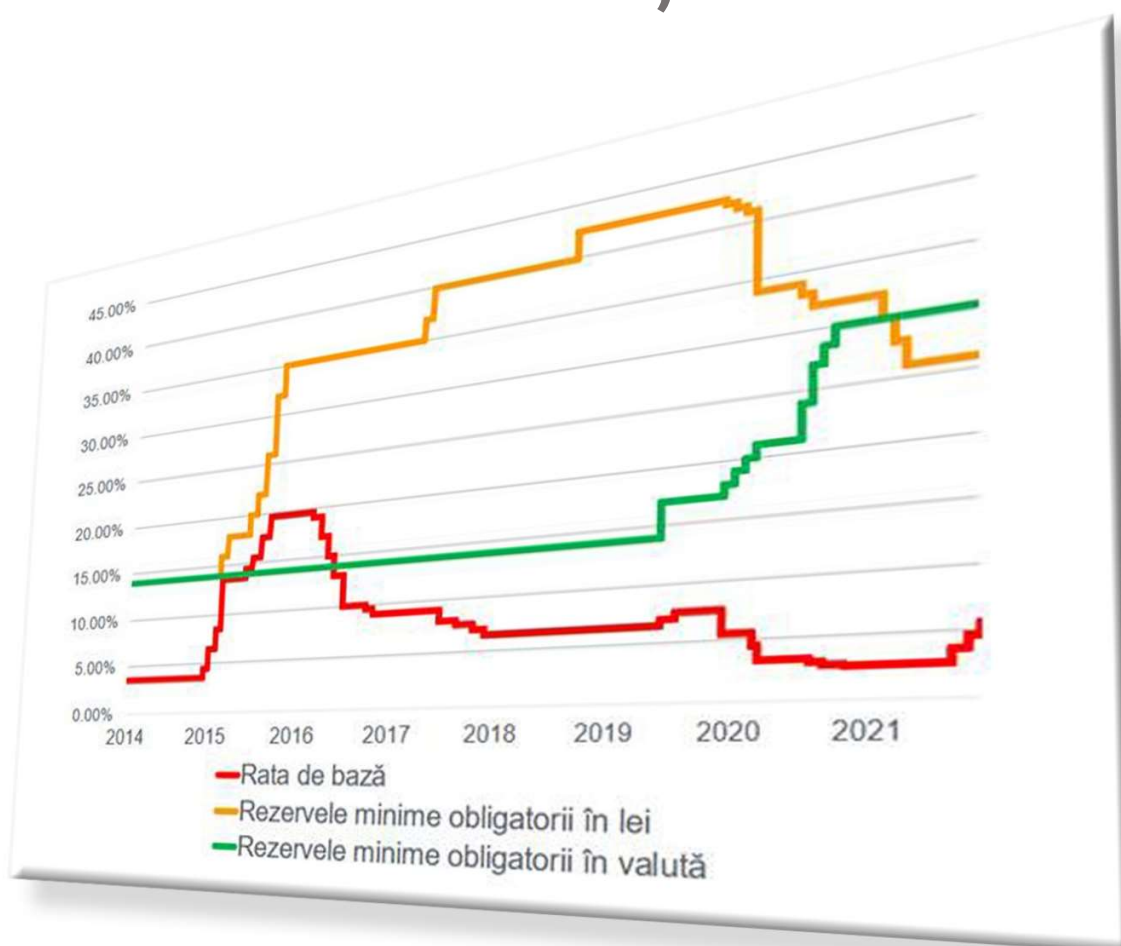




# RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI



AUGUST 2022

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

ISBN 978-9975-3335-7-3  
ISBN 978-9975-3500-6-8 (PDF)

© Banca Națională a Moldovei, 2022

---

## Notă

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Raportul asupra inflației, august 2022 a fost discutat și aprobat la ședința Comitetului executiv al BNM din 4 august 2022.

# Cuprins

<b>Sumar</b>	<b>4</b>
<b>1 Evoluția inflației</b>	<b>7</b>
1.1 Indicele prețurilor de consum	7
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, mai 2022	13
1.3 Prețurile producției industriale	14
<b>2 Mediul extern</b>	<b>16</b>
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime	16
2.2 Evoluția economiilor importante	19
2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț	20
<b>3 Evoluții ale activității economice</b>	<b>22</b>
3.1 Cererea	22
3.2 Producția	29
3.3 Piața muncii	32
3.4 Sectorul extern	34
<b>4 Promovarea politicii monetare</b>	<b>35</b>
4.1 Instrumentele politicii monetare	35
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	37
<b>5 Prognoza</b>	<b>46</b>
5.1 Ipoteze externe	46
5.2 Mediul intern	48
5.3 Compararea prognozelor	51
5.4 Riscuri și incertitudini	53
<b>6 Decizii de politică monetară</b>	<b>57</b>

## Lista acronimelor

<b>AID</b>	Asociația Internațională pentru Dezvoltare
<b>BASS</b>	Bugetul asigurărilor sociale de stat
<b>BCE</b>	Banca Centrală Europeană
<b>BL</b>	Bugetele locale
<b>BNM</b>	Banca Națională a Moldovei
<b>BNR</b>	Banca Națională a României
<b>BNS</b>	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
<b>BS</b>	Bugetul de stat
<b>CBN</b>	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
<b>CHIBOR</b>	Rata medie a dobânzilor la care băncile contribuții sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești altor bănci
<b>CSI</b>	Comunitatea Statelor Independente
<b>CUT</b>	Contul unic trezorerial
<b>DST</b>	Drepturi speciale de tragere
<b>ECF</b>	Mecanismul de Creditare Extinsă
<b>EFF</b>	Mecanismul de Finanțare Extinsă
<b>EUR</b>	Moneda unică europeană
<b>FAOAM</b>	Fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală
<b>FAO</b>	Organizația pentru alimentație și agricultură
<b>FMI</b>	Fondul Monetar Internațional
<b>IPC</b>	Indicele prețurilor de consum
<b>MDL</b>	Leul moldovenesc
<b>NEER</b>	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
<b>OPEC</b>	Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol
<b>OPEC+</b>	Cooperarea OPEC cu producătorii de petrol din afara OPEC în încercarea de a reduce producția și de a crește prețul petrolului
<b>PIB</b>	Produsul intern brut
<b>PMI</b>	Purchasing Managers' Index
<b>REER</b>	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
<b>RUB</b>	Rubla rusească
<b>SRF</b>	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
<b>SUA</b>	Statele Unite ale Americii

---

<b>UE</b>	Uniunea Europeană
<b>USD</b>	Dolarul SUA
<b>UAH</b>	Hrivna ucraineană
<b>VLC</b>	Valute liber convertibile
<b>VMS</b>	Valori mobiliare de stat
<b>SHS</b>	Serviciul Hidrometeorologic de Stat

## Sumar

În trimestrul II 2022, rata anuală a inflației a continuat traiectoria ascendentă din anul precedent. Totuși, aceasta a fost ușor inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, mai 2022. Aceasta s-a majorat de la 22,2 la sută în luna martie 2022 până la 31,8 la sută în luna iunie 2022. Ca rezultat, similar perioadei anterioare, în trimestrul I 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 29,3 la sută în trimestrul II 2022, fiind cu 10,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Dinamica respectivă a fost susținută de creșterea prețurilor pe piața internațională și regională la produsele alimentare și la resursele energetice, fapt ce a determinat creșterea prețurilor acestora pe piața internă și ajustarea tarifelor la gazul în rețea, energia termică și la energia electrică. Totodată 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 semnificativ în prima jumătate a anului curent de escaladarea situației din Ucraina ce a generat presiuni adiționale asupra prețurilor la produsele alimentare, combustibili și unele subcomponente aferente inflației de bază. În același timp, pentru anumite subcomponente din cadrul IPC, presiuni inflaționiste adiționale au fost determinate de dinamica ratei de schimb MDL/USD. Conform estimărilor recente, presiunile din partea cererii, observate în perioadele precedente, au pierdut din intensitate și au avut un impact neglijabil asupra prețurilor subcomponentelor inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare. Traiectoria ascendentă a ratei anuale a IPPI a continuat în trimestrul II 2022, conturând premise pentru majorarea prețurilor unor subcomponente ale IPC în perioada următoare.

Totodată, având în vedere creșterea prețurilor la produsele alimentare și la resursele energetice pe plan internațional și regional, amplificată de escaladarea conflictului armat din Ucraina, solicitările furnizorilor de ajustare a tarifelor la gaz și energia termică, în perioada următoare va continua creșterea prețurilor la produsele alimentare, resursele energetice, dar și la alte bunuri și servicii din cadrul IPC. Totodată, majorarea costurilor interne, efectele secundare de la majorarea tarifelor, indexarea pensiilor, majorarea salariilor vor genera, în perioada următoare, presiuni adiționale asupra IPC pe piața internă. Majorarea pronunțată a prețurilor la gazul natural pe piețele externe va exercita presiuni adiționale pentru ajustarea tarifului la gazul în rețea, care va fi urmată de creșterea tarifului la serviciile conexe, fapt ce va susține în continuare creșterea inflației. Similar perioadelor precedente, dinamica ulterioară a IPC rămâne marcată de incertitudinea momentului și a magnitudinii ajustării unor tarife în contextul majorării considerabile a prețurilor la resursele energetice pe piața regională, dar și de impactul condițiilor meteorologice asupra prețurilor la produsele alimentare pe piața internă.

Situația din economia mondială continuă să se agraveze, nivelul de complexitate al problemelor fiind foarte ridicat. Cotațiile pe piața mondială au continuat să se majoreze, ceea ce a amplificat presiunile proinflaționiste. Înăsprirea politicilor monetare în scopul contracarării presiunilor proinflaționiste, deopotrivă cu majorarea costurilor de producție, afectează esențial activitatea economică. De asemenea, creșterea numărului cazurilor de COVID-19 la nivel mondial și reintroducerea restricțiilor și carantinei în China au condus la temperarea activității economice mondiale. În luna iunie, SRF a majorat semnificativ intervalul ratelor dobânzilor cu 0,75 puncte procentuale, ceea ce, la fel ca și creșterea primelor de risc, a contribuit la aprecierea semnificativă a dolarului SUA. În aceeași ordine de idei, BCE a majorat, la ședința de politică monetară din 21 iulie 2022, rata dobânzii cu 0,5 puncte procentuale, aceasta fiind prima majorare de rată din anul 2011. Pe fondul diferenței dintre ratele dobânzilor și obligațiunile guvernamentale, moneda unică europeană s-a depreciat în luna iulie aproape de paritatea cu dolarul SUA. Criza gazelor naturale din Europa s-a amplificat la sfârșitul lunii iunie din cauza închiderii gazoductului Nord Stream 1 pentru lucrările de mentenanță programate și a riscului nereluării livrărilor de gaz de către Gazprom. Astfel, cotația TTF Netherlands a crescut până la 1 900 USD/1 000 metri cubi. Indicele FAO s-a diminuat ușor în ultimele luni în contextul anticipărilor privind o recoltă bună în emisfera nordică și îmbunătățirii condițiilor culturilor cerealiere la unii producători importanți.



Dinamica PIB s-a temperat pronunțat la începutul anului curent după evoluția ascendentă din anul precedent. Temperarea activității economice a fost susținută de o cerere internă mai modestă, preponderent, ca urmare a scăderii veniturilor reale ale populației și a unor condiții mai restrictive pentru creditare, precum și de creșterea incertitudinii în regiune și apariția barierelor pentru comerțul extern din cauza escaladării conflictului din Ucraina. Totuși, deși modestă, rata anuală a PIB a continuat să fie una pozitivă ca urmare a impactului generat de evoluția exporturilor și a consumului administrației publice. În acest fel, în trimestrul I 2022, PIB a fost cu 1,1 la sută superior nivelului din perioada similară a anului 2021, dar dinamica fiind inferioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, mai 2022. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o scădere de 6,4 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV 2021. Contribuții pozitive la dinamica PIB au fost determinate de creșterea exporturilor și a consumului administrației publice. Consumul populației a înregistrat o dinamică minoră. Totodată, impactul pozitiv al acestora a fost erodat de scăderea investițiilor și de creșterea importurilor. Pe partea ofertei, evoluții pozitive mai pronunțate au fost consemnate în comerț și sectorul financiar. Sectorul agricol, industrial și cel al construcțiilor au înregistrat o contractare la începutul anului curent comparativ cu perioada similară a anului precedent. După dinamica modestă de la finele anului precedent, atât populația economic activă, cât și cea ocupată, la începutul anului curent a cunoscut o evoluție pozitivă. Rata șomajului, precum și rata subocupării a înregistrat o dinamică ușor ascendentă. Mai mulți indicatori operativi disponibili pentru perioada aprilie-iunie 2022 au conturat o dinamică mai modestă comparativ cu cea de la începutul anului curent, conturând astfel precondiții pentru o activitate economică modestă și în trimestrul II 2022.

În trimestrul II 2022, veniturile bugetului public național au consemnat creșteri, fiind cu 18,6 la sută peste nivelul înregistrat în perioada similară a anului 2021. Cheltuielile bugetului public național s-au majorat, fiind cu 13,1 la sută peste nivelul înregistrat în trimestrul II 2021.

Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat, alocate pe parcursul trimestrului II al anului 2022, ratele dobânzilor s-au menținut pe trendul de creștere.

În trimestrul II 2022, lichiditatea excesivă a însumat 4,6 miliarde lei, fiind în creștere față de trimestrul precedent cu 0,1 miliarde lei.

Agregatele monetare, în trimestrul II al anului 2022, au înregistrat ritmuri anuale de creștere mai temperate față de trimestrul precedent. Totodată, contribuția principală la această evoluție a fost determinată, în mare parte, de modificarea volumului banilor în circulație și al depozitelor în moneda națională.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la credite în moneda națională au înregistrat creșteri în comparație cu trimestrul precedent cu 0,64 puncte procentuale și la depozite cu 0,97 puncte procentuale. Ratele medii ale dobânzii la creditele și la depozitele în valută au înregistrat modificări minore.

Pe parcursul trimestrului II 2022 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a decis să efectueze majorări succesive ale ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu câte 3,00 puncte procentuale, la ședințele din 5 mai și 3 iunie, până la nivelul de 18,50 la sută anual.

Totodată, în cadrul ședinței ordinare din 4 august 2022, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a adoptat prin vot unanim majorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 3,00 puncte procentuale, fiind stabilită la nivelul de 21,50 la sută anual. Concomitent, a fost majorată norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă cu câte 3,0 puncte procentuale în două perioade consecutive de aplicare 16 august – 15 septembrie 2022 și respectiv, 16 septembrie – 15 octombrie 2022, de la 34,0 la sută la 40,0 la sută din baza de calcul. Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă a fost majorată cu aceeași magnitudine și în perioade similare, de la 39,0 la sută la 45,0 la sută din baza de calcul.

Decizia respectivă urmărește temperarea ritmurilor alerte de creștere a prețurilor de consum, atenuarea efectelor secundare ale șocurilor de ofertă, stimularea intermedierei financiare în moneda națională și a economisirii în defavoarea consumului, echilibrarea balanței comerciale, precum și ancorarea așteptărilor inflaționiste.

Proгноza curentă din Raportul asupra inflației, august 2022 include măsurile corespunzătoare de politică monetară, magnitudinea acestora fiind calibrată în vederea susținerii descreșterii indicelui prețurilor de consum începând cu trimestrul IV 2022.

În acest context, există o probabilitate 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.

Economia mondială se află într-un moment de turnură, indicatorii macroeconomici oscilând fără a contura tendințe concrete, ceea ce mărește intervalul de incertitudine al prognozelor. Pe de o parte, economia mondială este afectată de înăsprirea politicilor monetare în economiile importante și de temperarea cererii în China și alte economii mari. Pe de altă parte, riscurile aferente conflictului armat din Ucraina, oferta limitată de materii prime și condițiile agrometeorologice precare din Europa facilitează persistența cotațiilor înalte la materiile prime. Astfel, în runda curentă de prognoză rămâne validă ipoteza privind creșterea/menținerea proinflaționistă aferentă cotațiilor pe piața internațională, dar se anticipează că cererea externă va fi mai temperată. De asemenea, în baza ultimelor evoluții, se anticipează că moneda europeană va oscila în proximitatea parității cu dolarul SUA, iar rubla rusească va reflecta operațiunile monetare interne în lipsa funcționării contului de capital.

În trimestrul al treilea al anului curent, *rata anuală a inflației* va atinge cel mai înalt nivel și începând cu următorul trimestru va urma o tendință descendentă spre finele orizontului de prognoză. Rata inflației se va plasa peste limita superioară a intervalului de variație pe parcursul perioadei de prognoză și în ultimul trimestru va reveni în interval. Ritmul anual al *inflației de bază* va spori pe parcursul primelor două trimestre de prognoză, iar începând cu anul viitor își va reorienta traiectoria și se va diminua pentru restul perioadei de prognoză<sup>1</sup>. Rata anuală a prețurilor *produselor alimentare* va atinge nivelul maxim în primul trimestru de prognoză, iar începând cu următorul trimestru va avea o tendință descendentă. Ritmul anual al prețurilor *reglementate* va spori până la finele anului curent, iar începând cu trimestrul I 2023 se va diminua semnificativ spre finele perioadei de prognoză. Rata anuală a prețurilor la *combustibili* va crește în primele două trimestre consecutive de prognoză, iar începând cu anul 2023 se va diminua semnificativ spre finele orizontului de prognoză.

*Cererea agregată* va fi negativă pe întreaga perioadă de prognoză din cauza deteriorării cererii externe și a finanțării consumului casnic. Impulsul fiscal și, într-o măsură neînsemnată, condițiile monetare vor atenua descreșterea cererii agregate.

*Condițiile monetare reale* vor fi ușor stimulative pentru cererea agregată pe o mare parte a orizontului de prognoză.

Proгноza actuală a *inflației*, față de cea din raportul asupra inflației anterior<sup>2</sup>, a fost revizuită în sens ascendent până în trimestrul I 2023 și descendent pentru restul perioadei comparabile<sup>3</sup>, cu excepția trimestrului I 2024. Proгноza actuală a ritmului anual al *inflației de bază* a fost diminuată pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului I 2024. Ritmul anual al prețurilor *produselor alimentare* a fost revăzut în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă. Proгноza actuală a ratei anuale a *prețurilor reglementate* a fost revizuită în sens ascendent până în trimestrul II 2023 și descendent spre finele perioadei comparabile. Proгноza ritmului anual al prețurilor la *combustibili* a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă.

<sup>1</sup>Trimestrul III 2022 – trimestrul II 2024

<sup>2</sup>Raportul asupra inflației, mai 2022

<sup>3</sup>Trimestrul III 2022 – trimestrul I 2024

# Capitolul 1

## Evoluția inflației

### 1.1 Indicele prețurilor de consum

**În trimestrul II 2022, rata anuală a inflației a continuat traiectoria ascendentă din anul precedent, fiind, totuși, ușor inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, mai 2022.** Astfel, aceasta s-a majorat de la 22,2 la sută în luna martie 2022 până la 31,8 la sută în luna iunie 2022. Ca rezultat, similar perioadei anterioare, în trimestrul II 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 29,3 la sută, fiind cu 10,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

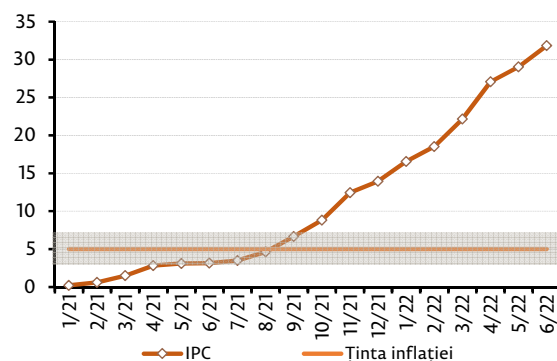
Dinamica respectivă a fost susținută de creșterea prețurilor pe piața internațională și regională la produsele alimentare și la resursele energetice, fapt ce a determinat creșterea prețurilor acestora pe piața internă și ajustarea tarifelor la gazul în rețea, energia termică și la energia electrică. În același timp, ajustarea tarifelor, creșterea prețurilor la carburanți, dar și dinamica ascendentă a salariilor au susținut majorarea costurilor pentru agenții economici, care treptat a fost reflectată în prețuri. Impactul factorilor de mai sus a fost amplificat semnificativ în prima jumătate a anului curent de escaladarea situației din Ucraina, care a generat presiuni adiționale asupra prețurilor la produsele alimentare, combustibili și asupra unor subcomponente aferente inflației de bază. În același timp, pentru anumite subcomponente din cadrul IPC, presiuni inflaționiste adiționale au fost determinate de dinamica ratei de schimb MDL/USD.

Conform estimărilor recente, presiunile din partea cererii, observate în perioadele precedente au pierdut din intensitate și au avut un impact neglijabil asupra prețurilor subcomponentelor inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare.

Întârzierea unor ajustări de tarife incluse în prognoza din Raportul asupra inflației, mai 2022 și a efectelor secundare în proporția anticipată aferente acestora, situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia, precum și condițiile secetoase din vara curentă mențin incertitudinea pronunțată privind prognoza pe termen mediu a inflației și precondiții pentru o traiectorie ascendentă a acesteia.

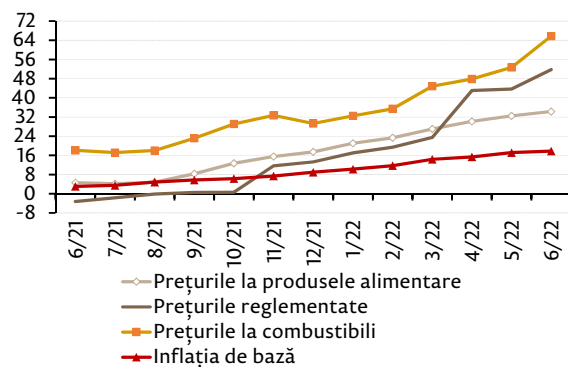
**În acest sens, având în vedere creșterea prețurilor la produsele alimentare și la resursele energetice pe plan internațional și regional, amplificate de escaladarea situației din Ucraina, precum și solicitările furnizorilor de ajustare a tarifelor la gaz și energia termică, în perioada**

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



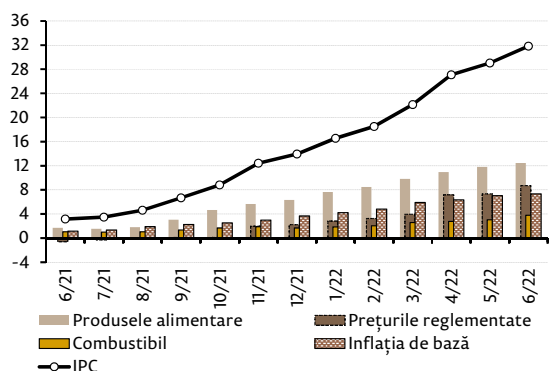
Sursa: BNS, BNM

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



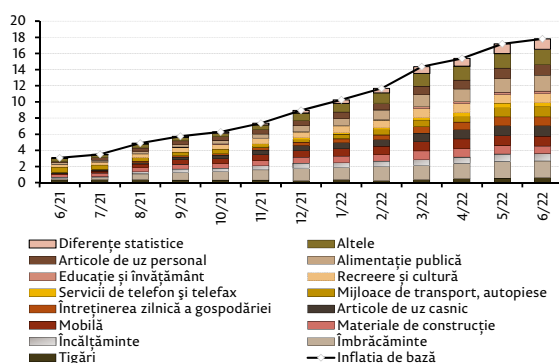
Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

următoare prețurile la produsele alimentare, resursele energetice, dar și la alte bunuri și servicii din cadrul IPC vor crește în continuare.

Totodată, majorarea costurilor interne, efectele secundare de la majorarea tarifelor, indexarea pensiilor, majorarea salariilor vor genera, în perioada următoare, presiuni adiționale asupra IPC pe piața internă. Majorarea pronunțată a prețurilor la gazul natural pe piețele externe va exercita presiuni adiționale pentru ajustarea tarifului la gazul în rețea, care va fi urmată de creșterea tarifului la serviciile conexe, fapt ce va susține în continuare creșterea inflației.

## Inflația de bază

În trimestrul II 2022, rata anuală a inflației de bază a continuat traiectoria ascendentă inițiată la începutul anului precedent, înregistrând un nivel mediu de 16,8 la sută sau cu 4,7 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent. Totodată, aceasta a accelerat în luna iunie 2022 până la valoarea de 17,8 la sută. Dinamici ascendente au consemnat toate grupele de mărfuri, cele mai semnificative fiind înregistrate la subcomponentele „materiale de construcție” (32,8 la sută), „mobilă” (28,9 la sută), „alimentația publică” (27,8 la sută) și „întreținerea zilnică a gospodăriei” (22,6 la sută). În structură (Graficul 1.4), tendința ascendentă a inflației de bază în trimestrul II 2022 a fost imprimată, preponderent, de creșterea prețurilor la „alimentația publică”, „îmbrăcăminte”, „articole de uz casnic”, „articole de uz personal”, „întreținerea zilnică a gospodăriei”, „mijloace de transport, autopiese”, „recreere și cultură”, „materiale de construcție”.

Inflația de bază a continuat să recepteze presiuni din partea costurilor. Acestea, similar perioadei precedente, au fost determinate, în mare măsură, de traiectoria ascendentă a cotațiilor materiilor prime și produselor energetice pe plan internațional și regional, care a generat majorarea prețurilor la bunurile importate. În același timp, creșterea prețurilor la produsele alimentare, precum și ajustarea unor tarife a susținut majorarea prețurilor unor servicii în cadrul inflației de bază. Conflictul militar din Ucraina a accentuat presiunile inflaționiste conturate în perioadele precedente, fapt ce a contribuit la creșterea suplimentară a prețurilor unor subcomponente aferente inflației de bază, cum ar fi materialele de construcție, mobilă, articolele de uz casnic etc. Presiuni adiționale asupra unor subcomponente ale inflației de bază au fost determinate de deprecierea ratei de schimb față de dolarul SUA. Acestea au fost, totuși, atenuate de o apreciere față de moneda europeană.

Fondul de salarizare la începutul anului curent a continuat dinamica pozitivă din anul precedent. În același timp, plățile sociale au înregistrat o creștere pronunțată în prima jumătate a anului curent. Totuși, aceste evoluții au fost erodate de creșterea considerabilă a prețurilor și, ca rezultat, impactul acestora asupra cererii interne a fost unul nesemnificativ comparativ cu perioadele anterioare. Totodată, remiterile s-au contractat la începutul anului curent, iar creditele noi acordate persoanelor fizice, în trimestrul II

2022, au conturat o dinamică descendentă. Astfel, conform estimărilor recente, presiunilor din partea cererii, observate în perioadele precedente, au pierdut din intensitate și au avut un impact neglijabil asupra prețurilor subcomponentelor inflației de bază.

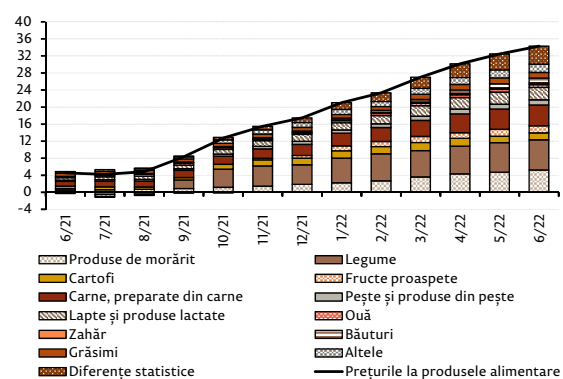
Tendința ulterioară a evoluției unor subcomponente aferente inflației de bază (preponderent bunuri din segmentele materiale de construcție, mobilă, articole de uz casnic, articole de uz personal etc.) va fi afectată de evoluția și amploarea conflictului militar din Ucraina. Epuizarea stocurilor de materii prime, fie de bunuri finale importate din această țară sau care o tranzitează până a ajunge în Republica Moldova (din Belarus, Rusia, Polonia etc.), necesită găsirea unor noi furnizori de produse, negocierea de noi contracte, prețuri adiționale de logistică, transport etc., care vor determina o dinamică ascendentă a prețurilor aferente.

## Prețurile la produsele alimentare

**Pe parcursul trimestrului II 2022, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a continuat traiectoria ascendentă începută în luna septembrie 2021.** Astfel, aceasta s-a majorat pe parcursul trimestrului II 2022 cu 7,3 puncte procentuale, consemnând un nivel de 34,3 la sută în luna iunie 2022 (Graficul 1.5). Accelerarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare a fost susținută de intensificarea presiunilor inflaționiste din partea tuturor grupelor de produse, cu excepția prețurilor la cartofi. Majorarea pronunțată a prețurilor la produsele alimentare a fost determinată de:

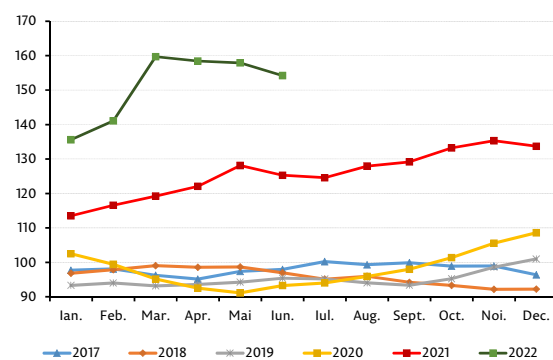
- Presiunile pronunțate exercitate de prețurile la produsele alimentare pe piața internațională care, după creșterea considerabilă din anul 2021 și în primele 6 luni ale anului 2022 se mențin în continuare la niveluri înalte (Graficul 1.6);
- Majorarea pronunțată a prețului la gazul din rețea și la energia electrică în prima jumătate a anului 2022, care generează presiuni inflaționiste semnificative pentru o gamă largă de produse (efecte secundare);
- Creșterea accentuată a prețurilor la motorină (cu 79,3 la sută) în primele 6 luni ale anului 2022, care a determinat creșterea cheltuielilor de transportare;
- Deprecierea ratei de schimb MDL/USD în trimestrul II 2022 în comparație cu trimestrul I 2022 cu 4,1 la sută, de asemenea, a contribuit la majorarea prețurilor la produsele alimentare;
- În contextul înregistrării unei rate anuale a inflației înalte la finele anului 2021, dar și al continuării trendului ascendent în primele luni ale anului 2022, agenții economici au indexat/vor indexa în perioada imediat următoare fondul de salarizare. Majorarea cheltuielilor de salarizare au generat/vor genera presiuni suplimentare de creștere a prețurilor (efecte de runda a doua);
- Războiul din Ucraina a generat presiuni inflaționiste pronunțate sub mai multe aspecte: 1) Psihologic – populația Republicii Moldova a început să cumpere produse de frica

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: BNS, calcule BNM

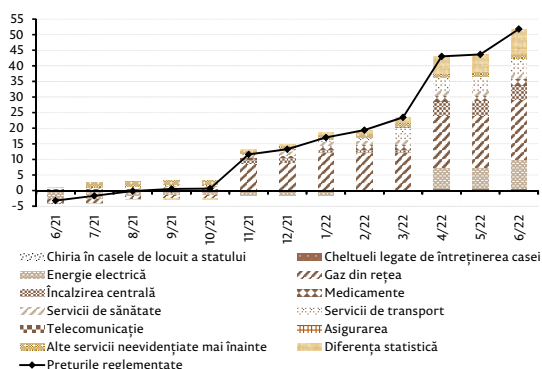
unor deficite, care au determinat agenții economici să majoreze substanțial prețurile; 2) Logistic – importul multor produse se efectua prin hotarul Republicii Moldova cu cel al Ucrainei și portul maritim Odesa, astfel apelarea la trasee alternative a majorat costurile de transportare; 3) Substituirea produselor din Ucraina (care se găseau din abundență pe piața Republicii Moldova și erau cele mai accesibile după preț/calitate în regiune) cu produse similare, dar din altă țară de origine (mai scumpe); 4) Majorarea numărului de consumatori care se află pe teritoriul Republicii Moldova (circa 80 mii de refugiați).

Pe piața internațională, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare înregistrează în continuare ritmuri înalte de creștere, astfel generând presiuni inflaționiste pronunțate și asupra pieței interne. În trimestrul II 2022, rata anuală a acestora a consemnat un nivel mediu de 25,3 la sută, fiind cu 0,4 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2022.

În trimestrul II 2022, contribuția din partea prețurilor produselor alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a majorat cu 3,0 puncte procentuale, constituind 11,7 puncte procentuale.

## Prețurile reglementate

Graficul 1.7: Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

**Traectoria ascendentă a prețurilor reglementate s-a intensificat în trimestrul II 2022, în contextul ajustării în continuare a unor tarife la servicii, precum și al reflectării complete a tarifelor ajustate încă la sfârșitul anului trecut.** Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 51,8 la sută în luna iunie 2022, fiind cu 28,3 puncte procentuale superioară celei din luna martie 2022. În același timp, rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul II 2022 a constituit 46,2 la sută, fiind cu 26,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I 2022.

Dinamica respectivă a fost susținută, în mare parte, de ajustările de tarife efectuate anterior (noiembrie 2021, ianuarie 2022), în contextul finalizării perioadei de compensare a tarifelor noi pentru gaz, încălzirea centralizată și energia termică<sup>4</sup>, odată cu sfârșitul sezonului rece 2021-2022 la 1 aprilie. Astfel, în luna aprilie 2022, BNS a reflectat restul impactului generat de ajustarea tarifelor de la finele anului precedent și începutul anului curent asupra subcomponentelor corespunzătoare din IPC (gaze naturale – 41,6 la sută, încălzirea centralizată – 59,8 la sută și energia termică – 62,9 la sută).

Totodată, un impact semnificativ asupra prețurilor reglementate a fost determinat de ajustarea tarifului la energia electrică din 1 aprilie 2022. Astfel, ANRE a examinat și aprobat tarifele noi pentru energia electrică furnizată de către Î.C.S. „Premier Energy” S.R.L. în mărime de 2,17 lei/kWh, ceea ce este cu 66,0 bani/kWh sau 43,7 la sută mai mult decât prețurile anterioare, și pentru cea furnizată de către S.A. „Furnizarea Energiei Electrice Nord” în mărime de 2,51

<sup>4</sup><https://www.anre.md/anre-a-ajustat-preturile-reglementate-la-gazele-naturale-energia-termica-si-energia-electrica-produsa-de-centralele-electrice-de-termoficare-3-394>

lei/kWh pentru consumatorii finali, ceea ce este cu 47,0 bani/kWh sau 22,9 la sută mai mult decât prețurile anterioare<sup>5</sup>. Ca rezultat, în cadrul IPC, la nivel de țară, tariful la energia electrică a crescut cu 34,9 la sută în luna aprilie 2022.

Ulterior, în perioada mai-iunie, tarifele la gazele naturale și energia electrică au fost majorate suplimentar. Astfel, ajustarea tarifului la gazul din rețea are la bază decizia ANRE din data de 31 mai 2022<sup>6</sup>. Conform acesteia, începând cu 1 iunie 2022, tariful la gazul din rețea livrat consumatorilor casnici este de 18,62 lei (cu TVA), fiind cu 22,66 la sută superior tarifului stabilit anterior.

Totodată, la 8 iunie 2022<sup>7</sup>, a fost revizuit și tariful la energia electrică. Actualmente, acesta este de 286 bani/kWh pentru SA „FEE-Nord” (cu 14,0 la sută mai mare față de cel precedent) și 264 bani/kWh (cu 21,6 la sută mai mare față de cel precedent) pentru consumatorii conectați la Î.C.S. „Premier Energy”, majorarea reflectată de BNS, ponderată la nivel de țară, fiind de 13,1 la sută în luna iunie 2022.

Totodată, în luna iunie 2021, au fost aprobate tarifele noi pentru furnizarea/prestarea serviciului public de alimentare cu apă, de canalizare și de epurare a apelor uzate de către S.A. „Apă-Canal Cahul” – serviciul public de alimentare cu apă potabilă – pentru consumatorii casnici în mărime de 13,98 lei/metri cubi (față de cel precedent 13,87 lei/metri cubi) și serviciul public de canalizare și de epurare a apelor uzate – pentru consumatorii casnici în mărime de 8,18 lei/metri cubi (față de cel precedent 5,96 lei/metri cubi)<sup>8</sup>. Ca rezultat, la nivel de țară, prețurile la serviciul respectiv în cadrul IPC s-au majorat cu 0,5 la sută.

De asemenea, în trimestrul II 2022 au fost reflectate complet majorările pentru călătoriile cu transportul public, efectuate în diferite regiuni ale țării<sup>9 10</sup>, în special din mun. Bălți<sup>11</sup>, precum și a fost continuată reflectarea majorărilor de tarife la călătoriile interurbane, iar acestea, conform metodologiei în vigoare<sup>12</sup>, pe durata stării de urgență, sunt strict legate de evoluția prețurilor la combustibili.

Totodată, pe parcursul trimestrului a fost înregistrat un impact determinat de creșterea tarifelor la serviciile medicale și a prețurilor la medicamente. De asemenea, subcomponenta „Alte servicii neevidențiate mai înainte” a generat un impact sesizabil, ca urmare a creșterii prețurilor la serviciile rituale, serviciile birourilor de avocați și judecătorii, precum și a majorării pronunțate (de 22,6 la sută) a serviciilor poștale. Acestea au fost

<sup>5</sup><https://www.anre.md/anre-a-ajustat-tarifele-si-preturile-pentru-energia-electrica-3-423>

<sup>6</sup><https://www.anre.md/anre-a-ajustat-preturile-reglementate-la-gazele-naturale-3-470>

<sup>7</sup><https://www.anre.md/anre-a-ajustat-tarifele-si-preturile-pentru-energia-electrica-3-480>

<sup>8</sup><https://anre.md/anre-a-aprobat-mai-multe-hotarari-privind-activitatea-unor-operatori-din-sectorul-gazelor-naturale-si-domeniul-serviciului-public-de-alimentare-cu-apa-si-de-canalizare-3-454>

<sup>9</sup><https://expresul.md/2022/03/5-lei-noul-tarif-pentru-o-calatorie-prin-oras-cu-transportul-public-depasit-de-timp-ce-zic-autoritatile/>

<sup>10</sup><https://stiri.md/article/social/calatoria-cu-transportul-public-in-soroca-s-a-/scumpit-pana-la-5-lei>

<sup>11</sup><https://esp.md/ru/sobytiya/2022/03/18/v-belcah-povysili-tarify-na-proezd-v-/trolleybusah-i-avtobusah>

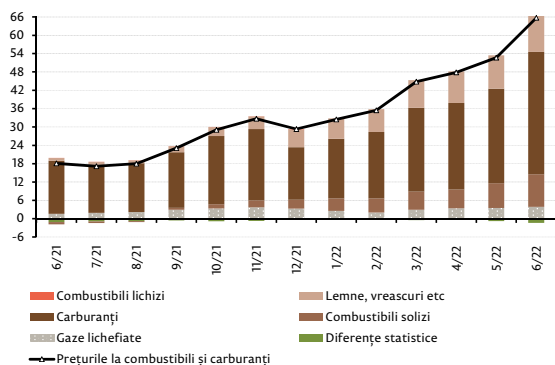
<sup>12</sup>[https://cancelaria.gov.md/sites/default/files/dispozitia\\_cse\\_nr.9\\_10.03.2022.pdf](https://cancelaria.gov.md/sites/default/files/dispozitia_cse_nr.9_10.03.2022.pdf)

aprobate prin Hotărârea Guvernului nr. 31 din 22 aprilie 2022<sup>13</sup>, ca urmare a revizuirii listei serviciilor respective, printre care se regăsesc trimiterile poștale interne; trimiterile poștale internaționale și serviciile de expediere a coletelor poștale internaționale ordinare.

În perioada următoare, prețurile reglementate vor continua dinamica ascendentă. Având în vedere că decizia cu privire la tarifele noi la energia electrică au intrat în vigoare la mijlocul lunii iunie, o parte din această majorare se va reflecta în luna iulie 2022. Totodată, pe data de 14 iulie, ANRE a publicat proiectul de hotărâre<sup>14</sup>, conform căreia tariful la gazele naturale va fi de 22,25 lei/metri cubi (cu TVA). Această majorare impune și ajustarea tarifului în timpul apropiat la serviciile conexe (încălzirea centralizată și apă caldă). Adicional, în luna iulie vor fi reflectate tarifele noi la transportul public în mun. Chișinău, care sunt deja în vigoare. De asemenea, în luna iulie va fi reflectat tariful nou pentru colectarea, transportarea și depozitarea deșeurilor din municipiul Chișinău<sup>15</sup> și or. Comrat<sup>16</sup>. Deciziile în acest sens au fost votate și semnate deja. Majorările substanțiale de prețuri la gazele naturale, energia electrică, a costurilor salariale în ultima perioadă, precum și nivelul tarifului actual la apeduct și canalizare creează premise pentru ajustarea tarifului respectiv, în special în mun. Chișinău, mun. Bălți și or. Comrat. De menționat că, solicitările în acest sens sunt plasate pe pagina oficială a ANRE pentru or. Soroca, or. Ungheni, or. Orhei. Se menține riscul scumpirilor medicamentelor în contextul conflictului din Ucraina, din cauza căruia drumurile de acces sunt mai lungi și mai costisitoare, precum și există riscul reorientării importurilor de medicamente, care impune costuri și prețuri mai mari. Totodată, creșterea costurilor interne de producere în industria farmaceutică, dar și în țările exportatoare ale medicamentelor creează presiuni de majorare a prețurilor la medicamente pentru consumatorii finali.

## Prețurile la combustibili și carburanți

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



Sursa: BNS, calcule BNM

**Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a devenit una și mai pronunțată în trimestrul II 2022, în contextul creșterii prețurilor la petrol și în perioada aprilie-iunie 2022, dar și al conflictului militar din regiune.**

Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a înregistrat o majorare de la 44,8 la sută în luna martie 2022 până la 65,7 la sută în luna iunie 2022 sub influența creșterii prețurilor la „carburanți”. Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul II 2022 a constituit 55,4 la sută, fiind cu 17,8 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I 2022 (Graficul 1.8). Evoluția respectivă a fost determinată, preponderent, de creșterea prețurilor la „carburanți”, ca rezultat al creșterii prețurilor la benzină și motorină de către stațiile PECO

<sup>13</sup><https://monitorul.fisc.md/editorial/noile-tarife-pentru-serviciile-postale-aprobate.html>

<sup>14</sup><https://www.anre.md/consultari-publice-3-27>

<sup>15</sup><https://realitatea.md/noi-scumpiri-au-fost-ajustate-tarifele-pentru-colectarea-transportarea-si-depozitarea-deseurilor-din-chisinau/>

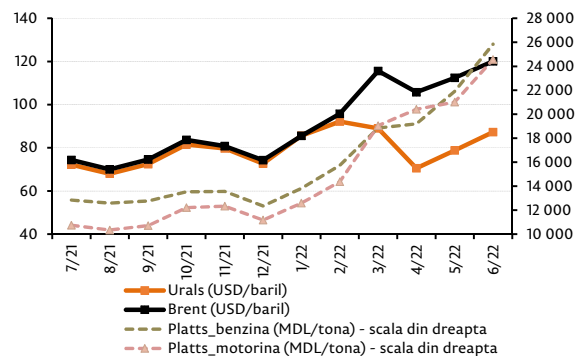
<sup>16</sup><https://grt.md/news/2022/07/01/%D0%B2-%D0%BA%D0%BE%D0%BC%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5-%D0%B2%D1%8B%D1%80%D0%BE%D1%81-%D1%82%D0%B0%D1%80%D0%B8%D1%84-%D0%BD%D0%B0-%D0%B2%D1%8B%D0%B2%D0%BE%D0%B7-%D0%BC%D1%83%D1%81%D0%BE%D1%80%D0%B0/>



pe parcursul trimestrului de referință. Aceste creșteri au fost dictate de cotațiile medii Platts la benzină și motorină, care au constituit în medie circa 22 316,7 și 21 993,3 lei/tona în trimestrul de referință, respectiv, majorându-se cu 38,3 și 43,4 la sută în comparație cu trimestrul I 2022 (Graficul 1.9). Creșterea cotațiilor sus-menționate a fost legată de dinamica ascendentă a prețului petrolului marca Brent (în creștere cu 13,9 la sută în comparație cu trimestrul precedent), în timp ce prețul petrolului marca Urals s-a diminuat cu circa 11,3 la sută, în contextul sancțiunilor impuse Federației Ruse în perioada respectivă. În același timp, pe lângă majorarea prețurilor la petrol, în această perioadă presiuni adiționale asupra prețurilor la carburanți au fost exercitate de conflictul din regiune.

Pe parcursul trimestrului II 2022, prețurile la „gazele lichefiate” au avut un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibil și carburanți. Totodată, prețurile la combustibili solizi și la lemne, vreascuri etc. au crescut în perioada respectivă, ca urmare a unei cereri mai mari pentru aceste subcomponente în contextul majorării prețurilor la gazele naturale în Republica Moldova, dar și al creșterii considerabile din ultima perioadă a prețurilor la cărbune pe piața internațională.

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



Sursa: ANRE, calcule BNM

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

În runda de prognoză din luna aprilie 2022 a fost anticipată o accelerare pronunțată a ratei anuale a inflației și înregistrarea unei valori medii de 29,8 la sută în trimestrul II 2022<sup>17</sup>. Datele cu privire la inflație pentru trimestrul II 2022 conturează o traiectorie ușor inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației, mai 2022), preponderent, în contextul amânării ajustării unor tarife incluse în prognoză.

În trimestrul II 2022, rata anuală a inflației a constituit 29,3 la sută și s-a poziționat cu 0,5 puncte procentuale sub nivelul anticipat în cadrul prognozei (Graficul 1.10, Tabelul 1.1). Deviarea respectivă a fost determinată, în principal, de prognoza prețurilor reglementate, dar și de cea a inflației de bază. Această deviere negativă a fost atenuată de abaterea pozitivă pentru prognoza prețurilor la combustibili.

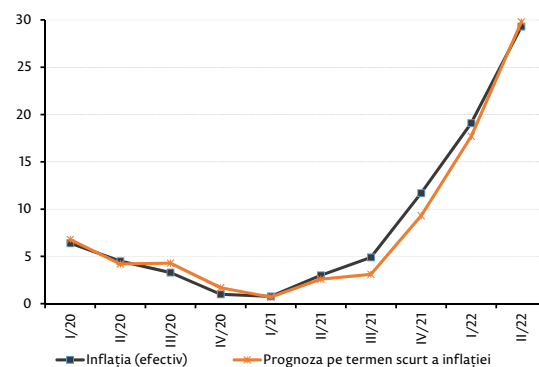
<sup>17</sup>Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației, care în mod similar are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în 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.

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%)	Prognoză RI, mai 2022	Abaterea (p.p.)
	tr.II,22/ tr.II,21	tr.II,22/ tr.II,21	efectiv- prognoza
<b>IPC</b>	<b>29,3</b>	<b>29,8</b>	<b>-0,5</b>
Inflația de bază	16,8	18,2	-1,4
Produsele			
alimentare	32,3	31,9	0,4
Prețurile			
reglementate	46,2	50,1	-3,9
Combustibili	55,4	44,6	10,8

Sursa: BNS, calcule BNM

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



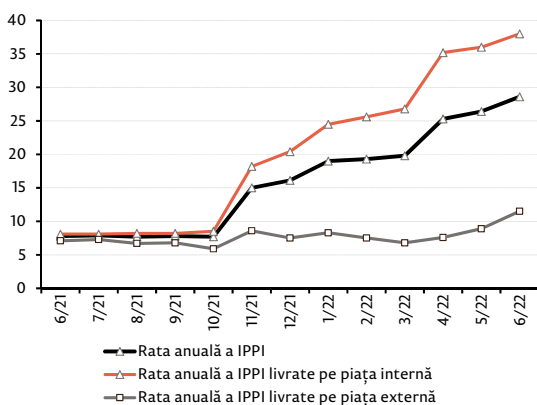
Sursa: BNM

În acest sens, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 46,2 la sută, fiind cu 3,9 puncte procentuale inferioară cifrei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, mai 2022, fapt care s-a datorat, preponderent, neefectuării sau întârzierii ajustării unor tarife incluse în prognoză (la gaz, încălzire, apă caldă, apeduct și canalizare, transport urban incluse în prognoză pentru luna mai 2022). Unele dintre aceste tarife au fost ajustate și reflectate în luna iunie 2022, iar altele urmează a fi ajustate în perioada următoare. După cum s-a menționat mai sus, o abatere negativă s-a înregistrat și pentru prognoza inflației de bază. Rata anuală a acesteia în trimestrul II 2022 a constituit 16,8 la sută și a fost cu 1,4 puncte procentuale inferioară valorilor anticipate în Raportul asupra inflației, mai 2022, fapt ce poate fi atribuit parțial unei anumite întârzieri a propagării efectelor secundare în măsura anticipată de pe urma creșterii prețurilor la produsele alimentare și a ajustărilor de tarife. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a crescut doar cu 0,4 puncte procentuale peste nivelul anticipat pentru trimestrul II 2022. Totodată, rata anuală a prețurilor la combustibili a constituit 55,4 la sută în trimestrul II 2022 și a fost cu 10,8 puncte procentuale superioară cifrei anticipate în Raportul asupra inflației, mai 2022. Acest fapt se datorează, preponderent, unei creșteri mai pronunțate a prețurilor la petrol în perioada respectivă. În acest fel, prețul mediu la petrolul Brent în trimestrul II 2022 a constituit 112,7 USD/baril vs. 100,6 USD/baril anticipat pentru trimestrul II 2022. Totodată, rata medie de schimb a constituit 18,8 MDL/USD vs. 18,6 MDL/USD anticipată în Raportul asupra inflației, mai 2022.

**Întârzierea unor ajustări de tarife incluse în prognoza din Raportul asupra inflației, mai 2022 și a efectelor secundare în proporția anticipată aferente acestora, situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia, precum și condițiile secetoase din vara curentă mențin incertitudinea pronunțată privind prognoza pe termen mediu a inflației și precondiții pentru o traiectorie ascendentă a acesteia.**

### 1.3 Prețurile producției industriale

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



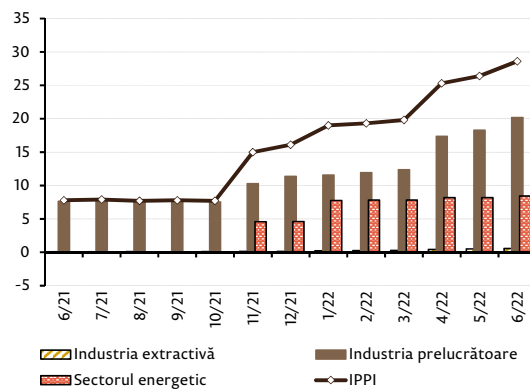
Sursa: BNS

**În trimestrul II 2022, rata anuală a prețurilor în industrie a înregistrat un nivel mediu de 26,8 la sută sau cu 7,4 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2022.** În structură, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă au avut o traiectorie pronunțat ascendentă, iar cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața externă a consemnat o creștere marginală (Graficul 1.11).

Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, putem menționa că dinamica pronunțat ascendentă a acesteia a fost determinată de evoluțiile din industria prelucrătoare și sectorul energetic (Graficul 1.12). Prețurile în sectorul energetic s-au majorat semnificativ (de circa 2,1 ori în comparație cu perioada similară a anului precedent) pe fundalul crizei energetice la nivel mondial. Totodată, drept urmare a majorării considerabile a prețurilor la resursele energetice și a celor la materia primă, s-au majorat și prețurile din industria prelucrătoare pe fundalul creșterii semnificative a prețurilor

componentelor prețului de cost. Astfel, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare s-a majorat cu 7,4 puncte procentuale până la nivelul de 20,5 la sută în trimestrul II 2022. Consemnarea unui trend ascendent al ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare a fost determinată, în cea mai mare parte, de creșterea prețurilor în „industria alimentară”, în producția de „alte produse de minerale nemetalifere”<sup>18</sup> și în cea de „echipamente electrice”. Prețurile din industria extractivă s-au majorat cu 26,8 la sută, generând o contribuție de 0,5 puncte procentuale la dinamica prețurilor în industrie.

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



<sup>18</sup>Articole din sticlă, materiale din argilă, ciment, var, ipsos; articole din ciment, var, ipsos.

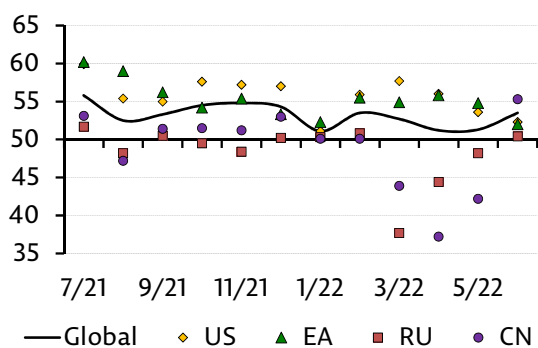
## Capitolul 2

### Mediul extern

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

Situația din economia mondială continuă să se agraveze, nivelul de complexitate al problemelor fiind foarte ridicat. Cotațiile pe piețele internaționale au continuat să se majoreze, ceea ce a amplificat presiunile proinflaționiste. Înăsprirea politicilor monetare în scopul contracarării presiunilor proinflaționiste, deopotrivă cu majorarea costurilor de producție, afectează esențial activitatea economică. De asemenea, creșterea numărului cazurilor de COVID-19 la nivel mondial și reintroducerea restricțiilor, a carantinei în China au condus la temperarea activității economice mondiale. În luna iunie, SRF a majorat semnificativ intervalul ratelor dobânzilor cu 0,75 puncte procentuale, ceea ce, la fel ca și creșterea primelor de risc, a contribuit la aprecierea semnificativă a dolarului SUA. În aceeași ordine de idei, BCE a majorat la ședința de politică monetară din 21 iulie 2022 rata dobânzii cu 0,5 puncte procentuale, aceasta fiind prima majorare de rată din anul 2011. Pe fondul diferenței dintre ratele dobânzilor și obligațiunile guvernamentale, moneda unică europeană s-a depreciat în luna iulie aproape de paritatea cu dolarul SUA. Criza gazelor naturale din Europa s-a amplificat la sfârșitul lunii iunie din cauza închiderii gazoductului Nord Stream 1 pentru lucrările de mentenanță programate și a riscului nereluării livrărilor de gaz de către Gazprom. Astfel, cotația TTF Netherlands a crescut până la 1 900 dolari SUA/1 000 metri cubi. Indicele FAO s-a diminuat ușor în ultimele luni în contextul anticipărilor privind o recoltă bună în emisfera nordică și îmbunătățirea condițiilor culturilor cerealiere la unii producători importanți.

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI



Sursa: Markit

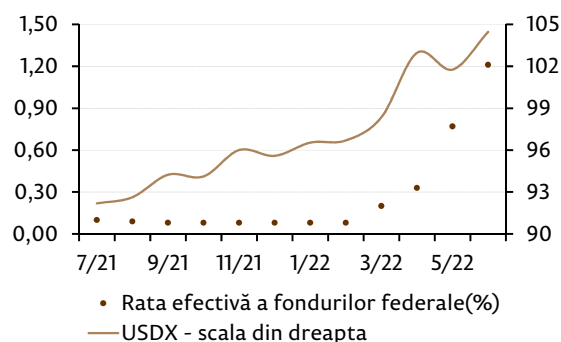
**Indicii PMI** arată că în trimestrul II 2022 în SUA și în zona euro activitatea economică s-a temperat semnificativ. În resursele informaționale sunt utilizate tot mai des noțiunile de criză, recesiune și stagflație, ceea ce denotă că participanții piețelor sunt foarte preocupați și precauți în deciziile lor. În același timp, activitatea economică în Federația Rusă s-a recuperat în baza creșterii veniturilor din exportul resurselor energetice și minerale. Totodată, oscilațiile extreme ale rublei rusești pe parcursul ultimelor luni reprezintă o problemă substanțială pentru autoritățile și economia rusă. De asemenea, economia Chinei s-a recuperat după ridicarea restricțiilor aferente pandemiei de COVID-19 impuse în luna aprilie 2022 (Graficul 2.1).

**Indicele USD** a atins cel mai înalt nivel din ultimii 20 de ani. Aprecierea dolarului SUA a fost generată de agravarea crizei gazelor naturale în Europa și de incertitudinile politice care alimentează temerile de recesiune și determină investitorii să caute o monedă de refugiu. De asemenea, SRF a majorat intervalul ratelor dobânzilor în luna mai cu 0,5 puncte procentuale și în luna iunie cu 0,75 puncte procentuale până la un nivel cumulativ ce 1,5-1,75 la sută. Președintele Rezervei Federale a SUA, Jerome Powell, a anunțat că va ridica ratele dobânzilor și că este posibilă chiar majorarea ratelor peste nivelul neutru, pentru a opri creșterea inflației care amenință fundamentele economiei. În luna iunie 2022, inflația anuală în SUA a atins nivelul de 9,1 la sută (Graficul 2.2).

**Moneda euro** a scăzut de la începutul anului 2022 cu aproximativ 13,0 la sută, la un nou minim al ultimelor două decenii în raport cu dolarul SUA, deoarece îngrijorările legate de creșterea prețurilor la energie și de potențialele deficite reprezintă preocupări severe privind economia zonei euro. Criza gazelor naturale din Europa s-a amplificat la sfârșitul lunii iunie din cauza închiderii gazoductului Nord Stream 1 pentru lucrările de mentenanță programate și a riscului nereluării livrărilor de gaz de către Gazprom. De asemenea, la începutul lunii iulie 2022, producția de petrol și gaze din Norvegia a fost oprită din cauza unei greve a muncitorilor. Cotația TTF Netherlands a crescut până la 1 900 dolari SUA/1 000 metri cubi la începutul lunii iulie 2022. Un alt motiv al deprecierei monedei unice europene este diferența între ratele dobânzilor și obligațiunile guvernamentale. BCE a majorat la ședința de politică monetară din 21 iulie 2022 rata dobânzii cu 0,5 puncte procentuale, aceasta fiind prima majorare de rată din anul 2011. În luna iunie 2022, inflația anuală armonizată în zona euro a fost de 8,6 la sută (Graficul 2.3).

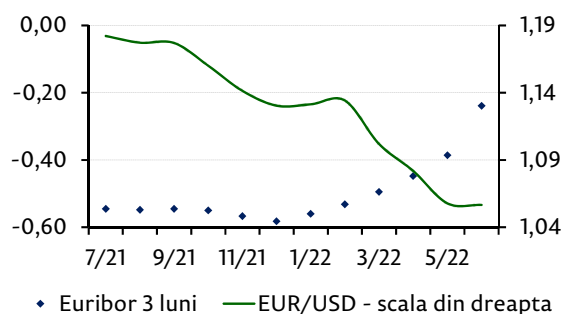
În trimestrul II 2022, **rubla rusească** s-a apreciat cu aproximativ 70,0 la sută față de maximum lunii martie 2022. Consolidarea excesivă a rublei rusești este determinată de operațiunile de comerț exterior și lipsa operațiunilor de capital. Deoarece cotațiile la resursele energetice sunt la niveluri maxime, câștigurile valutare din exporturi sunt mult mai mari decât cererea din partea importatorilor ruși. Sancțiunile, întreruperea lanțurilor de aprovizionare, redirectionarea fluxurilor comerciale, reducerea cererii consumatorilor și mulți alți factori au avut un impact negativ asupra rublei rusești. Banca Rusiei și-a pierdut capacitatea de a reglementa cursul de schimb direct – prin cumpărarea sau vânzarea de monedă – din cauza sechestrării rezervelor valutare, iar metodele indirecte, cum ar fi rata dobânzii, restricțiile privind circulația capitalului și vânzarea obligatorie a veniturilor, au un decalaj de timp pentru acțiune. Astfel, Banca Rusiei a redus treptat rata de politică monetară până la 8,0 la sută. De asemenea, Ministerul Finanțelor al Rusiei a scos limita impusă companiilor orientate spre export de a converti câștigurile valutare. Până în mai 2022, companiile rusești trebuiau să vândă 80,0 la sută din câștigurile lor valutare, ulterior această cerință a fost relaxată la 50,0 la sută. O altă măsură, pentru a tempera aprecierea excesivă a rublei rusești, au fost anunțurile Ministerului Finanțelor de la începutul lunii iulie 2022 despre intenția de a reface rezervele în valutele țărilor „prietenose”, relaxarea controalelor asupra operațiunilor valutare ale exportatorilor și aprobarea emitenților de euroobligațiuni pentru a răscumpăra obligațiile în ruble rusești (Graficul 2.4).

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



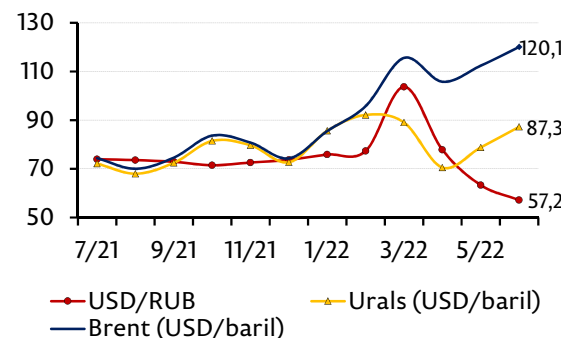
Sursa: SRF, Bloomberg  
\*DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute străine: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul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

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



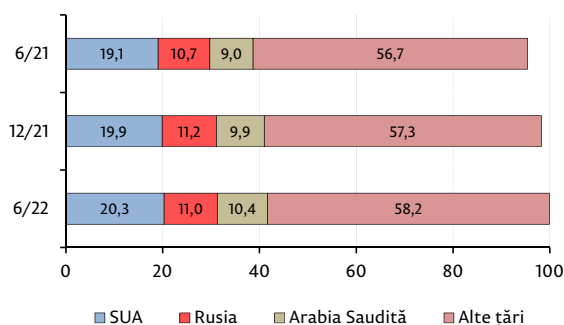
Sursa: BCE

Graficul 2.4: Evoluția USD/RUB și a cotațiilor petrolului Urals și Brent



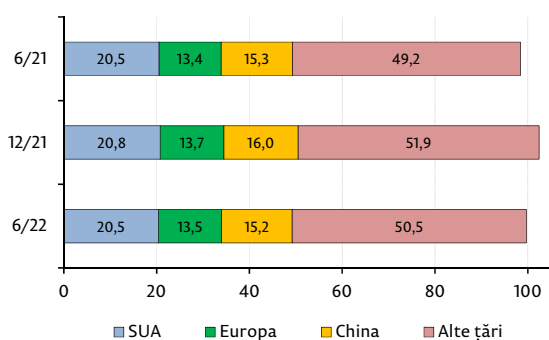
Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Ministerul Dezvoltării Economice al Federației Ruse, Banca Mondială

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



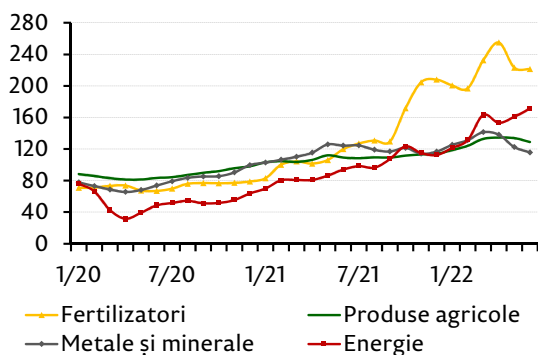
Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

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



Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

Graficul 2.7: Indicii prețurilor mondiale, (%)



Sursa: Banca Mondială

**Prețul petrolului** a crescut semnificativ în ultimele luni, media lunii iunie 2022 pentru cotația petrolului de marca Brent fiind de 120,1 USD/baril, cu 6,9 la sută mai mult decât în luna precedentă și cu 64,3 la sută mai mult decât în iunie 2021. Totodată, în trimestrul II 2022, petrolul de marca Urals s-a tranzacționat cu un discount mediu de 33,9 USD/baril față de petrolul de marca Brent. În luna aprilie 2022, cotațiile petroliere au scăzut din cauza izbucnirii cazurilor de COVID-19 în China, ceea ce a subminat speranțele de creștere a cererii de petrol din partea Chinei. Totodată, preocupările cu privire la noile creșteri ale ratelor dobânzilor, argumentate de datele privind inflația din SUA, au afectat previziunile privind evoluția cererii de petrol. Începând cu luna mai 2022, factorul principal al majorării cotațiilor la petrol a constituit interzicerea de către Uniunea Europeană a importurilor maritime de petrol și produse petroliere din Rusia, ceea ce va duce la un deficit pe termen lung pe piața combustibililor. Prețurile petrolului au crescut și pe fondul unei reveniri așteptate a cererii din China, pe măsură ce a doua cea mai mare economie a lumii a atenuat restricțiile dure legate de COVID-19 impuse în luna aprilie 2022. La începutul lunii iulie 2022, un tribunal rus a decis suspendarea pentru 30 de zile a exploatării unui terminal maritim deținut de Caspian Pipeline Consortium (CPC), prin care se exportă lunar peste 30 de milioane de barili de petrol predominant kazah. Acesta reprezintă o altă lovitură pentru piața europeană de petrol, care a pierdut volume mari de livrări din cauza tulburărilor din Libia și care se confruntă cu o reducere bruscă a livrărilor din alte țări (Graficul 2.4).

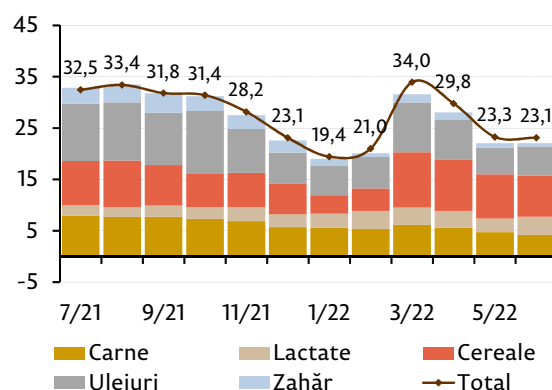
Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC) și aliații, cunoscuți în mod colectiv ca OPEC+, au decis să mărească producția în iulie și august cu 648 mii barili pe zi sau cu 50,0 la sută mai mult decât era planificat anterior. Cu toate acestea, multe țări membre au puțin spațiu pentru a crește producția, inclusiv Rusia, care se confruntă cu sancțiuni occidentale. Producția totală OPEC, incluzând toți cei 13 membri ai cartelului, a crescut cu 280 mii barili pe zi în iunie, la 33,8 milioane barili pe zi. Totodată, producția de petrol din SUA și alte țări non-OPEC a crescut, iar producția de petrol în Federația Rusă în iunie 2022 a fost de 11,0 milioane barili pe zi, cu 0,3 milioane barili pe zi mai mult decât în iunie 2021, dar cu 0,2 milioane barili pe zi mai puțin decât la sfârșitul anului 2021. În ultimele luni se atestă o temperare a consumului de petrol la nivel mondial, pe piață înregistrându-se un exces de ofertă pentru a 4-a lună consecutiv (Graficul 2.5 și Graficul 2.6).

Datele Băncii Mondiale arată că majoritatea **prețurilor la resurse** pe piața mondială s-au menținut la niveluri înalte, dar, cu excepția grupei resurse energetice, au scăzut ușor față de maximele lunilor martie-aprilie 2022. Astfel, în luna iunie 2022, indicele prețurilor la resursele energetice a crescut cu 82,3 la sută față de iunie 2021, dintre care indicele prețurilor la resursele petroliere cu 62,7 la sută, la cărbune (Africa de Sud) de 2,5 ori și la gazul european de 3,3 ori. Indicele prețurilor la fertilizatori a crescut în luna iunie 2022 de 1,8 ori față de luna iunie 2021, indicele prețurilor la metale și minerale a scăzut cu 6,9 la sută, iar indicele prețurilor la produsele agricole a crescut cu 18,0 la sută. Prețurile la metale sunt în scădere pe fondul instituirii măsurii de carantină în marile orașe din China și al temerilor privind temperarea cererii mondiale în urma creșterii ratelor dobânzilor. Prețurile la produsele agricole, deși sunt mai mari ca anul precedent, sunt în scădere ușoară față de maximele înregistrate în lunile martie-aprilie 2022. Aceasta se datorează

scăderii ușoare a costurilor la fertilizatori și la cereale, în contextul prognozelor unei recolte satisfăcătoare în Rusia, SUA, Canada, Brazilia și Argentina (Graficul 2.7).

**Indicele FAO al prețurilor la produsele alimentare** a scăzut ne semnificativ comparativ cu nivelul maxim atins în martie 2022, înregistrând în luna iunie 2022 o scădere de 2,3 la sută față de luna mai 2022, dar fiind cu 23,1 la sută mai mare față de aceeași perioadă a anului precedent. Scăderea reflectă diminuarea prețurilor la cereale, determinată de disponibilitatea sezonieră a noii recolte din emisfera nordică, în urma îmbunătățirii condițiilor agrometeorologice la unii producători importanți, precum Canada și Federația Rusă. De asemenea, disponibilitățile sezoniere din Argentina și Brazilia, unde recoltele de porumb au crescut semnificativ, și îmbunătățirea condițiilor agrometeorologice din SUA au determinat micșorarea prețurilor la porumb. Prețurile pe piața internațională ale uleiului de palmier au scăzut, întrucât creșterea sezonieră a producției din principalele țări producătoare a coincis cu perspectivele de creștere a livrărilor de export din Indonezia pe fundalul stocurilor interne mari. Încetinirea creșterii economice globale a afectat cererea internațională de zahăr, iar creșterea disponibilităților la nivel mondial au continuat să exercite presiuni în scădere asupra prețurilor la zahăr. Slăbirea realului brazilian în raport cu dolarul SUA și prețurile mai mici ale etanolului în Brazilia i-au determinat pe producători să intensifice producția de zahăr, contribuind la aprovizionarea mai mare și la scăderea prețurilor la zahăr pe piața mondială. Cotațiile la lactate au crescut, susținute de creșterea cererii de import pentru livrări pe fondul îngrijorărilor pieței cu privire la disponibilitatea ofertei de la sfârșitul anului, deoarece valul de căldură de la începutul verii în Europa a afectat și mai mult producția deja scăzută de lapte. Totodată, prețurile mondiale pentru toate tipurile de carne au crescut, din cauza diminuării ofertei afectate de războiul din Ucraina și de focarele de gripă aviară din emisfera nordică (Graficul 2.8).

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



Sursa: FAO, calcule BNM

## 2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul I 2022, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** s-a contractat cu 0,4 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul anterior și a crescut cu 3,5 la sută față de nivelul perioadei similare a anului precedent. În perioada ianuarie-mai 2022, producția industrială în SUA a crescut cu 5,7 la sută, iar rata șomajului s-a menținut la un nivel de 3,6 la sută începând cu martie 2022. Prețurile de consum au continuat să crească galopant, în luna iunie 2022 înregistrându-se o inflație record din ultimii 40 de ani de 9,1 la sută. În condițiile în care se anticipează continuarea înăsprii politicii monetare pentru contracararea presiunilor inflaționiste, există riscul contractării în continuare a economiei SUA.

Activitatea economică în **zona euro** a înregistrat în trimestrul I 2022 un ritm de creștere de 0,6 la sută, iar comparativ cu același trimestru din anul 2021, economia zonei euro a crescut cu 5,4 la sută (în termeni ajustați sezonier). Totodată, indicii PMI arată că, în trimestrul II 2022, economia zonei euro s-a temperat semnificativ din cauza crizei energetice din Europa, a secetei care

a afectat regiunile agricole și a consecințelor sociale și economice ale războiului din Ucraina. Datele privind producția industrială relevă că, în primele 5 luni ale lui 2022, producția industrială în zona euro s-a diminuat cu 0,3 la sută în termeni anuali, dintre care în Germania a scăzut cu 1,4 la sută, în Franța s-a înregistrat stagnare, iar în Italia a crescut cu 2,3 la sută. Rata șomajului a continuat să se diminueze până la 6,6 la sută în luna mai 2022, în timp ce prețurile de consum au continuat să crească, inflația anuală armonizată ajungând în luna iunie la 8,6 la sută, dintre care la produsele alimentare, alcool și tutun cu 8,9 la sută, la resursele energetice cu 41,9 la sută, la produse industriale non-energetice cu 4,3 la sută și la servicii cu 3,4 la sută.

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

În trimestrul I 2022, produsul intern brut al **României** a crescut cu 5,1 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului precedent, pe seria brută, a înregistrat o creștere robustă de 6,4 la sută. În perioada ianuarie-mai 2022, producția industrială s-a contractat față de perioada similară a anului precedent cu 2,3 la sută pe seria ajustată sezonier și cu 0,8 la sută pe seria brută. În luna iunie 2022, prețurile de consum au crescut cu 0,8 la sută față de nivelul prețurilor din luna precedentă și cu 15,1 la sută față de nivelul prețurilor din luna iunie 2021. Deoarece nivelul inflației anuale a depășit coridorul țintit de 1,5-3,5 la sută, de la începutul anului 2022, BNR a majorat rata de politică monetară de 5 ori până la un nivel cumulat de 4,75 la sută.

În trimestrul de referință, economia **Federației Ruse** s-a majorat cu 0,5 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și cu 3,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2021. Datele PMI denotă o scădere semnificativă a activității economice în perioada martie-mai 2022 din cauza sancțiunilor impuse și a retragerii investitorilor străini de pe piața Federației Ruse și o oarecare revenire în iunie 2022 pe fundalul creșterii veniturilor din exporturile de resurse energetice. În perioada ianuarie-mai 2022, producția industrială în Federația Rusă s-a contractat în bază anuală cu 1,7 la sută. Pe fundalul scăderii cererii interne și al aprecierii fără precedent a rublei rusești, prețurile de consum din Federația Rusă au început să scadă. În luna iunie, prețurile de consum s-au micșorat cu 0,4 la sută față de mai 2022, dar au fost cu 15,9 la sută mai mari ca în iunie 2021. După ce Banca Rusiei a majorat rata de bază la data de 28 februarie 2022 de la 9,5 la 20,0 la sută, au urmat mai multe reduceri până la nivelul cumulat de 8,0 la sută.

În trimestrul I 2022, din cauza conflictului armat, produsul intern brut al **Ucrainei** a scăzut dramatic, cu 15,1 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul IV 2021 și cu 19,3 la sută în termeni anuali. Prognozele privind economia Ucrainei sunt foarte sumbre în condițiile în care conflictul continuă, iar infrastructura industrială și transportul maritim au fost grav afectate. De asemenea, multe terenuri au rămas neprelucrate din cauza minării acestora, ceea ce va diminua din producția agricolă din anul curent. Din puținele date publicate de Serviciul de Statistică



al Ucrainei putem menționa că, în ianuarie-mai 2022, exportul de mărfuri din Ucraina a însumat 19,5 miliarde dolari SUA, ceea ce reprezintă 79,6 la sută comparativ cu ianuarie-mai 2021. Importul în Ucraina în perioada menționată a constituit 20,4 miliarde dolari SUA sau 80,1 la sută comparativ cu anul precedent. Prețurile de consum au continuat să se majoreze, în luna iunie înregistrându-se o inflație lunară de 3,1 la sută, iar față de iunie 2021, prețurile de consum au crescut cu 21,5 la sută. La 3 iunie 2022, Banca Națională a Ucrainei a majorat rata de bază de la 10,0 la 25,0 la sută, iar la 21 iulie 2022 a depreciat cursul oficial al hrivnei cu 25,0 la sută până la 36,5686 UAH/USD.

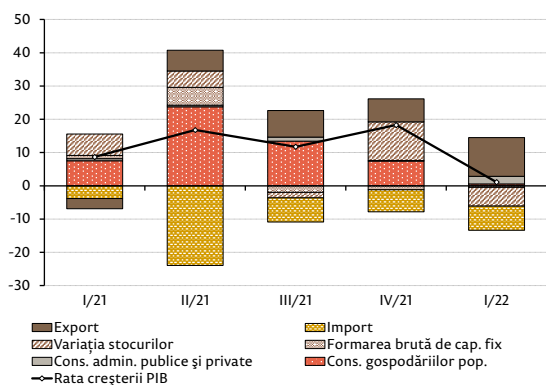
## Capitolul 3

# Evoluții ale activității economice

### 3.1 Cererea

Dinamica PIB s-a temperat pronunțat la începutul anului curent după traiectoria ascendentă din anul precedent. Temperarea activității economice a fost susținută de o cerere internă mai modestă cauzată, preponderent, de scăderea veniturilor reale ale populației și de unele condiții mai restrictive pentru creditare. Totuși, deși modestă, rata anuală a PIB a continuat să fie una pozitivă, ca urmare a impactului generat de evoluția exporturilor și a consumului administrației publice. În acest fel, în trimestrul I 2022, PIB a fost cu 1,1 la sută superior nivelului din perioada similară a anului 2021, dinamica respectivă fiind inferioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, mai 2022. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o scădere de 6,4 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV 2021. În acest context, conform estimărilor, efectul cererii agregate asupra prețurilor a fost unul mai puțin pronunțat decât cel anticipat în Raportul asupra inflației, mai 2022.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul I 2022, PIB s-a majorat doar cu 1,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, după creșterea de 18,3 la sută înregistrată la finele anului precedent. Printre factorii care au determinat temperarea activității economice de la începutul anului curent pot fi menționați scăderea veniturilor în termeni reali ale populației în contextul accelerării inflației, creșterii ratelor dobânzii, care a încetinit creditarea, creșterii incertitudinii în regiune și apariției barierelor pentru comerțul extern ca urmare a escaladării conflictului din Ucraina. Totodată, creșterea cererii externe, ca urmare a recuperării economiei UE și a altor parteneri comerciali de la începutul anului, precum și creșterea cheltuielilor bugetare au determinat un impact pozitiv asupra dinamicii PIB. Deși temperarea activității economice din trimestrul I 2022 a fost anticipată în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației, mai 2022), aceasta a fost mai pronunțată decât valorile prognozate. Astfel, la începutul anului curent, conform estimărilor, efectul cererii agregate asupra prețurilor a fost unul mai modest decât cel anticipat.

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), temperarea activității economice în trimestrul I 2022 a fost determinată, preponderent, de dinamica consumului populației. După evoluția accentuată din anul 2021, dinamica anuală a consumului gospodăriilor populației s-a temperat până la 0,7 la sută, ca urmare a scăderii venitului

disponibil al populației în termeni reali pe fundalul accelerării inflației, dar și a unor condiții mai restrictive de creditare. Investițiile în perioada de referință au generat un impact negativ semnificativ (-6,1 puncte procentuale) la dinamica PIB în contextul creșterii incertitudinii în regiune, dar și al unor condiții de creditare mai restrictive. După dinamica modestă de la finele anului 2021, în perioada ianuarie-martie 2022, consumul administrației publice a înregistrat o creștere de 13,6 la sută. Un impact pozitiv important asupra dinamicii PIB a fost exercitat de evoluția exporturilor.

Acestea, odată cu recuperarea economică a unor parteneri comerciali, dar și a efectelor unei recolte bogate din anul precedent, au continuat dinamica pronunțată observată în perioadele precedente, majorându-se cu 36,9 la sută în termeni reali comparativ cu trimestrul I 2021. Importurile s-au majorat cu 11,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, totuși, cu un ritm anual semnificativ mai modest decât cel din anul 2021.

### Cererea de consum a populației

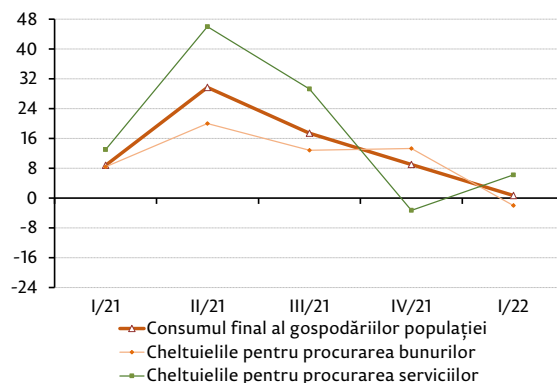
**Temperarea dinamicii anuale a consumului gospodăriilor populației a continuat la începutul anului curent.** În acest fel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 0,7 la sută, fiind cu 8,3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2021. Dinamica modestă, dar încă pozitivă a consumului populației a fost susținută de majorarea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 6,2 la sută, în timp ce cheltuielile pentru procurarea bunurilor s-au diminuat cu 2,0 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

**Temperarea consumului gospodăriilor populației a fost determinată de scăderea în termeni reali a surselor principale de finanțare a consumului populației în perioada de referință** (Graficul 3.3). În acest sens, remiterile au înregistrat o contractare semnificativă (-9,4 la sută) la începutul anului curent, generând cel mai mare impact negativ asupra dinamicii surselor de finanțare a consumului. Fondul de salarizare, plățile sociale și creditele noi acordate populației s-au majorat în trimestrul I 2022 în termeni nominali. Ajustate la rata anuală a inflației, care a continuat dinamica ascendentă în perioada respectivă, acestea au conturat o traiectorie descendentă, generând premise pentru o evoluție modestă a consumului gospodăriilor populației. Totuși, în a doua parte a trimestrului I 2022, consumul populației a fost susținut de un număr semnificativ de refugiați în contextul conflictului militar din Ucraina.

### Sectorul public

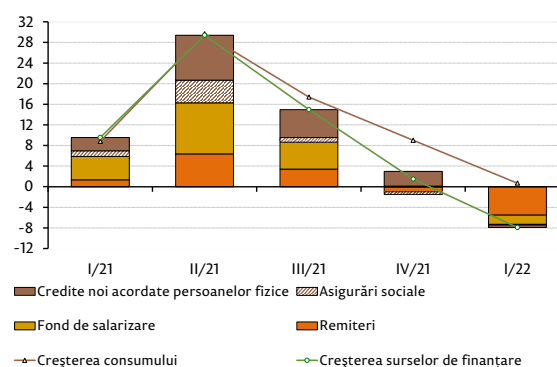
Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului II al anului 2022, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 21,6 miliarde lei, cu 18,6 la sută mai mult decât veniturile acumulate în aceeași perioadă a anului 2021 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere de 63,9 la sută. Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 29,2 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 6,3 la sută și, respectiv, 0,7 la sută din totalul veniturilor bugetare.

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



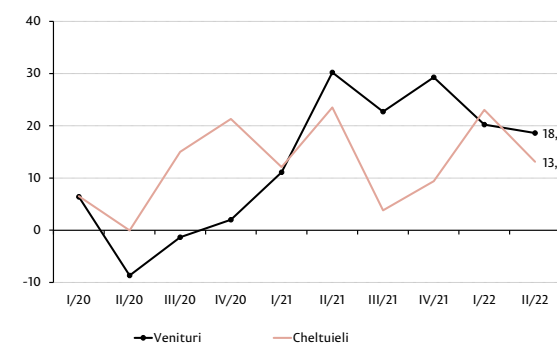
Sursa: BNS

Graficul 3.3: Evoluția în termeni reali a eventualelor surse de finanțare a consumului populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)



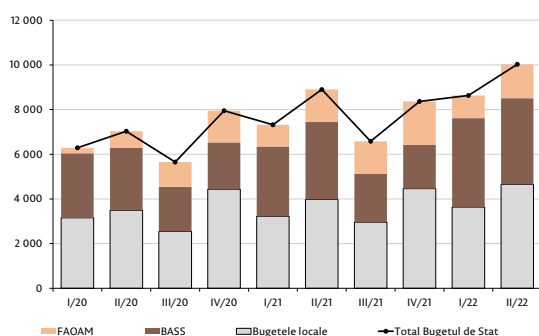
Sursa: BNS, calcule BNM

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



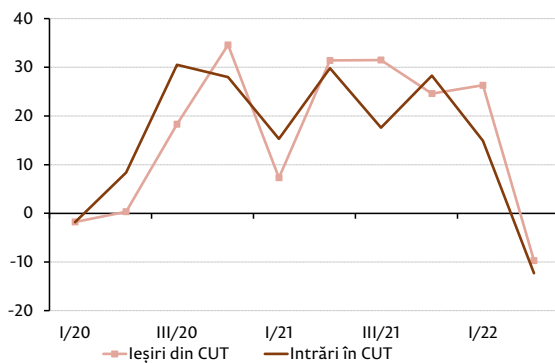
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



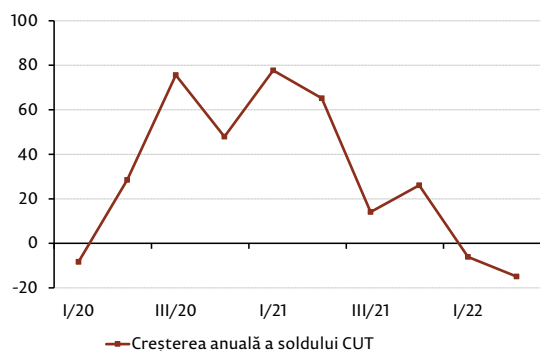
Sursa: Ministerul Finanțelor

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

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul II al anului 2022, au totalizat 23,8 miliarde lei, înregistrând o creștere de 13,1 la sută față de perioada similară a anului 2021. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (39,4 la sută), pentru învățământ au fost alocate 18,1 la sută, iar ocrotirii sănătății – 13,6 la sută.

De menționat că, în trimestrul de referință, 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 10,0 miliarde lei (în creștere cu 12,7 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2021) (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor din bugetul de stat au fost îndreptate către bugetele locale, aproximativ 46,4 la sută din totalul transferurilor, fiind urmate de transferurile către BASS, circa 38,5 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare de 15,1 la sută.

În acest context, în trimestrul II 2022, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 2,2 miliarde lei, față de 2,9 miliarde lei din perioada similară a anului 2021. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 iunie 2022 au constituit 10,7 miliarde lei.

În trimestrul II 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 fluxurilor intrărilor și ieșirilor, la 30 iunie 2022, soldul CUT-ului a constituit circa 6,7 miliarde lei, înregistrând o descreștere anuală de 14,9 la sută (Graficul 3.7). De menționat că, la finele trimestrului II 2022, soldul contului de depozit în valută a Guvernului la Banca Națională a Moldovei a constituit echivalentul a circa 5,5 miliarde lei, superior celui de la finele trimestrului I 2022 cu 8,8 la sută, dar inferior celui de la 31 decembrie 2021 cu 28,2 la sută.

### Datoria de stat

La situația din 30 iunie 2022, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat circa 78,9 miliarde lei, raportată la PIB<sup>19</sup> aceasta a constituit 30,6 la sută (Graficul 3.9). În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 4,4 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat externe recalculat în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 7,1 puncte procentuale). Datoria de stat internă a avut o contribuție negativă de 2,8 puncte procentuale. Datoria de stat, la 30 iunie 2022, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 59,2 la sută și datoria de stat internă în proporție de 40,8 la sută.

La 30 iunie 2022, soldul datoriei de stat externe a însumat 2 440,8 milioane dolari SUA, superior celui de la 30 iunie 2021 cu circa 145,1 milioane dolari SUA sau cu 6,3 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 46,7 miliarde lei (18,1 la sută în PIB<sup>19</sup>) (Graficul 3.9).

La situația din 30 iunie 2022, datoria de stat internă a constituit circa 32,2 miliarde lei (12,5 la sută în PIB<sup>19</sup>) (Graficul 3.9), inferioară celei din 30 iunie 2021 cu 6,1 la sută (Graficul 3.8). Reducerea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum s-a

<sup>19</sup> PIB estimat de BNM

micșorat cu 10,3 la sută față de 30 iunie 2021. Urmare a acestor evoluții, la finele trimestrului I 2022, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (54,6 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (38,4 la sută din total) și VMS convertite (7,0 la sută).

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

Pe parcursul trimestrului II 2022, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 7 114,1 milioane lei, cu 19,6 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale.

Trebuie de menționat că pe piața primară a valorilor mobiliare de stat se atestă o creștere a cererii din partea băncilor licențiate, astfel, după o perioadă de cinci trimestre consecutiv, cererea băncilor licențiate a depășit oferta Ministerului Finanțelor, raportul dintre acestea constituind 1,1 la sută. Acest fapt se datorează și ajustării ofertei Ministerului Finanțelor, care s-a redus comparativ cu anul precedent (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 4,9 puncte procentuale, 5,8 puncte procentuale și 5,6 puncte procentuale, respectiv. Ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani, de 3 ani și de 5 ani s-au majorat față de trimestrul I al anului 2022 cu 7,2 puncte procentuale, 0,5 puncte procentuale și 1,1 puncte procentuale, respectiv. Referitor la obligațiunile de stat cu scadența de 7 ani, de menționat că pe parcursul trimestrului nu au fost cereri din partea băncilor licențiate. Astfel, constatăm că băncile continuă să investească în valori mobiliare pe termen scurt, fiind mai reticente la obligațiunile pe termen lung, în special cu scadența de 5 și 7 ani (Graficul 3.11).

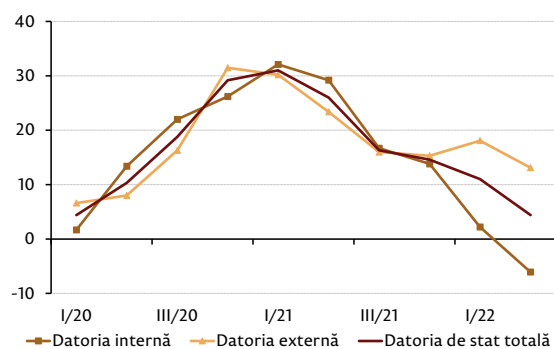
Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință arată că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența de 182 de zile, care au constituit 50,0 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 de zile, a căror pondere a constituit 38,6 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 10,3 la sută. De menționat că ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 2 ani a constituit 1,2 la sută, iar ponderile obligațiunilor de stat cu scadența de 3 ani și de 5 ani au fost ne semnificative (Graficul 3.12).

### Cererea de investiții

**În trimestrul I 2022, componenta investițională a generat o contribuție negativă de 6,1 puncte procentuale la dinamica activității economice.** Evoluția respectivă a fost determinată preponderent de subcomponenta variația stocurilor (-5,6 puncte procentuale), dar și de impactul negativ (-0,5 puncte procentuale) generat de formarea brută de capital fix. De menționat că, diminuarea stocurilor în această perioadă poate fi asociată cu exportul masiv de produse agroalimentare datorită recoltei agricole bogate din anul 2021. Astfel, în a doua jumătate a anului 2021, la etapa de recoltare a produselor agricole, au fost acumulate stocuri semnificative, iar în trimestrele următoare excesul<sup>20</sup> de produse agroalimentare este exportat, astfel, variația stocurilor devine una negativă. De remarcat că, formarea

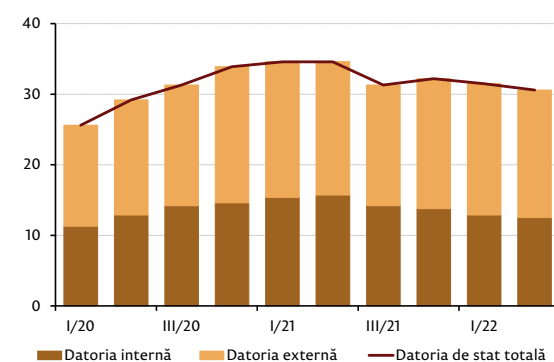
<sup>20</sup>Ce depășește necesarul intern pentru a asigura securitatea alimentară a țării

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



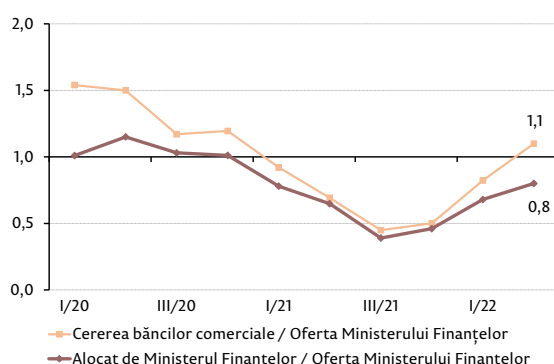
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



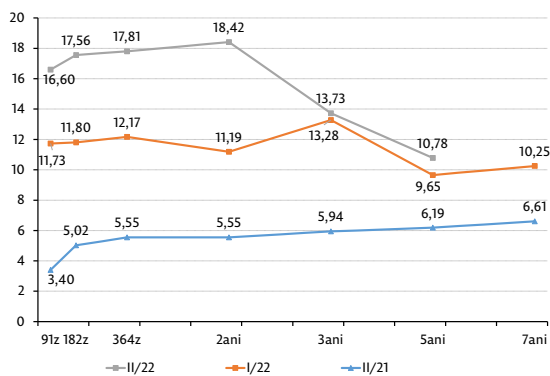
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



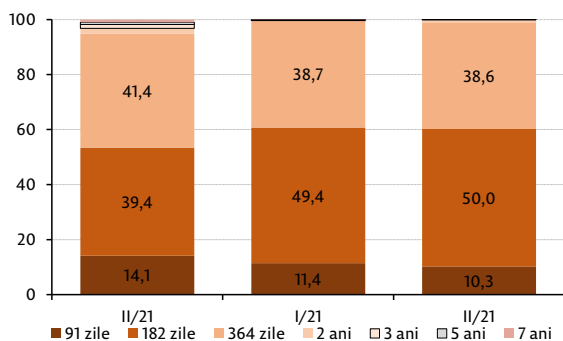
Sursa: BNM

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



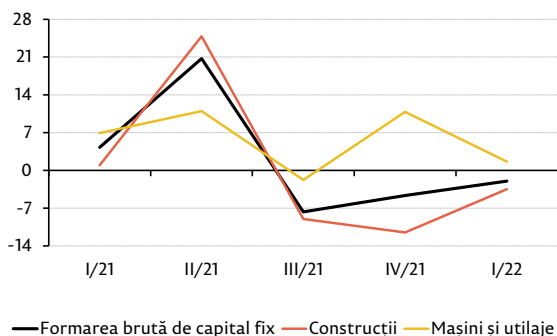
Sursa: BNM

Graficul 3.12: Structura VMS alocate pe piața primară



Sursa: BNM

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

brută de capital fix pentru al treilea trimestru consecutiv înregistrează ritmuri negative de creștere, în principal, pe fundalul contractării investițiilor orientate în construcții. Dinamica investițiilor în construcții ar putea fi determinată de scăderea cererii din partea populației, ca urmare a majorării semnificative a prețurilor la materialele de construcții. În acest fel, formarea brută de capital fix s-a contractat cu 2,0 la sută în trimestrul I 2022 comparativ cu perioada similară a anului precedent. 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 3,5 la sută. Pe de altă parte, componenta „mașini și utilaje” s-a majorat cu 1,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2021 (Graficul 3.13).

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul I 2022 investițiile în activele imobilizate<sup>21</sup> s-au majorat cu 12,6 la sută. Imobilizările necorporale s-au majorat cu 10,8 la sută, în timp ce imobilizările corporale cu 12,7 la sută ca urmare a dinamicii pozitive a subcomponentelor „construcții ingineresti” (51,2 la sută), „clădiri nerezidențiale” (18,7 la sută), „clădiri rezidențiale” (11,1 la sută) „mașini, utilaje” (2,7 la sută). Investițiile în mijloace de transport s-au diminuat cu 5,1 la sută comparativ cu trimestrul I 2021.

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate, dinamica pozitivă de 12,6 la sută a fost determinată, în principal, de „mijloacele proprii” și a de cele din „alte surse” (Graficul 3.15). Similar perioadelor precedente, mijloacele proprii rămân a fi principala sursă de finanțare a investițiilor în active imobilizate (circa 66,3 la sută în trimestrul I 2022). Contribuții pozitive sesizabile au fost determinate și de investițiile finanțate din bugetele UAT. Investițiile finanțate din mijloacele investitorilor străini au înregistrat o diminuare în trimestrul I 2022.

### Cererea externă netă<sup>22</sup>

**Datele pentru primele cinci luni ale anului 2022 conturează o continuare a revigorării comerțului internațional al Republicii Moldova. Astfel, în perioada analizată, rata anuală a importurilor și cea a exporturilor a înregistrat ritmuri pronunțate de creștere. De remarcat că, dinamica pozitivă a importurilor a fost determinată de creșterea consumului intern, dar și drept urmare a majorării considerabile a prețurilor la resursele energetice pe plan internațional. Totodată, evoluțiile din sectorul agricol au contribuit esențial la dinamica pozitivă a exporturilor. De menționat că, pe fundalul războiului din Ucraina, în primele două luni ale trimestrului II 2022 s-a constatat apariția, în masă, a fenomenului de reexport de produse minerale, dar și o creștere a importurilor de produse agroalimentare care sunt procesate pe teritoriul Republicii Moldova (la prima etapă) sau reexportate.**

Rata anuală a exporturilor în trimestrul I 2022 a consemnat un nivel de 55,2 la sută sau cu 12,5 puncte procentuale superior celui din

<sup>21</sup>Din 1 ianuarie 2017 chestionarul statistic 2-INV „Cu privire la investiții” a fost modificat întru ajustarea instrumentarului statistic (noțiuni și definiții utilizate, metode de calcul și de prezentare a indicatorilor) cu prevederile noilor Standarde Naționale de Contabilitate, care au intrat în vigoare cu titlu obligatoriu din 1 ianuarie 2015.

<sup>22</sup>S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

trimestrul IV 2021. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului II 2022 denotă o continuare a trendului ascendent al ratei anuale a exporturilor. Accelerarea ratei anuale a exporturilor în primele luni ale anului 2022 a fost determinată, în principal, de evoluția exporturilor către țările UE și țările CSI. Totodată, dinamica exporturilor către țările clasificate ca „restul lumii” a fost pozitivă, însă impactul asupra evoluției totale a exporturilor a fost în descreștere (Graficul 3.16).

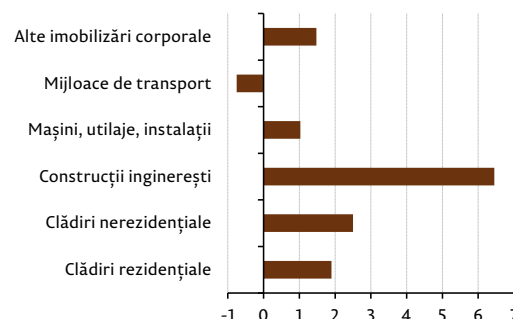
Rata anuală a exporturilor în primele două luni ale trimestrului II 2022 a consemnat un nivel de 93,5 la sută sau cu 38,3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I 2022. Consemnarea unei recolte agricole bogate în anul 2021 a contribuit la intensificarea exportului de produse agroalimentare în a doua jumătate a anului 2021, fenomen ce a continuat și în prima jumătate a anului 2022 (Graficul 3.17). Astfel, exportul de produse agroalimentare, în primele două luni ale trimestrului II 2022, a contribuit cu 61,8 puncte procentuale la formarea ratei anuale a exporturilor. Totodată, în perioada analizată, s-a constatat o majorare semnificativă a exportului de „produse minerale”, în contextul unui deficit de benzină și motorină pe piața Ucrainei, din cauza războiului.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, putem remarca că accelerarea ratei anuale a exporturilor în ultima perioadă a fost determinată de evoluția atât a exportului de produse autohtone, cât și a reexporturilor (Graficul 3.18).

În trimestrul I 2022, rata anuală a importurilor a constituit 31,4 la sută sau cu 1,3 puncte procentuale inferioară celei înregistrate la finele anului 2021. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului II 2022 denotă o ușoară accelerare a ratei anuale a importurilor până la nivelul de circa 37,1 la sută. Consemnarea unor ritmuri pozitive ale ratei anuale a importurilor în anul 2022 a fost determinată de evoluția acestora din toate categoriile de țări (Graficul 3.18).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.19), majorarea ratei anuale a importurilor, în primele două luni ale trimestrului II 2022, a fost influențată, în principal, de creșterea importului de „produse minerale<sup>23</sup>”, „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” și „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului”. Totodată, în trimestrul II 2022, datele pentru celelalte categorii de produse prezintă un tablou practic similar celui din trimestrul I 2022.

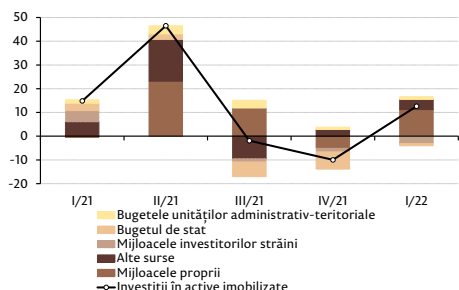
Graficul 3.14: Contribuția componentelor a investițiilor în imobilizări corporale în tr. I 2022 (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

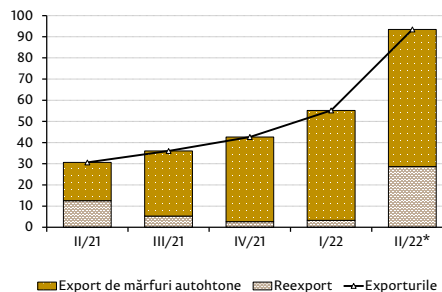
<sup>23</sup>Majorarea pronunțată a importului de produse minerale reflectă, în principal, majorarea semnificativă a prețului de comercializare a resurselor energetice, dar și reexportul de combustibili către Ucraina

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



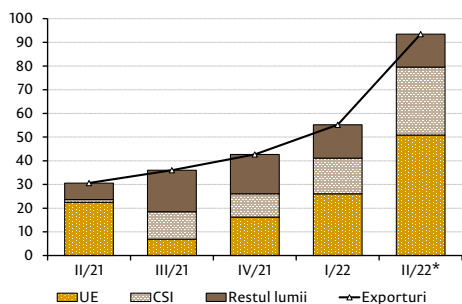
Sursa: BNS, calcule BNM

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



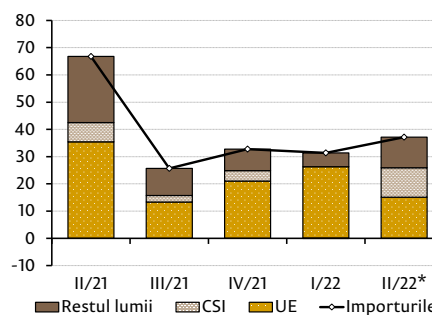
Sursa: BNS, calcule BNM  
\*aprilie-mai

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



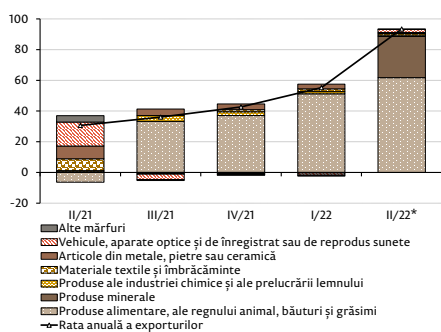
Sursa: BNS, calcule BNM  
\*aprilie-mai

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



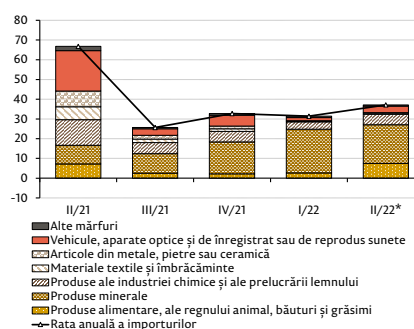
Sursa: BNS, calcule BNM  
\*aprilie-mai

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



Sursa: BNS, calcule BNM  
\*aprilie-mai

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



Sursa: BNS, calcule BNM  
\*aprilie-mai



## 3.2 Producția

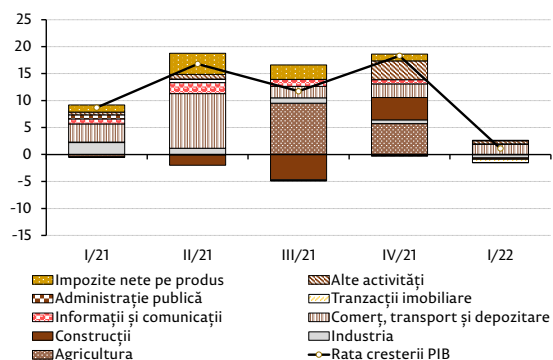
Pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul I 2022 a fost determinată, preponderent, de evoluțiile din comerț (Graficul 3.21). În acest sens, valoarea adăugată brută aferentă subcomponentei „comerțului”<sup>24</sup> s-a majorat cu 12,7 la sută generând un impact pozitiv de 1,7 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Un aport pozitiv a fost determinat de creșterea valorii adăugate brute în transport și depozitare cu 1,9 la sută comparativ cu trimestrul I 2021. Sectorul activităților financiare și de asigurări s-a majorat cu 12,4 la sută și a generat o contribuție de 0,4 puncte procentuale la creșterea PIB. Sectorul informațiilor și comunicațiilor s-a majorat cu 0,5 la sută comparativ cu trimestrul I 2021. Impozitele nete pe produse s-au majorat cu 0,7 la sută, generând o contribuție de 0,1 puncte procentuale la dinamica PIB. În același timp, valoarea adăugată brută în sectorul agricol a înregistrat o scădere de 2,1 la sută, generând un impact negativ de 0,1 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Valoarea adăugată brută aferentă sectorului industrial a determinat un impact negativ de 0,5 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În cadrul acestuia, industria energetică și cea prelucrătoare au generat un impact negativ, în timp ce industria extractivă a generat un impact neutru la începutul anului 2022. Valoarea adăugată brută aferentă construcțiilor s-a diminuat cu 3,5 la sută, generând un impact de -0,3 puncte procentuale asupra creșterii PIB. Tranzacțiile imobiliare au înregistrat o scădere de 6,7 la sută și un impact de -0,6 puncte procentuale asupra dinamicii PIB.

### Transportul de mărfuri și pasageri

În trimestrul I 2022, rata anuală a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel de 51,0 la sută, fiind cu 18,2 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2021 (Graficul 3.22). Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a volumului mărfurilor transportate pe cale rutieră și feroviară cu 44,5 și 89,1 la sută, respectiv. În același timp, volumul mărfurilor transportate pe cale fluvială a scăzut cu 43,6 la sută, iar volumul mărfurilor transportate pe cale aeriană s-a diminuat cu 11,5 la sută față de perioada similară a anului precedent.

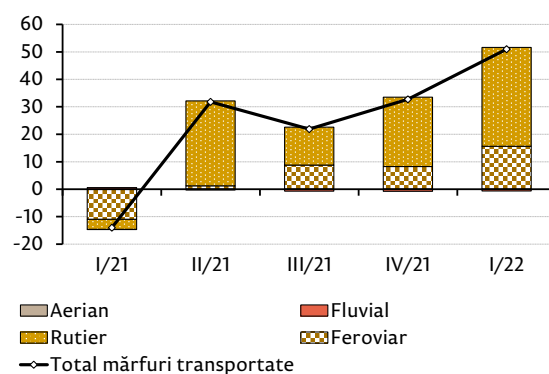
În trimestrul I 2022, rata anuală a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel de 13,3 la sută, fiind cu 14,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2021 (Graficul 3.23). Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale aeriană, cu troleibuze și pe cale rutieră cu 28,0 la sută, 13,6 și 13,2 la sută, respectiv. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale fluvială s-a micșorat cu 54,1 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar numărul de pasageri transportați pe cale feroviară – cu 9,7 la sută.

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



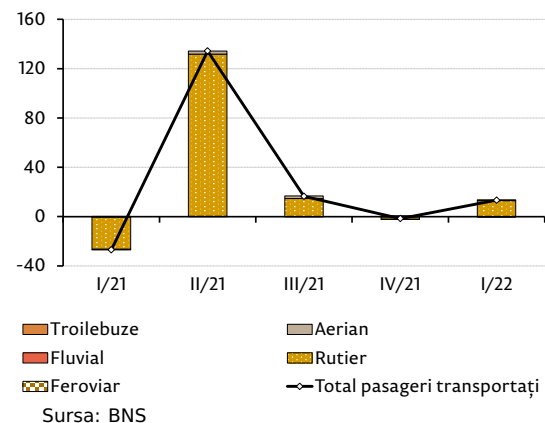
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS

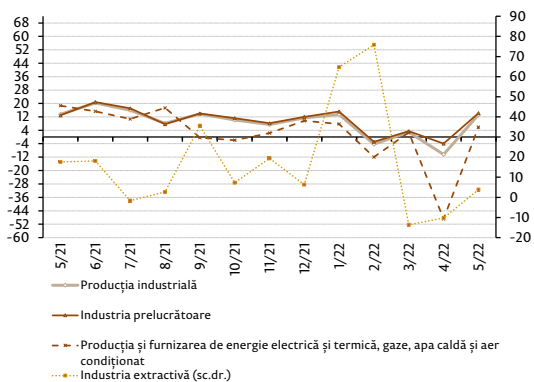
Graficul 3.23: Evoluția transportului de pasageri (% față de anul precedent)



Sursa: BNS

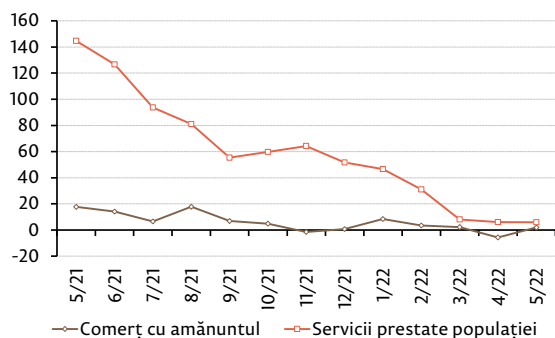
<sup>24</sup>Comerț cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor

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



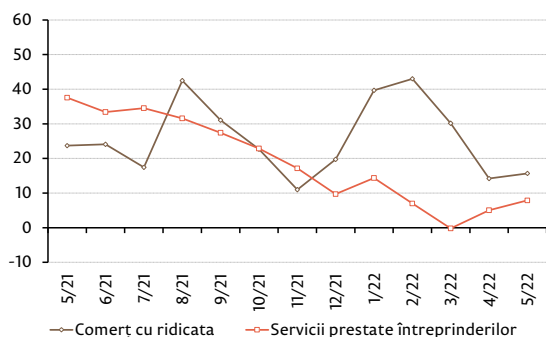
Sursa: BNS

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

## Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului II 2022, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de 1,4 la sută, fiind, totuși, cu 2,6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2022 (Graficul 3.24). Dinamica respectivă a fost determinată de temperarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la 5,3 la sută în trimestrul I 2022, până la 5,2 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2022). Totodată, ritmul anual al volumului producției în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat”, în perioada aprilie-mai 2022, s-a micșorat cu 21,0 puncte procentuale față de trimestrul I 2022 până la nivelul de -21,5 la sută. În același timp, industria extractivă a cunoscut diminuări (de la 42,3 la sută în trimestrul I 2022 până la -3,2 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2022).

## Comerț intern

În primele două luni ale trimestrului II 2022, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat o diminuare medie de 1,9 la sută în termeni anuali, fiind cu 6,6 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.25). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate populației a înregistrat, în perioada aprilie-mai 2022, o creștere de 6,0 la sută, această rata anuală fiind, totuși, cu 22,6 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2022.

În perioada aprilie-mai 2022, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a consemnat o creștere de 14,9 la sută<sup>25</sup>, această rata anuală fiind, totuși, cu 22,7 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2022 (Graficul 3.26). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor a înregistrat, în perioada de referință, o majorare de 6,5 la sută, această rata anuală fiind cu 0,6 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent.

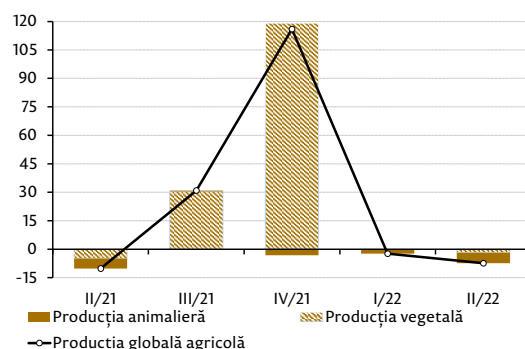
<sup>25</sup>deflatat cu rata anuală a IPC

### Producția agricolă

În trimestrul II 2022, producția globală agricolă s-a diminuat cu 7,4 la sută în comparație cu nivelul din trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.27). Dinamica respectivă a fost susținută de diminuarea producției vegetale și a celei animaliere cu 7,5 și 7,4 la sută, respectiv. Diminuarea producției vegetale a fost determinată de consemnarea unor condiții meteorologice secetoase, în perioada analizată, fenomen ce a deteriorat recolta medie la hectar.

Contractarea volumului producției în sectorul zootehnic<sup>26</sup>, în trimestrul II 2022, a fost determinată de diminuarea producției de lapte și a celei de „vite și păsări (în masă vie)”. Totodată, producția de ouă a fost superioară celei din trimestrul similar al anului precedent.

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



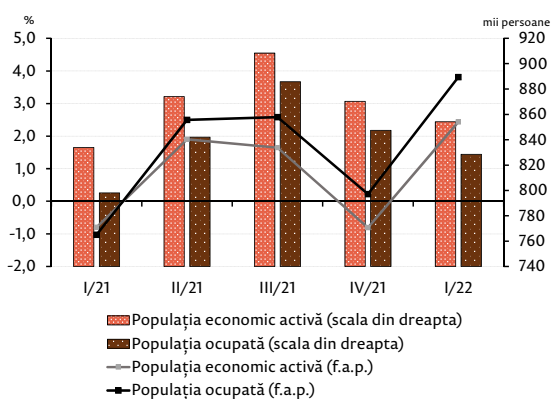
Sursa: BNS, calcule BNM

<sup>26</sup>Prețuri comparabile

### 3.3 Piața muncii

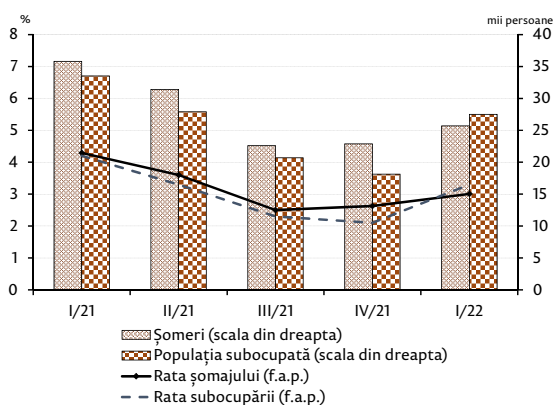
#### Forța de muncă

Graficul 3.28: Populația economic activă și populația ocupată



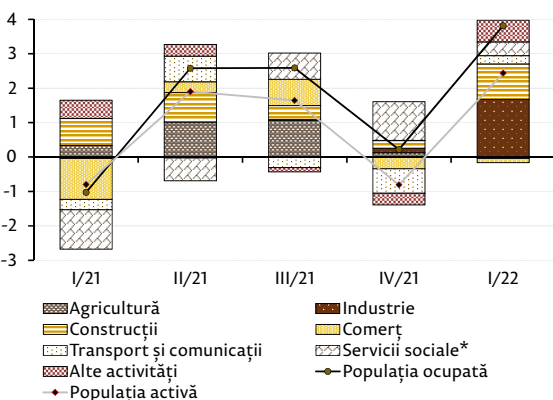
Sursa: BNS, calcule BNM

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

**După dinamica modestă de la finele anului precedent, atât populația economic activă, cât și cea ocupată a cunoscut la începutul anului curent o dinamică pozitivă. Rata șomajului, precum și rata subocupării a înregistrat o dinamică ușor ascendentă comparativ cu trimestrul IV 2021.**

În perioada ianuarie-martie 2022, forța de muncă a constituit 854,2 mii persoane, fiind în creștere cu 2,4 la sută față de trimestrul I 2021. Totodată, populația ocupată a constituit 828,5 mii persoane, fiind cu 3,8 la sută superioară celei din perioada similară a anului 2021 (Graficul 3.28).

Pe subcomponente, creșterea numărului populației ocupate, în trimestrul I 2022, a fost atestată aproape în toate sectoarele economice. Cel mai semnificativ, în acest sens, au contribuit industria, construcțiile și subcomponenta „alte activități” (Graficul 3.30).

În trimestrul I 2022, numărul șomerilor a constituit 25,7 mii persoane sau cu 2,8 mii persoane superior celui din trimestrul IV 2021, iar rata șomajului a constituit 3,0, la sută fiind cu 0,4 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2021 (Graficul 3.29). Totuși, numărul de șomeri și rata șomajului au fost inferioare (cu 10,1 mii persoane și, respectiv, 1,3 puncte procentuale) valorilor înregistrate în perioada similară a anului 2021. Tendințe similare s-au atestat și pentru populația subocupată. Astfel, în trimestrul I 2022, populația subocupată s-a majorat până la 27,5 mii persoane, de la 18,1 mii persoane în perioada octombrie-decembrie 2021, iar rata subocupării a constituit 3,3 la sută sau cu 1,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2021.

## Fondul de salarizare

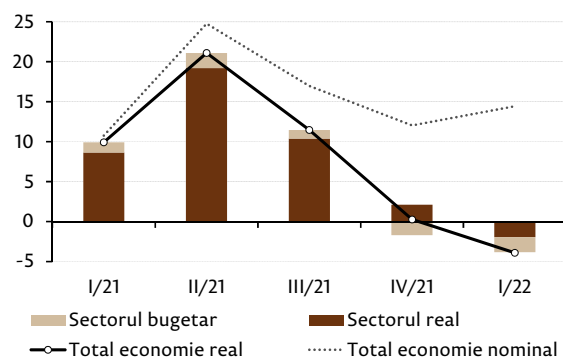
**În trimestrul I 2022, fondul de salarizare pe economie a continuat dinamica pozitivă pronunțată observată în perioadele precedente, înregistrând o majorare de 14,4 la sută în termeni nominali.** Fondul de salarizare destinat angajaților din domeniul comerțului a contribuit cel mai mult la dinamica pozitivă a fondului de salarizare (3,1 puncte procentuale), urmat de cel din domeniul tehnologiilor informației și comunicațiilor (2,9 puncte procentuale). Totodată, și fondul de salarizare din domeniul industriei a avut o contribuție pozitivă semnificativă la dinamica indicatorului analizat (2,0 puncte procentuale).

Totuși, în termeni reali, deflatat cu IPC, fondul de salarizare pe economie s-a micșorat cu 3,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a evoluțiilor atât din sectorul bugetar, cât și din cel real (Graficul 3.31).

În trimestrul I 2022, dinamica anuală a numărului mediu de salariați la nivelul economiei naționale s-a temperat ușor înregistrând valoarea de 1,4 la sută. Dinamica numărului de salariați din sectorul real a contribuit cu 1,5 puncte procentuale, iar cea a numărului de salariați din sectorul bugetar cu -0,1 puncte procentuale (Graficul 3.32).

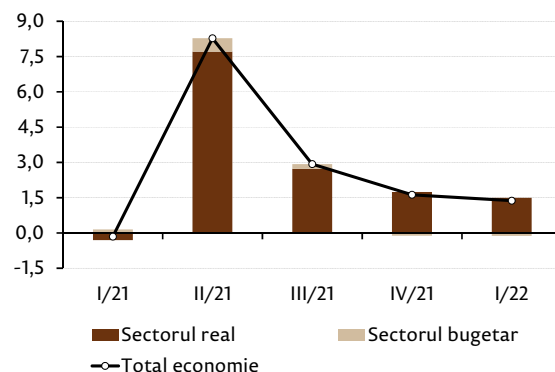
Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate a numărului mediu de salariați, preponderent, în domeniile servicii administrative (6,9 la sută), tranzacții imobiliare (5,5 la sută), informații și comunicații (5,8 la sută) și comerțul cu ridicata și cu amănuntul (4,0 la sută) (Graficul 3.33).

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



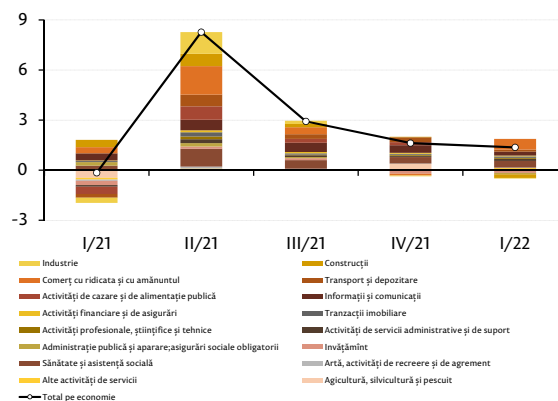
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

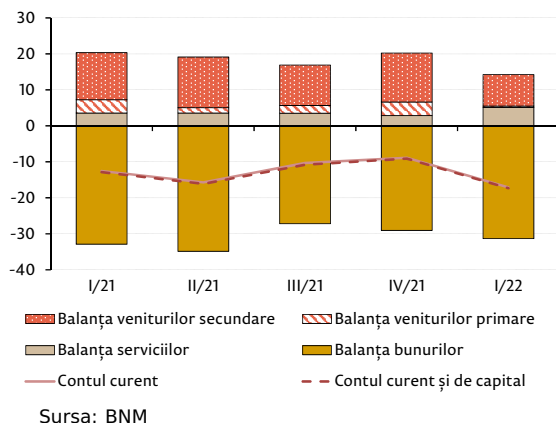
Graficul 3.33: Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% față de anul precedent)



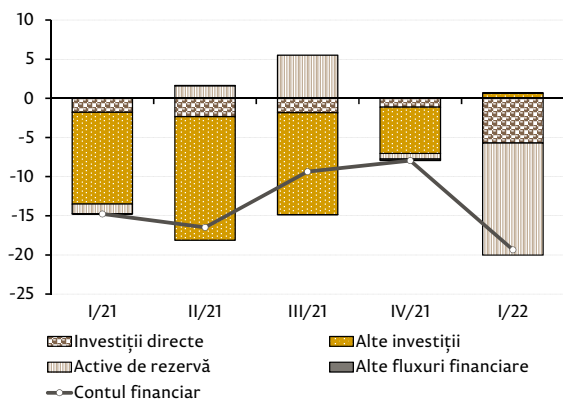
Sursa: BNS, calcule BNM

## 3.4 Sectorul extern

Graficul 3.34: Ponderea contului curent în PIB (%)

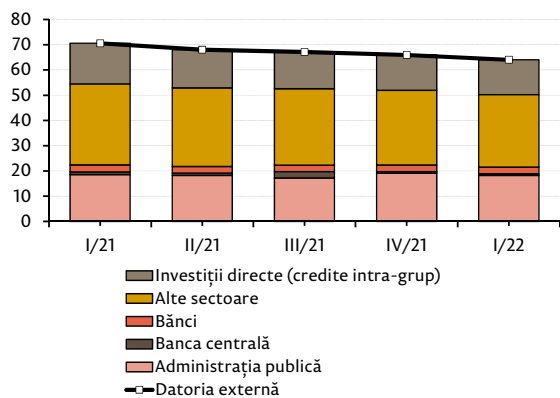


Graficul 3.35: Ponderea contului financiar în PIB (%)



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

Graficul 3.36: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



### Contul curent

În trimestrul I 2022, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat cu 8,2 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 17,1 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.34). Creșterea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma diminuării componentelor cu contribuție pozitivă: „balanța veniturilor secundare” și „balanța veniturilor primare” s-au micșorat, în timp ce „balanța serviciilor” s-a majorat în perioada de referință. Totodată, componenta cu contribuție negativă – „balanța bunurilor” – s-a majorat în trimestrul I 2022.

### Contul financiar

În trimestrul I 2022, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 19,3 la sută sau cu 11,4 puncte procentuale în creștere comparativ cu trimestrul IV 2021. Astfel, înregistrarea unor intrări nete de capital superioare (ca raport la PIB) a fost determinată de variația consemnată la componentele investiții directe și active de rezervă (Graficul 3.35). Astfel, fluxul net al investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 5,7 la sută, fiind cu 4,6 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2021. Majorarea netă a activelor financiare la articolul „investiții directe” reflectă, în principal, creșterea activelor sub formă de „reinvestirea profiturilor”. Totodată, în trimestrul I 2022, se atestă o diminuare pronunțată a activelor de rezervă (14,3 la sută ca pondere în PIB), iar ca rezultat, a fost consemnată o majorare a intrărilor nete de capital. De menționat că, în trimestrul I 2022, componenta „alte investiții” a consemnat o evoluție mai puțin caracteristică acestui component, astfel contribuind la diminuarea intrărilor nete de active financiare<sup>27</sup>.

Ponderea datoriei externe în PIB, în trimestrul I 2022, a constituit 64,0 la sută, fiind cu 1,9 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV 2021 (Graficul 3.36). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici<sup>28</sup> cu 31,4 la sută, sectorului guvernamental<sup>29</sup> îi revin 18,9 la sută, iar investițiilor directe – 13,8 la sută.

<sup>27</sup>În trimestrul I 2022 împrumuturile nete s-au contractat, iar creditele comerciale și avansurile au înregistrat valori modeste în comparație cu cele din anul 2021.

<sup>28</sup>Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altor sectoare”.

<sup>29</sup>Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”.

## Capitolul 4

# Promovarea politicii monetare

### 4.1 Instrumentele politicii monetare

#### Evoluția ratelor dobânzilor pe piața monetară

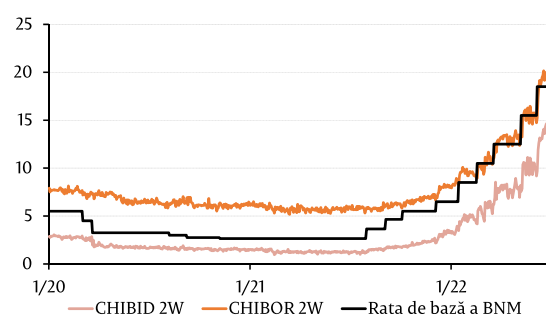
În condițiile ritmului accelerat al inflației la nivel global și regional, alături de revizuirea prognozelor acesteia în sens ascendent pentru următoarele trimestre, precum și ale situației tensionate din regiune, BNM a menținut caracterul restrictiv al conduitei politicii monetare, materializat prin două majorări succesive ale ratei de bază a BNM cu câte 3,00 puncte procentuale, nivelul acesteia fiind astfel ridicat la 18,5 la sută.

Sub incidența caracterului decizional restrictiv început în luna iulie 2021, cotațiile CHIBOR 2W au continuat să se majoreze și în intervalul aprilie-iunie 2022, dar într-un ritm mai accelerat, receptând cu intensitate majorările operate asupra ratei de bază în această perioadă. Astfel, cotația CHIBOR 2W cifrată la sfârșitul lunii iunie a fost sensibil superioară (+6,87 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 20,15 la sută (Graficul 4.1).

Interesul sporit al investitorilor alături de respingerea parțială de către Ministerul Finanțelor a ofertelor prezentate în cadrul licitațiilor de plasare a valorilor mobiliare de stat cu scadența de 91 zile, în încercarea de a se opune creșterii ratelor de dobândă, au atenuat din efectul exercitat de majorările operate asupra ratei de politică monetară a BNM. Astfel, valoarea consemnată în ultima lună a trimestrului de 15,73 la sută a fost superioară cu doar 2,03 puncte procentuale celei înregistrate la sfârșitul trimestrului I 2022 (Graficul 4.2).

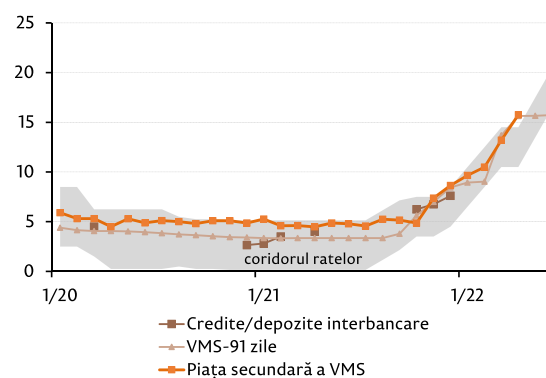
Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat ratele de dobândă aferente tranzacțiilor efectuate au avut o evoluție oarecum similară ratelor de pe piața primară, mișcarea ascendentă a acestora fiind însă mai amplă. Media trimestrială s-a cifrat la 16,29 la sută, fiind superioară celei din trimestrul precedent (+5,42 puncte procentuale), în condițiile în care termenul mediu ponderat până la scadență s-a diminuat de la 219 zile la 149 zile.

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



Sursa: BNM

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

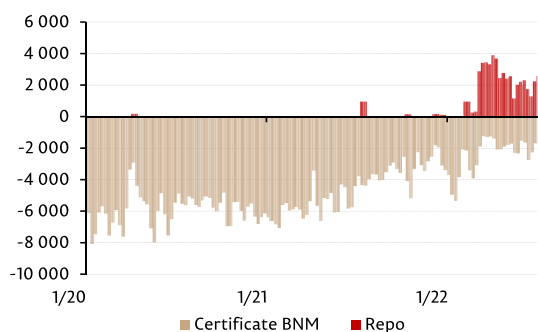


Sursa: BNM

## Operațiunile de piață monetară

### Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

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



Sursa: BNM

Poziția de debitor a BNM față de sistemul bancar s-a restrâns sensibil în perioada analizată, însoțită și de reducerea volatilității stocului zilnic al plasamentelor CBN. Astfel, soldul mediu trimestrial s-a diminuat cu 979,0 milioane lei față de trimestrul I 2022, constituind 1 965,5 milioane lei.

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

Evoluția parametrilor cantitativi ai operațiunilor de injecție monetară a fost inversă celei de drenare a excedentului de lichidități. Volumul de lichiditate livrat s-a amplificat, situație reflectată și în evoluția soldului mediu trimestrial al operațiunilor repo, care s-a majorat de la 1 292,8 milioane lei în trimestrul I 2022 la 2 333,9 milioane lei în perioada analizată.

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 II 2022, băncile au utilizat ambele facilități permanente oferite de BNM.

Volumul total al depozitelor overnight a însumat 24 695,0 milioane lei, depășindu-l ușor pe cel din trimestrul anterior. Soldul mediu zilnic, de 464,7 milioane lei, a fost superior celui din trimestrul precedent de circa 1,3 ori. Sumele plasate de bănci au variat între minima de 10,0 milioane lei și maxima de 2 800,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordată băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului II 2022 a constituit 3 558,0 milioane lei, consemnând o diminuare sensibilă față de perioada anterioară. Soldul mediu zilnic a totalizat 109,6 milioane lei.

### Rezervele obligatorii

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

În trimestrul II 2022, cu scopul temperării presiunilor inflaționiste și descurajării fenomenului de dolarizare, normele rezervelor obligatorii au fost majorate în două trepte, din mijloacele atrase în lei moldovenesti și valută neconvertibilă – cu câte 2,0 puncte procentuale până la 32,0 la sută, iar din mijloacele atrase în valută liber convertibilă (VLC) – cu câte 3,0 puncte procentuale până la nivelul de 36,0 la sută.



Astfel, în perioada de aplicare 16 iunie – 15 iulie 2022, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 15 052,4 milioane lei, volum superior cu 1 685,3 milioane lei (+12,6 la sută) celor menținute în perioada 16 martie 2022 – 15 aprilie 2022.

În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16 iunie – 15 iulie 2022, acestea au însumat 187,7 milioane dolari SUA și 475,5 milioane euro. Comparativ cu perioada 16 martie 2022 – 15 aprilie 2022, rezervele obligatorii în dolari SUA au sporit cu 22,8 la sută, iar rezervele în euro cu 13,7 la sută.

### **Piața monetară interbancară**

În trimestrul I 2022, pe piața interbancară a creditelor/depozitelor n-au fost înregistrate tranzacții.

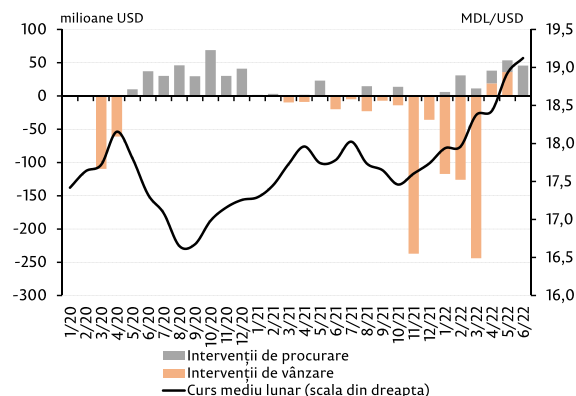
### **Intervențiile pe piața valutară internă**

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada aprilie-iunie 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 137,59 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 82,05 milioane dolari SUA, tranzacții de vânzare în sumă de 55,00 milioane dolari SUA, precum și conversii valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 0,54 milioane dolari SUA.

Totodată, în perioada de referință, BNM a efectuat operațiuni de tip swap de cumpărare în valoare de 7,80 milioane dolari SUA (Graficul 4.4).

Graficul 4.4: Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul II 2022

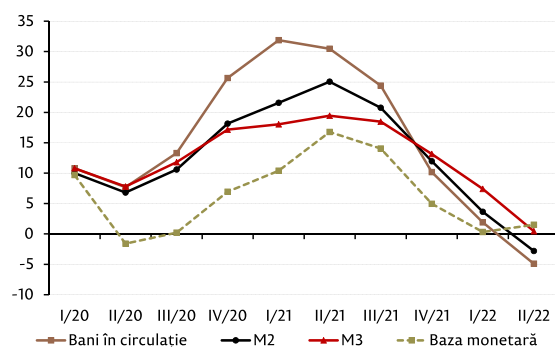


Sursa: BNM

## **4.2 Dinamica indicatorilor monetari**

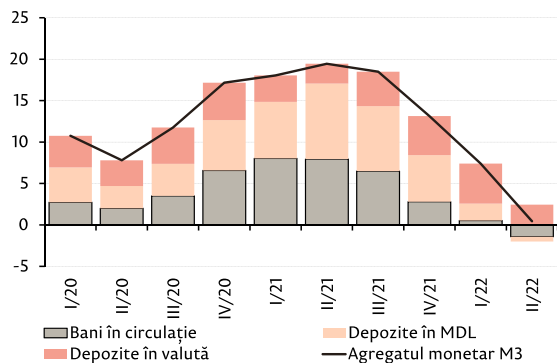
În trimestrul II 2022, dinamica agregatelor monetare a înregistrat un trend descendent, astfel agregatul monetar M2 consemnând o descreștere de 2,8 la sută (cu 6,4 puncte procentuale sub nivelul din trimestrul I 2022) și o creștere de 0,5 la sută pentru M3 (cu 6,9 puncte procentuale mai puțin față de creșterea din trimestrul precedent). Baza monetară a înregistrat o majorare față de trimestrul II al anului 2021, media trimestrială în termeni anuali constituind 1,5 la sută (Graficul 4.5).

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



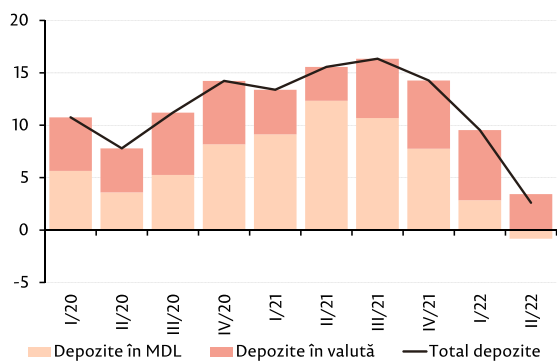
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

## Masa monetară

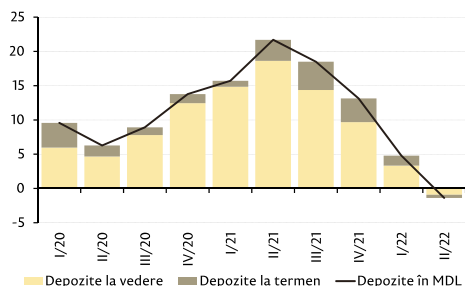
Evoluția agregatului monetar M3 față de trimestrul precedent a fost determinată de contribuția negativă din partea banilor în circulație și a depozitelor în moneda națională, concomitent cu contribuția pozitivă a depozitelor în valută care a asigurat agregatului monetar M3 o creștere anuală de 0,5 la sută (Graficul 4.6).

Diminuarea cu 1,4 la sută a depozitelor în moneda națională (Graficul 4.8) a fost cauzată de diminuarea depozitelor atât la termen, cât și la vedere ale persoanelor fizice, concomitent cu diminuarea ritmului de creștere comparativ cu trimestrul precedent a depozitelor la termen și la vedere ale persoanelor juridice.

Creșterea depozitelor în valută în trimestrul II 2022 a constituit 8,6 la sută anual, cu 8,0 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 (Graficul 4.13).

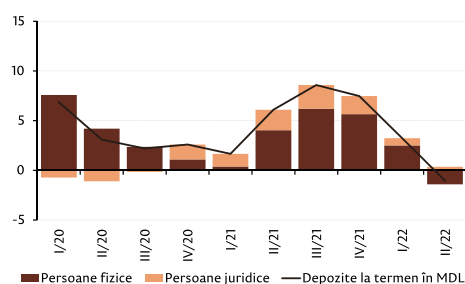
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului II 2022, s-a diminuat cu 4,1 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind -4,7 la sută. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a micșorat cu 1,9 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul I 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 de la comercializarea mărfurilor de consum și încasările pe conturile curente și conturile de depozit ale persoanelor fizice. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor comerciale, componentele principale le-au constituit: eliberările pentru cumpărarea valutei de la persoanele fizice și eliberările de mijloace bănești din bancomate și din POS-terminale.

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



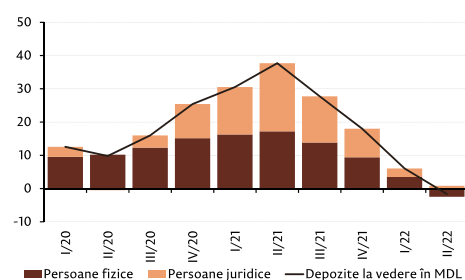
Sursa: BNM

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



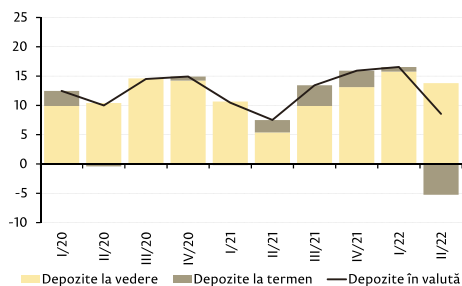
Sursa: BNM

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



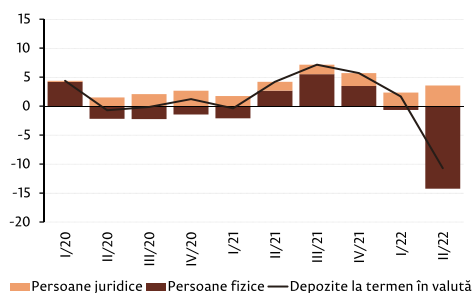
Sursa: BNM

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



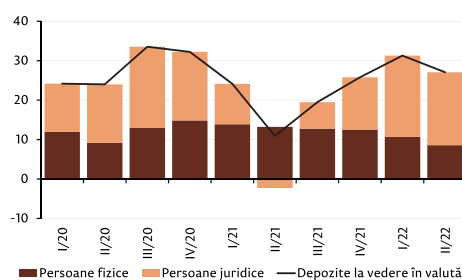
Sursa: BNM

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



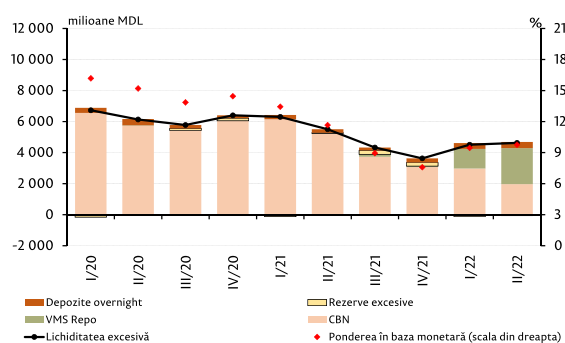
Sursa: BNM

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



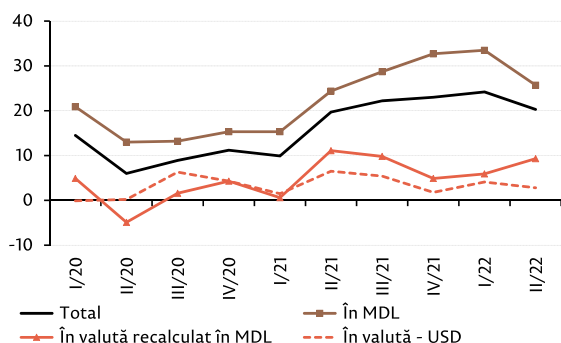
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



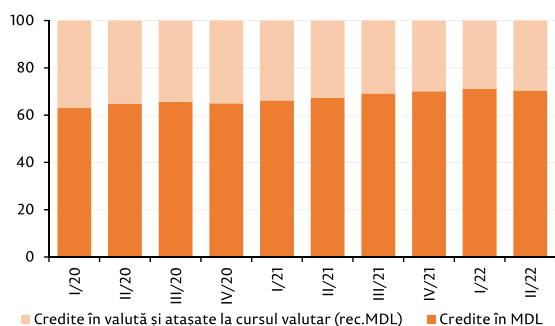
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

## Lichiditatea excesivă

Pe parcursul trimestrului II 2022, lichiditatea excesivă în sistemul bancar s-a majorat cu 112,9 milioane lei. De menționat că față de trimestrul II 2021 volumul lichidităților excesive s-a diminuat în medie cu 882,9 milioane lei, înregistrând valoarea medie de 4,62 miliarde lei (Graficul 4.14).

## Piața creditelor

### Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate<sup>30</sup>

La finele trimestrului II 2022, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă (Graficul 4.15) și a însumat 58 411,8 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului II 2021 cu 20,3 la sută și cu o contribuție pozitivă din partea soldului creditelor acordate în moneda națională de 17,3 puncte procentuale. Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională a constituit 70,4 la sută din soldul total al creditelor (Graficul 4.16).

La 30 iunie 2022, soldul creditelor acordate în moneda națională de către băncile licențiate a înregistrat un ritm de creștere anual de 25,7 la sută, cu contribuția din partea majorării soldului creditelor acordate persoanelor fizice de 16,3 puncte procentuale, iar din partea creditelor acordate persoanelor juridice de 9,4 puncte procentuale. La rândul său, soldul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a înregistrat o creștere anuală de 27,1 la sută, iar ponderea acestora a constituit 60,7 la sută din soldul creditelor în MDL.

La finele trimestrului de raportare, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (43,8 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din sfera comerțului (21,0 la sută) (Graficul 4.17).

### Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

În trimestrul II 2022, volumul total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate a fost superior celui din trimestrul II 2021 cu 10,9 la sută (Graficul 4.18). Creșterea anuală a fost influențată doar de evoluția pozitivă a creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutar, recalculat în MDL. Volumul creditelor noi acordate în moneda națională de către băncile licențiate a înregistrat o descreștere anuală de 6,1 la sută, ca urmare a creșterii ratelor dobânzilor. Ponderea creditelor acordate în moneda națională s-a redus până la 63,2 la sută față de 73,8 la sută în trimestrul I 2022. Din perspectiva subiecților beneficiari de credite în MDL, ritmul anual de creștere a creditelor acordate persoanelor juridice a constituit 15,9 la sută. Dinamica anuală a creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a înregistrat o descreștere de 25,9 la sută (Graficul 4.19).

<sup>30</sup>Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 12 iulie 2022.

În trimestrul II 2022, comparativ cu trimestrul similar al anului precedent, volumul creditelor acordate în moneda națională persoanelor fizice pentru imobil s-a redus cu 36,9 la sută, iar a celor în scop de consum cu 28,0 la sută (Graficul 4.19). Analogic trimestrelor precedente, ponderea cea mai mare în totalul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a constituit-o creditele de consum (60,5 la sută), urmată de cea a creditelor pentru imobil (25,8 la sută).

În contextul creșterii ratelor dobânzilor la creditele în moneda națională, s-a mărit cererea la creditele în valută, segment cu ratele dobânzilor relativ stabile. Astfel, pe parcursul trimestrului II 2022, creditele acordate în valută persoanelor juridice și atașate la cursul valutei a înregistrat un ritm anual de creștere de 59,7 la sută, iar cele acordate persoanelor fizice de 123,8 la sută.

### **Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)**<sup>31</sup>

La sfârșitul trimestrului II 2022, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a înregistrat o descreștere anuală de 2,7 la sută, ca urmare a micșorării soldului depozitelor la termen atrase în valută, sub influența reducerii dinamicii depozitelor atrase la termen de la persoanele fizice (Graficul 4.20). În același timp, dinamica anuală a depozitelor la termen atrase în moneda națională a constituit o creștere de 1,0 la sută, ca efect al creșterii ratelor dobânzilor (Graficul 4.20).

Componenta majoră, în soldul total al depozitelor atrase la termen de către băncile licențiate, o deținea soldul depozitelor în MDL (Graficul 4.21). La finele trimestrului II 2022, ponderea soldului depozitelor la termen atrase în moneda națională a constituit 61,0 la sută din soldul total al depozitelor la termen, superioară celei de la sfârșitul trimestrului II 2021 cu 2,2 puncte procentuale. De menționat că, la finele trimestrului de raportare, cota depozitelor atrase la termen în MDL de la persoanele fizice a constituit 87,4 la sută, similar situației din 30 iunie 2021.

### **Ratele dobânzilor**<sup>32</sup>

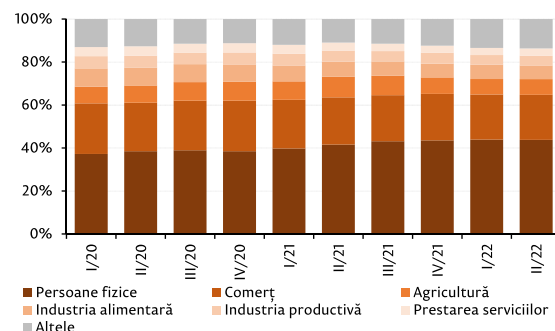
#### **Evoluția ratei de bază**

Pe parcursul trimestrului II 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 a decis să efectueze majorări succesive ale ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară, cu câte 3,00 puncte procentuale, la ședințele din 5 mai 2022 și 3 iunie 2022, până la nivelul de 18,50 la sută anual. Aceste măsuri de înăsprire graduală a politicii monetare au fost adoptate cu scopul de a atenua presiunile inflaționiste generate de efectele creșterii

<sup>31</sup>Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 12 iulie 2022 și nu include depozitele la vedere.

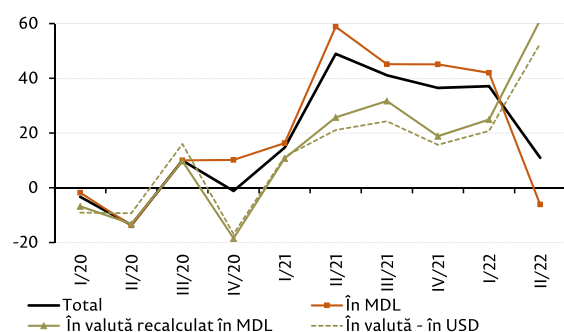
<sup>32</sup>Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 12 iulie 2022 și nu include ratele la depozitele la vedere.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



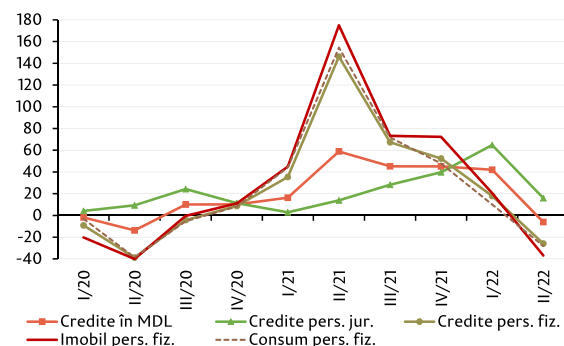
Sursa: BNM

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



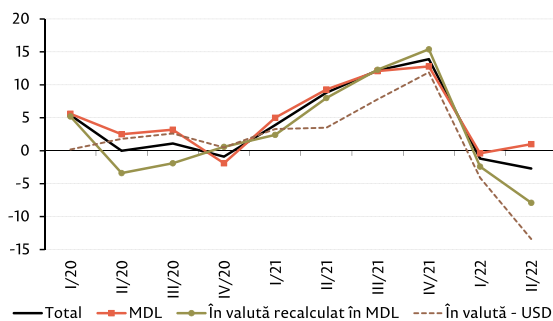
Sursa: BNM

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



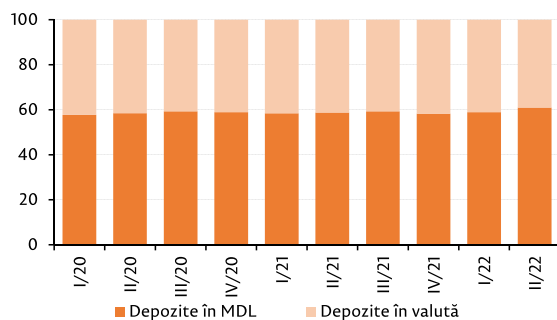
Sursa: BNM

Graficul 4.20: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



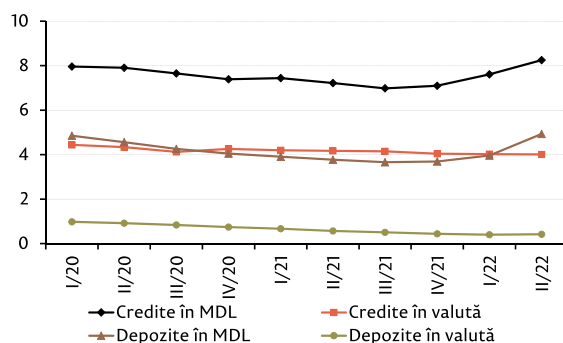
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

prețurilor la nivel global, a costurilor de producție și de distribuție a resurselor energetice și a produselor alimentare. Scopul acestor decizii a fost ancorarea anticipațiilor inflaționiste, readucerea și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de  $\pm 1,5$  puncte procentuale.

### **Evoluția ratei dobânzii aferente soldului creditelor**

Pentru perioada aprilie-iunie 2022, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a constituit 8,25 la sută anual, superioară celei din trimestrul II 2021 cu 1,03 puncte procentuale, iar celei din trimestrul I 2022 cu 0,64 puncte procentuale sub influența majorării ratei medii ponderate a dobânzii la soldul creditelor acordate în MDL atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice (Graficul 4.22).

Pe ansamblul trimestrului II 2022, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a constituit 4,01 la sută anual, inferioară celei din trimestrul II 2021 cu 0,16 puncte procentuale și nu a înregistrat schimbări esențiale față de trimestrul I 2022.

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

În trimestrul II 2022, ratele dobânzilor pe segmentul monedei naționale și-au continuat tendința de creștere. Astfel, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în moneda națională a constituit 4,93 la sută anual și s-a majorat comparativ cu trimestrul II 2021 cu 1,16 puncte procentuale (Graficul 4.22). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută nu a suferit modificări esențiale și a constituit 0,42 la sută anual.

### **Evoluția marjei bancare**

În trimestrul II 2022, marja bancară (calculată ca diferența dintre rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor și rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor) a înregistrat o descreștere pe segmentul monedei naționale (Graficul 4.23).

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

Ca urmare a evoluției indicatorilor pieței monetare și valutare, în trimestrul II 2022, ratele medii ponderate ale dobânzilor la depozitele noi atrase la termen și la creditele noi acordate în moneda națională au continuat să crească (Graficul 4.24). Pe ansamblul trimestrului I 2022, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL a înregistrat o creștere relativ mai însemnată și a constituit 8,47 la sută anual, superioară celei din trimestrul II 2021 cu 5,20 puncte procentuale, iar celei din trimestrul I 2022 cu 3,42 puncte procentuale. Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase în moneda națională de la persoanele fizice s-a majorat cu 6,30 puncte procentuale față de cea din trimestrul II 2021 și a constituit 10,02 la sută anual.

Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul II 2022, a constituit 10,74 la sută anual, superioară celei din trimestrul II 2021 cu 3,86 puncte procentuale, iar celei din trimestrul I 2022 cu 1,40 puncte procentuale.

### **Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv**

Conform valorilor cursului oficial de la finele trimestrului II 2022, moneda națională s-a depreciat în raport cu dolarul SUA cu 4,4 la sută, iar față de euro s-a apreciat cu 1,4 la sută (Graficul 4.25).

În valori medii fluctuațiile cursului leului moldovenesc au fost mai mici, înregistrându-se o depreciere de 4,0 la sută în raport cu dolarul SUA și o apreciere de 1,1 la sută față de euro, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În perioada de referință, majoritatea valurilor partenerilor comerciali principali ai Republicii Moldova incluse în coșul REER, cu excepția rublei rusești, s-au depreciat în valori medii față de dolarul SUA. În special, s-a depreciat lira turcească – cu 12,9 la sută, forintul ungar – cu 11,1 la sută, lira sterlină – cu 6,6 la sută, zlotul polonez – cu 5,8 la sută, euro și leva bulgară – cu câte 5,2 la sută, leul românesc și coroana cehă – cu câte 5,1 la sută ș.a. Rubla rusească s-a apreciat cu 22,6 la sută (Graficul 4.26).

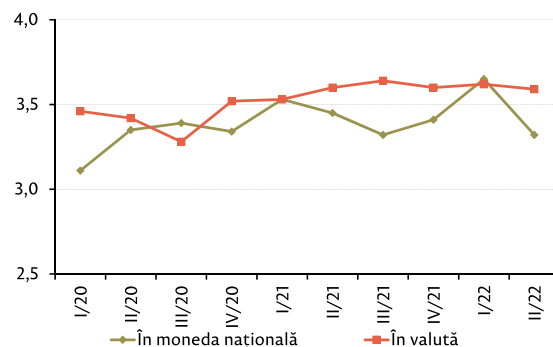
În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a depreciat cu 2,9 la sută față de coșul valurilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului II 2022 față de media trimestrului I 2022). Doar Federația Rusă și Ucraina au contribuit la deprecierea REER, cu -7,4 și -0,5 puncte procentuale, respectiv (Graficul 4.28).

În al doilea trimestru, situația pe piața valutară locală s-a ameliorat față de primul trimestru care a fost caracterizat de înrăutățirea situației geopolitice la hotarele țării și de prețuri mari pentru importul de resurse energetice, în special pentru gazele naturale.

Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice, cifrându-se la 591,5 milioane dolari SUA, a crescut de 2,8 ori față de trimestrul anterior, dar a scăzut în raport cu trimestrul II 2021 (-14,6 la sută). Aceasta și-a revenit față de trimestrul anterior datorită normalizării situației pe piața valutară, în condițiile în care, odată cu depășirea cu succes a perioadei de agiotaj, s-au temperat vânzările de valută către persoanele fizice și refluxul de valută din conturile acestora la băncile locale spre băncile străine. Creșterea transferurilor de valută din străinătate în favoarea persoanelor fizice cu 27,3 la sută față de trimestrul anterior (+3,7 la sută față de trimestrul II 2021) a fost un factor suplimentar de ofertă de valută.

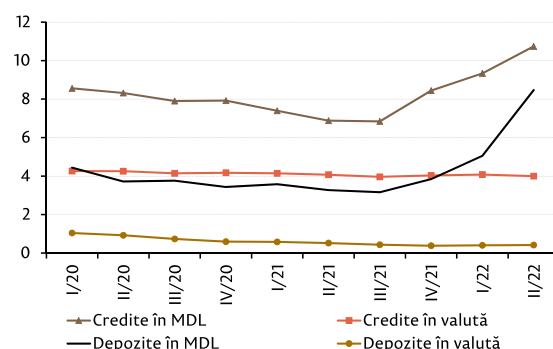
În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice, ponderea majoritară a revenit în continuare monedei unice europene (71,6 la sută<sup>33</sup>) (Graficul 4.29).

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



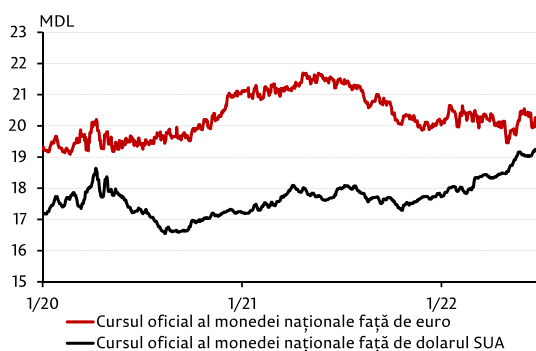
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

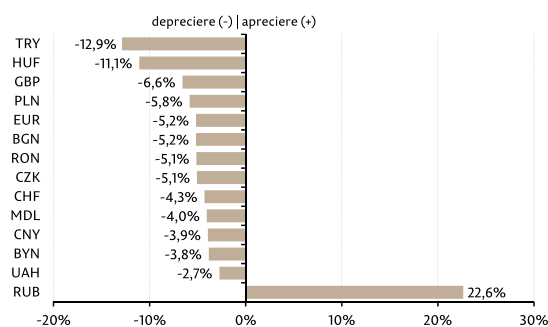
Graficul 4.25: Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro



Sursa: BNM

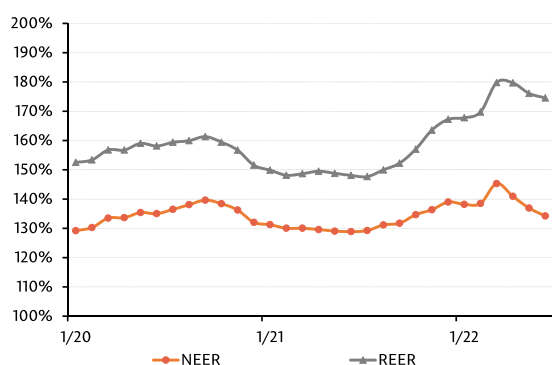
<sup>33</sup>Pondere calculată prin aplicarea unui curs constant.

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



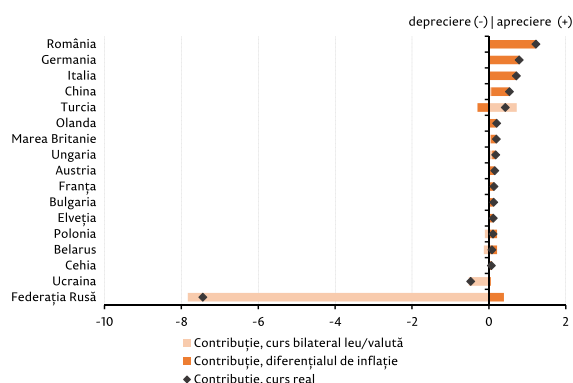
Sursa: BNM

Graficul 4.27: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii valurilor 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 II 2022



Sursa: BNM

Cu toate că a avut o evoluție negativă atât față de trimestrul anterior, cât și în raport cu trimestrul II 2021 (-9,4 la sută și respectiv, -15,9 la sută), cererea netă de valută din partea agenților economici s-a menținut la un nivel înalt – 635,9 milioane dolari SUA. Scăderea acesteia față de trimestrul anterior s-a datorat reducerii cererii de valută din partea furnizorului local de gaze naturale, odată cu finalizarea sezonului de încălzire, precum și tendinței de migrare a mijloacelor agenților economici din conturile în moneda națională în cele în valută.

În aceste condiții, gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice s-a majorat până la 93,0 la sută în trimestrul II 2022 comparativ cu 31,1 la sută în trimestrul precedent și 91,7 la sută în trimestrul II 2021, creând premise pentru intervențiile BNM de procurare netă de valută în sumă de 27,1 milioane dolari SUA.

Privit în dinamică, cursul leului moldovenesc față de dolarul SUA a început trimestrul sub presiuni de depreciere, pe fondul cererii sporite de la importatorii de resurse energetice și al incertitudinilor cauzate de invazia Federației Ruse în Ucraina. Piața valutară internă a devenit mai echilibrată în ultima decadă a lunii mai, cursul leului stabilizându-se la nivelul perioadelor anterioare.

Apresiasi leului moldovenesc față de euro s-a datorat continuării deprecierei în trimestrul de referință a monedei unice europene în raport cu dolarul SUA pe piețele internaționale. Această dinamică a euro este cauzată de măsurile mai ferme de înăsprire a conduitei politicii monetare întreprinse de SRF în comparație cu BCE, în condițiile în care economia UE se expune unor riscuri economice majore pe fondul războiului din Ucraina, al dependenței de importurile de resurse energetice rusești și al potențialelor sistări de gaze naturale din Federația Rusă.

Astfel, pe parcursul trimestrului II, cursul euro/dolar a ajuns la niveluri minime din ultimii doi ani, moneda unică europeană depreciindu-se în raport cu dolarul SUA cu 5,5 la sută comparativ cu finele celui precedent.

La finele lunii iunie 2022, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 3 616,4 milioane dolari SUA (Graficul 4.31), în creștere cu 184,0 milioane dolari SUA (+5,4 la sută) comparativ cu finele lunii martie. Activele oficiale de rezervă s-au majorat, preponderent, pe fondul intrărilor aferente finanțării externe, creșterii mijloacelor în conturile de rezerve obligatorii în valută ale băncilor și a intervențiilor de procurare netă de valută.

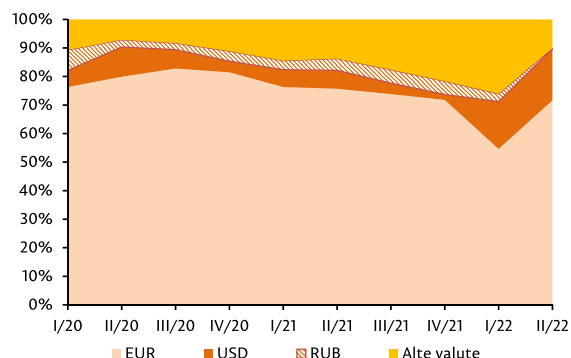
În ce privește intrările aferente finanțării externe, cele mai mari debursări au fost înregistrate din partea FMI sub formă de credite ECF (64,8 milioane DST) și EFF (43,4 milioane DST) în calitate de suport bugetar (echivalentul a 144,0 milioane dolari SUA). De asemenea, au fost înregistrate intrări sub formă de donații pentru refugiați în suma echivalentului a 5,1 milioane dolari SUA din partea mai multor persoane fizice și instituții.



Banca Mondială, în principal, prin intermediul AID a debursat un credit sub formă de suport bugetar de 8,7 milioane USD în cadrul programului pentru dezvoltarea sănătății și 9,2 milioane dolari SUA pentru finanțarea următoarelor proiecte: înregistrarea și evaluarea funciară, reabilitarea drumurilor locale, modernizarea serviciilor guvernamentale etc. De asemenea, Comisia Europeană a debursat 3,6 milioane dolari SUA, dintre care un grant în cadrul proiectului de dezvoltare durabilă a transportului public din municipiul Chișinău (1,5 milioane USD). Banca Europeană de investiții a continuat să finanțeze proiectul Livada Moldovei, debursând credite de 7,9 milioane dolari SUA. Totodată, mai multe granturi au fost primite de la partenerii externi pentru proiecte de modernizare a drumurilor din localitățile Republicii Moldova în sumă totală de 1,4 milioane USD și altele în sumă de 1,5 milioane USD din partea instituțiilor publice din România, Ungaria ș.a.

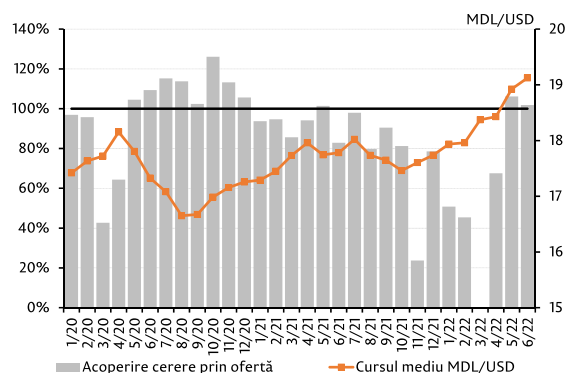
Potrivit situației de la finele trimestrului II 2022, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5,1 luni de importuri viitoare<sup>34</sup>).

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



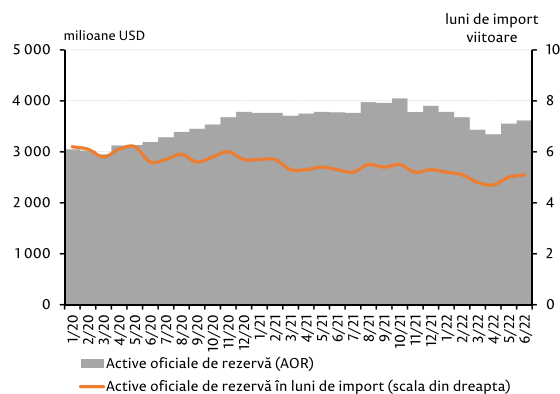
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



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

<sup>34</sup>Calculat pe baza unei prognoze preliminare asupra importului de bunuri și servicii.

## Capitolul 5

### Prognoza

#### 5.1 Ipoteze externe

Economia mondială se află într-un moment de turnură, indicatorii macroeconomici oscilând fără a contura tendințe concrete, ceea ce mărește intervalul de incertitudine al prognozelor. Pe de o parte, economia mondială este afectată de înăsprirea politicilor monetare în economiile importante și de temperarea cererii în China și în alte economii mari. Pe de altă parte, riscurile aferente conflictului armat din Ucraina, oferta limitată de materii prime și condițiile agrometeorologice precare din Europa facilitează persistența cotațiilor înalte la materiile prime. Astfel, în runda curentă de prognoză rămâne validă ipoteza privind creșterea/mentinerea proinflaționistă aferentă cotațiilor internaționale, dar se anticipează că cererea externă va fi mai temperată. De asemenea, în baza ultimelor evoluții, se anticipează că moneda europeană va oscila în proximitatea parității cu dolarul SUA, iar rubla rusească va reflecta operațiunile monetare interne în lipsa funcționării contului de capital. În tabelul nr. 5.1 sunt reflectate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul runde de prognoză aferentă Raportului asupra inflației, august 2022, cu descrierea ulterioară a acestora.

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

	2022	2023
Creșterea economică în zona euro, %	2,7	1,4
Creșterea economică în Federația Rusă, %	-8,4	-2,2
Inflația medie anuală în zona euro, %	7,6	3,6
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	15,8	10,2
EUR/USD	1,07	1,07
USD/RUB	70,6	75,7
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	104,9	91,5
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	15,1	-2,2

Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

În scenariul runde curente de prognoză se estimează că **economia zonei euro** va crește într-un ritm mult mai temperat și va înregistra creșteri ale produsului intern brut de 2,7 și 1,4 la sută în anii 2022, respectiv, 2023. Comparativ cu runda precedentă de prognoză, ipoteza aferentă PIB în zona euro a fost diminuată semnificativ, cu 0,1 și respectiv 0,9 puncte procentuale pentru 2022 și 2023. La baza noilor prognoze se află începerea ciclului de înăsprire a politicii monetare de către BCE din iulie 2022 și agravarea crizei energetice în urma majorării cotațiilor europene la gaz și a temerilor privind nivelul insuficient al livrărilor de gaze naturale de către Gazprom necesar atât activității de producere, cât și pentru livrarea agentului termic consumatorilor Uniunii Europene în sezonul rece al anului. Totodată, **creșterea în continuare a nivelului inflației armonizate** până la 8,6 la sută în iunie 2022 a determinat creșterea nivelului prognozat al inflației medii anuale în zona euro de la 6,5 la 7,6 la sută pentru anul 2022 și de la 2,4 la 3,6 la sută pentru anul 2023.

În primele luni după impunerea sancțiunilor economice de către comunitatea internațională, economia Federației Ruse a reușit o reziliență sesizabilă în baza creșterii cotațiilor pe piața internațională la resursele energetice și la alte materii prime importante. Astfel, chiar dacă volumul exporturilor de resurse energetice și materii prime au scăzut comparativ cu anul precedent, Federația Rusă a încasat semnificativ mai mult ca în

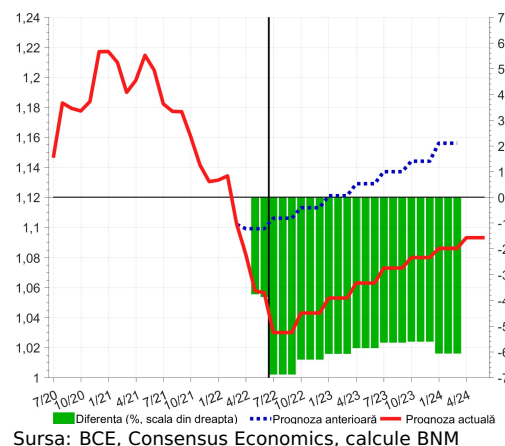
anul precedent. Federația Rusă s-a reorientat spre piața asiatică, reușind să exporte petrol în China și India, iar cu Africa de Sud și Brazilia duce tratative în privința exporturilor de resurse petroliere și fertilizatori chimici pentru agricultură. Astfel, prognoza privind **produsul intern brut al Federației Ruse** a fost majorat pentru anul 2022, în runda curentă de prognoză anticipându-se o contracție de 8,4 la sută față de 9,9 la sută în aprilie 2022. Totodată, pentru anul 2023 se anticipează o contracție de 2,2 față de 0,2 la sută, explicată prin transferul întârziat al sancțiunilor economice din anul 2022 în anul 2023. Actualmente, la nivel internațional, continuă discuțiile privind noi sancțiuni economice pentru Federația Rusă. Totodată, scăderea cererii interne în baza anticipării riscurilor și a scăderii importurilor au determinat temperarea nivelului inflației. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că **inflația medie anuală în Federația Rusă** va fi de 15,8 la sută (-2,0 puncte procentuale) în anul 2022 și de 10,2 la sută (-2,5 puncte procentuale) în anul 2023. Întrucât presiunile proinflaționiste s-au temperat, Banca Rusiei a diminuat rata de bază până la nivelul de 8,0 la sută.

În ultimele săptămâni perechea **EUR/USD** a ajuns în proximitatea parității, reflectând un dolar SUA semnificativ apreciat și deprecierea monedei unice europene. Situația este explicată prin diferența spread-urilor între ratele dobânzilor și obligațiunile guvernamentale ale economiilor SUA și a zonei euro. Totodată, dolarul SUA beneficiază de statutul de activ lichid de rezervă în perioada creșterii riscurilor la nivel mondial, iar moneda unică europeană este afectată de perspectivele sumbre privind criza energetică și efectele conexe ale acesteia. Pentru runda curentă de prognoză se estimează un nivel mediu USD/EUR de 1,07 atât în 2022, cât și în 2023. Comparativ cu runda precedentă de prognoză aceasta reprezintă o diminuare cu 3,6 și, respectiv, 5,5 la sută (Graficul 5.1).

În runda curentă de prognoză se anticipează că **rubla rusească** se va tranzacționa în raport cu dolarul SUA la un nivel mediu de 70,6 în anul 2022 și de 75,7 la sută în anul 2023, în scădere cu 23,6 și, respectiv, 22,7 la sută comparativ cu runda precedentă de prognoză. În anul curent, rubla rusească a fost valuta cu cele mai extreme oscilații, depreciindu-se până la 177,3 USD/RUB în martie 2022 și apreciindu-se până la 50,0 USD/RUB la sfârșitul lunii iunie 2022. Aprecierea recentă a rublei rusești reflectă operațiunile monetare interne în lipsa funcționării contului de capital și reprezintă o problemă destul de gravă și persistentă pentru autoritățile ruse.

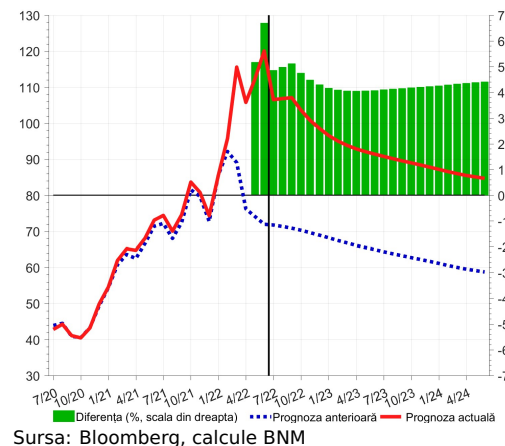
În runda curentă de prognoză, anticipările privind prețul mediu al petrolului Brent a fost majorată de la 98,4 la 104,9 USD/baril (+6,6 la sută) pentru anul 2022 și de la 91,3 la 91,5 USD/baril (+0,2 la sută) pentru anul 2023. Majorarea reflectă creșterea prețului petrolului în ultimele luni până la un nivel mediu de 120,1 USD/baril în iunie 2022 din cauza discuțiilor și, ulterior, a adoptării embargoului pentru produse petroliere din Federația Rusă de către Uniunea Europeană. Totodată, încercările SUA de a convinge Arabia Saudită să majoreze producția de petrol au eșuat, iar negocierile cu Iranul privind programul nuclear au fost suspendate. Abia în luna iulie 2022, cotațiile la petrol s-au micșorat până în proximitatea valorii de 100 USD/baril pentru cotația Brent din cauza temerilor privind temperarea activității economice la nivel mondial. Riscurile aferente evoluției cotațiilor petroliere sunt

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



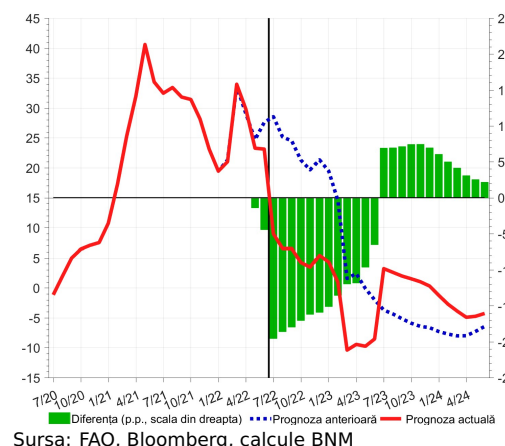
Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

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



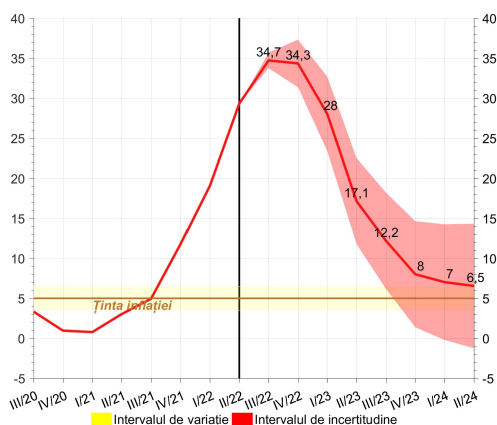
Sursa: Bloomberg, calcule BNM

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



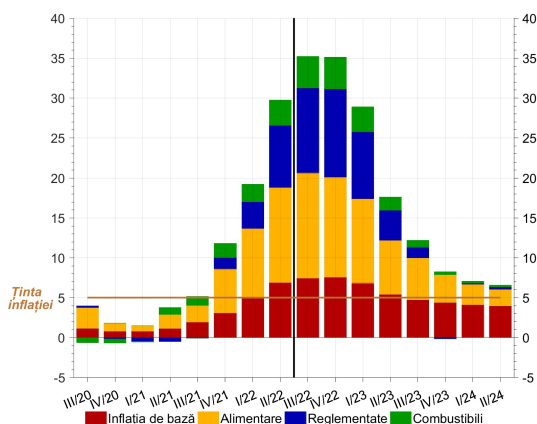
Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

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



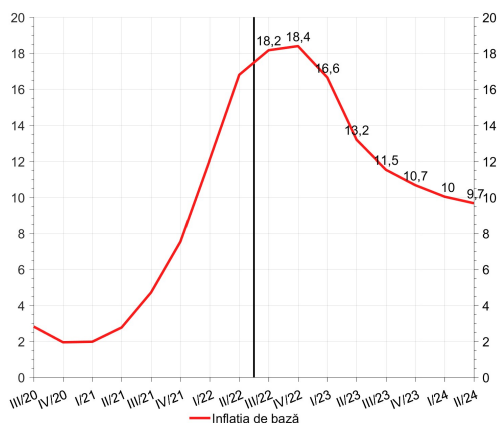
Sursa: BNS, calcule BNM

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

relativ înalte și complexe, iar șocurile de moment pot provoca oscilații semnificative (Graficul 5.2).

În ultimele luni, indicele FAO la produsele agroalimentare s-a diminuat ușor, reflectând scăderea cotațiilor la cereale și uleiuri vegetale de la nivelurile maxime atinse în lunile martie-aprilie 2022. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor crește în medie cu 15,1 la sută în anul curent și se vor diminua în medie cu 2,2 la sută în anul 2023. Comparativ cu runda precedentă de prognoză, estimările privind creșterea prețurilor pe piața internațională la produsele alimentare au fost diminuate cu 9,5 și, respectiv, 2,1 puncte procentuale. Deși pe parcursul următoarelor trimestre, prețurile internaționale la produsele alimentare se vor diminua treptat din cauza reducerii cererii de consum, acestea vor rămâne cu mult peste mediile ultimilor ani, ceea ce va submina din puterea de cumpărare a persoanelor cu venituri mici (Graficul 5.3).

## 5.2 Mediul intern

### Inflația

**În trimestrul al treilea al anului curent, rata anuală a inflației va atinge cel mai înalt nivel, și începând cu următorul trimestru aceasta va urma o tendință descendentă spre finele orizontului de prognoză<sup>35</sup>. Rata inflației se va plasa peste limita superioară a intervalului de variație pe parcursul perioadei de prognoză și în ultimul trimestru va reveni în interval (Graficul 5.4).**

Ritmurile înalte ale ratei anuale ale inflației se vor datora impactului pozitiv al tuturor componentelor IPC, contribuția semnificativă fiind din partea prețurilor produselor alimentare, celor reglementate și a inflației de bază și mai puțin din partea prețurilor la combustibili (Graficul 5.5).

Impactul pozitiv al factorilor precum (1) creșterile acumulate ale prețurilor internaționale la resursele energetice și la produsele agroalimentare, (2) ajustările recente și anticipate până la finele anului la un șir de tarife, (3) ajustarea accizelor, (4) ritmul înalt al inflației importate acumulate, mai ales din primele trimestre de prognoză, (5) seceta din anul curent și (6) efectele de runda a doua de la ajustarea tarifelor vor determina ritmurile înalte ale ratei anuale a inflației la începutul orizontului de prognoză. Însă, prezența factorilor precum (1) diminuarea inflației importate, (2) cererea internă negativă pe întreg orizontul de prognoză, (3) tendința descendentă a prețurilor pe piața internațională la petrol, precum și (4) ritmurile în descreștere ale prețurilor produselor alimentare, (5) impactul negativ al prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2023, dar și (6) baza înaltă din anul curent, vor coborî ritmul anual începând cu trimestrul IV 2022.

Rata anuală a inflației va înregistra valoarea maximă de 34,7 la sută în trimestrul III 2022 și valoarea minimă de 6,5 la sută în trimestrul II 2024.

<sup>35</sup>Trimestrul II 2024

Inflația medie anuală va fi de 29,5 la sută și de 15,7 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

**Ritmul anual al inflației de bază va spori pe parcursul primelor două trimestre de prognoză și, începând cu anul viitor, își va reorienta traiectoria și se va diminua pentru restul perioadei de prognoză<sup>36</sup> (Graficul 5.6).**

Traectoria ascendentă de la începutul perioadei de prognoză va fi determinată de creșterea ritmului înalt al inflației importate aferent primului trimestru de prognoză. Însă, (1) temperarea inflației importate începând cu trimestrul patru a anului curent, (2) cererea internă dezinflaționistă pe întreaga perioadă de prognoză și (3) baza înaltă din anul curent vor constitui factorii ce vor diminua ritmul ratei anuale a inflației de bază. Ajustarea accizelor de la începutul anului 2023 și 2024 va atenua coborârea ritmului anual.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 16,4 la sută și 12,9 la sută în anul 2022 și 2023, respectiv.

**Rata anuală a prețurilor produselor alimentare va atinge nivelul maxim în primul trimestru de prognoză, iar începând cu următorul trimestru va avea o tendință descendentă (Graficul 5.7).**

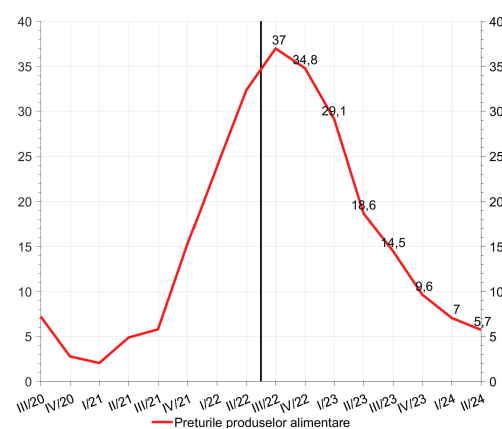
Creșterea acumulată a prețurilor pe piața internațională la produsele alimentare, (2) seceta din anul curent și (3) efectele de runda a doua de la ajustarea tarifelor vor fi factorii ce vor determina maximul ritmului anual în trimestrul trei al anului curent. Faza de coborâre va fi influențată de (1) tendința descendentă ulterioară a ritmului anual al prețurilor produselor alimentare pe piața internațională, (2) cererea agregată negativă, (3) baza înaltă, și de (4) impactul negativ al prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2023. Impactul produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2024 și ajustarea accizelor de la începutul anilor 2023 și 2024 vor atenua diminuarea ritmului anual.

Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 32,1 la sută și 17,4 la sută în 2022 și 2023, respectiv.

**Ritmul anual al prețurilor reglementate va spori până la finele anului curent, iar începând cu trimestrul I 2023 se va diminua semnificativ spre finele perioadei de prognoză (Graficul 5.8).**

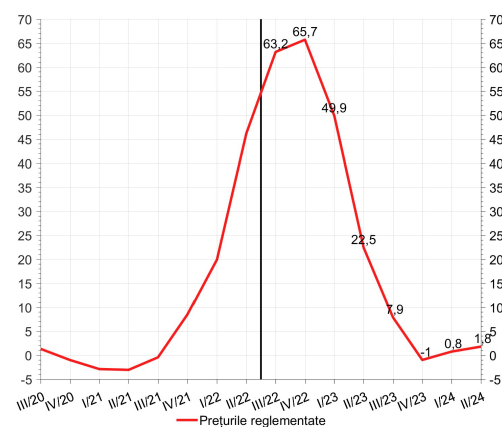
Creșterea ritmului anual va fi determinat de ajustările recente și anticipate până la sfârșitul anului la un șir de tarife. Creșterea costurilor, în special generate de cheltuielile pentru energie și salarizare, pe de o parte, și neajustarea sau ajustarea insuficientă a tarifelor la serviciile respective pe parcursul unor perioade îndelungate, uneori ani, reprezintă factorii principali ai creșterii ritmului prețurilor reglementate. Coborârea ulterioară a ritmului anual se va datora diminuării anticipate moderate a prețurilor externe la energie, dar și efectului bazei anuale înalte. Conform asumărilor, în trimestrul III 2022, scenariul spre publicare cuprinde mai multe ajustări de tarife, și anume în luna august la gazul din rețea (19,5 la sută), încălzirea centralizată (21,3 la sută), precum și la aprovizionarea cu apă caldă (21,6 la sută). Majorările

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

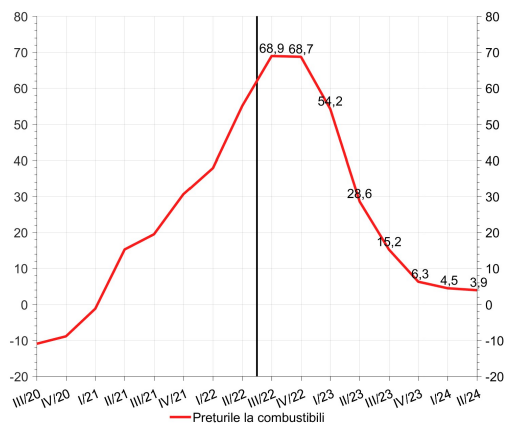
<sup>36</sup>Trimestrul III 2022 – trimestrul II 2024

menționate sunt asociate cu ultimul proiect de decizie al ANRE cu privire la tariful la gazele naturale, precum și impactul estimat asupra serviciilor conexe.

Totodată, sunt premise pentru majorarea adițională a tarifului la gazul din rețea în luna septembrie (30,0 la sută), în contextul prețului de import prognozat la gazul natural pentru următoarea perioadă, fapt ce va afecta tarifele și la încălzirea centralizată și aprovizionarea cu apă caldă, conform estimărilor, cu câte 18,0 la sută în luna septembrie 2022.

De asemenea, în luna iulie BNS va reflecta restul majorării de la ajustarea tarifului la energia electrică, intrat în vigoare la mijlocul lunii iunie. La fel, va avea loc reflectarea tarifului deja actual la transportul public din mun. Chișinău (majorare cu 70,0 la sută în luna iulie 2022).

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



Sursa: BNS, calcule BNM

De asemenea, în luna iulie va fi reflectat noul tarif pentru colectarea, transportarea și depozitarea deșeurilor (circa 41,7 la sută) din municipiul Chișinău și or. Comrat. Deciziile în acest sens au fost votate și semnate deja. Tendința de creștere a prețurilor pentru medicamente și componenta „altele” din perioadele precedente este menținută pentru tot orizontul de prognoză.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 49,2 la sută și 16,9 la sută în anii 2022 și 2023, respectiv.

**Rata anuală a prețurilor la combustibili va crește în primele două trimestre consecutive de prognoză, iar începând cu anul 2023 se va diminua semnificativ spre finele orizontului de prognoză (Graficul 5.9).**

Creșterea inițială este determinată, în principal, de (1) creșterea acumulată a prețurilor pe piața internațională la petrol, dar și de (2) scumpirea combustibililor-substituenți ai gazului natural în urma anticipării scumpirii sau perturbării aprovizionării cu gaz în următorul sezon rece. Tendința descendentă începând cu trimestrul I 2023, este determinată de (1) anticiparea unei diminuări a prețurilor pe piața internațională la petrol pe întreg orizontul de prognoză, (2) cererea internă dezinflaționistă și de (3) efectul bazei anuale înalte. Ajustarea accizelor de la începutul anilor 2023 și 2024 va atenua reducerea ratei anuale.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 58,4 la sută și 23,5 la sută în 2022 și 2023, respectiv.

## Cererea

**Cererea agregată va fi negativă pe întreaga perioadă de prognoză din cauza deteriorării cererii externe și a finanțării consumului casnic. Impulsul fiscal și, într-o măsură neînsemnată, condițiile monetare vor atenua descreșterea cererii agregate** (Graficul 5.10).

Deteriorarea cererii externe și diminuarea în termeni reali a surselor de finanțare a consumului gospodăriilor casnice vor fi principalii factori care vor acționa în jos cererea agregată. Impulsul fiscal pozitiv și efectele ușor stimulative ale condițiilor monetare reale vor atenua scăderea cererii agregate. Deviația ratei reale efective de schimb va fi în descreștere, dar încă va manifesta un caracter restrictiv asupra cererii agregate până în trimestrul III 2023. Pe de altă parte, rata reală a dobânzii va stimula cererea internă pe întreg orizontul de prognoză. Cererea externă atât din partea partenerilor economici din est, cât și din vest va avea un impact negativ asupra cererii interne.

Revizuirea de către BNS a seriei de timp a produsului intern brut în prețuri constante și publicarea unei activități economice mult mai moderate decât s-a anticipat pentru trimestrul I al anului curent au dus, pe alocuri mai pronunțat, la revizuirea abaterii cererii agregate pentru perioada istorică.

## Politica monetară

**Condițiile monetare reale vor fi ușor stimulative pentru cererea agregată pe o mare parte a orizontului de prognoză** (Graficul 5.11). Politica monetară prin intermediul ratei reale efective de schimb va fi restrictivă până în trimestrul III 2023 și stimulative pentru restul perioadei de prognoză; prin intermediul ratei reale a dobânzii, va manifesta un caracter stimulative pe întreg orizontul de prognoză.

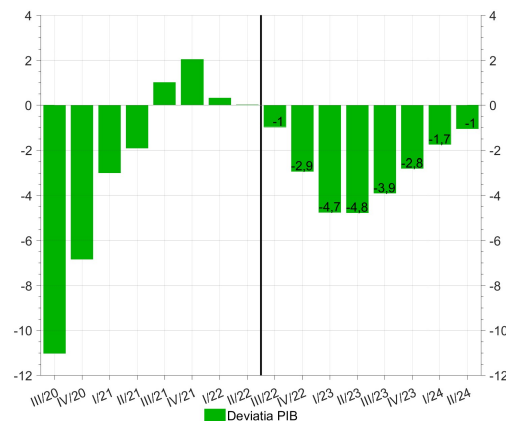
Deprecierea reală a monedei naționale a redus abaterea ratei reale efective de schimb de la nivelul său de echilibru, astfel diminuând efectele restrictive asupra cererii agregate. Începând cu trimestrul I 2023, se anticipează că deviația cursului real se va diminua sistematic și va deveni stimulative începând cu trimestrul IV 2023.

## 5.3 Compararea prognozelor

**Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior<sup>37</sup>, a fost revizuită în sens ascendent până în trimestrul I 2023 și descendent pentru restul perioadei comparabile<sup>38</sup>, cu excepția trimestrului I 2024** (Graficul 5.12).

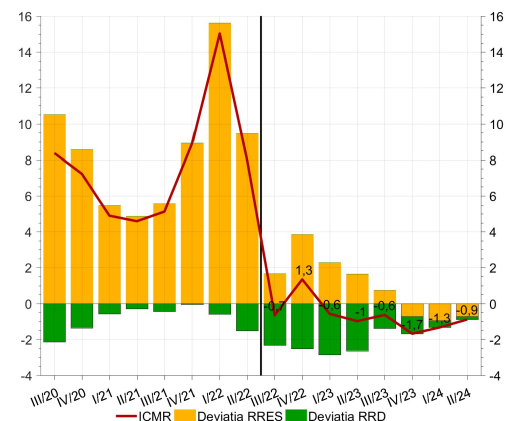
Tendința superioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată de revizuirea pronunțată în sens ascendent a prognozei prețurilor reglementate, prețurilor la combustibili și prețurilor produselor alimentare. Coborârea prognozei inflației de

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



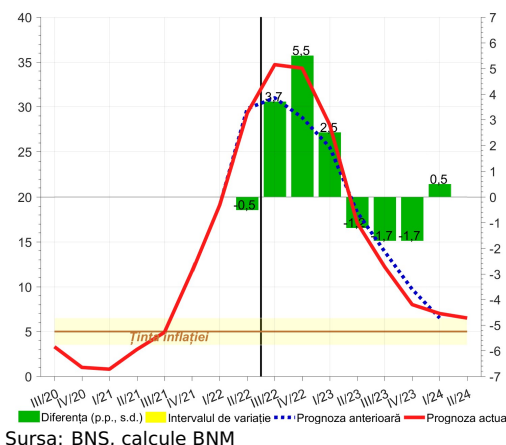
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

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

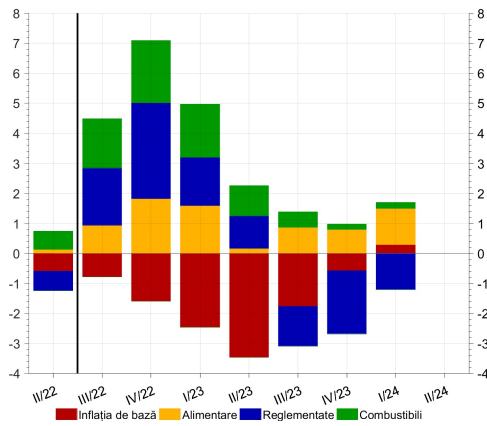


Sursa: BNS, calcule BNM

<sup>37</sup>Raportul asupra inflației, mai 2022

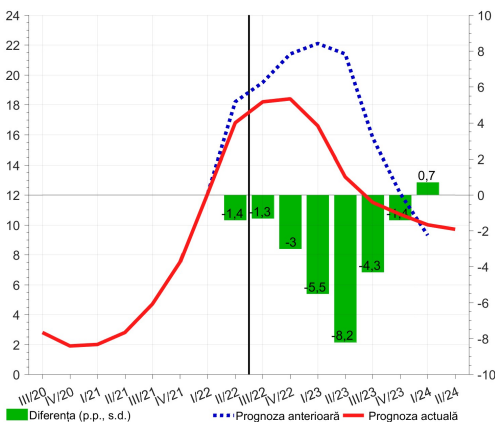
<sup>38</sup>Trimestrul III 2022 – trimestrul I 2024

Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



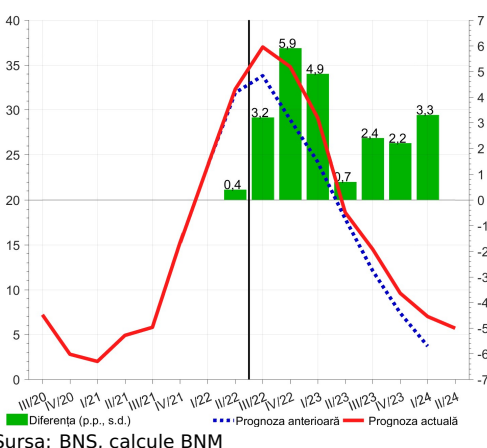
Sursa: calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

bază, precum și a prognozei prețurilor reglementate va determina revizuirea în jos a prognozei actuale a ratei inflației (Graficul 5.13).

Proiecția superioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată de (1) o traiectorie superioară a inflației importate pe parcursul primelor trimestre ale perioadei comparabile, (2) înrăutățirea condițiilor agrometeorologice din anul curent, (3) o prognoză superioară a prețurilor resurselor energetice pe piața internațională. Însă, (1) cererea internă mai restrictivă, (2) anticiparea unor prețuri mai joase ale produselor alimentare pe piața internațională și (3) impactul mai mic al produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2023 au generat revizuirea în jos a prognozei actuale.

Rata medie anuală a inflației a fost majorată cu 2,2 puncte procentuale pentru anul 2022 și diminuată cu 0,8 puncte procentuale pentru anul 2023.

**Prognoza actuală a ritmului anual al inflației de bază a fost diminuată pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului I 2024 (Graficul 5.14).**

Proiecția inferioară a prognozei actuale în raport cu cea anterioară a fost determinată de (1) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat în trimestrul anterior, (2) o cerere agregată mai restrictivă, (3) un curs de schimb față de euro mai apreciat și (4) o inflație importată mai joasă începând cu trimestrul IV 2023. Ritmurile mai înalte ale inflației importate până în trimestrul II 2023 au atenuat revizuirea în jos a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost diminuată cu 1,5 puncte procentuale pentru anul 2022 și cu 4,7 puncte procentuale pentru anul 2023.

**Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare a fost revăzut în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.15).**

Creșterea prognozei actuale în raport cu cea anterioară a fost determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior, (2) înrăutățirea condițiilor agrometeorologice din anul curent și (3) prognoza superioară a inflației importate începând cu trimestrul II 2023. Anticiparea unei cereri interne mai restrictive, (2) unei traiectorii mai joase a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională și (3) a unui impact mai mic al produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2023 sunt factorii ce au atenuat revizuirea în sus a prognozei prețurilor alimentare.

Prognoza ratei medii a produselor alimentare a fost majorată cu câte 2,4 puncte procentuale pentru anii 2022 și 2023.

**Prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor reglementate este revizuită în sens ascendent până în trimestrul II 2023 și descendent spre finele perioadei comparabile (Graficul 5.16).**

Trajectoria superioară a prețului de import al gazelor naturale pe întreaga perioadă comparabilă și a prețurilor la petrol pe piața internațională până în trimestrul I 2023 a dus la anticiparea unor ajustări suplimentare de tarife în a doua jumătate a anului curent



și, prin urmare, la revizuirea în sus a prognozei actuale a prețurilor reglementate.

Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost majorată cu 7,3 puncte procentuale pentru anul 2022 și diminuată cu 2,7 puncte procentuale pentru anul 2023.

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

Prognoza superioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili este condiționată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o prognoză superioară a prețurilor la petrol pe piața internațională până în trimestrul I 2023 și (3) a prețului de import al gazelor naturale pe întreaga perioadă comparabilă, precum și de (4) revizuirea în sus a dinamicii combustibililor-substituenți ai gazului natural în urma anticipării scumpirii sau perturbării aprovizionării cu gaz în următorul sezon rece.

Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost majorată cu 20,1 puncte procentuale pentru anul 2022 și cu 13,1 puncte procentuale pentru anul 2023.

## 5.4 Riscuri și incertitudini

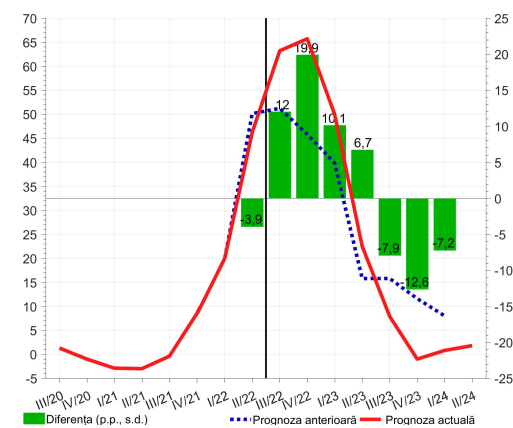
### Sectorul extern

- **Temperarea activității economice pe plan mondial.**

Înăsprirea politicilor monetare în economiile importante, criza energetică și conflictul armat din Ucraina reprezintă principalele motive ale anticipărilor privind temperarea activității economice pe plan mondial. Sistemul Rezervelor Federale a majorat de la începutul anului curent intervalul ratelor dobânzilor până la 1,5-1,75 la sută și se așteaptă că ratele vor fi majorate în continuare pentru a contracara nivelul înalt al inflației în SUA (9,1 la sută în iunie 2022). La ședința din 21 iulie 2022, BCE a majorat rata de bază cu 0,5 puncte procentuale pentru prima oară din 2011. Deoarece inflația anuală în zona euro a atins 8,6 la sută în iunie 2022, se anticipează că BCE va continua ciclul de înăsprire a politicii monetare. Totodată, majoritatea economiilor cu regim de țintire a inflației au majorat ratele dobânzilor în ultimele luni pentru a face față presiunilor proinflaționiste puternice. Creșterea ratelor temperează cererea de consum și volumul investițiilor, respectiv, aceasta conduce la o temperare semnificativă a produsului intern brut. În ultimul timp tot mai mult se vorbește despre o posibilă recesiune economică, dar mai este nevoie de ceva timp și date statistice pentru a se contura clar noua etapă prin care trece economia mondială (dezinflaționist).

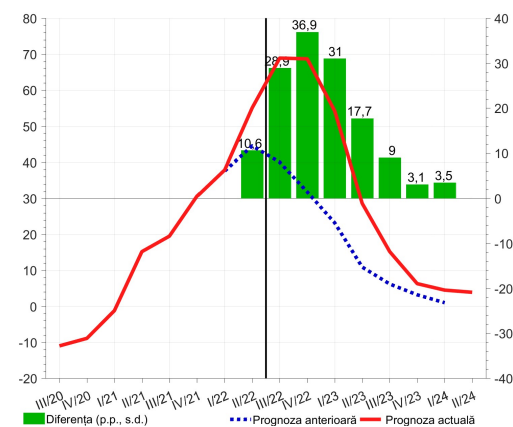
- **Criza energetică din Europa.** În luna iulie 2022, prețul la gazele naturale cotate la bursă sub denumirea de TTF Netherlands a crescut până la 1 900 USD/1 000 metri cubi, după ce gazoductul Nord Stream 1 a fost închis pe 10 zile pentru mentenanță programată, iar unele voci ziceau că

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

Rusia nu va relua livrările de gaz la sfârșitul acestor 10 zile. Totuși, la 21 iulie 2022, livrările de gaz au fost reluate, chiar dacă se menține riscul stopării acestora din cauza necesității de reparații a unei turbine. Aceasta a determinat ca cotația TTF Netherlands să scadă până la 1 600 USD/1 000 metri cubi. Chiar și așa, acest preț este mult prea mare față de mediile istorice, ceea ce afectează costurile de producere și cheltuielile consumatorilor. Un alt risc major este că livrările de gaze naturale sunt mult prea scăzute și e posibil ca până la iarna să nu fie suplinite stocurile necesare sezonului de încălzire. UE a anunțat un plan de reducere a consumului de resurse energetice cu 15 la sută, menținând riscul întreruperilor livrărilor de energie electrică și agent termic în perioada rece a anului. Deficitul și prețurile înalte la gazele naturale ar putea provoca o contracție semnificativă a sectorului industrial în Germania (proinflaționist).

- **Criza regională aferentă conflictului armat din Ucraina.** Continuarea conflictului armat din Ucraina afectează din ce în ce mai sever economia regională. Distrugerea capacităților industriale și a posibilităților transportului maritim va determina o configurare masivă a potențialului economic al Ucrainei, dar și al întregii regiuni per ansamblu. Totodată, migrarea refugiaților a determinat creșterea cheltuielilor guvernamentale ale țărilor gazde, într-o perioadă foarte instabilă din punct de vedere economic și cu o creștere semnificativă a prețurilor (incertitudine). Evenimentele asociate conflictului militar din țara vecină conturează riscuri adiționale pentru prețurile unor bunuri comercializate pe piața internă. Astfel, substituirea produselor din Ucraina (care se găseau din abundență pe piața Republicii Moldova și erau 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, ceea ce contribuie la majorarea costurilor de transportare (proinflaționist).
- **Tendințele distorsionate ale cotațiilor internaționale la materiile prime.** După ce majoritatea cotațiilor materiilor prime au atins niveluri maxime în martie-aprilie 2022, acestea au evoluat foarte distorsionat, ceea ce face dificil obținerea unei tendințe globale. Unele cotații, de exemplu cele la metale au scăzut foarte mult, până la nivelurile anului 2020, alte cotații, de exemplu cele la fertilizatori, cereale, uleiuri vegetale, s-au temperat ușor, iar altele au continuat să crească, cum ar fi cotațiile la resursele energetice. Cotațiile zilnice ale resurselor energetice și materia prima industrială oscilează între deficitul de ofertă și temperarea economiei mondiale, factori de influență diametral opuși, ceea ce derutează piața și nu se formează acea tendință comună care ar înlesni procesul de analiză și prognoză. Cel mai probabil, această perioadă de tranziție se va finaliza în următoarele luni și se vor contura tendințe clare privind evoluția cotațiilor la materiile prime pe piața internațională (incertitudine).

## Sectorul real

- **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 pronunțată afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi vremea secetoasă. Conform datelor SHS în vara anului 2022 se înregistrează o secetă hidrologică, astfel și prețurile la legumele și fructele autohtone ar putea înregistra o traiectorie superioară celei asumate în prognoză. 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.** Recolta din anul 2023, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agro-meteorologice din toamna anului 2022 și din anul 2023. Evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul 2023 și prima jumătate a anului 2024 este marcată de o incertitudine pronunțată (incertitudine).
- **Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor anumite ipoteze cu privire la prețurile la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și cu privire la alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate produc un impact economic considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale sau politice de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere. În același timp, în contextul majorării prețurilor la resursele energetice pe plan internațional și regional pe parcursul ultimelor trimestre, pentru orizontul mediu de prognoză, se conturează pre-condiții pentru ajustarea semnificativă a tarifelor la unele subcomponente din cadrul prețurilor reglementate (incertitudine, proinflaționist).
- **Diminuarea numărului de consumatori ce se află pe teritoriul Republicii Moldova.** Conflictul militar din Ucraina a determinat ieșirea masivă a populației din Ucraina. O parte din aceștia se află pe teritoriul Republicii Moldova (circa 70-80 mii persoane), care contribuie direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea acestora în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).
- **Excluderea posibilității utilizării căilor tradiționale de transport al produselor petroliere din state precum Rusia, Belarus, Ucraina, fapt care determină reorientarea tuturor importurilor de carburanți către frontiera de vest.** Acest factor implică pentru unele companii petroliere care importau din regiunea dată atât schimbarea lanțurilor de

aprovizionare, cât și identificarea noilor furnizori în schimbul celor existenți. În același timp, și cotațiile la bursele internaționale pentru produsele petroliere au crescut vertiginos pe parcursul ultimelor luni, fapt ce creează incertitudini pentru prețurile la resursele energetice pe piața internă (incertitudine, proinflaționist).

- **Creșterea numărului de cazuri COVID-19 și impactul asupra economiei autohtone.** În contextul înregistrării unui număr tot mai mare de infectări noi cu COVID-19, starea de incertitudine privind evoluția virusului și privind eventualele măsuri restrictive devine mai pronunțată comparativ cu ultimele luni. În cazul aplicării unor măsuri restrictive noi și pentru o perioadă îndelungată, cererea internă urmează a fi mai modestă decât cea anticipată, iar impactul asupra inflației urmează a fi unul dezinflaționist (incertitudine, dezinflaționist).

### Sectoarele monetar și public

- **Finanțare externă.** Pentru anul 2022 se preconizează că asistența financiară externă manifestată prin fluxul de credite externe și granturi va crește considerabil, ceea ce va permite implementarea mai rapidă a reformelor în economia națională și va crea stimulente adiționale asupra inflației. Totodată, în urma războiului în Ucraina și fluxului enorm de refugiați, partenerii externi acordă ajutoare umanitare și granturi pentru finanțarea cheltuielilor de organizare și amenajare a traiului și tranzitului refugiaților pe teritoriul Republicii Moldova. Finanțarea externă va stimula creșterea continuă a lichidităților excesive în sistemul bancar, care va avea un impact pozitiv asupra cererii agregate, asupra cursului de schimb al monedei naționale și va genera presiuni inflaționiste suplimentare (proinflaționist).
- **Creșterea salariilor în sectorul bugetar.** În contextul creșterii prețurilor la produsele alimentare și resursele energetice, Guvernul Republicii Moldova examinează posibilitatea majorării salariilor în sectorul public (proinflaționist).
- **Compensarea tarifelor la gaz, energia termică și la energia electrică.** În contextul crizei energetice curente și creșterii prețurilor și tarifelor la gaz, energia termică și la energia electrică, Guvernul examinează posibilitatea compensării acestor cheltuieli la unele categorii de consumatori vulnerabili. Prin oferirea acestor compensații, statul va aplica o formă concretă de protecție socială, bine orientată spre consumatorii vulnerabili, pentru reducerea sărăciei. La implementarea proiectului de lege vor fi necesare mijloace financiare suplimentare din bugetul de stat (proinflaționist).
- **Rectificarea bugetului de stat pentru anul 2022.** Luând în considerare criza energetică, războiul din Ucraina, accentuarea pandemiei COVID-19 și creșterea prețurilor, Guvernul a anunțat despre elaborarea proiectului de lege pentru modificarea Legii bugetului de stat pentru anul 2022. Actualmente, proiectul de lege nu a fost publicat și principalele propuneri de modificare ce țin de partea cheltuielilor și veniturilor bugetare, nu se cunosc (incertitudine).

## Capitolul 6

# Decizii de politică monetară

### Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 3.12.2021 cu privire la promovarea politicii monetare

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

**Au fost prezenți:** membrii Comitetului executiv – dl Vladimir Munteanu, prim-viceguvernator – vicepreședinte al Comitetului executiv, dl Ion Sturzu – viceguvernator, dl Constantin Șchendra – 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 Diana Avtudov – director adjunct al Departamentului supraveghere bancară, dl Eugeniu Aftene – director al Departamentului raportări și statistică, dna Rusu Valentina – șef al Direcției generale asistență juridică, Departamentul juridic, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, dna Alina Boboc – șef al Direcției comunicare și educație financiară

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

Discuțiile membrilor Comitetului executiv au început cu analiza și aprecierea informațiilor macroeconomice disponibile după elaborarea runde de prognoză din luna octombrie curent, subliniind că, în general, s-au confirmat principalele ipoteze și concluzii reflectate în cadrul Raportului asupra inflației nr.4, 2021. În același timp, membrii CE au remarcat că informațiile actualizate semnalizează conturarea riscului abaterii prognozei în contextul factorilor de natură externă și internă.

Evaluând situația macroeconomică externă, membrii CE au menționat că economia mondială se confruntă cu accelerarea pronunțată a cotațiilor la materiile prime, produsele alimentare, resursele energetice, alături de costurile înalte de producție și de transportare, distorsiunile continue ale lanțului de aprovizionare. Din această perspectivă, s-a subliniat că, asistăm la intensificarea procesului inflaționist în multe economii, implicit cu depășirea țintelor băncilor centrale și la o ajustare ascendentă a prognozelor pentru anul viitor.

Făcând referire la dinamica procesului inflaționist autohton, membrii CE au atenționat despre vulnerabilitatea acestuia față de evoluțiile din mediul extern, subliniind că accelerarea inflației din ultima perioadă se datorează, preponderent, șocurilor de ofertă din perspectiva creșterii prețurilor internaționale și regionale la produsele alimentare, la resursele energetice și la alte materii prime cu repercusiuni asupra prețurilor de import. S-a menționat că presiuni asupra inflației se manifestă parțial și din partea cererii în contextul creșterii venitului disponibil și al creditării, care au susținut majorarea prețurilor subcomponentelor inflației de bază, dar și a prețurilor la produsele alimentare.

În acest context, s-a constatat că pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste, în luna octombrie 2021, rata anuală a inflației a evoluat peste așteptări cu 0,4 puncte procentuale, constituind 8,8 la sută. Membrii CE au accentuat că, devierea respectivă se datorează abaterii pozitive a tuturor componentelor inflației, cu excepția inflației de bază. Totodată, s-a menționat că, cea mai mare abatere (3,3 puncte procentuale) de la prognoză a fost înregistrată de prețurile la combustibili, fiind cauzată de creșterea mai pronunțată a prețurilor la petrol pe piața internațională, alături de incertitudinea asociată prețului de import și tarifului la gaz, care a susținut majorarea

accentuată a prețurilor la cărbune și lemne.

Membrii CE au constatat că nivelul superior al inflației pentru luna octombrie curent față de cel anticipat, precum și ajustarea tarifelor la gaz și energia termică din luna noiembrie 2021 implică persistența riscului abaterii în sens ascendent al prognozei inflației pe termen scurt. În același timp, s-a subliniat riscul unei traiectorii pronunțat superioare a inflației și pentru anul 2022 în contextul majorării peste așteptări a prețurilor reglementate.

Ulterior, membrii CE s-au pronunțat pe marginea evoluțiilor din economia națională, remarcând că, indicatorii macroeconomici pentru august-septembrie 2021, publicați de BNS după runda de prognoză din octombrie, confirmă dinamici pozitive, dar de o magnitudine mai atenuată decât s-a anticipat. Astfel, rata anuală a exporturilor și importurilor în luna septembrie curent s-a majorat cu 38,9 la sută și, respectiv, 31,7 la sută. Producția industrială a sporit cu 6,6 la sută în luna august și cu 13,7 la sută în luna septembrie curent. În iulie-septembrie 2021, producția agricolă a consemnat un ritm de creștere de 30,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2020. Totodată, s-a atenționat că transferurile de mijloace bănești din afara țării către persoanele fizice în luna septembrie 2021 s-au diminuat cu -2,9 la sută.

În discuțiile asociate procesului de creditare și de economisire, membrii CE au subliniat că, creditele noi acordate în moneda națională au menținut tendința de creștere și în luna octombrie 2021 în proximitatea maximelor istorice, volumul acestora majorându-se cu 51,9 la sută în termeni anuali. Totodată, s-a accentuat că sub incidența caracterului decizional restrictiv început în luna iulie curent, ratele medii ponderate ale dobânzii la creditele noi acordate și depozitele noi atrase în moneda națională au consemnat creșteri în luna octombrie 2021. Astfel, rata medie ponderată la credite și depozite a constituit 7,92 la sută și, respectiv, 3,38 la sută anual, înregistrând un salt de 1,08 puncte procentuale și, respectiv, 0,19 puncte procentuale față de luna septembrie.

S-a menționat că, pe fondul majorării tarifelor și scumpirilor în lanț, se anticipează temperarea ritmurilor de creștere a veniturii disponibil al populației și, respectiv, a consumului, afectând nemijlocit activitatea economică. Totodată, s-a atenționat că, condițiile economice autohtone vor fi afectate de eventuala contractare a remiterilor asociată sporirii costurilor de trai la nivel internațional și limitării capacităților de economisire a conaționalilor noștri aflați la muncă peste hotare, alături de atenuarea cererii globale și de condiționalitatea factorului meteorologic.

În urma evaluării riscului cuantificat privind abaterea prognozei inflației publicate în Raportul asupra inflației nr.4, 2021, membrii CE au subliniat persistența unei abateri în sens ascendent pentru prima jumătate a orizontului de prognoză (trimestrul IV 2021 – trimestrul III 2022) și descendent pentru cea de-a doua jumătate a acestuia (trimestrul IV 2022 – trimestrul III 2023).

Astfel, Comitetului executiv al BNM a hotărât majorarea ratei de bază și a ratelor aferente facilităților permanente cu câte 1,0 puncte procentuale, concomitent cu menținerea normelor rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și a celor în valută liber convertibilă la nivelurile actuale.

S-a justificat că această decizie de politică monetară a fost adoptată în contextul menținerii conduitei de ajustare graduală a politicii monetare pe fundalul presiunilor inflaționiste persistente la adresa evoluției indicelui prețurilor de consum pe termen scurt și mediu. Totodată, decizia vizează temperarea efectelor de runda a doua a șocului de ofertă asociat majorărilor de prețuri de pe piața internațională și a inflației importate.

La finele ședinței, s-a subliniat necesitatea monitorizării cu precauție a situației macroeconomice interne și a celei externe, riscurilor și incertitudinilor asociate evoluției inflației pe termen scurt și mediu, menționând că, la momentul oportun, Banca Națională va interveni prin ajustarea instrumentelor de politică monetară în vederea atingerii obiectivului fundamental de asigurare și menținere a stabilității prețurilor.

Decizia adoptată de Comitetul executiv al BNM:

- 1. Se majorează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 1,00 puncte procentuale de la 5,50 la sută până la nivelul de 6,50 la sută anual.**
- 2. Se majorează ratele de dobândă:**
  - a) la creditele overnight cu 1,00 puncte procentuale, de la 7,50 la sută până la nivelul de 8,50 la sută anual;**
  - b) la depozitele overnight cu 1,00 puncte procentuale, de la 3,50 la sută până la nivelul de 4,50 la sută anual.**

- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 26,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 30,0 la sută din baza de calcul.**

**Rezultatele votării membrilor CE**

PRO – 3

CONTRA – 1

ABȚINUT – 0

**Președintele Comitetului executiv**

**Octavian ARMAȘU**

**Secretarul Comitetului executiv**

**Sergiu SURDU**

**Rezumatul**  
**ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 13.01.2022**  
**cu privire la promovarea politicii monetare**

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

**Au fost prezenți:** membrii Comitetului executiv – dna Tatiana Ivanicichina – viceguvernator, dl Constantin Șchendra – 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 Diana Avtudov – director adjunct al Departamentului supraveghere bancară, dl Eugeniu Aftene – director al Departamentului raportări și statistică, dna Rusu Valentina – șef al Direcției generale asistență juridică, Departamentul juridic, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, dna Alina Boboc – șef al Direcției comunicare și educație financiară

La deschiderea ședinței, membrii Comitetului executiv au subliniat că, convocarea ședinței extraordinare de politică monetară a rezultat din necesitatea configurării politicii monetare de natură să atenueze presiunile persistente la adresa inflației. În acest context, s-au referit și la accelerarea inflației pe plan global și la prognozele privind inflația revizuite de băncile centrale în sens ascendent pentru trimestrele ce urmează.

Dl Radu Cuhal a prezentat Comitetului executiv raportul de evaluare a riscului de abatere a prognozei inflației, elaborat în baza analizei celor mai recente date statistice și a informațiilor din mediul extern și intern care s-au conturat în ultima perioadă. Totodată, au fost menționate perspectivele de evoluție a principalilor indicatori macroeconomici, alături de riscurile și incertitudinile la adresa inflației.

Evaluând situația macroeconomică externă, membrii CE au subliniat că, condițiile economice mondiale rămân afectate de cotațiile înalte la materiile prime, în principal, la gazele naturale, petrol, produsele alimentare, prin suprapunere cu costurile de producție și de transportare ridicate.

În discuțiile asociate evoluției inflației autohtone, membrii CE au menționat că accelerarea inflației din ultima perioadă se datorează vulnerabilității procesului inflaționist autohton față de evoluțiile din mediul extern, în principal, șocurilor de ofertă din perspectiva creșterii prețurilor pe piața internațională și cea regională la produsele alimentare, la resursele energetice și la alte materii prime cu repercusiuni asupra prețurilor de import. Totodată, presiuni asupra inflației se manifestă și din partea cererii în contextul creșterii venitului disponibil și al sporirii creditelor de consum, care au susținut majorarea prețurilor subcomponentelor inflației de bază, dar și a prețurilor la produsele alimentare.

Analizând datele statistice furnizate de Biroul Național de Statistică, membrii CE au constatat că rata anuală a inflației, în luna decembrie 2021, a constituit 13,9 la sută, valoarea anuală pentru trimestrul IV 2021 evoluând peste așteptări cu 2,4 puncte procentuale.

Comitetul executiv a observat că devierea respectivă se datorează abaterii pozitive a tuturor componentelor inflației. S-a subliniat că prețurile reglementate au fost superioare cu 7,1 puncte procentuale celor anticipate în contextul majorării tarifului la gazul în rețea și prepararea apei calde. Abaterea de 2,5 puncte procentuale a prețurilor la combustibili a fost cauzată de creșterile mai pronunțate decât s-a anticipat ale prețurilor la cărbune, lemne, în condițiile incertitudinii aferente prețului și tarifului la gazul în rețea. În același timp, s-a menționat că pe fondul volatilității pronunțate și tendinței ascendente a prețurilor la produsele alimentare pe plan internațional, rata anuală a inflației interne la produsele alimentare a fost cu 2,0 puncte procentuale superioară valorii anticipate. Cu referire la rata anuală a inflației de bază, s-a specificat că aceasta a fost cu 0,9 puncte procentuale peste valoarea așteptată de 6,6 la sută, ca rezultat al creșterii neanticipate a tarifelor la serviciile de telefonie mobilă și a majorării costurilor.

Ulterior, membrii CE s-au referit la informațiile statistice asociate creșterii economice, subliniind că acestea denotă un efect pozitiv al cererii agregate asupra prețurilor, dar de o magnitudine mai mică decât s-a anticipat. S-a constatat că, în trimestrul III 2021, PIB s-a temperat și a consemnat o dinamică sub așteptări, majorându-se cu 8,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2020. S-a menționat că din perspectiva utilizărilor, dinamica pozitivă a PIB a fost determinată de creșterea consumului populației și a exporturilor. În acest sens, s-a atenționat că, consumul gospodăriilor populației a fost influențat de factori similari perioadei precedente, precum majorarea venitului disponibil al populației și relaxarea condițiilor de creditare, ritmul acestuia temperându-se până la 11,9 la



sută comparativ cu trimestrul III 2020. Exporturile s-au majorat cu 25,1 la sută în termeni reali pe fondul creșterii economice a principalilor parteneri comerciali și a recoltei bogate din anul 2021, iar importurile – cu 17,8 la sută condiționate de creșterea cererii interne. S-a accentuat că pe latura ofertei, contribuții pozitive au fost generate de agricultură, comerț și industrie.

Discuțiile s-au axat și pe indicatorii operativi pentru octombrie-noiembrie 2021. S-a constatat că rata anuală a exporturilor și importurilor în luna octombrie 2021 s-a majorat cu 41,3 la sută și, respectiv, 30,9 la sută. Producția industrială a sporit cu 13,8 la sută în luna septembrie și cu 11,0 la sută în luna octombrie 2021. În octombrie 2021, transportul de mărfuri a consemnat un ritm de creștere de 31,0 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2020. Totodată, s-a subliniat că transferurile de mijloace bănești din afara țării către persoanele fizice în luna noiembrie 2021 au sporit cu 5,5 la sută.

În cadrul discuțiilor privind perspectivele de creștere economică, membrii CE au atenționat că pe fondul majorării tarifelor creșterea venitului disponibil și consumul populației se va tempera, fapt care a contribuit la revizuirea în diminuare a traiectoriei deviației PIB pe termen mediu.

În discuțiile aferente procesului de creditare și de economisire, membrii CE au subliniat că, creditele noi acordate în moneda națională au menținut tendința de creștere și în luna decembrie 2021 în proximitatea maximelor istorice, volumul acestora majorându-se cu 46,7 la sută în termeni anuali. Totodată, s-a accentuat că, sub incidența caracterului decizional restrictiv început în luna iulie 2021, ratele medii ponderate ale dobânzii la creditele noi acordate și depozitele noi atrase în moneda națională au consemnat creșteri în luna decembrie 2021. Astfel, rata medie ponderată la credite și depozite a constituit 8,85 la sută și, respectiv, 4,13 la sută anual, înregistrând o creștere de 0,30 puncte procentuale și, respectiv, 0,21 puncte procentuale față de luna noiembrie.

În urma evaluării riscului de abatere a prognozei inflației, membrii CE au constatat conturarea unui caracter mult mai proinflaționist al prețurilor de consum pentru anul 2022 decât s-a anticipat în cadrul ultimei runde de prognoză. S-a menționat despre repercusiunea creșterii accentuate a prețurilor pe piața internațională și pe cea regională la produsele alimentare și la resursele energetice asupra prețurilor de import, generând presiuni suplimentare la adresa inflației. În principal, s-a atenționat despre impactul pronunțat asupra accelerării peste așteptări a prețurilor reglementate generat de ajustarea tarifelor din luna noiembrie 2021 și din prima jumătate a anului 2022, făcând referire și la efectele secundare asupra altor subcomponente ale indicelui prețurilor de consum.

În aceste condiții, Comitetul executiv al BNM a considerat necesar continuarea înăsprii graduale a politicii monetare în vederea atenuării presiunilor persistente proinflaționiste. Astfel, în cadrul ședinței s-a hotărât majorarea ratei de bază și a ratelor aferente facilităților permanente cu câte 2,0 puncte procentuale, concomitent cu majorarea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă cu 2,0 puncte procentuale pentru perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 februarie 2022 – 15 martie 2022.

S-a justificat că decizia respectivă de politică monetară este orientată spre temperarea ritmurilor de creștere a creditelor de consum, care actualmente au un impact puternic proinflaționist și, totodată, pune presiuni asupra deficitului contului curent al balanței de plăți, balanței comerciale și cursului de schimb.

Totodată, membrii CE au accentuat că prin această decizie se urmărește ancorarea anticipațiilor inflaționiste și stimularea economisirii în detrimentul consumului imediat.

La finele ședinței, s-a subliniat necesitatea monitorizării cu precauție a situației macroeconomice interne și a celei externe, riscurilor și incertitudinilor asociate evoluției inflației pe termen scurt și mediu, menționând că, la momentul oportun, Banca Națională va interveni prin ajustarea instrumentelor de politică monetară în vederea atingerii obiectivului fundamental de asigurare și menținere a stabilității prețurilor.

Decizia adoptată de Comitetul executiv al BNM:

- 1. Se majorează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 2,00 puncte procentuale de la 6,50 la sută până la nivelul de 8,50 la sută anual.**
- 2. Se majorează ratele de dobândă:**
  - a) la creditele overnight cu 2,00 puncte procentuale, de la 8,50 la sută până la nivelul de 10,50 la sută anual;**

- b) la depozitele overnight cu 2,00 puncte procentuale, de la 4,50 la sută până la nivelul de 6,50 la sută anual.**
- 3. Se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 februarie 2022 – 15 martie 2022 - cu 2,0 puncte procentuale și se stabilește în mărime de 28,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 30,0 la sută din baza de calcul.**

#### **Rezultatele votării membrilor CE**

PRO – 3

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

**Președintele Comitetului executiv**

**Secretarul Comitetului executiv**

**Octavian ARMAȘU**

**Sergiu SURDU**

## Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%) . . . . .	7
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%) . . . . .	7
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) . . . . .	8
1.4 Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%) . . . . .	8
1.5 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%) . . . . .	9
1.6 Evoluția indicelui prețurilor la produsele alimentare la nivel internațional, indicele FAO . . . . .	9
1.7 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%) . . . . .	10
1.8 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%) . . . . .	12
1.9 Evoluția cotațiilor medii Platts (MDL/tonă) și prețurilor petrolului Urals și Brent . . . . .	13
1.10 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%) . . . . .	13
1.11 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) . . . . .	14
1.12 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale) . . . . .	15
2.1 Evoluția indicilor PMI . . . . .	16
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF . . . . .	17
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro . . . . .	17
2.4 Evoluția USD/RUB și a cotațiilor petrolului Urals și Brent . . . . .	17
2.5 Producția mondială de petrol (milioane barili pe zi) . . . . .	18
2.6 Consumul mondial de petrol (milioane barili pe zi) . . . . .	18
2.7 Indicii prețurilor mondiale, (%) . . . . .	18
2.8 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%) . . . . .	19
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale) . . . . .	22
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent) . . . . .	23
3.3 Evoluția în termeni reali a eventualelor surse de finanțare a consumului populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale) . . . . .	23

3.4	Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% față de anul precedent)	23
3.5	Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	24
3.6	Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% față de anul precedent)	24
3.7	Evoluția soldului contului unic trezorerial (% față de anul precedent)	24
3.8	Evoluția ritmului de creștere a datoriei de stat (% față de anul precedent)	25
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% sfârșit de trimestru)	25
3.10	Raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	25
3.11	Curba randamentelor VMS (%)	26
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară	26
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%)	26
3.14	Contribuția componentelor a investițiilor în imobilizări corporale în tr. I 2022 (puncte procentuale)	27
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% în termeni reali)	28
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	28
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	28
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)	28
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	28
3.20	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	28
3.21	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale)	29
3.22	Evoluția transportului de mărfuri (% față de anul precedent)	29
3.23	Evoluția transportului de pasageri (% față de anul precedent)	29
3.24	Evoluția în termeni reali a industriei (% față de anul precedent)	30
3.25	Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% față de anul precedent)	30
3.26	Evoluția comerțului cu ridicata (deflatat cu rata anuală a IPC) (% față de anul precedent)	30
3.27	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)	31
3.28	Populația economic activă și populația ocupată	32
3.29	Evoluția șomerilor și a populației subocupate	32
3.30	Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)	32
3.31	Fondul de salarizare în economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	33
3.32	Numărul mediu de salariați pe economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	33

3.33 Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% față de anul precedent) . . .	33
3.34 Ponderea contului curent în PIB (%) . . . . .	34
3.35 Ponderea contului financiar în PIB (%) . . . . .	34
3.36 Ponderea datoriei externe în PIB (%) . . . . .	34
4.1 Ratele de referință medii lunare pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%) . . . . .	35
4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%) . . . . .	35
4.3 Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei) . . . . .	36
4.4 Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul II 2022	37
4.5 Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală) . . . . .	37
4.6 Dinamica agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %) . . . . .	38
4.7 Dinamica soldului total al depozitelor (contribuția componentelor în creștere anuală, %) . . . . .	38
4.8 Dinamica soldului depozitelor în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %) . . . . .	39
4.9 Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %) . . . . .	39
4.10 Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %) . . . . .	39
4.11 Dinamica soldului depozitelor în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %) . . . . .	39
4.12 Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %) . . . . .	39
4.13 Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %) . . . . .	39
4.14 Lichiditatea excesivă . . . . .	40
4.15 Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală) . . . . .	40
4.16 Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%) . . . . .	40
4.17 Structura soldului creditelor (% în total) . . . . .	41
4.18 Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală) . . . . .	41
4.19 Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% creștere anuală) . . . . .	41
4.20 Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală) . . . . .	42
4.21 Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%) . . . . .	42
4.22 Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%) . . . . .	42
4.23 Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (puncte procentuale) . . . . .	43
4.24 Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%) . . . . .	43
4.25 Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro . . . . .	43
4.26 Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul II 2022/ trimestrul I 2022 (%) . . . . .	44

4.27	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii valutelor principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%) . . . . .	44
4.28	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul II 2022 . . . . .	44
4.29	Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalulate în USD la cursul mediu constant) . . . . .	45
4.30	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial . . . . .	45
4.31	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6) . . . . .	45
5.1	Ipoteza cursului de schimb EUR/USD . . . . .	47
5.2	Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (dolari SUA/baril) . . . . .	47
5.3	Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%) . . . . .	47
5.4	IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent) . . . . .	48
5.5	Decompoziția IPC (% , puncte procentuale, față de anul precedent) . . . . .	48
5.6	Inflația de bază (% , față de anul precedent) . . . . .	48
5.7	Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent) . . . . .	49
5.8	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent) . . . . .	49
5.9	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent) . . . . .	50
5.10	Deviația PIB (%) . . . . .	51
5.11	Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția . . . . .	51
5.12	IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale) . . . . .	51
5.13	Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale) . . . . .	52
5.14	Inflația de bază (% , față de anul precedent, puncte procentuale) . . . . .	52
5.15	Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent, puncte procentuale) . . . . .	52
5.16	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent, puncte procentuale) . . . . .	53
5.17	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent) . . . . .	53

## Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale . . . . .	13
5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală) . . . . .	46