărilor nete de capital.

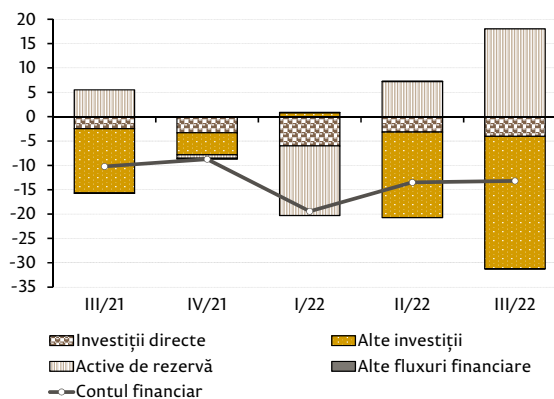
După o perioadă de șase trimestre consecutive unde ponderea datoriei externe în PIB a avut un trend descendent, în trimestrul III 2022 aceasta și-a inversat tendința, înregistrând un nivel de 62,1 la sută sau cu 1,2 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2022 (Graficul 3.36). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economice²⁵ cu 29,3 la sută, sectorului guvernamental²⁶ îi revin 19,4 la sută și investițiilor directe – 13,4 la sută.

Graficul 3.34: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

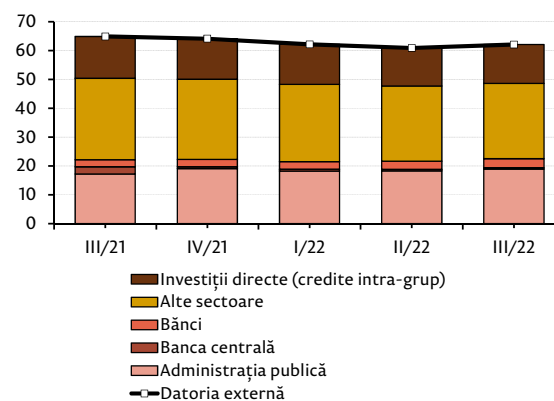
Graficul 3.35: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.36: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

²⁴În trimestrul III 2022 componentele „numerar și depozite” și „creditele comerciale și avansurile” au contribuit la majorarea semnificativă a intrărilor financiare nete ca parte componentă a „Altor investiții”.

²⁵Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altor sectoare”.

²⁶Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”.

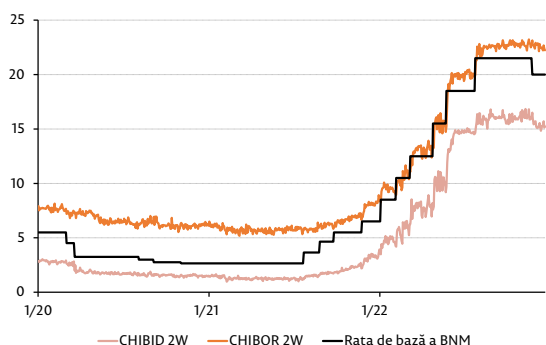
Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

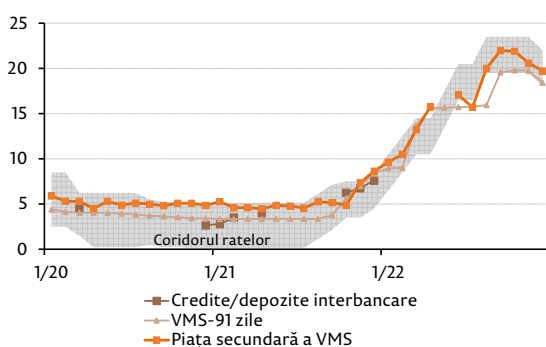
Evoluția ratelor dobânzilor pe piața monetară

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Rata dobânzii de politică monetară a fost menținută la nivelul de 21,50 la sută anual în cadrul ședinței de politică monetară din noiembrie 2022 și diminuată, ulterior, până la 20,00 la sută anual. Decizia BNM de reluare a măsurilor de relaxare a politicii monetare a fost condiționată de perspectiva de inversare a traiectoriei inflației anuale după valoarea maximă din trimestrul IV 2022 și de conturarea unor presiuni dezinflaționiste pronunțate din partea cererii agregate.

Curba randamentelor CHIBOR 2W a rămas relativ stabilă în lunile octombrie și noiembrie, oscilând în partea superioară a coridorului ratelor de dobândă. În a doua jumătate a lunii decembrie, curba randamentelor CHIBOR s-a reînscris pe o traiectorie descendentă sub impactul diminuării ratei de bază, însă amplitudinea acesteia a fost una modestă. Astfel, cotația CHIBOR 2W de la sfârșitul lunii decembrie a fost inferioară cu 0,50 puncte procentuale celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 22,23 la sută (Graficul 4.1).

Trajectoria ratelor de dobândă la titlurile de stat cu scadența de 91 zile a fost una ușor descendentă în intervalul octombrie–noiembrie, în condițiile unor oferte consistente din partea investitorilor pentru acest tip de plasamente și un volum al emisiunilor net superior celui anunțat. Ulterior, anticipând o reluare a măsurilor de relaxare a politicii monetare, Ministerul Finanțelor a respins parțial ofertele investitorilor pentru titlurile de 91 zile, determinând o diminuare a ratelor de dobândă de peste 1 punct procentual pe parcursul lunii decembrie. Valoarea consemnată în ultima lună a trimestrului IV a constituit 18,43 la sută (-1,13 puncte procentuale comparativ cu sfârșitul trimestrului III 2022) (Graficul 4.2).

Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat, ratele de dobândă aferente tranzacțiilor efectuate au avut o evoluție oarecum similară ratelor de pe piața primară. Ratele dobânzii medii lunare au urmat un trend descendent, valoarea consemnată în ultima lună a trimestrului IV a constituit 19,72 la sută (-2,25 puncte procentuale comparativ cu sfârșitul trimestrului III 2022), asociată și cu o reducere sensibilă a termenului mediu al tranzacțiilor (circa 100 zile).

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Stocul zilnic al plasamentelor CBN s-a amplificat semnificativ pe parcursul trimestrului IV, consemnând valoarea minimă de 1 057,9 milioane lei în debutul perioadei de analiză și cea maximă de 6 598,6 milioane lei la finele acesteia, situație reflectată și asupra valorii înregistrate de soldul mediu trimestrial care s-a cifrat la 3 423,6 milioane lei (+1 450,3 milioane lei față de trimestrul III 2022).

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

Operațiuni repo

Semnul pozitiv al poziției nete a lichidității băncilor în luna octombrie și consolidarea ulterioară a valorilor relativ ridicate a acesteia au avut ca efect o reducere sensibilă a cererii de lichidități din partea băncilor în ultimele două luni ale trimestrului IV, implicit o scădere drastică a numărului de participanți și a volumului ofertelor prezentate în cadrul licitațiilor repo. Soldul mediu trimestrial al operațiunilor repo s-a diminuat de la 2 333,9 milioane lei în trimestrul III 2022 până la 961,3 milioane lei în perioada analizată. Întrucât la ultimele două licitații nu au fost oferte, soldul operațiunilor repo la finele trimestrului IV a fost nul.

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.

Facilitățile permanente

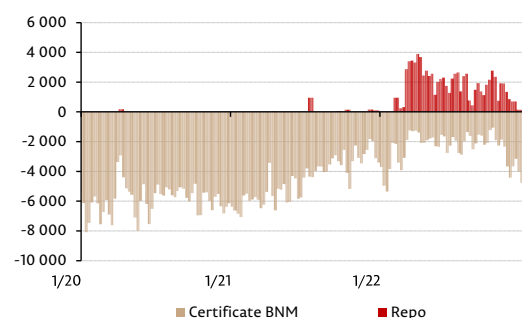
Pe parcursul trimestrului IV 2022 băncile au apelat la ambele facilități permanente oferite de BNM.

Volumul total al depozitelor overnight a însumat 37 905,5 milioane lei, peste nivelul trimestrului precedent cu 55 la sută. Soldul mediu zilnic de 548,1 milioane lei a fost superior celui din trimestrul trecut de circa 1,6 ori. Sumele plasate de bănci au variat între minime de 10,0 milioane lei și maxime de 4 640,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului IV 2022 a constituit 1 001,0 milioane lei, consemnând o diminuare de 2,4 ori față de perioada anterioară. Soldul mediu zilnic al creditelor overnight a înregistrat 32,6 milioane lei.

În luna decembrie 2022, după mai multe majorări operate la coridorul ratelor de politică monetară, BNM a inversat trendul de creștere a dobânzilor, diminuând toate ratele cu 1,5 puncte procentuale. Prin urmare, ratele dobânzilor la facilitățile permanente acordate de BNM la finele anului 2022 au constituit

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



Sursa: BNM

18,00 la sută pentru depozitele overnight și 20,00 la sută pentru creditele overnight.

Rezervele obligatorii

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

Pe fondul conturării unor presiuni dezinflaționiste, BNM a inițiat măsuri asociate politicii monetare stimulative, în scopul vărsării suplimentare de lichidități în piața monetară. Astfel, în ședința de politică monetară din 5 decembrie 2022, Comitetul executiv al BNM a decis diminuarea normei rezervelor obligatorii pentru două perioade de aplicare consecutive. Astfel, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost micșorată de la 40,0 la sută până la 34,0 la sută (cu 3,0 puncte procentuale în perioada de aplicare 16.12.2022–15.01.2023 și cu alte 3,0 puncte procentuale în perioada de aplicare cuprinsă în intervalul 16.01.2023–15.02.2023). Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă (VLC) a rămas neschimbată pe tot parcursul trimestrului de referință – 45,0 la sută.

Astfel, în perioada de aplicare 16.12.2022–15.01.2023, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 20 153,6 milioane lei, volum inferior cu 275,7 milioane lei (-1,3 la sută) celor menținute în perioada 16.09.2022–15.10.2022.

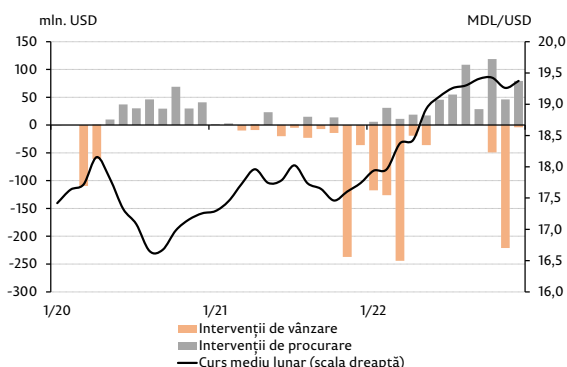
În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16.12.2022–15.01.2023 acestea au însumat 254,1 milioane dolari SUA și 605,9 milioane euro. Comparativ cu perioada 16.09.2022–15.10.2022, rezervele obligatorii în dolari SUA au sporit cu 4,6 la sută, iar rezervele în euro s-au diminuat cu 2,1 la sută.

Piața monetară interbancară

În trimestrul IV 2022, pe piața interbancară a creditelor/depozitelor nu au fost înregistrate tranzacții.

Intervențiile pe piața valutară internă

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



Sursa: BNM

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada octombrie–decembrie 2022 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 520,09 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 244,20 milioane dolari SUA și tranzacții de vânzare în sumă de 274,18 milioane dolari SUA (dintre care 192,18 milioane dolari SUA echivalentul a 184,50 milioane euro), precum și conversii valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 1,71 milioane dolari SUA.

Totodată, în perioada de referință, BNM a efectuat operațiuni de tip swap de vânzare în valoare de 121,88 milioane dolari SUA (echivalentul a 120,0 milioane euro) (Graficul 4.4).

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul IV 2022, dinamica ritmului anual de creștere a agregatelor monetare a înregistrat un trend ascendent, astfel agregatul monetar M2 consemnând o creștere de 6,7 la sută anual (cu 7,6 puncte procentuale superior nivelului din trimestrul III 2022), iar M3 – o creștere de 3,7 la sută anual (cu 4,3 puncte procentuale mai mult față de trimestrul precedent). Baza monetară pe parcursul trimestrului IV 2022 a înregistrat o accentuare a ritmului anual de creștere, constituind 21,4 la sută anual (Graficul 4.5).

Masa monetară

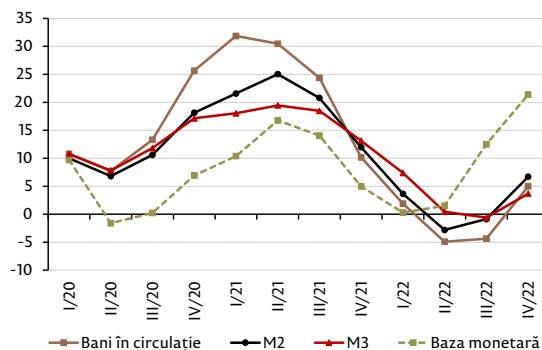
Evoluția agregatului monetar M3 față de trimestrul precedent a fost determinată de contribuția pozitivă din partea banilor în circulație, a depozitelor în moneda națională și de contribuția negativă din partea depozitelor în valută care au asigurat agregatului monetar M3 o creștere anuală de 3,7 la sută (Graficul 4.6).

Majorarea soldului depozitelor în moneda națională cu 7,8 la sută anual (Graficul 4.8) a fost generată de creșterea depozitelor la termen ale persoanelor fizice și ale persoanelor juridice și, concomitent, de ritmul negativ, comparativ cu trimestrul precedent, al depozitelor la vedere ale persoanelor fizice.

Depozitele în valută în trimestrul IV 2022 au înregistrat o descreștere de 3,3 la sută anual, cu 3,4 puncte procentuale sub nivelul înregistrat în trimestrul precedent, ca urmare a diminuării depozitelor la termen ale persoanelor fizice (Graficul 4.11). Totodată, depozitele la vedere în valută au înregistrat creșteri mai temperate comparativ cu trimestrul precedent, constituind 2,9 la sută anual (Graficul 4.13).

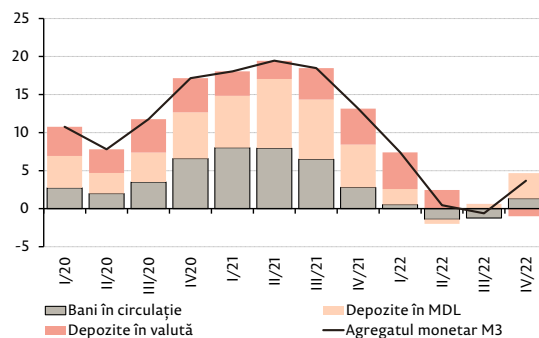
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului IV 2022, s-a majorat cu 11,2 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 8,5 la sută anual. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a majorat cu 2,6 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul III 2022 (Graficul 4.6). Dinamica banilor în circulație a fost determinată atât de fluxul de numerar de încasări, cât și de fluxul de numerar de eliberări în casele băncilor comerciale. Din totalul încasărilor, ponderea cea mai mare au avut-o încasările din comercializarea mărfurilor de consum și încasările din alimentarea conturilor curente și a conturilor de depozit ale persoanelor fizice. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor comerciale, componentele principale le-au constituit: eliberările pentru cumpărarea valutei de la persoanele fizice și eliberările de mijloace bănești din bancomate și din POS-terminale.

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



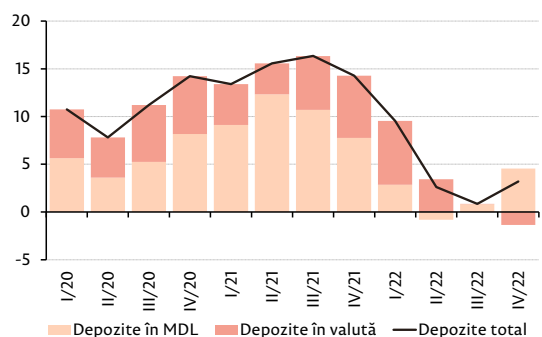
Sursa: BNM

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



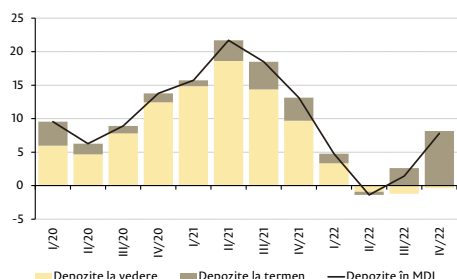
Sursa: BNM

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



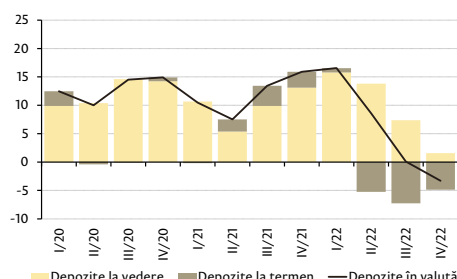
Sursa: BNM

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



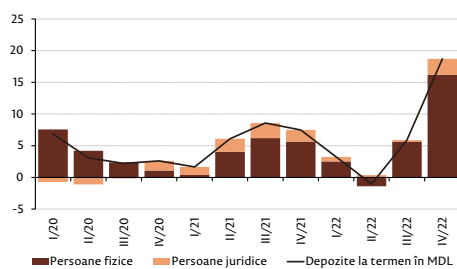
Sursa: BNM

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



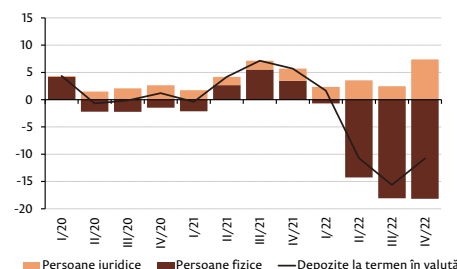
Sursa: BNM

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



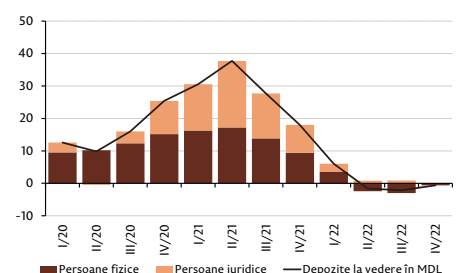
Sursa: BNM

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



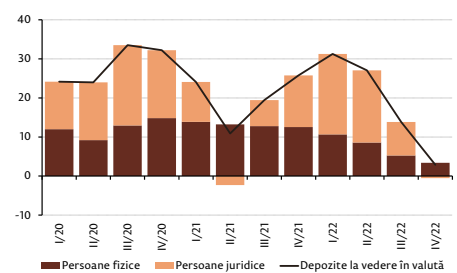
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Lichiditatea excesivă

Pe parcursul trimestrului IV 2022, lichiditatea medie excesivă în sistemul bancar a crescut cu 978,1 milioane lei. De menționat că față de trimestrul IV 2021 volumul lichidităților excesive a crescut cu 1,69 miliarde lei, înregistrând valoarea medie de 5,32 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate²⁷

La finele anului 2022, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă (Graficul 4.15) și a însumat 59,6 miliarde lei, superior celui de la sfârșitul anului 2022 cu 9,3 la sută, față de 23,0 la sută la finele anului 2021.

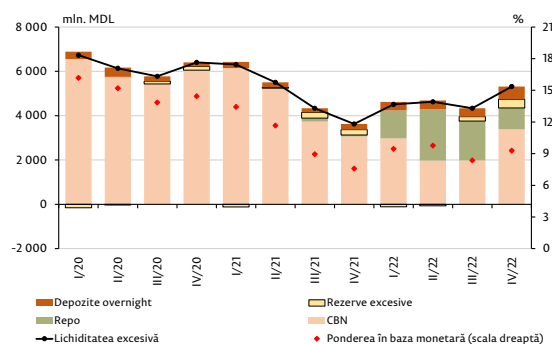
Dinamica anuală a avut un trend descendent, în condițiile în care activitatea de creditare în MDL a scăzut (Graficul 4.18). Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională s-a redus până la 65,5 la sută din soldul total al creditelor, față de 70,1 la sută la sfârșitul trimestrului IV 2021 (Graficul 4.16). La 31 decembrie 2022, ritmul de creștere a soldului creditelor acordate în moneda națională de către băncile licențiate a scăzut până la 2,1 la sută anual (Graficul 4.15). Traiectoria descendentă a fost influențată, în mare parte, de micșorarea soldului creditelor în MDL acordate persoanelor fizice (1,8 la sută anual), în condițiile descreșterii volumului creditelor noi acordate în lei (Graficul 4.19). Ponderea soldului creditelor în moneda națională acordate persoanelor fizice a constituit 60,7 la sută din totalul creditelor în MDL.

La finele trimestrului IV 2022, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate, cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (41,2 la sută), în diminuare comparativ cu trimestrele precedente, fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din sfera comerțului (22,8 la sută), în creștere față de perioadele trecute (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

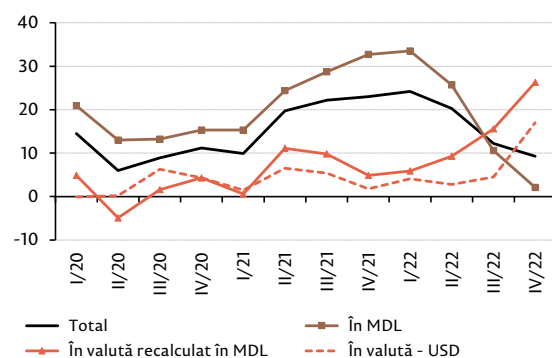
În trimestrul IV 2022, dinamica anuală a volumului total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate și-a temperat ritmul de descreștere și a constituit -1,1 la sută, față de -11,6 în trimestrul III 2022 (Graficul 4.18), ca urmare a descreșterii moderate a componentei în lei (ponderea căreia a constituit 62,0 la sută, față de 53,6 la sută în trimestrul III 2022). Volumul creditelor noi acordate în lei a crescut comparativ cu trimestrul III 2022, în condițiile majorării volumului creditelor acordate persoanelor juridice (Graficul 4.19). Ponderea creditelor acordate persoanelor juridice a crescut în trimestrul IV 2022 până la 75,9 la sută din totalul creditelor acordate în moneda națională. În același timp, analogic trimestrului precedent, volumul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a scăzut de circa 2 ori față de perioada similară 2021.

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



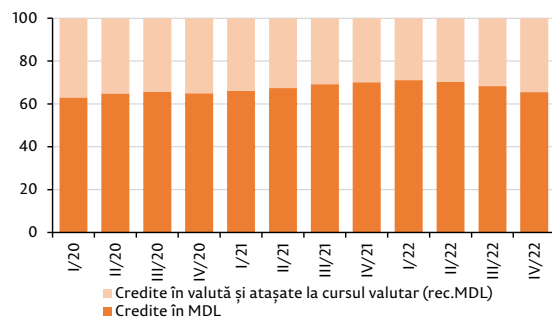
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

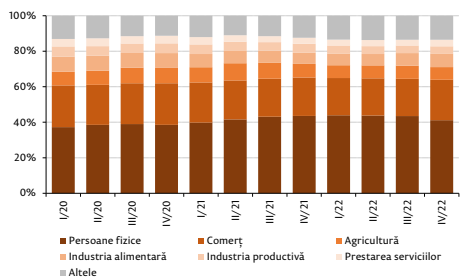
Graficul 4.16: Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%)



Sursa: BNM

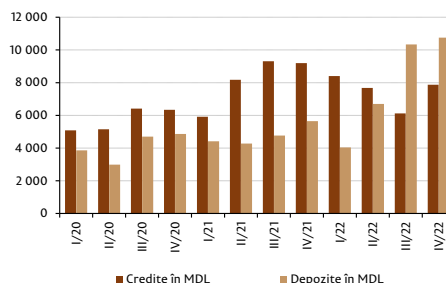
²⁷Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 ianuarie 2023.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



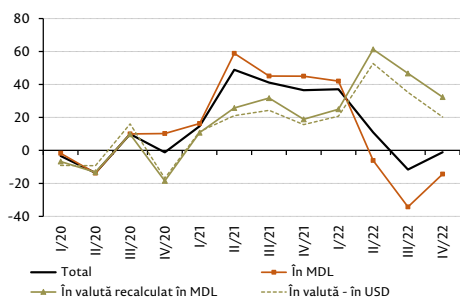
Sursa: BNM

Graficul 4.20: Evoluția volumelor creditelor/depozitelor la termen în MDL (milioane lei)



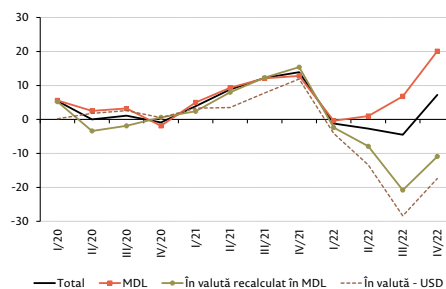
Sursa: BNM

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



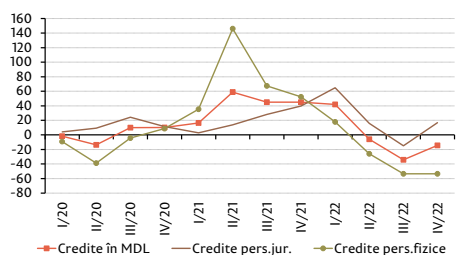
Sursa: BNM

Graficul 4.21: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



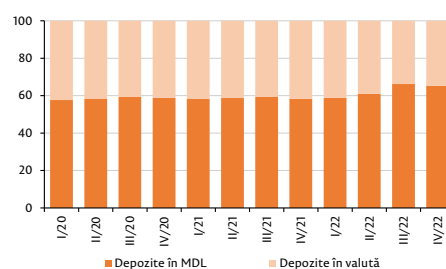
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Graficul 4.22: Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)



Sursa: BNM

În contextul menținerii ratelor dobânzilor la creditele în moneda națională la un nivel înalt, s-a mărit cererea pentru creditele în valută, segment cu ratele dobânzilor relativ stabile. Astfel, pe parcursul trimestrului IV 2022, creditele în valută și atașate la cursul valutei, recalculate în moneda națională, au înregistrat un ritm anual de creștere de 32,3 la sută (Graficul 4.18).

În trimestrul IV, pe segmentul monedei naționale, volumul creditelor acordate de către băncile licențiate a fost mai mic decât volumul depozitelor atrase la termen (Graficul 4.20).

Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)²⁸

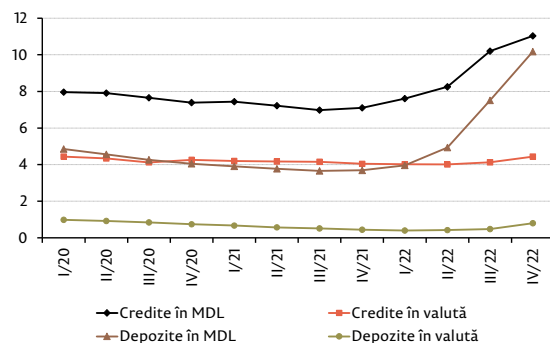
La finele trimestrului de raportare, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a înregistrat o creștere anuală de 7,2 la sută, ca urmare a creșterii componentei în lei (Graficul 4.21), asociate cu ritmurile anuale pozitive ale depozitelor plasate atât de către persoanele fizice, cât și de persoanele juridice. Ambele sectoare au contribuit la această evoluție pe fondul trendului crescător al ratelor dobânzilor (Graficul 4.23). Componenta în lei a constituit 65,3 la sută din soldul total al depozitelor atrase la termen de către băncile licențiate, față de 58,3 la sută la finele trimestrului IV 2021 (Graficul 4.22). În schimb, variația anuală a soldului depozitelor în valută s-a micșorat cu 10,9 la sută, din contul reducerilor depozitelor plasate de către persoanele fizice.

Ratele dobânzilor²⁹

Evoluția ratei de bază

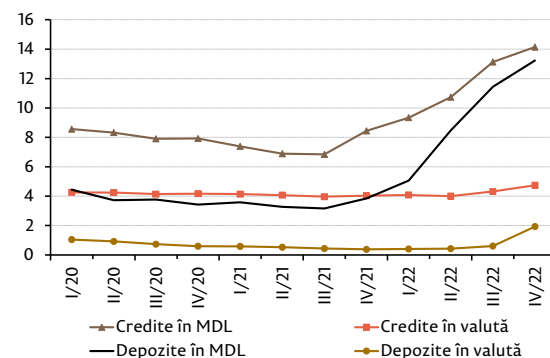
Pe parcursul trimestrului IV 2022 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședința din 8 noiembrie 2022, a hotărât menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 21,50 la sută anual. Ulterior, la ședința din 5 decembrie 2022, a decis micșorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu 1,50 puncte procentuale, până la nivelul de 20,00 la sută anual. Aceste măsuri au fost adoptate în contextul perspectivei de inversare a traiectoriei inflației anuale după valoarea maximă din trimestrul IV 2022 și al conturării unor presiuni dezinflaționiste pronunțate din partea cererii agregate pe fondul unei deviații PIB negative pe parcursul orizontului de prognoză. Deciziile urmăresc 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.

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

²⁸Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 ianuarie 2023 și nu include depozitele la vedere.

²⁹Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 ianuarie 2023 și nu include ratele la depozitele la vedere.

Evoluția ratei dobânzii la soldul creditelor

Pentru perioada octombrie–decembrie 2022, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a constituit 11,03 la sută anual, superioară celei din trimestrul IV 2021 cu 3,93 puncte procentuale, iar celei din trimestrul III 2022 cu 0,83 puncte procentuale, sub influența majorării semnificative a ratei medii ponderate a dobânzii la soldul creditelor acordate în MDL atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice (Graficul 4.23).

Pe ansamblul trimestrului IV 2022, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a constituit 4,44 la sută anual, superioară celei din trimestrul IV 2021 cu 0,40 puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii la soldul depozitelor

În trimestrul IV 2022, ratele medii ponderate ale dobânzilor pe segmentul monedei naționale au crescut (+6,48 puncte procentuale comparativ cu trimestrul IV 2021). Astfel, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională a constituit 10,17 la sută anual (Graficul 4.23). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută a constituit 0,80 la sută anual, superioară celei din trimestrul IV 2021 cu 0,36 puncte procentuale.

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

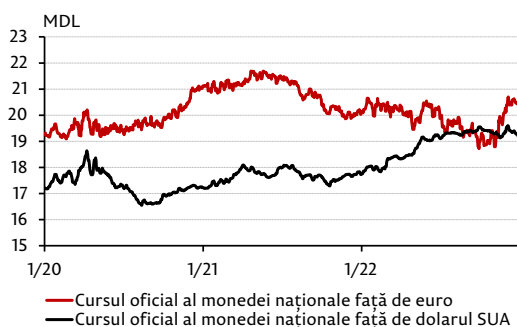
Ratele medii ponderate ale dobânzilor la depozitele noi atrase la termen și la creditele noi acordate în moneda națională și-au accentuat trendul ascendent. Pe ansamblul trimestrului IV 2022, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL a continuat să crească și a constituit 13,23 la sută anual, superioară celei din trimestrul IV 2021 cu 9,40 puncte procentuale, iar celei din trimestrul III 2022 cu 1,80 puncte procentuale (Graficul 4.24). Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase în moneda națională de la persoanele fizice a crescut cu 10,71 puncte procentuale față de trimestrul IV 2021 și a constituit 15,15 la sută. Și rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase de la persoanele juridice s-a majorat și a constituit 8,50 la sută anual, față de 2,65 la sută anual din trimestrul IV 2021.

Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională a constituit în trimestrul de referință 14,14 la sută anual, superioară celei din trimestrul IV 2021 cu 5,70 puncte procentuale.

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Conform valorilor de la finele trimestrului IV 2022, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a apreciat cu 2,0 la sută în raport cu dolarul SUA, iar față de euro a evoluat în direcția opusă, depreciindu-se cu 7,3 la sută comparativ cu nivelurile acestora înregistrate la finele trimestrului anterior. În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a depreciat atât în raport cu dolarul SUA, cât și față de euro – cu 0,2 la sută și 1,1 la sută, respectiv, comparativ cu mediile trimestrului precedent (Graficul 4.25).

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



Sursa: BNM

În ce privește evoluția valurilor partenerilor comerciali principali, în trimestrul IV, pe fondul incertitudinilor legate de escaladarea războiului dintre Ucraina și Rusia, hrivna ucraineană a pierdut mai mult de 5,0 la sută din valoarea sa față de dolarul SUA, deprecierea mai moderată a înregistrat rubla rusească (cu 4,7 la sută), yuanul renminbi chinezesc (cu 4,1 la sută), lira turcească (cu 4,0 la sută), comparativ cu finele trimestrului anterior ș.a. Totodată, majoritatea monedelor țărilor din Europa Centrală și de Est, împreună cu euro și-au întărit pozițiile în raport cu dolarul SUA (Graficul 4.26).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 2,6 la sută față de coșul valurilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului IV 2022 față de media trimestrului III 2022). Cele mai mari contribuții la aprecierea REER le-au avut Federația Rusă (1,1 puncte procentuale) și Ucraina (0,5 puncte procentuale) (Graficul 4.28).

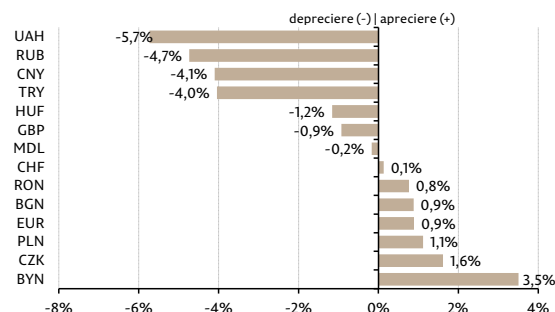
Piața valutară locală a evoluat atipic pentru trimestrul IV, înregistrându-se un surplus de valută în lunile octombrie și decembrie, insuficiență de valută a fost consemnată doar în luna noiembrie pe fondul evoluțiilor de pe piața energetică. În acest sens, dinamica cursului oficial al leului moldovenesc față de dolarul SUA, deși a avut o evoluție sinuoasă, a manifestat o tendință generală de apreciere, cu o fază de depreciere relativ scurtă.

Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice, cifrându-se la 795,4 milioane dolari SUA, s-a diminuat ușor în raport cu trimestrul precedent (-8,0 la sută), iar în termeni anuali practic s-a dublat (+87,9 la sută). Privind oferta pe surse, transferurile din străinătate în favoarea persoanelor fizice s-au redus cu 5,1 la sută și, respectiv, au crescut cu 14,1 la sută față de aceeași perioadă de comparație. Menținerea preferinței persoanelor fizice pentru economiile în moneda națională, drept rezultat al politicii dezinflaționiste a BNM prin rate înalte de politică monetară, la fel, a contribuit la oferta netă de valută relativ mare în trimestrul IV 2022. În acest sens, gradul de dolarizare a depozitelor persoanelor fizice a scăzut cu 3,4 puncte procentuale față de finele trimestrului anterior.

În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice ponderea majoritară în continuare a venit monedei unice europene (92,8 la sută³⁰) (Graficul 4.29).

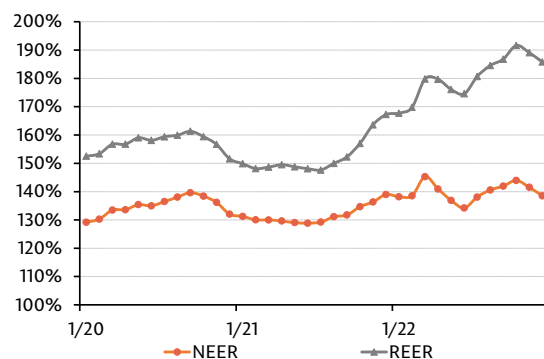
Cererea netă de valută din partea agenților economici, la un nou maxim istoric, a constituit 913,0 milioane dolari SUA în perioada de analiză, mai mult de jumătate atestându-se în luna noiembrie (467,1 milioane dolari SUA). În raport cu trimestrul precedent, cererea netă de valută din partea agenților economici a crescut cu 18,6 la sută și a depășit cu 16,6 la sută nivelul înregistrat în trimestrul IV 2021, în condițiile în care balanța comercială de mărfuri s-a înrăutățit cu 3,3 la sută și respectiv, 42,7 la sută³¹. În totalul cererii nete de valută, cea din partea importatorilor de resurse energetice s-a ridicat la circa 84,0 la sută, pe fondul prețurilor mai mari de import, al necesității asigurării securității energetice a țării prin constituirea de rezerve de gaze naturale,

Graficul 4.26: Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul IV 2022/ trimestrul III 2022 (%)



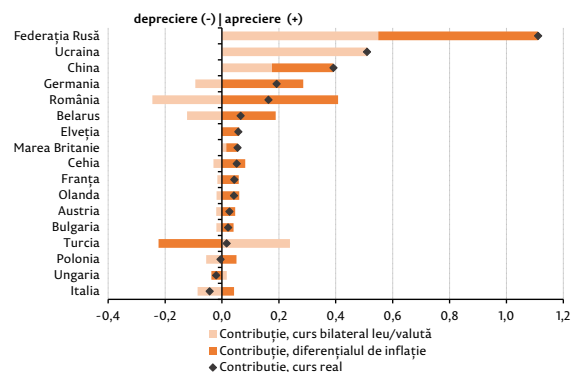
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Graficul 4.28: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul IV 2022

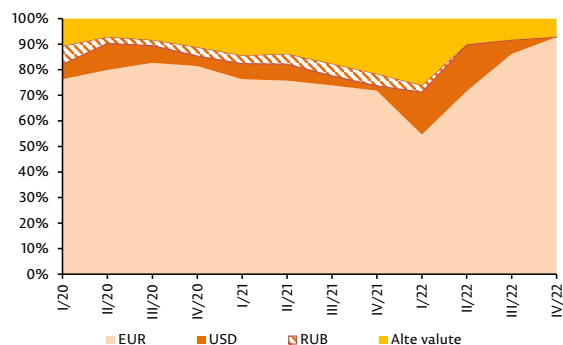


Sursa: BNM

³⁰Pondere calculată prin aplicarea unui curs constant.

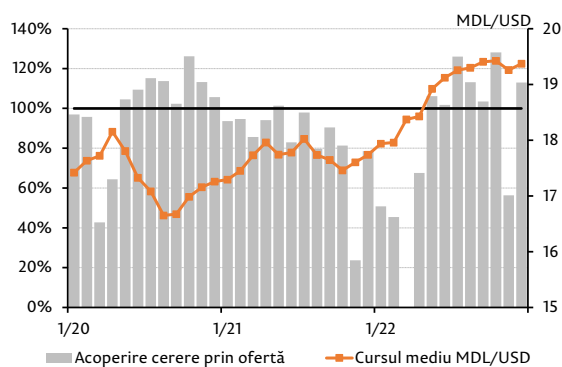
³¹Pe baza datelor disponibile la momentul elaborării raportului (octombrie-noiembrie 2022).

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

dar și al scăderii cererii de valută din partea altor tipuri de importatori, odată cu reducerea consumului populației și a activității de investiții a agenților economici. În trimestrul IV 2022, un factor suplimentar de majorare a cererii de valută a constituit și creșterea plăților de dividende în favoarea investitorilor străini.

Pe partea de ofertă de valută de la agenții economici, în trimestrul IV, s-au evidențiat procurările de valută de la reprezentanțele organizațiilor internaționale pentru gestionarea fluxului de refugiați din Ucraina, a crizei energetice și pentru derularea diverselor proiecte de dezvoltare a țării, precum și de la exportatorii de produse agricole și operatori din domeniul retail fondați de investitori străini.

În aceste circumstanțe, gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice s-a cifrat la 87,1 la sută în perioada de referință (Graficul 4.30), comparativ cu 112,4 la sută în trimestrul precedent și 54,1 la sută în trimestrul IV 2021. Astfel, creând premise pentru intervențiile BNM de vânzare netă de valută în sumă de 30,0 milioane dolari SUA.

Referitor la dinamica cursului de schimb MDL/USD pe parcursul perioadei de analiză, acesta s-a înscris pe un trend de apreciere în prima jumătate a trimestrului pe fondul unui surplus de valută. Acesta s-a format în urma înregistrării unei oferte consistente de valută din partea persoanelor fizice, dar și din partea agenților economici, pe de o parte, și a unei cereri moderate de valută din partea importatorilor de resurse energetice, pe de altă parte, date fiind temperaturile neobișnuit de ridicate pentru această perioadă, ceea ce a dus la amânarea începerii sezonului de încălzire. Odată cu demararea acestuia, dar și a reorientării temporare a achizițiilor de energie electrică de pe piețele europene la prețuri mai mari, începând cu a doua jumătate a lunii noiembrie 2022 cursul leului moldovenesc a avut o tendință de depreciere față de dolarul SUA până la începutul lunii decembrie 2022. Ulterior, trendul cursului s-a inversat, pe fondul unei supraoferte de valută specifică perioadei sărbătorilor de iarnă, dar și datorită reluării achizițiilor de curent electric la un preț mai mic din surse tradiționale.

Dinamica cursului oficial al leului moldovenesc față de euro a fost influențată și de evoluțiile monedei unice europene față de dolarul SUA pe piețele internaționale. În perioada de analiză, moneda europeană raportată la dolarul SUA a avut un trend ascendent, ieșind din zona sub paritate consemnată în trimestrul III 2022. Deși SRF a reacționat mai rapid și cu mai multă fermitate decât Banca Centrală Europeană privind ratele din cadrul politicii monetare restrictive pentru a aduce inflația în proximitatea nivelului țintă, indicatorii de șomaj și de salarii din SUA rămân a fi volatili, ceea ce creează incertitudine asupra ritmului inflației. Referitor la zona euro, cu toate că rata inflației s-a temperat, datorită diminuării tarifelor la energie, ca urmare a temperaturilor neobișnuit de ridicate în lunile de iarnă 2022–2023, astfel Europa atingând limita capacității sale de stocare a gazelor naturale, în ședința din decembrie BCE a anunțat o nouă majorare de rate în viitorul apropiat.

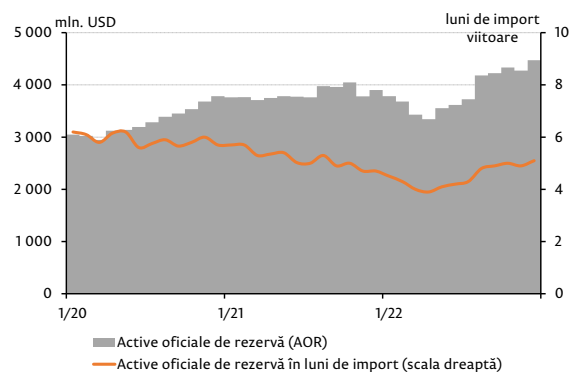
Astfel, până la finele trimestrului IV 2022, comparativ cu finele celui precedent, euro s-a apreciat cu 9,5 la sută în raport cu dolarul SUA.

La finele lunii decembrie 2022, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 4 474,2 milioane dolari SUA (Graficul 4.31), în creștere cu 246,6 milioane dolari SUA (+5,8 la sută) comparativ cu finele lunii septembrie. Această creștere s-a datorat, preponderent, intrărilor aferente finanțării externe. Cele mai mari debursări au fost înregistrate majoritar sub formă de granturi în calitate de suport bugetar. Respectiv, granturile au fost debursate de Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare (43,8 milioane dolari SUA) în cadrul proiectului „Moldova, măsuri în situații de urgență, rezilientă și competitivitate. Operațiunea de politici de dezvoltare”, de Guvernul Germaniei pentru asigurarea securității energetice a grupurilor vulnerabile ale populației (41,9 milioane dolari SUA, echivalentul a 40,3 milioane euro) și de Guvernul României (10,3 milioane dolari SUA, echivalentul a 10,5 milioane euro). Agenția Franceză de Dezvoltare a acordat un împrumut de 60,0 milioane euro (63,9 milioane dolari SUA) pentru modernizarea sistemului energetic și feroviar.

Totodată, partenerii externi de dezvoltare au acordat mai multe credite și granturi în sumă totală de 47,3 milioane dolari SUA pentru finanțarea proiectelor investiționale.

Potrivit situației de la finele trimestrului IV 2022, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5,1 luni de importuri viitoare³²).

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



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

³²Calculat pe baza prognozei Ministerului Economiei asupra importului de mărfuri.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

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

	2023	2024
Creșterea economică în zona euro (%)	0,0	1,2
Creșterea economică în Federația Rusă (%)	-2,9	1,3
Inflația medie anuală în zona euro (%)	5,9	2,4
Inflația medie anuală în Federația Rusă (%)	6,2	5,5
EUR/USD	1,08	1,09
USD/RUB	71,6	78,0
Prețul petrolului Brent (dolari SUA/baril)	79,4	76,4
Creșterea cotațiilor internaționale la produsele alimentare (%)	-7,2	-0,3

Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

În runda curentă de prognoză, ipotezele externe denotă o cerere externă slabă, ritmuri de creștere a prețurilor internaționale mai reduse și persistența riscurilor și incertitudinilor în regiune. După cum a atenționat FMI, în anul 2023, o treime din economiile lumii vor intra în recesiune. Creșterea ratelor dobânzilor și temperarea cererii mondiale va duce la atenuarea ritmurilor de creștere a prețurilor internaționale, dar, oricum, acestea vor fi cu mult peste mediile prepandemice. În regiune, situația economică va fi în continuare afectată de războiul din Ucraina și de criza energetică din Europa. Deși temperaturile anormal de ridicate pentru perioada rece a anului în Europa au determinat scăderea cotațiilor la gazele naturale, criza energetică din Europa este departe de a se finisa și va influența considerabil evoluția economică în viitorii ani. Pornind de la traiectoria prognozei ratelor dobânzilor în SUA și în zona euro, putem anticipa o creștere a parității EUR/USD, respectiv deprecierea dolarului SUA și aprecierea monedei unice europene. Totodată, se anticipează că prețurile la produsele agroalimentare pe piața internațională vor scădea comparativ cu maximele din anul 2022. În tabelul 5.1 sunt enunțate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul runde de prognoze aferente Raportului asupra inflației, februarie 2023, cu descrierea ulterioară a acestora.

Conform prognozelor aferente runde curente, **economia zonei euro** va stagna în anul 2023, după care se va redresa și va crește în medie cu 1,2 la sută în anul 2024. Stagnarea economică din 2023 în zona euro va fi cauzată de temperarea cererii de consum ca urmare a creșterii ratelor dobânzilor și a diminuării volumului producției pe fundalul creșterii costurilor pentru resursele energetice. Totodată, investițiile în infrastructura energetică vor contribui la creșterea economică a zonei euro pe termen mediu și lung. **Inflația armonizată în zona euro** va fi de aproximativ 5,9 la sută în anul 2023, după care în anul 2024 va fi de 2,4 la sută în proximitatea țintei BCE.

După un regres economic de aproximativ 3,5 la sută în anul 2022, se anticipează că **economia Federației Ruse** va continua să scadă cu 2,9 la sută în anul 2023, după care în anul 2024 va urma o posibilă ușoară creștere de 1,3 la sută. Economia Federației Ruse va continua să fie afectată de consecințele sancțiunilor economice, de scăderea veniturilor din exporturile de materii prime și de creșterea cheltuielilor bugetare pentru armată în detrimentul investițiilor structurale în economie. Totodată, creșterea consumului intern în corelație cu scăderea importurilor va susține producția autohtonă. Prețurile de consum în Federația

Rusă se vor tempera, iar inflația va tinde spre nivelul țintit de Banca Rusiei spre sfârșitul orizontului de prognoză. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că **inflația medie anuală în Federația Rusă** va fi de 6,2 la sută în anul 2023 și de 5,5 la sută în anul 2024.

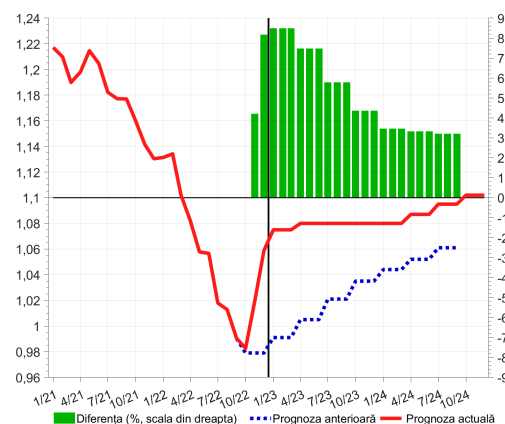
Paritatea **EUR/USD** va crește pe parcursul orizontului de prognoză. Astfel, deprecierea dolarului SUA va reflecta temperarea ritmului înăsprii politicii monetare de către SRF și scăderea primelor de risc la nivel mondial. Moneda unică europeană se va aprecia în urma creșterii în continuare a ratelor dobânzilor de către BCE și a perspectivelor mai favorabile privind evoluția economică grație cotațiilor mai mici la resursele energetice și eforturilor pentru depășirea crizei energetice în Europa. În runda curentă de prognoză se anticipează că nivelul mediu anual al parității EUR/USD în anul 2023 va fi de 1,08, iar în anul 2024 de 1,09 (Graficul 5.1).

Se anticipează că **rubla rusească** va continua traiectoria de depreciere și va consemna o medie anuală de 71,6 USD/RUB în anul 2023 și de 78,0 USD/RUB în anul 2024. Deprecierea va fi cauzată de consecințele sancțiunilor economice pentru Rusia și, în special, de scăderea ofertei de valută de la exportatori în corelație cu creșterea cererii de valută pe fondul restabilirii importului. Totodată, din 13 ianuarie 2023, Banca Rusiei a reluat tranzacțiile de cumpărare-vânzare de valută pe piața valutară internă, ca parte a implementării mecanismului de reglementare bugetară de către Ministerul Finanțelor al Rusiei. Operațiunile vor fi efectuate în secțiunea valutară a Bursei din Moscova în yuani chinezești.

Prognozele curente reflectă niveluri relativ stabile pentru cotațiile la petrol. Pentru **Brent** se anticipează un nivel mediu de 79,4 USD/baril în anul 2023 și de 76,4 USD/baril în anul 2024. Situația în cauză nu reflectă lipsa factoriilor de influență pe piața mondială a petrolului, ci mai degrabă o contrabalansare a incertitudinilor și riscurilor atât de partea cererii, cât și a ofertei mondiale de petrol. Încetinirea creșterii economiei mondiale va duce la scăderea cererii de consum. Totodată, în cazul renunțării de către China la politica sa „zero-COVID”, nu se va produce o creștere bruscă a importurilor de petrol, în condițiile în care stocurile existente sunt excedentare. Totodată, oferta de petrol va fi în continuare determinată de OPEC+, de planurile SUA de a cumpăra petrol pentru suplinirea rezervelor de stat și de consecințele sancțiunilor economice aferente importului de petrol și derivate petroliere aplicate de către occident Federației Ruse (Graficul 5.2).

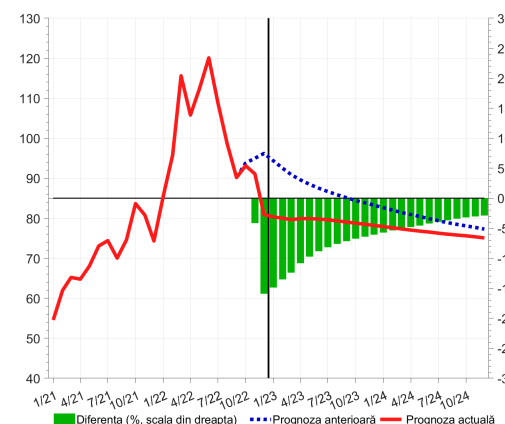
Prețurile internaționale la produsele alimentare vor scădea în medie cu 7,2 la sută în anul 2023 și cu 0,3 la sută în anul 2024. Reducerea cotațiilor la produsele agroalimentare pe piața internațională va reflecta mai degrabă revenirea la trendurile de dinaintea războiului din Ucraina și consumarea maximelor atinse pe fondul creșterii semnificative a incertitudinilor. Totodată, pentru majoritatea culturilor se anticipează o recoltă satisfăcătoare, chiar dacă la prețuri majorate din cauza costurilor înalte de producere, depozitare și prelucrare, în special ce ține de resursele energetice și fertilizanți. În Europa sunt riscuri ca recolta din anul 2023, în special culturile de toamnă, să fie afectate parțial de temperaturile anormal de ridicate din iarna curentă și de intensitatea vânturilor care pot deshidrata suprafețele arabile (Graficul 5.3).

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



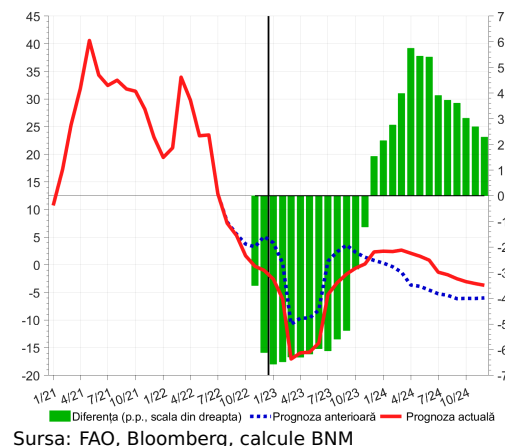
Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

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



Sursa: Bloomberg, calcule BNM

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

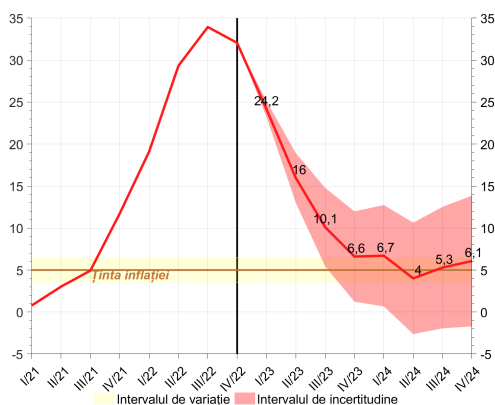


Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

5.2 Mediul intern

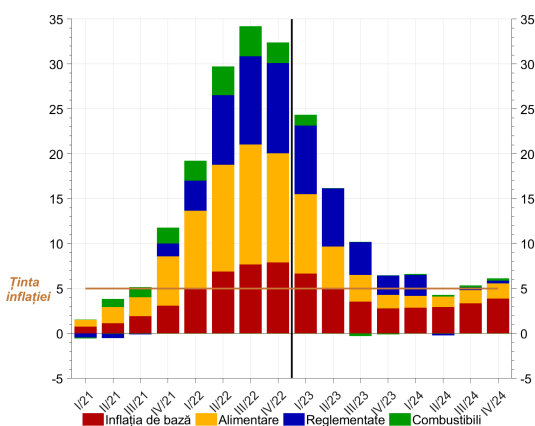
Inflația

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



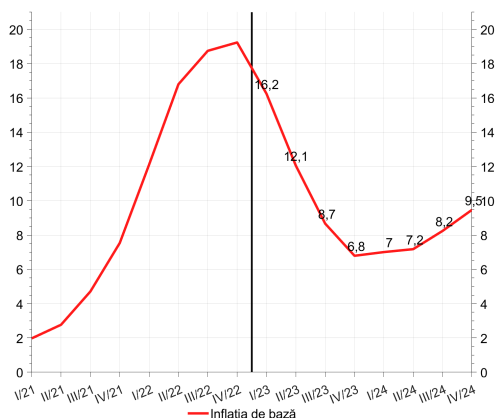
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Rata anuală a inflației va avea în continuare o tendință descendentă rapidă pe parcursul anului curent și relativ stabilă ulterior, până la sfârșitul perioadei de prognoză³³. Inflația va reveni în intervalul de variație al țintei în trimestrul II 2024 și se va menține până la sfârșitul orizontului de prognoză (Graficul 5.4). Din punct de vedere a inflației lunare există o probabilitate înaltă că aceasta se va plasa în limita intervalului de incertitudine la finele lunii decembrie 2023.

Ritmurile înalte ale ratei anuale a inflației vor fi generate de impactul pozitiv din partea prețurilor reglementate, prețurilor produselor alimentare, inflației de bază și, mai puțin, din partea prețurilor la combustibili (Graficul 5.5).

Prezența factorilor precum (1) cererea internă dezinflaționistă din anul curent și prima jumătate a anului viitor, (2) baza înaltă din anul 2022, (3) ajustările recente de tarife pentru energia electrică, (4) temperarea continuă a inflației importate în anul viitor, (5) diminuarea continuă a prețurilor internaționale la petrol pe întreg orizontul de prognoză, (6) diminuarea anticipată moderată a prețurilor externe la energie, (7) impactul negativ al prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2023 vor determina diminuarea ratei anuale a inflației.

Totodată, (1) creșterile acumulate ale prețurilor internaționale la resursele energetice, (2) ajustările recente și anticipate din anul curent la un șir de tarife, (3) ajustarea accizelor la începutul anilor 2023 și 2024, (4) efectele de runda a doua de la ajustarea tarifelor care vor genera în continuare creșterea cheltuielilor de producere, (5) tendința ușoară de creștere a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională pentru patru trimestre consecutive, începând cu trimestrul II 2023, (6) tendința de depreciere ușoară a monedei naționale, (7) cererea internă inflaționistă din a doua jumătate a anului 2024, (8) impactul produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2024 vor atenua coborârea ritmului anual și vor contribui la accelerarea acestuia pe parcursul anului 2024.

Rata anuală a inflației, pentru perioada de prognoză, va înregistra valoarea maximă de 24,2 la sută în trimestrul I 2023 și valoarea minimă de 4,0 la sută în trimestrul II 2024.

Inflația medie anuală va fi de 13,7 la sută și de 5,5 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Ritmul anual al inflației de bază se va diminua rapid pe parcursul anului curent, după care va spori ușor până la finele orizontului de prognoză³⁴ (Graficul 5.6).

Traectoria descendentă a inflației de bază va fi determinată de (1) cererea internă dezinflaționistă din anul curent și prima jumătate

³³Trimestrul IV 2024.

³⁴Trimestrul I 2023 – trimestrul IV 2024.

a anului viitor, (2) baza înaltă din anul precedent și (3) temperarea continuă a inflației importate începând cu trimestrul II 2023. Totodată, (1) cererea internă inflaționistă din a doua jumătate a anului 2024, (2) tendința de depreciere ușoară a monedei naționale, (3) ajustarea accizelor la începutul anilor 2023 și 2024 și (4) efectele de runda a doua de la ajustarea tarifelor, care vor genera în continuare creșterea cheltuielilor de producere, vor atenua coborârea ritmului anual și vor contribui la accelerarea acestuia pe parcursul anului 2024.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 10,8 la sută și 8,0 la sută în anul 2023 și 2024, respectiv.

Rata anuală a prețurilor produselor alimentare va urma o tendință descendentă până în trimestrul II 2024, ulterior va spori ușor până la sfârșitul orizontului de prognoză (Graficul 5.7).

Traectoria descendentă a ratei anuale a prețurilor produselor alimentare va fi influențată de (1) cererea agregată negativă din anul curent și prima jumătate a anului viitor, (2) ritmul negativ al inflației importate pentru primele trei trimestre consecutive din anul curent și a doua jumătate a anului viitor, (3) baza înaltă, (4) impactul negativ al prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2023. Efectele de runda a doua de la ajustarea tarifelor, care vor determina în continuare creșterea cheltuielilor de producere, (2) cererea agregată pozitivă din a doua jumătate a anului 2024, (3) tendința ușoară de creștere a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională pentru patru trimestre consecutive, începând cu trimestrul II 2023, (4) ajustarea accizelor de la începutul anilor 2023 și 2024 și (5) impactul produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2024 vor atenua diminuarea ritmului anual și vor contribui la creșterea ușoară a acestuia în a doua jumătate a anului 2024.

Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 11,8 la sută și 3,9 la sută în 2023 și 2024, respectiv.

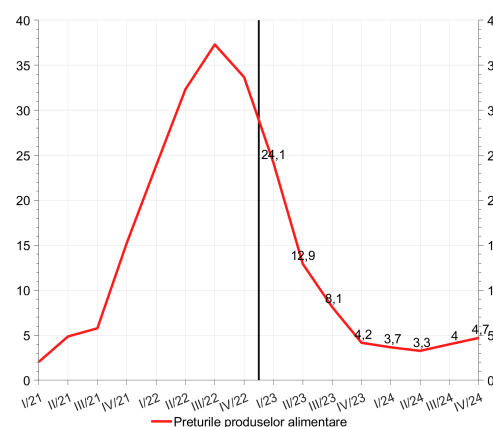
Ritmul anual al prețurilor reglementate se va diminua semnificativ pentru întreaga perioadă de prognoză (Graficul 5.8).

Ritmul anual va fi determinat de ajustările recente și anticipate din prima jumătate a anului curent la un șir de tarife. Creșterea costurilor, în special pentru energie și salarizare, pe de o parte, și neajustarea sau ajustarea insuficientă a tarifelor la serviciile respective pe parcursul unor perioade îndelungate, uneori ani, reprezintă factorii principali ce condiționează ritmuri înalte de creștere a prețurilor reglementate.

Diminuarea ritmului anual al prețurilor reglementate pentru întreaga perioadă de prognoză se va datora diminuării anticipate moderate a prețurilor externe la energie, dar și efectului bazei anuale înalte.

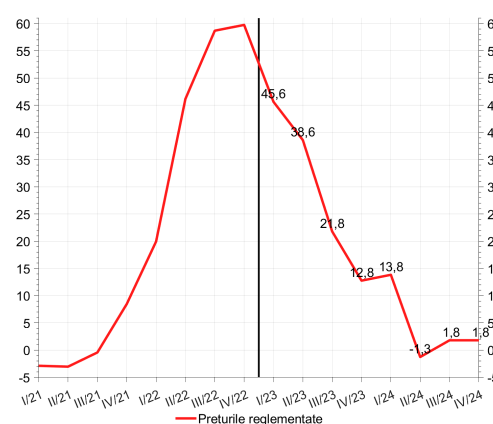
Prognoza pe termen mediu a inflației cuprinde mai multe ajustări de tarife care vor avea loc, preponderent, în prima parte a anului curent. Astfel, în luna ianuarie se va reflecta scăderea tarifului la energia electrică, aprobată la sfârșitul lunii decembrie. Totodată, în perioada ianuarie-februarie 2023 urmează a fi reflectată majorarea tarifului la apă și canalizare în Chișinău. În același timp, scenariul

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

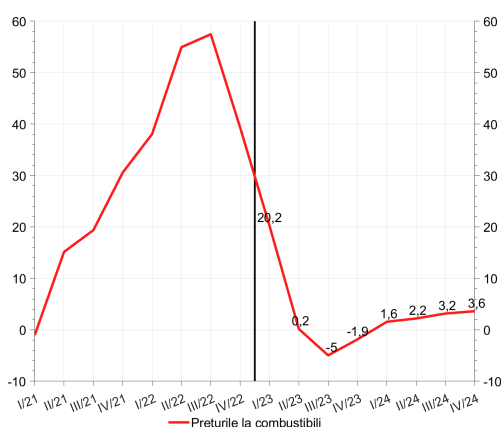
respectiv presupune ajustări de tarife la apeduct și canalizare și în alte regiuni ale țării în trimestrul I 2023, ca urmare a solicitărilor anterioare din partea furnizorilor. În contextul unui alt mecanism de stabilire a prețurilor de vânzare a medicamentelor pentru anul 2023, prognoza cuprinde creșteri mai pronunțate la medicamente în prima jumătate a anului curent, după care se vor tempera.

Tarifele la călătoriile interurbane și interraionale, conform asumărilor, vor avea o dinamică relativ stabilă. În același timp, prognoza include și reflectarea în luna ianuarie 2023 a majorării tarifelor la transportul urban din mun. Bălți. De asemenea, de la începutul anului curent s-a scumpit polița de asigurare medicală de circa trei ori. Conform prognozei, efectul acesteia asupra prețurilor reglementate va fi reflectat în două etape, în lunile ianuarie și aprilie 2023.

Odată cu finalizarea perioadei de compensare a costurilor pentru resursele energetice în perioada rece a anului, BNS va reflecta creșterea integrală a tarifelor aprobate la finele anului 2022, fapt ce va determina creșteri pronunțate ale prețurilor la gazele naturale și la energia termică din cadrul IPC în luna aprilie 2023. Totodată, traiectoria descendentă a prețurilor la gazele naturale pe plan regional, creează precondiții pentru acoperirea devierilor financiare din perioadele precedente, precum și pentru reducerea tarifului actual. Acest fapt a susținut includerea unei scăderi a tarifului la gazul natural și la energia termică la mijlocul anului curent. Restul subcomponentelor (altele), din cadrul prețurilor reglementate, înregistrează o dinamică moderată și relativ stabilă a prețurilor.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 28,0 la sută și 3,7 la sută în anii 2023 și 2024, respectiv.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Rata anuală a prețurilor la combustibili va continua să se diminueze semnificativ în primele trei trimestre consecutive de prognoză, după care va spori ușor până la finele orizontului de prognoză (Graficul 5.9).

Continuarea tendinței puternice de diminuare a prețurilor la combustibili este determinată de (1) diminuarea continuă a prețurilor internaționale la petrol pe întreg orizontul de prognoză, (2) cererea internă dezinflaționistă din anul curent și prima jumătate a anului viitor și (3) efectul bazei anuale înalte. Ajustarea accizelor de la începutul anilor 2023 și 2024 și (2) cererea agregată pozitivă din a doua jumătate a anului 2024 vor atenua reducerea ratei anuale și vor contribui la creșterea ușoară a acesteia pe parcursul anului viitor.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 2,5 la sută și 2,6 la sută în 2023 și 2024, respectiv.

Cererea

Cererea agregată va fi negativă pe parcursul anului curent și prima jumătate a anului viitor din cauza deteriorării cererii externe și a finanțării consumului casnic, dar și a restricționării condițiilor monetare. Impulsul fiscal neutru va menține o cerere agregată negativă în prima parte a prognozei, ulterior, în a doua jumătate a anului viitor, va avea un impact pozitiv (Graficul 5.10).

Deteriorarea cererii externe, (2) diminuarea în termeni reali a surselor de finanțare a consumului gospodăriilor casnice și (3) efectele ușor restrictive ale condițiilor monetare reale vor fi principalii factori care vor genera scăderea cererii agregate.

Impulsul fiscal pozitiv, cererea externă în recuperare, deși negativă, și condițiile agrometeorologice favorabile pe parcursul anului curent vor atenua scăderea cererii agregate și vor determina o cerere agregată pozitivă în a doua jumătate a anului viitor.

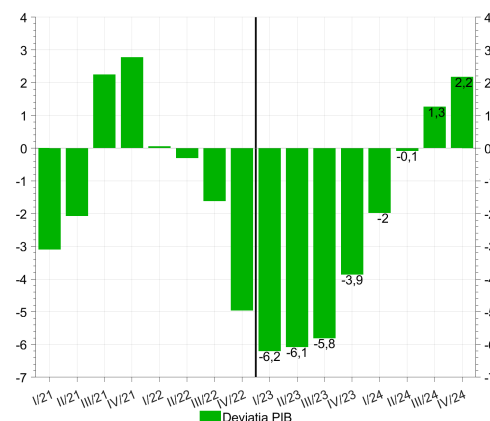
Deviația ratei reale efective de schimb va manifesta în continuare un caracter restrictiv asupra cererii agregate. Totodată, rata reală a dobânzii va stimula cererea internă pe parcursul anului curent și începutul anului viitor, după care va avea un caracter restrictiv până la sfârșitul orizontului de prognoză. Cererea externă atât din partea partenerilor economici din est, cât și din vest va avea, preponderent, un impact negativ asupra cererii interne.

Politica monetară

Condițiile monetare reale pentru cererea agregată vor fi neesențial stimulative în trimestrul I 2023 și restrictive pentru restul perioadei de prognoză (Graficul 5.11). Politica monetară prin intermediul ratei reale efective de schimb va fi restrictivă; prin intermediul ratei reale a dobânzii va avea un caracter stimulat pe parcursul anului curent și în trimestrul I 2024, după care va manifesta un caracter restrictiv până la sfârșitul orizontului de prognoză.

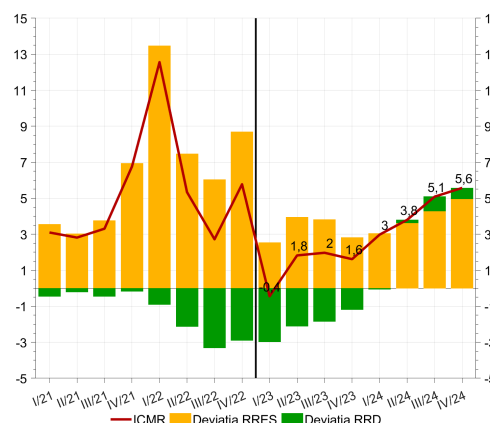
Deprecierea reală a monedei naționale a redus semnificativ abaterea ratei reale efective de schimb de la nivelul său de echilibru, astfel diminuând efectele restrictive asupra cererii agregate în primul trimestru de prognoză. Aprecierea acumulată și inflația înaltă, în raport cu cea a partenerilor de comerț, vor menține dezechilibrul ratei reale efective de schimb, care va continua să exercite efecte restrictive asupra cererii agregate.

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



Sursa: calcule BNM

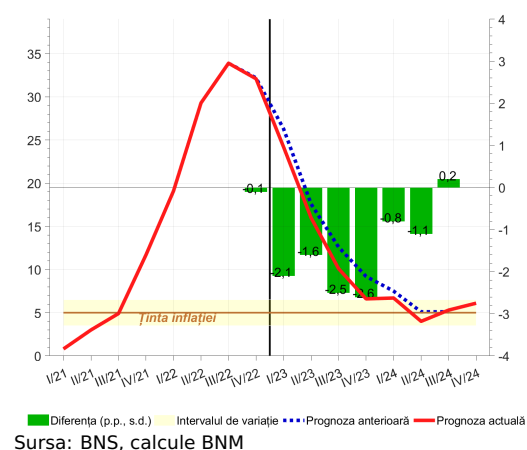
Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



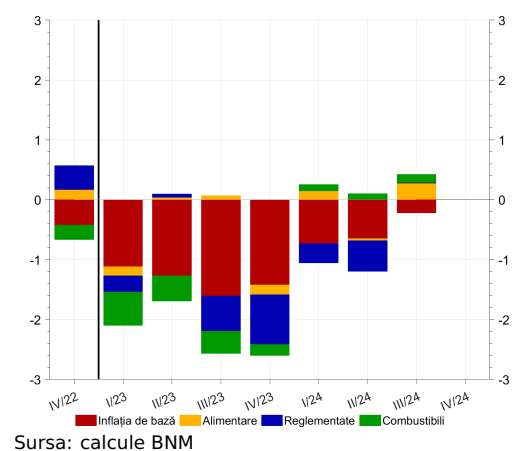
Sursa: calcule BNM

5.3 Compararea prognozelor

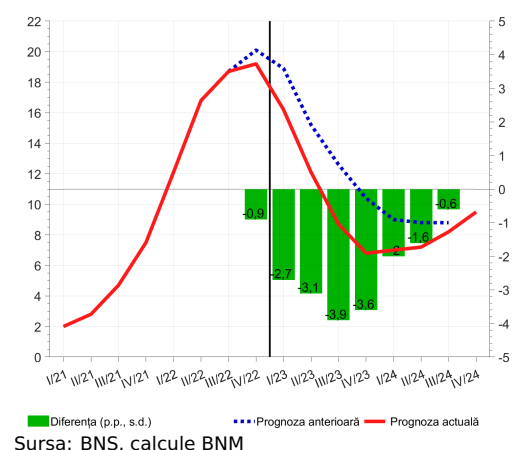
Graficul 5.12: IPC (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



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



Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior³⁵, a fost revizuită în sens descendent pentru întreaga perioadă comparabilă³⁶, cu excepția ultimului trimestru, unde este ușor superioară (Graficul 5.12).

Tendința inferioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată de diminuarea pentru întreaga perioadă comparabilă a prognozei inflației de bază, a prețurilor reglementate, cu excepția trimestrului II 2023, a prețurilor la combustibili pentru primele patru trimestre consecutive și a prețurilor produselor alimentare în trimestrele I și IV 2023 și în trimestrul II 2024. Sporirea prognozei prețurilor produselor alimentare în trimestrele II și III 2023 și în trimestrele I și III 2024, a prețurilor reglementate în trimestrul II 2023, dar și a prețurilor la combustibili în trimestrul I 2024 și până la sfârșitul perioadei comparabile va revizui în sus prognoza actuală (Graficul 5.13).

Proiecția inferioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată de (1) anticiparea unei cereri agregate mai restrictive, excepție ultimele două trimestre ale perioadei comparabile, (2) o prognoză semnificativ inferioară a prețurilor internaționale la petrol și a prețului de import al gazelor naturale, (3) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (4) o prognoză pe termen scurt în diminuare semnificativă, (5) o traiectorie mai joasă a inflației importate în primele trei trimestre ale perioadei comparabile și în trimestrul II 2024.

Totodată, (1) o ajustare mai mare a accizelor, (2) anticiparea unei cereri agregate mai înalte în trimestrele II-III 2024, (3) o traiectorie superioară a inflației importate în trimestrul IV 2023 și în trimestrele I și III 2024, (4) dar și anticiparea unor majorări de tarife în trimestrul II 2023 va atenua revizuirea în jos a prognozei actuale.

Rata medie anuală a inflației a fost micșorată cu 2,3 puncte procentuale pentru anul 2023 și cu 0,2 puncte procentuale pentru anul 2024.

Prognoza actuală a ritmului anual al inflației de bază a fost revizuită în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.14).

Proiecția inferioară a prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat în trimestrul anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în diminuare semnificativă, (3) anticiparea unei cereri agregate mai restrictive, excepție ultimele două trimestre ale perioadei comparabile și (4) o traiectorie mai joasă a inflației importate începând cu a doua jumătate a anului curent și până la sfârșitul perioadei comparabile. Ritmurile mai înalte ale (1) inflației importate în prima jumătate a anului curent, (2) o ajustare mai mare a accizelor și (3) anticiparea unei cereri agregate mai înalte

³⁵Raport asupra inflației, noiembrie 2022.

³⁶Trimestrul I 2023– trimestrul III 2024.

În trimestrele II-III 2024 au atenuat revizuirea în jos a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost micșorată cu 3,3 puncte procentuale pentru anul 2023 și cu 0,8 puncte procentuale pentru anul 2024.

Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare a fost revăzut ne semnificativ pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.15).

Revizuirea prognozei ritmului de creștere a prețurilor produselor alimentare este determinată în sens descendent de (1) o prognoză pe termen scurt în descreștere, (2) anticiparea unei cereri agregate, preponderent, mai restrictive și (3) o prognoză inferioară a inflației importate pe parcursul anului curent.

Totodată, (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior, (2) o inflație importată mai mare în anul viitor, (3) o ajustare mai mare a accizelor și (4) anticiparea unei cereri agregate mai înalte în trimestrele II și III 2024 au contribuit negativ la revizuirea prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a produselor alimentare a fost micșorată cu 0,2 puncte procentuale pentru anul 2023 și majorată cu 0,6 puncte procentuale pentru anul 2024.

Prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor reglementate este revizuită, în mare parte, în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.16).

Diminuarea prognozelor privind prețurile petrolului pe piețele internaționale și prețul de import al gazelor naturale a dus la anticiparea unor scăderi de tarife pe parcursul anului curent și, prin urmare, la revizuirea în jos a prognozei ritmului de creștere a prețurilor reglementate. Inflația mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul IV 2022, dar și anticiparea unor majorări de tarife în trimestrul II 2023 a atenuat revizuirea în jos a prognozei actuale.

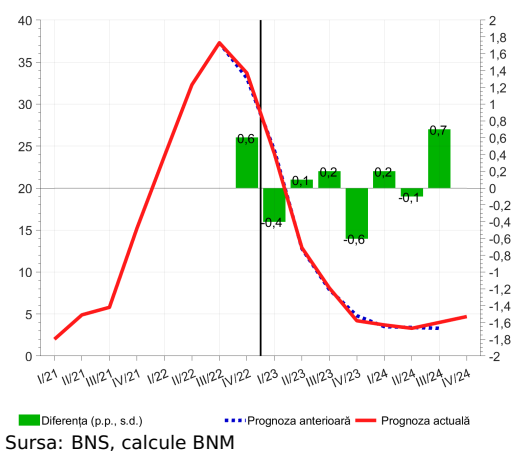
Prognoza ratei medii a prețurilor reglementate a fost micșorată cu 2,7 puncte procentuale pentru anul 2023 și cu 1,3 puncte procentuale pentru anul 2024.

Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost diminuată pentru anul curent și majorată pentru restul perioadei comparabile (Graficul 5.17).

Prognoza inferioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili este condiționată de (1) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) anticiparea unei cereri agregate, preponderent, mai restrictive și (3) o prognoză semnificativ inferioară a prețurilor petrolului pe piața internațională. Totodată, (1) o ajustare anticipată mai mare a accizelor și (2) o cerere agregată superioară în trimestrele II și III 2024 au revizuit în sens ascendent prognoza actuală.

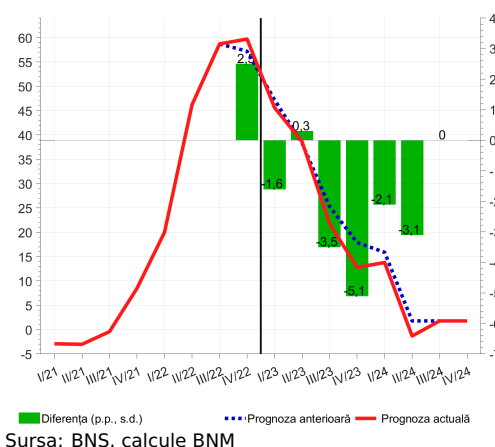
Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost micșorată cu 6,5 puncte procentuale pentru anul 2023 și majorată cu 2,0 puncte procentuale pentru anul 2024.

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



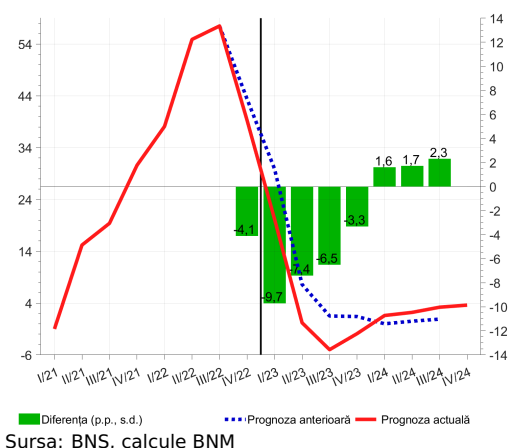
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Criza economică și geopolitică regională.** Războiul din Ucraina și criza economică din regiune reprezintă în continuare riscuri enorme pentru dezvoltarea activității economice în regiune, pentru siguranța socială, stabilizarea comerțului și formarea prețurilor în condițiile echilibrului de piață (incertitudine).
- **Temperarea cererii mondiale.** Recent, FMI a atenționat că o treime din economiile lumii vor fi în recesiune în anul 2023. Aceasta va duce la scăderea cererii mondiale și la restructurarea piețelor de consum și va determina, probabil, o oarecare scădere a prețurilor, dar doar în măsura în care vor permite costurile de producție (dezinflaționist).
- **Incertitudini sporite privind cotațiile la resursele energetice.** În ultima perioadă prețurile la resursele energetice au scăzut semnificativ, dar s-au amplificat incertitudinile aferente factorilor de bază. Prețurile la petrol oscilează între oferta redusă cu 2 milioane barili pe zi de către OPEC+ și sancțiunile UE pentru importul de petrol și derivate petroliere din Rusia și temperarea cererii mondiale, în special în China. Prețurile la gazele naturale în Europa au scăzut semnificativ, până la 574 USD/1 000 metri cubi la 16 ianuarie 2023, datorită temperaturilor foarte ridicate pentru sezonul rece al anului, care limitează consumul de gaze naturale. Prețurile la energia electrică în Europa, de asemenea, sunt în scădere, deoarece vânturile puternice au contribuit la formarea unui quantum semnificativ de energie eoliană. Dacă în cazul prețurilor la petrol, factorii sunt mai statornici, în cazul prețurilor la gazele naturale și energia electrică factorii sunt imprevizibili și, probabil, de scurtă durată. Astfel, în următoarele luni incertitudinile se vor amplifica, dar, probabil, volatilitatea indicatorilor va fi destul de redusă (incertitudine).
- **Prejudiciul din agricultură cauzat de temperaturile ridicate din sezonul rece în Europa.** După cum menționează specialiștii din domeniu, temperaturile în sezonul de iarnă curent în Europa sunt anormal de ridicate, ceea ce ar putea afecta serios recolta agricolă din Europa în anul curent. Temperaturile înalte ar putea provoca vegetația timpurie a culturilor de toamnă și pomicole, iar lipsa zăpezii și vânturile puternice ar putea deshidrata sever suprafețele arabile (proinflaționist).
- **Criza datorilor suverane și contagiunea pe piețele financiare.** După o transformare radicală a retoricii principalelor bănci centrale privind fenomenul tranzitoriu al procesului inflaționist și măsurile restrictive de politică monetară ale băncilor centrale, care au tins să asigure obiectivul lor fundamental de stabilitate a prețurilor, s-au modificat etaloanele pentru costurile de finanțare. Astfel, împrumuturile și creditele contractate în ultimii 2-3 ani la rate mici pentru a compensa scăderea activității economice,

pe fundalul actual al unei inflații galopante, vor conduce la deservirea datoriilor vechi la dobânzi mult mai mari (incertitudine).

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor anumite ipoteze privind prețurile la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate au un impact economic considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale sau politice de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere (incertitudine).
- **Scăderea prețurilor la gazul natural pe plan regional și eventuala ajustare a tarifului pe plan intern.** Scăderea prețurilor la gazul natural de la finele anului precedent și începutul anului curent ar crea precondiții pentru diminuarea tarifului la gazul în rețea și la energia termică. Totuși, având în vedere că există încă rezerve de gaz procurate la un preț mai mare, precum și devierile tarifare acumulate în perioadele precedente, scăderea tarifului poate întârzia mai mult timp (incertitudine, dezinflaționist).
- **Incertitudini cu privire la furnizarea volumului necesar de energie electrică, prețul de import și tariful la energia electrică.** Volumul insuficient de energie electrică furnizat și necesitatea identificării unor furnizori alternativi pentru orizontul mediu de prognoză conturează incertitudini sporite pentru tariful la energia electrică. Astfel, lipsa unor contracte pe termen mediu cu privire la volumele și prețurile de achiziție a energiei electrice creează incertitudine cu privire la evoluția ulterioară a tarifului la energia electrică (incertitudine, proinflaționist).
- **Războiul din Ucraina.** Evenimentele asociate războiului din țara vecină conturează riscuri adiționale pentru prețurile unor bunuri comercializate pe piața internă. Astfel, substituirea produselor din Ucraina (care se găsesc din abundență pe piața Republicii Moldova, fiind cele mai accesibile după preț în regiune) cu produse similare, dar din altă țară de origine (mai scumpe) determină ajustări pronunțate de prețuri. Sub aspect logistic, agenții economici sunt obligați să utilizeze trasee alternative (evitarea teritoriului Ucrainei) pentru a exporta/ importa produse, precum și să identifice furnizori noi în schimbul celor existenți, ceea ce va contribui, în unele cazuri, la majorarea costurilor de transportare (proinflaționist).
- **Diminuarea numărului de consumatori ce se află pe teritoriul Republicii Moldova.** Războiul din Ucraina a determinat ieșirea masivă a populației din Ucraina. O parte dintre refugiați se află pe teritoriul Republicii Moldova, care

contribuie direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea lor în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).

- **Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada imediat următoare.** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt, în mare măsură, afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, precipitații abundente, de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul apariției unor temperaturi mai scăzute față de normă sau a unor precipitații abundente/ninsori, acest fapt ar rezulta în creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarele luni (proinflaționist).
- **Incertitudini cu privire la producția agricolă din 2023 și 2024.** Recolta din următorii doi ani, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare parte, de condițiile agrometeorologice din perioada respectivă. Evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anii 2023 și 2024 este marcată de o incertitudine pronunțată (incertitudine).
- **Incertitudini cu privire la dinamica prețurilor la medicamente.** Din anul 2023 va fi implementat un mecanism nou de formare a prețurilor finale la medicamente. Astfel, producătorii de medicamente vor putea majora prețurile cu cel mult 15,0 la sută anual, în funcție de rata inflației din anul precedent. Autoritățile vor să schimbe și mecanismul de formare a prețurilor la înregistrarea medicamentelor³⁷. Dacă anterior autoritățile acceptau producătorii care ofereau cel mai mic preț, acum prețul va fi stabilit luându-se în calcul patru și mai multe țări de referință (incertitudine, proinflaționist).

Sectoarele monetar și public

- **Evoluția cursului efectiv NEER/REER.** Aprecierea nominală și reală efectivă a monedei naționale este un factor stimulativ asupra importului și poate afecta exportul net al Republicii Moldova. În combinație cu majorarea prețurilor la bunuri și servicii pe piața internațională, înregistrată în ultimul timp, deficitul balanței comerciale va avea în continuare o tendință negativă, alimentând presiunile de depreciere a leului moldovenesc (proinflaționist).
- **Stabilitatea financiară.** În cazul deteriorării situației regionale în legătură cu războiul din Ucraina, economia națională ar putea înregistra câțiva ani consecutivi recesiune. Volumul depozitelor se va diminua sau va avea o dinamică joasă (retragerea depozitelor, probabilitatea unei instabilități a monedei naționale, situația complicată privind finanțele publice etc.), ceea ce poate conduce la reducerea lichidităților la bănci și la diminuarea creditării economiei

³⁷https://gov.md/sites/default/files/document/attachments/subiect-05-nu-522-ms-2022_0.pdf

naționale, astfel, contribuind la temperarea activității economice. În aceste circumstanțe, se va înrăutăți și solvabilitatea multor debitori ai sistemului financiar autohton, ceea ce va deteriora stabilitatea financiară a țării.

Agravarea situației ar putea fi determinată și de creșterea ratelor dobânzilor la credite, în condițiile inflației de 2 cifre, precum și de diminuarea veniturilor reale din cauza temperării activității economice și majorării costurilor de finanțare a împrumuturilor contractate anterior (incertitudine).

- **Compensarea tarifelor la gaz, energia termică, energia electrică.** În contextul crizei energetice curente și al creșterii prețurilor și tarifelor la gaz, energia termică, energia electrică, Guvernul a elaborat mecanismul compensării acestor cheltuieli la categoriile de consumatori vulnerabili. Prin acordarea acestor compensații, statul va aplica o formă concretă de protecție socială, orientată spre consumatorii vulnerabili, contra sărăciei. La implementarea mecanismului de compensare vor fi necesare mijloace financiare suplimentare din bugetul de stat în volum aproximativ de 5,7 miliarde lei (acordate în perioada decembrie 2022 – aprilie 2023) (proinflaționist).
- **Estimarea veniturilor bugetare.** În cazul supraestimării veniturilor, practica impune măsuri de administrare fiscală mai stricte și/sau recurgerea la reduceri de cheltuieli (blocare de cheltuieli). În caz că veniturile sunt subestimate, se poate recurge la majorare de cheltuieli bugetare (cu păstrarea sau reducerea deficitului), o altă abordare ar fi promovarea unei politici contraciclice, ceea ce ar însemna economisirea supra încasărilor pentru ca acestea să fie utilizate în bugetele ulterioare, fără a recurge la împrumuturi (incertitudine).
- **Estimarea cheltuielilor bugetare.** Prognoza cheltuielilor bugetare se bazează pe estimarea cheltuielilor pentru menținerea obligațiilor deja asumate, politicilor sociale, salariale, investiționale în curs de realizare, precum și a propunerilor de politici noi, care sunt sau urmează a fi implementate. În cazul supraestimării cheltuielilor, există mecanism de corectare a cheltuielilor bugetare, în această perioadă sunt finanțate doar cheltuielile prioritare, care la fel sunt specificate în lege (deservirea datoriei de stat, salarii, pensii, indemnizații sociale ș.a.). În cazul subestimării cheltuielilor, acestea pot fi revizuite în sensul majorării, fără a admite depășirea deficitului (incertitudine).
- **Sustenabilitatea finanțelor publice.** Inflația înaltă, probabilitatea instabilității financiare, sociale și politice pe fundal de recesiune în economia națională și volatilitatea leului moldovenesc supus presiunilor de depreciere vor diminua atractivitatea investițiilor în economia națională și în VMS, astfel afectând sustenabilitatea finanțelor publice și capacitatea Ministerului Finanțelor să finanțeze cheltuielile bugetului public național. Totodată, menținerea sistemului actual de indexare a pensiilor, a salariilor de către stat și a cheltuielilor sociale alimentează în continuare presiunile inflaționiste și sporește necesitățile de finanțare a cheltuielilor bugetare, erodând stabilitatea finanțelor publice. Pe fundalul crizei energetice și a evoluțiilor inflaționiste, se întrevide un risc major pentru administrațiile publice locale (APL) de insuficiență a alocațiilor bugetare în scopul acoperirii costurilor crescânde la serviciile termoenergetice,

comensurată cu lipsa resurselor în aceste bugete. Drept urmare, există riscul că vor fi create arierate la acest capitol de cheltuieli, iar pentru a le acoperi, APL vor apela la susținerea din partea bugetului de stat, în special pentru competențele delegate, ori vor fi nevoiți să sisteze activitatea unor instituții bugetare (centre de asistență socială, activități culturale etc.), astfel întâmpinând dificultăți la executarea bugetului public național în perioadele ce vor urma (incertitudine).

- **Finanțare externă.** Comisia Europeană a propus, pe 24 ianuarie 2023, majorarea asistenței macrofinanciare în curs de acordare pentru Republica Moldova cu până la 145 milioane euro (45 milioane euro – grant, 100 milioane euro – împrumut), ceea ce ridică suma totală a sprijinului la 295 milioane euro. Pentru anul 2023, Guvernul Republicii Moldova preconizează că asistența financiară externă sub formă de credite și granturi va crește considerabil, ceea ce va permite implementarea mai rapidă a reformelor în economia națională și va crea stimulente adiționale asupra inflației. Estimările indică, pe termen mediu, un declin al finanțării soldului bugetului de stat din surse externe, din cauza reducerii fluxurilor destinate susținerii bugetului. Astfel, se planifică alocarea surselor externe, preponderent, pentru implementarea proiectelor de investiții capitale. Finanțarea externă va stimula creșterea continuă a lichidităților excesive în sistemul bancar, care va avea impact pozitiv asupra cererii agregate, asupra cursului de schimb al monedei naționale și va genera presiuni inflaționiste suplimentare (proinflaționist).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 03.06.2022 cu privire la promovarea politicii monetare

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

Au fost prezenți: membrii Comitetului executiv – dl Vladimir Munteanu, prim-viceguvernator – vicepreședinte al Comitetului executiv, dna Tatiana Ivanicichina – viceguvernator, dl Constantin Șchendra – viceguvernator, dl Arcadie Albul – viceguvernator

Raportor: dl Radu Cuhăl – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea – consilier al guvernatorului, Octavian Teaca – director-adjunct, Departamentul politică monetară, șef al Direcției analize și prognoze macroeconomice, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dna Valentina Rusu – șef al Direcției generale asistență juridică, Departamentul juridic, dna Alina Boboc – șef al Direcției comunicare și educație financiară

Ședința Comitetului executiv al BNM pe probleme de politică monetară a debutat cu prezentarea Raportului de evaluare a riscului de abatere a prognozei inflației efectuată de dl Radu Cuhăl. S-a subliniat că raportul respectiv a fost elaborat în baza datelor și evenimentelor din mediul extern și intern disponibile după runda de prognoză din luna aprilie curent. Totodată, au fost specificate tendințele principalilor indicatori macroeconomici, identificând riscurile de natură să afecteze prognoza inflației pe termen scurt și mediu.

Membrii CE au apreciat și au analizat informațiile referitoare la evoluțiile macroeconomice disponibile după prognoza din luna aprilie curent și au constatat confirmarea unor ipoteze și concluzii incluse în Raportul asupra inflației, mai 2022. Totodată, membrii CE au remarcat că informațiile actualizate semnaleză persistența riscului abaterii prognozei inflației.

Analizând conjunctura externă, membrii CE au subliniat că, condițiile economice regionale și cele mondiale rămân afectate de situația tensionată din cauza războiului din Ucraina și implicit de riscurile și incertitudinile asociate. S-a făcut referire la inflația globală, menționând că factorii motorii care au dus la accelerarea acesteia sunt creșterea continuă a cotațiilor pe piețele internaționale aferente materiilor prime, produselor alimentare și resurselor energetice și, respectiv, perturbările în lanțurile de aprovizionare, producere și transportare.

În acest sens, s-a discutat asupra conduitei politicii monetare antiinflaționiste promovate de băncile centrale, fiind reacția de răspuns la revizuirile în sens ascendent ale prognozelor inflației pentru următoarele trimestre. S-a atenționat asupra contextului regional și a celui internațional, care dezechilibrează conjunctura macroeconomică autohtonă și pune presiune pe dinamica inflației prin canalul de import. În acest context, s-a subliniat dependența sporită a Republicii Moldova de cotațiile și evoluțiile de pe piețele internaționale, menționând vulnerabilitatea pronunțată a țării noastre în fața șocurilor de prețuri comparativ cu alte state.

În discuțiile asociate evoluției inflației autohtone, membrii CE au constatat că, rata anuală a inflației a accelerat de la 22,2 la sută în luna martie până la nivelul de 27,1 la sută în luna aprilie curent. Evaluând factorii determinanți ai evoluției respective, s-a menționat că pe lângă componenta de import a procesului inflaționist, un factor important care a amplificat inflația este tergiversarea ajustării tarifelor reglementate. Membrii CE au observat că abaterea negativă de 0,3 puncte procentuale a inflației efective de la prognoză pentru luna aprilie 2022, alături de întârzierea unor ajustări de tarife și a efectelor secundare anticipate, implică probabilitatea abaterii în sens descendent a prognozei inflației pentru trimestrul II 2022. Totodată, membrii CE s-au arătat preocupați de

situația tensionată în regiune și de riscurile escaladării acesteia, subliniind că acestea mențin incertitudinea pronunțată asupra prognozei pe termen mediu a inflației.

Estimând perspectivele inflației, s-a subliniat că factorii ce vor determina dinamica inflației vor fi în continuare prețurile de import la resursele energetice și la produsele alimentare. S-a atenționat că acestea din urmă, posibil, vor substitui bunurile provenite din Ucraina, iar efectele proinflaționiste respective vor activa factorii de ofertă prin costurile de producție.

În cadrul discuțiilor asociate activității economice naționale, membrii CE au constatat că datele statistice operaționale, publicate de BNS după runda de prognoză din luna aprilie curent, prezintă condiții pentru o creștere economică pozitivă în trimestrul I curent, dar atenuată în mod pronunțat comparativ cu trimestrul precedent.

Analizând condițiile economice de perspectivă, membrii CE au convenit că traiectoria de evoluție a PIB pe termen mediu depinde de cursul războiului din Ucraina, precum și de riscurile și incertitudinile alăturate. În acest sens, s-au identificat factorii de natură să afecteze consumul populației. Pe de o parte, s-a observat manifestarea unui impact proinflaționist din partea cererii refugiaților și, pe de altă parte, dezinflaționist din perspectiva atenuării surselor de finanțare a consumului legate de contractarea remiterilor. S-a accentuat despre persistența tendinței de substituire a produselor și de restructurare a sectoarelor economiei pe fundalul perturbărilor în lanțurile de aprovizionare și al logisticii comerțului extern. Totodată, s-a atenționat că sub incidența scumpirii îngrășămintelor minerale și a resurselor energetice, agricultorii sunt nevoiți să suporte costuri ridicate, ceea ce condiționează premise pentru o activitate agricolă mai redusă în anul curent și menținerea nivelurilor înalte ale prețurilor la produsele alimentare.

Ulterior, membrii CE s-au pronunțat pe marginea condițiilor monetare, constatând că, acestea fiind ajustate prin caracterul restrictiv al politicii monetare promovate, se mențin favorabile pentru a susține economisirea, atractivitatea depozitelor și, totodată, atenuarea consumului populației, precum și a creditării de consum care încălzește economia și alimentează presiunile proinflaționiste.

În urma analizei datelor statistice asociate pieței monetare, s-a atestat majorarea ratelor dobânzilor la creditele noi acordate în moneda națională și, respectiv, temperarea ritmurilor de creditare, slăbind din presiunile la adresa procesului inflaționist. Totodată, în pofida unei tendințe ascendente a ratelor la depozitele noi atrase în moneda națională, s-a subliniat reticența depunătorului pe fondul incertitudinilor legate de evoluțiile războiului din țara vecină. Totuși, datele săptămânale semnalează tendința de creștere a volumului depozitelor noi atrase în lei moldovenești, după diminuarea acestuia în luna martie a anului curent.

Membrii CE s-au arătat preocupați de riscurile și incertitudinile la nivel global, regional și național, menționând amplificarea acestora pe fondul repercusiunilor războiului din Ucraina, făcând referire la caracterul precar al perspectivelor condițiilor economice în contextul acestor evenimente.

Ghidați de analiza și evaluarea informațiilor macroeconomice disponibile, după elaborarea runde de prognoză din luna aprilie curent, membrii CE au constatat că persistă riscul abaterii prognozei pe termen mediu a inflației în sens ascendent pentru întregul orizont de previziune, cu excepția trimestrului II curent.

La baza estimării riscului de abatere au stat ipotezele externe asociate unei activități economice mondiale mai reduse și cotațiile mai înalte la petrol și la produsele alimentare internaționale comparativ cu anticipările aferente Raportului asupra inflației, mai 2022. Suplimentar, s-a subliniat că o influență proinflaționistă vor avea și riscurile provenite din mediul intern, legate de eventualele acțiuni ale autorităților pentru susținerea populației și a agenților economici în perioadele ce urmează, precum și ajustarea tarifelor reglementate.

Astfel, în urma analizelor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a constatat că riscurile și incertitudinile referitoare la stabilitatea prețurilor de consum sunt majore, ceea ce condiționează menținerea caracterului restrictiv al conduitei politicii monetare. Astfel, CE a hotărât unanim majorarea ratei de bază și a ratelor aferente facilităților permanente cu 3,0 puncte procentuale.

În același timp, Comitetului executiv al BNM a majorat norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și cea din mijloacele atrase în valută liber convertibilă cu 4,0 puncte procentuale și, respectiv, 6,0 puncte procentuale pentru următoarele două perioade consecutive de aplicare a rezervelor obligatorii.

În cadrul ședinței s-a justificat oportunitatea măsurilor de politică monetară din perspectiva temperării efectelor de runda a doua ale șocurilor de prețuri parvenite din mediul extern, echilibrării cererii agregate, stimulării economisirii în defavoarea consumului imediat și atenuării presiunilor asupra deprecierei monedei naționale în urma sporirii deficitului contului curent și refluxului de capital.

Totodată, membrii CE au accentuat că politica monetară promovată de BNM creează condiții monetare de natură să atenueze ritmurile alerte de creștere a prețurilor de consum și efectele secundare ale șocurilor din partea ofertei. Astfel, BNM urmărește să ancoreze anticipările inflaționiste și să readucă inflația în intervalul de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

La finele ședinței, s-a subliniat că deciziile ulterioare ale Comitetului executiv vor depinde de dinamica și de perspectivele pe termen mediu ale inflației, monitorizând și evaluând riscurile din mediul intern și extern. Totodată, s-a reiterat despre exigența de coordonare și interacțiune a măsurilor monetare și fiscale în vederea maximizării efectelor acestora asupra economiei reale și inflației.

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

- 1. Se stabilește rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 18,50 la sută anual.**
- 2. Se stabilesc ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 20,50 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight, la nivelul de 16,50 la sută anual.**
- 3. Se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă după cum urmează:**
 - a) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 iunie 2022 – 15 iulie 2022, de la 30,0 la sută la nivelul de 32,0 la sută din baza de calcul;**
 - b) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 iulie 2022 – 15 august 2022, de la 32,0 la sută la nivelul de 34,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă după cum urmează:**
 - a) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă 16 iunie 2022 – 15 iulie 2022, de la 33,0 la sută la nivelul de 36,0 la sută din baza de calcul;**
 - b) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă 16 iulie 2022 – 15 august 2022, de la 36,0 la sută la nivelul de 39,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 5

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 04.08.2022
cu privire la promovarea politicii monetare

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

Au fost prezenți: membrii Comitetului executiv – dl Vladimir Munteanu, prim-viceguvernator – vicepreședinte al Comitetului executiv, dna Tatiana Ivanicichina – viceguvernator, dl Constantin Șchendra – viceguvernator, dl Arcadie Albul – viceguvernator

Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

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

În debutul ședinței Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare, dl Radu Cuhal a prezentat runda nouă de prognoză pe termen mediu, în care s-au reflectat evoluțiile macroeconomice recente, precum și riscurile și incertitudinile identificate la momentul elaborării Raportului asupra inflației, august 2022.

Comitetul executiv a menționat că situația economică globală continuă să se înrăutățească și este expusă unor incertitudini sporite.

În ceea ce privește evoluția procesului inflaționist autohton, membrii CE au constatat că, rata anuală a inflației s-a majorat de la 22,2 la sută în luna martie 2022 până la 31,8 la sută în luna iunie 2022. Accelerarea prețurilor a fost determinată de creșterea cotațiilor internaționale și regionale la produsele alimentare și la resursele energetice, ducând la scumpirea pe piața internă atât a bunurilor, cât și a serviciilor. Ajustarea tarifelor la gazul în rețea, energia termică și cea electrică, creșterea prețurilor la carburanți, dar și majorarea salariilor au sporit costurile pentru agenții economici, care s-au reflectat treptat în prețuri. Războiul din Ucraina a creat presiuni suplimentare asupra prețurilor la produsele alimentare, combustibili și a unor componente ale inflației de bază. Deprecierea leului față de dolarul SUA a generat presiuni inflaționiste adiționale asupra anumitor componente ale IPC. Membrii CE au remarcat că presiunile din partea cererii au scăzut, influențând neglijabil prețurile la produsele alimentare și la componentele inflației de bază.

Analizând mediul extern, membrii CE au stabilit că situația economiei mondiale continuă să se înrăutățească. Creșterea cotațiilor internaționale, înăsprirea politicilor monetare, majorarea costurilor de producere, creșterea numărului cazurilor de COVID-19 și reintroducerea carantinei în China au temperat activitatea economică mondială. Majorarea agresivă a intervalului ratelor dobânzilor operată de Sistemul Rezervelor Federale în luna iunie, deopotrivă cu creșterea primelor de risc, au contribuit la aprecierea semnificativă a dolarului SUA. Euro s-a depreciat în luna iulie până la paritate cu dolarul SUA, din cauza diferențelor de dobânzi și a obligațiunilor guvernamentale. S-a adâncit criza gazelor naturale din Europa la sfârșitul lunii iunie, prețul ajungând la 1 900 dolari SUA pentru 1 000 m³. Prețurile internaționale la produsele agroalimentare au scăzut ușor în ultimele luni, ca rezultat al creșterii așteptărilor la recolta din emisfera nordică și îmbunătățirea condițiilor cerealelor la unii producători majori.

În cadrul discuțiilor asociate activității economice naționale, Comitetul executiv a determinat că aceasta a încetinit în mod pronunțat la începutul anului curent, ritmul anual în termeni reali al PIB fiind de 1,1 la sută în trimestrul I 2022. Temperarea activității economice a fost generată de cererea internă mai redusă (ca urmare a scăderii veniturilor reale ale populației și a unor condiții mai restrictive pentru creditare), de creșterea incertitudinii în regiune și de apariția barierelor pentru comerțul extern ca rezultat al războiului din Ucraina. Pe partea cererii, exporturile, consumul administrației publice și importurile au crescut, investițiile au scăzut, iar consumul populației a rămas aproape neschimbat. Pe partea ofertei, comerțul și sectorul financiar au evoluat pozitiv, iar sectorul agricol, industrial și cel al construcțiilor s-au contractat. Mai mulți indicatori disponibili pentru perioada aprilie-iunie 2022 conturează condiții pentru o activitate economică redusă și în trimestrul II 2022.

Ulterior, atenția membrilor CE a fost direcționată către condițiile monetare. S-a evidențiat că lichiditatea excesivă în sectorul bancar a însumat 4,6 miliarde lei, majorându-se cu 0,1 miliarde lei în trimestrul II 2022 față de trimestrul precedent. Creșterea anuală a agregatelor monetare s-a redus în trimestrul II 2022 față de trimestrul precedent, în mare parte, din contul banilor în circulație și al depozitelor în moneda națională. Ratele de dobândă la soldul creditelor în moneda națională au crescut cu 0,64 puncte procentuale în comparație cu trimestrul

precedent, iar cele la depozite s-au majorat cu 0,97 puncte procentuale. Ratele de dobândă la creditele și depozitele în valută nu s-au modificat esențial.

În continuarea ședinței, membrii CE s-au referit la prognoza actuală a inflației. S-a constatat că pentru prognoza actuală sunt potrivite ipotezele externe privind creșterea sau menținerea presiunilor proinflaționiste de la cotațiile internaționale, temperarea cererii externe, menținerea parității euro față de dolarul SUA, iar rubla rusească va reflecta operațiunile monetare interne în lipsa funcționării contului de capital.

Se anticipează că prețurile de consum vor crește în mod alert și în perioada următoare, având în vedere majorarea prețurilor externe la alimente și energie, războiul din Ucraina, necesitatea ajustării tarifelor la furnizarea de gaze naturale și la serviciile conexe, cu efectele lor secundare, indexarea pensiilor și creșterea salariilor.

Membrii CE se așteaptă că rata anuală a inflației va culmina în trimestrul trei curent și va descrește ulterior, revenind în intervalul de variație la sfârșitul orizontului de prognoză, în trimestrul II 2024. Ritmul anual al componentelor inflației se va majora până la sfârșitul anului, însă va scădea ulterior, cu excepția celui la alimente, care se va diminua din trimestrul IV 2022. Cererea agregată va fi negativă pe întreaga perioadă de prognoză din cauza deteriorării cererii externe și a finanțării consumului casnic, însă va fi stimulată de impulsul fiscal persistent pozitiv și, într-o măsură neînsemnată, de condițiile monetare.

Prognoza inflației a fost majorată până la începutul anului viitor și diminuată, în mare parte, pentru restul perioadei comparabile. Pe componente, prognoza prețurilor la alimente și combustibili a fost ridicată, iar cea a inflației de bază – diminuată; la prețurile reglementate – majorată până în prima jumătate a anului 2023 și micșorată ulterior.

Membrii CE au remarcat incertitudinea sporită caracteristică prognozei actuale. Din exterior se conturează surse precum înăsprirea politicilor monetare în economiile importante, temperarea cererii în China și alte economii mari, criza energetică în Europa, războiul din Ucraina, oferta limitată de materii prime și înrăutățirea condițiilor agrometeorologice în Europa. Printre principalele incertitudini interne se evidențiază ajustarea tarifelor, condițiile meteorologice, fluxul refugiaților, perturbările în comerțul extern, majorarea numărului cazurilor de COVID-19.

Membrii CE au estimat că riscurile la adresa evoluției inflației continuă să fie proinflaționiste. Drept urmare, Comitetul executiv al BNM a hotărât majorarea ratei de bază și a ratelor aferente facilităților permanente cu 3,0 puncte procentuale. Suplimentar, au fost majorate atât norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă, cât și cea a rezervelor obligatorii din mijloace atrase în valută liber convertibilă, cu câte 6,0 puncte procentuale.

Membrii CE au subliniat că decizia de astăzi a fost luată în scopul temperării ritmurilor alerte de creștere a prețurilor de consum, atenuării efectelor secundare ale șocurilor de ofertă, stimulării intermedierei financiare în moneda națională și a economisirii în defavoarea consumului, echilibrării balanței comerciale, precum și ancorării așteptărilor inflaționiste.

Totodată, s-a menționat că magnitudinea măsurilor de politică monetară a fost calibrată pentru susținerea descreșterii indicelui prețurilor de consum începând cu trimestrul IV 2022.

La finele ședinței a fost subliniată probabilitatea înaltă că măsurile adoptate pot finaliza ciclul de înăsprire a politicii monetare, în condițiile absenței unor șocuri proinflaționiste majore neanticipate în perioada imediat următoare. Odată ce proiecțiile viitoare vor contura premise fundamentate pentru relaxarea politicii monetare, BNM va adopta măsurile necesare pentru readucerea inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută.

Decizia adoptată de Comitetul executiv al BNM:

- 1. Se stabilește rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 21,50 la sută anual.**
- 2. Se stabilesc ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 23,50 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight, la nivelul de 19,50 la sută anual.**
- 3. Se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă după cum urmează:**

- a) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 august 2022 – 15 septembrie 2022, de la 34,0 la sută la nivelul de 37,0 la sută din baza de calcul;
- b) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 septembrie 2022 – 15 octombrie 2022, de la 37,0 la sută la nivelul de 40,0 la sută din baza de calcul.
4. Se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă după cum urmează:
- a) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă 16 august 2022 – 15 septembrie 2022, de la 39,0 la sută la nivelul de 42,0 la sută din baza de calcul;
- b) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă 16 septembrie 2022 – 15 octombrie 2022, de la 42,0 la sută la nivelul de 45,0 la sută din baza de calcul.

Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației, august 2022.

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 5

CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	6
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	6
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	6
1.4 Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	7
1.5 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produse alimentare (%)	8
1.6 Evoluția indicelui prețurilor la produse alimentare la nivel internațional, indicele FAO	8
1.7 Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	9
1.8 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%)	11
1.9 Evoluția cotațiilor medii Platts (MDL/tonă) și prețurilor petrolului Urals și Brent	11
1.10 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	12
1.11 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	13
1.12 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)	13
2.1 Evoluția indicilor PMI	14
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF	14
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	15
2.4 Evoluția cotațiilor la petrol și a rublei rusești	16
2.5 Evoluția cotațiilor europene și a prețului mediu de achiziție la gazele naturale în Republica Moldova (USD/1 000 metri cubi)	16
2.6 Indicii prețurilor mondiale, (%)	16
2.7 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produse alimentare (indicele FAO), %	17
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale)	19
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent)	20
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)	20
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% față de anul precedent)	20

3.5	Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	21
3.6	Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	21
3.7	Evoluția soldului contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	21
3.8	Evoluția ritmului anual de creștere a datoriei de stat (% , sfârșit de trimestru)	22
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru)	22
3.10	Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	22
3.11	Curba randamentelor VMS (%)	23
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară (%)	23
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%)	23
3.14	Contribuția componentelor investițiilor în imobilizări corporale în tr. III 2022 (puncte procentuale) . . .	24
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , în termeni reali)	25
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	25
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	25
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)	25
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	25
3.20	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	25
3.21	Contribuția componentelor ofertei la creșterea PIB (puncte procentuale)	26
3.22	Evoluția transportului de mărfuri (% , față de anul precedent)	27
3.23	Evoluția transportului de pasageri (% , față de anul precedent)	27
3.24	Evoluția în termeni reali a industriei (% , față de anul precedent)	27
3.25	Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% , față de anul precedent)	28
3.26	Evoluția comerțului cu ridicata (deflatat cu rata anuală a IPC) (% , față de anul precedent)	28
3.27	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)	28
3.28	Populația economic activă și populația ocupată	29
3.29	Evoluția șomerilor și a populației subocupate	29
3.30	Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)	29
3.31	Fondul de salarizare în economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	30
3.32	Numărul mediu de salariați pe economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	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	34
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% , creștere anuală)	35
4.6	Dinamica agregatului monetar M3 (% , contribuția componentelor în creștere anuală)	35
4.7	Dinamica soldului total al depozitelor (% , contribuția componentelor în creștere anuală)	35
4.8	Dinamica soldului depozitelor în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală)	36
4.9	Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală)	36
4.10	Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală)	36
4.11	Dinamica soldului depozitelor în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)	36
4.12	Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)	36
4.13	Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)	36
4.14	Lichiditatea excesivă	37
4.15	Evoluția soldului creditelor (% , creștere anuală)	37
4.16	Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%)	37
4.17	Structura soldului creditelor (% în total)	38
4.18	Evoluția creditelor noi acordate (% , creștere anuală)	38
4.19	Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% , creștere anuală)	38
4.20	Evoluția volumelor creditelor/depozitelor la termen în MDL (milioane lei)	38
4.21	Dinamica soldului depozitelor (% , creștere anuală)	38
4.22	Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	38
4.23	Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	39
4.24	Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	39
4.25	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	40
4.26	Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul IV 2022/ trimestrul III 2022 (%)	41

4.27	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%)	41
4.28	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul IV 2022	41
4.29	Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalulate în USD la cursul mediu constant)	42
4.30	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	42
4.31	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	43
5.1	Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	45
5.2	Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (dolari SUA/baril)	45
5.3	Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	45
5.4	IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent)	46
5.5	Decompoziția IPC (% , puncte procentuale, față de anul precedent)	46
5.6	Inflația de bază (% , față de anul precedent)	46
5.7	Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent)	47
5.8	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent)	47
5.9	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	48
5.10	Deviația PIB (%)	49
5.11	Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	49
5.12	IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	50
5.13	Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)	50
5.14	Inflația de bază (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	50
5.15	Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	51
5.16	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	51
5.17	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	51

Listă de tabele

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