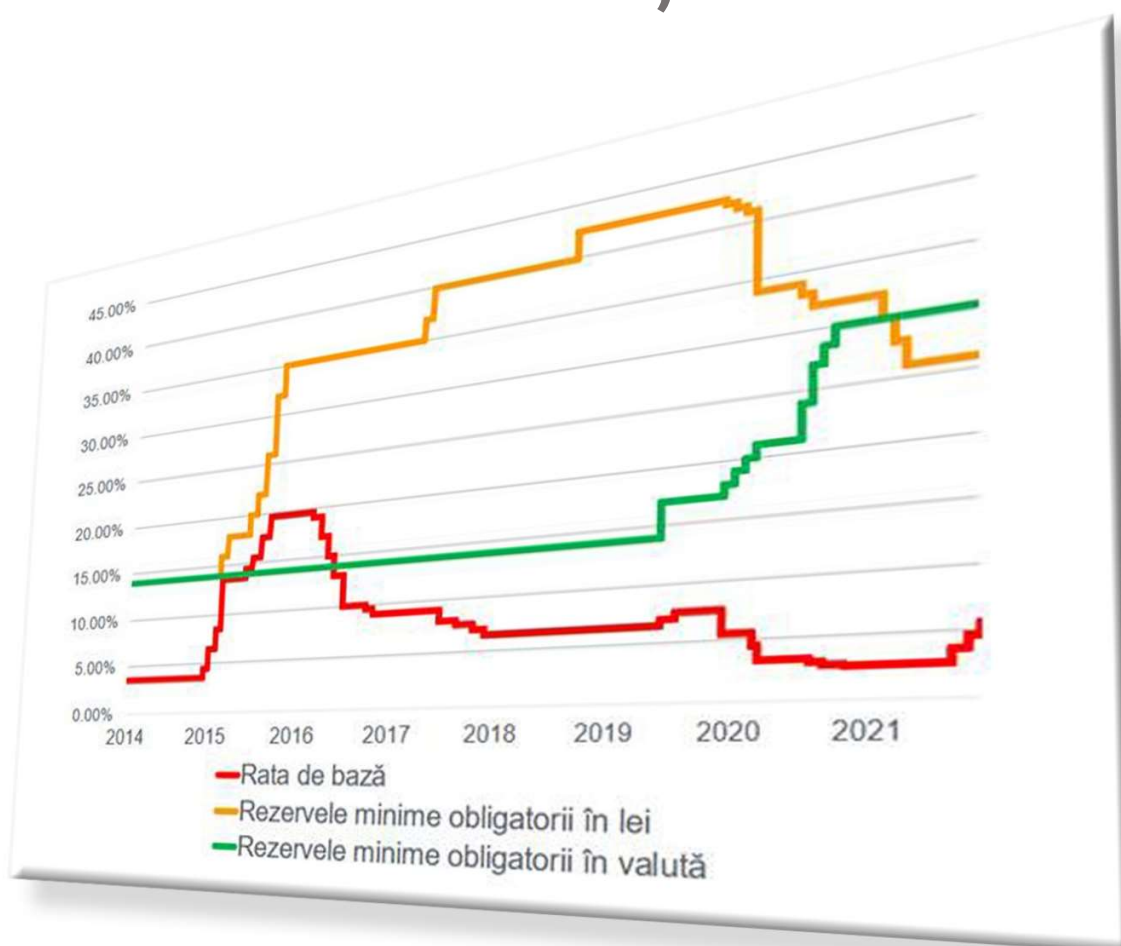




Banca
Națională
a Moldovei

RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI



MAI 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 978-9975-3500-3-7 (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, mai 2022 a fost discutat și aprobat la ședința Comitetului executiv al BNM din 5 mai 2022.

Cuprins

Sumar	3
1 Evoluția inflației	6
1.1 Indicele prețurilor de consum	6
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației nr. 1, 2022	15
1.3 Prețurile producției industriale	17
2 Mediul extern	18
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime	18
2.2 Evoluția economiilor importante	21
2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț	22
3 Evoluții ale activității economice	24
3.1 Cererea	24
3.2 Producția	31
3.3 Piața muncii	34
3.4 Sectorul extern	36
4 Promovarea politicii monetare	37
4.1 Instrumentele politicii monetare	37
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	39
5 Prognoza	48
5.1 Ipoteze externe	48
5.2 Mediul intern	50
5.3 Compararea prognozelor	53
5.4 Riscuri și incertitudini	55
6 Decizii de politică monetară	59

Lista acronimelor

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

Sumar

În trimestrul I 2022, rata anuală a inflației a continuat, cu un ritm mai pronunțat decât s-a anticipat (Raportul asupra inflației nr. 1, 2022), traiectoria ascendentă începută în anul 2021. Astfel, aceasta s-a majorat de la 13,9 la sută în luna decembrie 2021 până la 22,2 la sută în luna martie 2022. Ca rezultat, în trimestrul I 2022, similar perioadei precedente, aceasta s-a plasat peste limita superioară a intervalului de 5,0 la sută $\pm 1,5$ puncte procentuale. Totodată, rata medie anuală a inflației în trimestrul IV 2021 a constituit 19,1 la sută, fiind cu 7,4 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Accelerarea prețurilor în perioada sus-menționată a fost determinată de creșterea prețurilor pe piața internațională și regională la produsele alimentare și la resursele energetice, fapt ce a determinat majorarea prețurilor acestora pe piața internă și ajustarea tarifelor la gazul în rețea și energia termică. Totodată, ajustarea tarifelor, creșterea prețurilor la carburanți, dar și dinamica ascendentă a salariilor au susținut majorarea costurilor pentru agenții economici, care treptat a fost reflectată în prețuri. În același timp, majorarea inflației a fost susținută de persistența presiunilor din partea cererii, în contextul creșterii venitului disponibil și a creditării, care a determinat majorarea prețurilor subcomponentelor inflației de bază, dar și a prețurilor la produsele alimentare. Impactul factorilor de mai sus a fost amplificat semnificativ, la finele lunii februarie și pe parcursul lunii martie, de escaladarea situației din Ucraina, care a generat presiuni adiționale asupra prețurilor la produsele alimentare, combustibili și asupra unor subcomponente aferente inflației de bază. Presiunile inflaționiste asociate factorilor sus-menționați au fost accentuate și de efectele secundare ale majorării tarifelor reglementate și de ajustare a accizelor de la începutul anului curent.

În perioada următoare, traiectoria ascendentă a ratei anuale a IPC va continua în contextul majorării prețurilor la produsele alimentare și la alte materii prime pe piața regională. Un impact pronunțat asupra IPC urmează a fi determinat de reflectarea integrală a ajustărilor de tarife de către BNS în prima parte a anului 2022. Creșterea tarifelor la gaz, energia termică și energia electrică, continuarea majorării prețurilor de import la gaz, precum și eventualele majorări ale altor tarife vor determina presiuni de creștere a prețurilor asupra mai multor subcomponente din cadrul IPC. La finele anului 2021 s-au acumulat devieri majore la mai multe categorii de prețuri reglementate atât la nivelul administrației publice centrale, cât și celei locale. Pe parcursul ultimilor 5-10 ani, serviciile respective au fost subvenționate direct sau indirect de bugetele locale, iar unii prestatori de servicii au acumulat devieri negative semnificative ca urmare a neajustării tarifelor la costuri. De menționat că, aceste tensiuni inflaționiste se pot materializa în viitor și vor contribui la evoluția inflației atât prin efectul direct, precum și prin efecte secundare asupra altor mărfuri și servicii. Similar perioadelor precedente, dinamica ulterioară a IPC rămâne marcată de incertitudinea momentului și magnitudinii ajustării unor tarife în contextul majorării pronunțate a prețurilor la resursele energetice pe piața regională, dar și de impactul condițiilor meteorologice asupra prețurilor la produsele alimentare pe piața internă.

Economia mondială, în primele luni ale anului 2022, a fost bulversată de conflictul armat din Ucraina, care a perturbat recuperarea post-pandemică și a majorat semnificativ presiunile proinflaționiste deja existente. Volatilitatea puternică a principalilor indicatori macroeconomici a fost generată de majorarea cotațiilor la resursele energetice, produsele agroalimentare, metale și fertilizatori, dar și de deprecierea monedei unice europene și devalorizarea fără precedent a rublei rusești. Activitatea economică în Ucraina a scăzut drastic, iar căile de transport tradiționale din regiune au fost paralizate de acțiunile militare. Aceasta a sporit riscul deficitului de aprovizionare, fapt ce a contribuit la creșterea presiunilor proinflaționiste. Economia Moldovei, a României și a Poloniei au fost supuse unei presiuni de creștere a cheltuielilor publice pentru ajutorarea refugiaților ucraineni. Economia zonei euro se confruntă cu riscul de stagflație, după ce inflația anuală a crescut până la 7,5 la sută în martie 2022, iar activitatea economică s-a temperat simțitor în urma creșterii fără precedent a cotațiilor la resursele energetice. Activitatea economică în China s-a redus considerabil în luna martie 2022 după ce creșterea numărului de infectări cu COVID-19 a impus reintroducerea restricțiilor, inclusiv carantina. Creșterea fără precedent a cotațiilor la produsele agroalimentare a determinat ONU să atenționeze privind riscul de foamete în țările sărace.

Activitatea economică a accelerat pronunțat la finele anului precedent. Evoluția respectivă a fost susținută, preponderent, de cererea internă din partea gospodăriilor casnice în contextul majorării

venitului disponibil, al unui mediu favorabil cu rate ale dobânzii încă relativ reduse, de o recoltă bogată în anul 2021, dar și de activitatea economică pozitivă din regiune. În acest fel, în trimestrul IV 2021, PIB a fost cu 18,9 la sută superior nivelului din perioada similară a anului 2020, dinamica respectivă fiind semnificativ superioară celei anticipate în Raportul asupra inflației nr. 1, 2022. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 6,0 la sută a PIB comparativ cu trimestrul III 2021. În anul 2021, PIB s-a majorat cu 13,9 la sută comparativ cu anul 2020. Evoluția PIB în trimestrul IV 2021 a fost determinată, preponderent, de majorarea investițiilor, creșterea consumului gospodăriilor populației, dar și de dinamica exporturilor. O parte semnificativă a cererii interne, însă, a determinat majorarea importurilor, fapt ce a atenuat din dinamica economică internă. Pe partea ofertei, evoluții pozitive mai pronunțate au fost consemnate în agricultură, construcții și transport. La finele anului precedent, indicatorii forței de muncă au înregistrat o dinamică, în termeni anuali, mai modestă comparativ cu perioadele precedente. Astfel, în trimestrul IV 2021, numărul populației economic active s-a contractat, în timp ce populația ocupată a înregistrat o creștere minoră comparativ cu perioada similară a anului 2020. Rata șomajului, precum și rata subocupării au consemnat o dinamică descendentă. Majoritatea indicatorilor operativi disponibili din lunile ianuarie și februarie 2021 au continuat să înregistreze evoluții pozitive, conturând astfel precondiții pentru o dinamică pozitivă a PIB și la începutul anului curent.

În trimestrul I 2022, veniturile bugetului public național au consemnat creșteri, fiind cu 20,2 la sută peste nivelul înregistrat în perioada similară a anului 2021. Cheltuielile bugetului public național s-au majorat, fiind cu 23,1 la sută peste nivelul înregistrat în trimestrul I 2021. Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat, alocate pe parcursul trimestrului I al anului 2022, ratele dobânzilor s-au menținut pe trendul de creștere.

În trimestrul I 2022, lichiditatea excesivă a însumat 4,5 miliarde lei, fiind în creștere față de trimestrul precedent cu 0,9 miliarde lei.

Agregatele monetare, în trimestrul I 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 depozitelor în moneda națională și al banilor în circulație.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la creditele în moneda națională au înregistrat creșteri în comparație cu trimestrul precedent cu 0,51 puncte procentuale și la depozitele în moneda națională – cu 0,27 puncte procentuale. Ratele medii ale dobânzii la creditele și depozitele în valută și-au continuat trendul descrescător.

Pe parcursul trimestrului I 2022, au avut loc trei 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 2,00 puncte procentuale la ședințele din 13 ianuarie, 15 februarie și 15 martie (cu aplicarea din 16 martie 2022) până la nivelul de 12,50 la sută anual.

Totodată, în cadrul ședinței ordinare din 5 mai 2022 Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a continuat măsurile de înăsprire și a adoptat prin vot unanim, majorarea ratei de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 3,00 puncte procentuale și a stabilit nivelul acesteia de 15,50 la sută anual. Concomitent, pentru perioada de aplicare 16 mai 2022 – 15 iunie 2022, au fost majorate: norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenesti și în valută neconvertibilă de la 28,0 la sută la 30,0 la sută din baza de calcul, precum și norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă de la 30,0 la sută la 33,0 la sută din baza de calcul. De menționat că, prognoza actuală cuprinsă în cadrul raportului dat include în sine măsurile adoptate.

Efectele conflictului armat din Ucraina a schimbat în totalitate perspectivele recuperării post-pandemice a economiei mondiale și a activității economice în regiune. Astfel, în următoarele trimestre, se anticipează o cerere externă redusă pe fondul crizei geopolitice, economice și umanitare din regiune. Presiunile proinflaționiste externe sunt din ce în ce mai mari, după ce cotațiile la resursele energetice, produsele agroalimentare și alte materii prime au atins niveluri record sau semnificativ de înalte. Piețele financiare se vor ajusta la înăsprirea treptată a politicii monetare a Sistemului Rezervelor Federale. În speranța echilibrării cererii și ofertei de petrol, se anticipează o ușoară stabilizare a cotațiilor petroliere, însă nivelurile vor rămâne relativ înalte comparativ cu mediile ultimilor ani. Creșterea cotațiilor la

produsele alimentare pe piața internațională va fi considerabilă, ceea ce va majora cheltuielile pentru nevoile de bază ale populației în detrimentul cheltuielilor pentru nevoile secundare. Amplitudinea factorilor de moment generează un grad înalt de incertitudine privind evoluțiile viitoare ale ipotezelor externe.

Rata anuală a inflației va spori până în trimestrul III al anului curent, ulterior aceasta va urma o tendință descendentă spre finele orizontului de prognoză. În trimestrul II 2022, rata inflației va continua să se plaseze peste limita superioară a intervalului de variație, și va reveni în interval abia în ultimul trimestru de prognoză. Ritmul anual al *inflației de bază* va avea o tendință ascendentă până în trimestrul I 2023, ulterior diminuându-se spre sfârșitul perioadei de prognoză. Rata anuală a prețurilor *produselor alimentare* va continua să crească până în trimestrul III 2022 și, începând cu finele anului 2022, se va diminua semnificativ pentru restul perioadei de prognoză. Ritmul anual al *prețurilor reglementate* va crește în primele două trimestre de prognoză și, începând cu trimestrul IV 2022, se va diminua semnificativ, spre sfârșitul perioadei de prognoză. Ritmul anual al *prețurilor la combustibili* va crește și în primul trimestru de prognoză și, începând cu a doua jumătate a anului 2022, se va diminua considerabil pentru restul orizontului.

Cererea agregată va fi pozitivă pe parcursul primelor două trimestre consecutive ale orizontului de prognoză, după care va manifesta presiuni dezinflaționiste. Impulsul fiscal pozitiv pe întreg orizontul de prognoză va compensa ușor efectele restrictive ale condițiilor monetare reale și ale cererii externe.

Condițiile monetare reale vor fi restrictive până în trimestrul III 2023 și ușor stimulative pentru restul orizontului de prognoză.

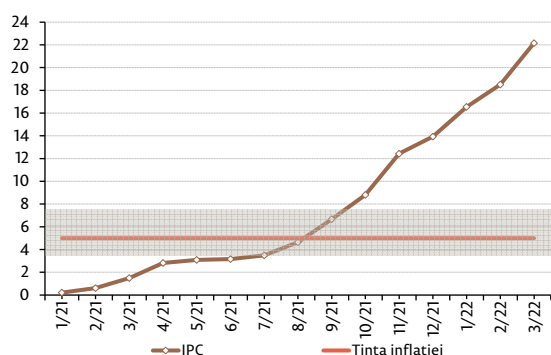
Prognoza actuală a *inflației*, precum și a *componentelor sale*, față de cea din raportul asupra inflației anterior, a fost revizuită în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă.

Capitolul 1

Evoluția inflației

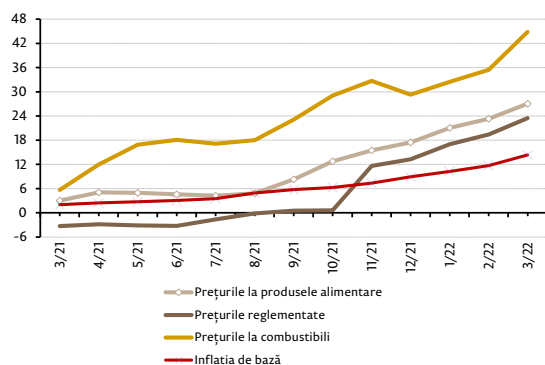
1.1 Indicele prețurilor de consum

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

În trimestrul I 2022, rata anuală a inflației a continuat, cu un ritm mai pronunțat decât s-a anticipat (Raportul asupra inflației nr. 1, 2022), traiectoria ascendentă observată pe parcursul anului precedent. Astfel, aceasta s-a majorat de la 13,9 la sută în luna decembrie 2021 până la 22,2 la sută în luna martie 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 19,1 la sută, fiind cu 7,4 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 și la energia termică. 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. În același timp, creșterea inflației a fost susținută de persistența presiunilor din partea cererii, în contextul majorării venitului disponibil și a creditării, care a determinat majorarea prețurilor subcomponentelor inflației de bază, dar și a prețurilor la produsele alimentare. Impactul factorilor de mai sus a fost amplificat semnificativ la finele lunii februarie și pe parcursul lunii martie de escaladarea situației din Ucraina ce a generat presiuni adiționale asupra prețurilor la produsele alimentare, combustibili și la unele subcomponente aferente inflației de bază. Presiunile inflaționiste asociate factorilor sus-menționați au fost accentuate și de dinamica ratei de schimb și de ajustarea accizelor de la începutul anului curent.

Volatilitatea și creșterea pronunțată a prețurilor la produsele alimentare și a celor la petrol pe piața internațională, precum și efectele conflictului armat din regiune au favorizat înregistrarea unei abateri pozitive în perioada ianuarie-martie 2022 față de nivelul anticipat în cadrul Raportului asupra inflației nr. 1, 2022.

În perioada următoare traiectoria ascendentă a ratei anuale a IPC va continua, în contextul majorării prețurilor la produsele alimentare și la alte materii prime pe piața regională. Totodată, pornind de la faptul că BNS a reflectat creșterea compensată a tarifelor la gazul în rețea și la energia termică în lunile noiembrie și decembrie 2021 și la începutul anului curent, un impact pronunțat asupra IPC va fi determinat de reflectarea

integrală a acesteia în trimestrul II 2022. Creșterea tarifelor la gaz, energia termică, energia electrică, majorarea în continuare a prețurilor de import la gaz, precum și eventualele majorări ale altor tarife vor genera presiuni de creștere a prețurilor asupra mai multor subcomponente din cadrul IPC. Similar perioadelor precedente, dinamica ulterioară a IPC rămâne marcată de incertitudinea momentului și magnitudinii ajustării unor tarife în contextul majorării pronunțate a prețurilor la resursele energetice pe piața regională, dar și de impactul condițiilor meteorologice asupra prețurilor la produse alimentare pe piața internă.

Inflația de bază

În trimestrul I 2022, inflația de bază a continuat traiectoria ascendentă inițiată la începutul anului precedent, înregistrând un nivel mediu trimestrial de 12,1 la sută sau cu 4,6 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent (Graficul 1.4).

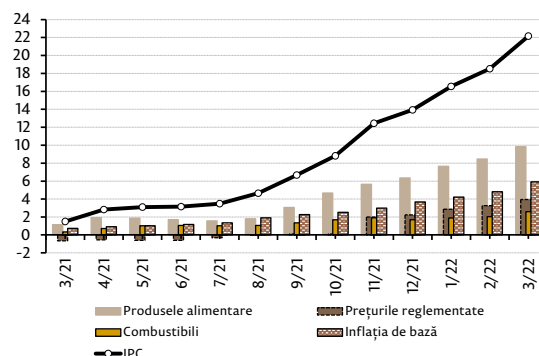
Efectele conflictului militar din Ucraina a accentuat presiunile inflaționiste conturate în perioadele precedente, astfel, inflația de bază în această perioadă a accelerat, fapt ce va continua și în perioada următoare. Parcursul inflaționist a fost marcat, preponderent, de creșterea prețurilor la „îmbrăcăminte”, „alimentația publică” „mobilă”, „materiale de construcție”. Și pe segmentele „articole de uz personal” și „recreere și cultură” se atestă o creștere a prețurilor.

Pe latura factorilor fundamentali, s-au evidențiat influențe, deși mai temperate, din partea creșterii consumului final al gospodăriilor populației. În acest fel, dinamica pozitivă a fondului de salarizare, atât pentru sectorul real, cât și pentru cel bugetar, asociat ascensiunii creditării, în special a persoanelor fizice pentru creditele noi acordate pentru consum și imobil, a generat un impact pozitiv asupra cererii agregate, ceea ce a contribuit la creșterea prețurilor aferente inflației de bază.

Inflația de bază a continuat să recepteze în manieră persistentă presiuni pe canalul costurilor. Acestea, determinate, în mare măsură, de traiectoria ascendentă a cotațiilor materiilor prime și produselor energetice, precum și de ajustarea unor tarife, au reprezentat trăsături distinctive ale contextului economic actual.

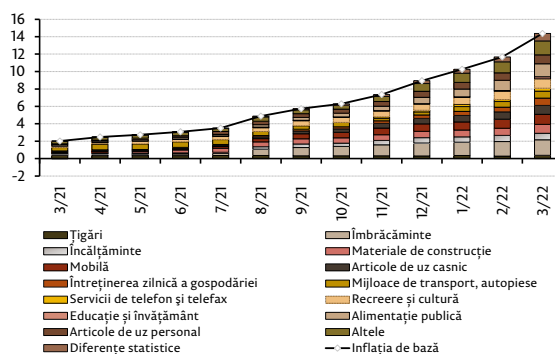
În acest sens, articolele de îmbrăcăminte s-au scumpit semnificativ. Majorarea prețurilor la materia primă pe piețele internaționale a provocat scumpiri ale bunurilor produse sau importate în țară. Prețul pentru fabricarea mobilei continuă să fie afectat de explozia prețurilor pentru materia primă de bază. Tendințele mondiale ale pieței lemnului se reflectă și pe piața Republicii Moldova, aceasta fiind, în mare parte, dependentă de importurile din Ucraina, Belarus și Rusia, dar și de redirectionarea pe piețele de desfacere ale altor țări, dictată de situația de război din Ucraina. Creșterea semnificativă a prețurilor la materialele de construcție, înregistrată în ultimele luni, reflectă avalanșa de scumpiri ale acestora la nivel internațional, odată cu relansarea economiilor pe fondul relaxării măsurilor restrictive aferente COVID-19, dar și al războiului din Ucraina.

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

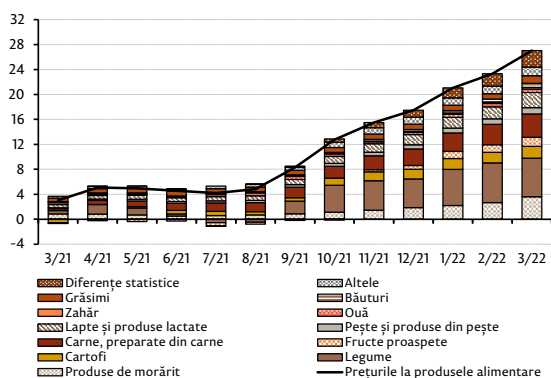
Presiunile exercitate de prețurile pachetelor de servicii turistice interne, asociate creșterii prețurilor la serviciile culturale, la manualele școlare, la reviste și la presa periodică, au determinat creșterea semnificativă a prețurilor pe segmentul de recreere și cultură.

Totodată, deprecierea leului față de dolarul SUA în perioada de referință a susținut creșterea prețurilor la „mijloacele de transport, autopiase” – segment cu o sensibilitate sporită față de dinamica cursului valutar.

Tendința ulterioară a prețurilor unor categorii importante de bunuri incluse în calculul inflației de bază (bunuri precum materiale de construcție, mobilă, articole de uz casnic, articole de uz personal etc.) este puternic afectată de evoluția și amploarea conflictului armat 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 (Belarus, Rusia, Polonia etc.), impune găsirea unor noi furnizori de produse, negocierea de noi contracte, prețuri adiționale de logistică, transport etc. și implicit dinamica mai pronunțată a prețurilor aferente.

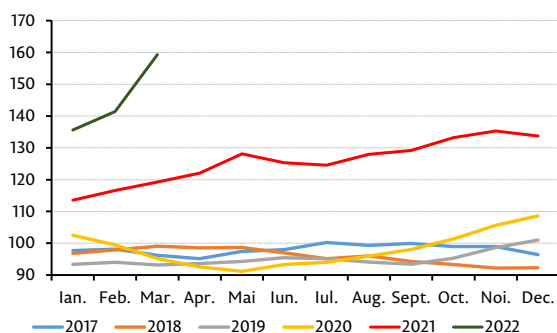
Prețurile la produsele alimentare

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

Pe parcursul trimestrului I 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 I 2022 cu 9,5 puncte procentuale, consemnând un nivel de 27,0 la sută în luna martie 2022 (Graficul 1.5). Accelerarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare a fost susținută de intensificarea presiunilor din partea tuturor grupelor de produse. Majorarea pronunțată a prețurilor la produsele alimentare a fost determinată de:

- presiunile semnificative exercitate de prețurile la produsele alimentare pe piața internațională care, după creșterea considerabilă din anul 2021 și în primele 3 luni ale anului 2022, continuă dinamica ascendentă (Graficul 1.6). În trimestrul I 2022, rata anuală a acestora a consemnat un nivel mediu de 24,9 la sută, fiind, totuși, cu 2,6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2021;
- revigorarea pronunțată a cererii agregate externe, care a generat presiuni semnificative asupra prețurilor la materia primă. Astfel, în pofida faptului că în anul 2021 s-a înregistrat o recoltă bogată de culturi agricole, prețul de comercializare a acestora a rămas la un nivel ridicat, iar pentru unele culturi a fost în creștere. În acest context, presiunile inflaționiste asupra grupelor „produse de morărit și panificație” și „grăsimi” s-au majorat semnificativ, iar, ca rezultat, prețul pentru aceste produse pe piața internă este într-o continuă dinamică ascendentă;
- majorarea pronunțată a prețului la gazul din rețea, care generează presiuni inflaționiste pentru o gamă largă de produse;
- majorarea substanțială a prețurilor la motorină (cu 46,2 la sută), în primele 3 luni ale anului 2022, care a determinat creșterea cheltuielilor de transportare;

- majorarea cheltuielilor de salarizare, care au generat/vor genera presiuni suplimentare asupra prețurilor. Pe fundalul înregistrării unei inflații pronunțate la finele anului 2021, agenții economici au indexat/vor indexa în perioada imediat următoare fondul de salarizare;
- războiul din Ucraina, care a generat presiuni inflaționiste pronunțate sub mai multe aspecte: 1) psihologic – populația Republicii Moldova a început să cumpere produse de frica unor deficite, ceea ce a determinat agenții economici să majoreze substanțial prețurile; 2) logistic – importul multor produse se efectua pe la posturile vamale de frontieră ale Republicii Moldova și Ucrainei, precum și prin portul maritim Odesa, astfel, apelarea la trasee alternative a majorat costurile de transportare; 3) închiderea spațiului aerian al Republicii Moldova a creat unele impedimente la import; 4) substituirea produselor din Ucraina (care se comercializau pe piața Republicii Moldova și erau mai accesibile comparativ cu altele din regiune) cu produse similare, dar din altă țară de origine (mai scumpe); 5) majorarea numărului de consumatori care se află pe teritoriul Republicii Moldova (circa 100 mii de refugiați).

În trimestrul I 2022, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a majorat cu 3,1 puncte procentuale, constituind 8,7 puncte procentuale.

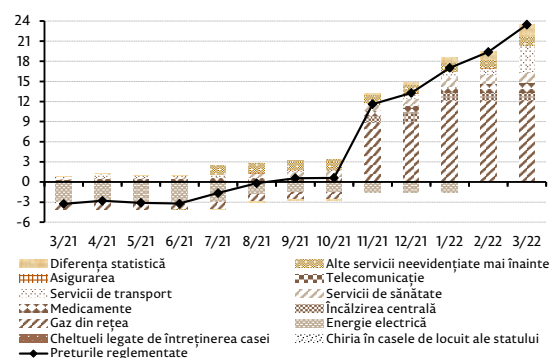
Prețurile reglementate

Traectoria ascendentă a prețurilor reglementate începută în a doua parte a anului 2021 s-a accentuat în primul trimestru al anului curent, în contextul ajustării în continuare a unor tarife la servicii. Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 23,5 la sută în luna martie 2022, fiind cu 10,2 puncte procentuale superioară celei din luna decembrie 2021. În același timp, rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul I 2022 a constituit 20,0 la sută, fiind cu 11,5 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2021.

Dinamica respectivă a fost susținută de modificarea de către ANRE, la data de 28 ianuarie 2022¹, a tarifului la gazul în rețea stabilit anterior, cu intrare în vigoare la 1 ianuarie 2022. Ca rezultat, pentru consumatorii casnici prețul unui metru cub de gaz a fost stabilit la 15,18 lei (cu TVA). De menționat că tariful a fost compensat parțial de guvern. Astfel, pentru primii 50 metri cubi tariful a fost de 6,8 lei, iar pentru următorii 100 metri cubi tariful constituie 7,9 lei. Prin urmare, impactul respectiv a fost atenuat temporar și urmează a fi reflectat integral în perioada următoare.

De asemenea, la data de 28 ianuarie 2022, a fost revizuit și tariful la încălzirea centrală, cu intrare în vigoare la data de 1 ianuarie 2022². Actualmente, acesta este de 2 169 lei/Gcal (fără TVA)³. Similar tarifului la gazul în rețea, având în vedere că Guvernul

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



Sursa: BNS, calcule BNM

¹ <https://www.anre.md/proiecte-supuse-aprobării-3-28>

² https://www.ipn.md/ro/majorarea-compensatiilor-la-facturile-pentru-energia-termica-votata-in-7967_1087320

³ <https://www.anre.md/proiecte-supuse-aprobării-3-28>

a compensat parțial majorarea respectivă, o parte din impactul acesteia urmează a fi reflectată și în perioada următoare.

Prețurile la serviciile de transport reprezintă un alt subcomponent, dinamica căruia a contribuit semnificativ la creșterea ritmului anual al prețurilor reglementate. Cea mai mare creștere s-a produs la tarifele serviciilor de transport interurban, în contextul dinamicii ascendente a prețurilor la produsele petroliere. Primele semnale de ajustare a tarifelor la călătoriile interurbane au apărut încă la sfârșitul anului 2021 și s-au materializat în urma negocierilor dintre reprezentanții companiilor prestatoare de servicii și autorităților responsabile cu aprobarea tarifelor noi, valabile din 1 martie⁴. Totuși, sub presiunea creșterii continue a prețurilor la produsele petroliere, la 10 martie 2022, Comisia pentru Situații Excepționale a Republicii Moldova a emis Dispoziția nr. 9, care, cu derogare de la prevederile Metodologiei de calculare a tarifelor pentru serviciile de transportare a călătorilor (pasagerilor) și bagajelor cu transportul auto, a permis operatorilor de transport în perioada stării de urgență modificarea tarifelor pentru serviciile regulate în trafic raional și interraional până la plafonul calculat, conform formulelor din *Anexa 1* din această dispoziție⁵. Prin urmare, prețurile din acest segment au fost modificate într-o lună de câteva ori, pornind de la evoluția prețurilor la produse petroliere, majorându-se, ca rezultat, în luna martie cu 34,8 la sută.

În contextul conflictului militar din Ucraina și ca urmare a închiderii spațiului aerian național pentru o perioadă și, ulterior, a reluării parțiale a zborurilor, BNS a calculat o majorare de 23,1 la sută în luna martie pentru prețurile la transportul aerian de pasageri.

În luna martie 2022, tariful la transportul public (urban) a crescut cu 3,2 la sută, ca urmare a evoluției din regiunile centru și nord ale țării (cu 29,0 la sută și 6,8 la sută).

Creșterea tarifelor în regiunea centru a fost influențată de ajustarea tarifului pentru călătoria cu microbuzul prin decizia Consiliului Municipal Ungheni⁶. Astfel, tariful pentru o călătorie în transportul urban de călători este de 5 lei, începând cu data de 14 martie. La nordul țării majorările s-au produs în mun. Bălți⁷ și or. Soroca⁸. În Bălți tariful pentru călătoria cu autobuzul s-a majorat de la 3 lei până la 5 lei. Totodată, s-a majorat tariful pentru călătoria cu microbuzul în orașele menționate. De menționat că ajustările de mai sus s-au produs pe parcursul lunii martie, din acest motiv au fost reflectate parțial (incomplet), restul urmând a fi reflectate în luna aprilie 2022.

În același timp, pe parcursul trimestrului a fost înregistrat un impact semnificativ determinat de creșterea tarifelor la serviciile medicale și a prețurilor la medicamente.

În perioada următoare, prețurile reglementate vor continua dinamica ascendentă. Astfel, după finalizarea perioadei de compensare a tarifelor noi pentru gaz, încălzirea centralizată și

⁴https://midr.gov.md/files/shares/3-Ordin_stabilirea-tarifelor.pdf

⁵https://cancelaria.gov.md/sites/default/files/dispozitia_cse_nr.9_10.03.2022.pdf

⁶<https://expresul.md/2022/03/5-lei-noul-tarif-pentru-o-calatorie-prin-oras-cu-transportul-public-depasit-de-timp-ce-zic-autoritatile/>

⁷<https://esp.md/ru/sobytiya/2022/03/18/v-belcah-povysili-tarify-na-proezd-v-trolleybusah-i-avtobusah>

⁸<https://stiri.md/article/social/calatoria-cu-transportul-public-in-soroca-s-a-scumpit-pana-la-5-lei>

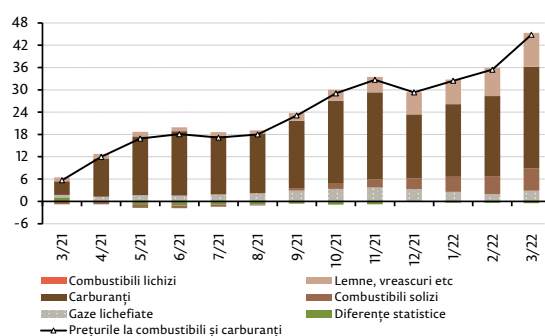
energia termică, BNS va reflecta restul impactului generat de ajustarea a tarifelor asupra subcomponentelor corespunzătoare din IPC. Totodată, în luna aprilie BNS va reflecta și ajustarea tarifului la energia electrică, în vigoare din 1 aprilie⁹. Totodată, va avea loc și reflectarea completă a majorărilor de tarife la transportul public, menționate mai sus, precum și efectul de la majorarea tarifelor intrate în vigoare din 1 aprilie, de exemplu ajustarea tarifului pentru călătoria cu troleibuzul în Bălți. Adicional, în perioada următoare ar putea avea loc ajustarea tarifelor la transportul public în municipiul Chișinău în contextul consultării publice din luna aprilie¹⁰ cu privire la Metodologia de calculare a tarifelor pentru călătoria în transportul public. De asemenea, consultări publice au fost efectuate pentru proiectul Î.M. Regia „Autosalubritate” cu privire la ajustarea tarifului pentru colectarea, transportarea și depozitarea deșeurilor municipale din municipiul Chișinău, ca rezultat, tariful ar putea crește semnificativ¹¹.

La finele anului 2021 s-au acumulat devieri majore la mai multe categorii de prețuri reglementate atât la nivelul administrației publice centrale, cât și celei locale. Pe parcursul ultimilor 5-10 ani, serviciile respective au fost subvenționate direct sau indirect de bugetele locale, iar unii prestatori de servicii au acumulat devieri negative semnificative ca urmare a neajustării tarifelor la costuri. De menționat că, aceste tensiuni inflaționiste se pot materializa în viitor și vor contribui la evoluția inflației atât prin efectul direct, precum și prin efecte secundare asupra altor mărfuri și servicii.

Prețurile la combustibili și carburanți

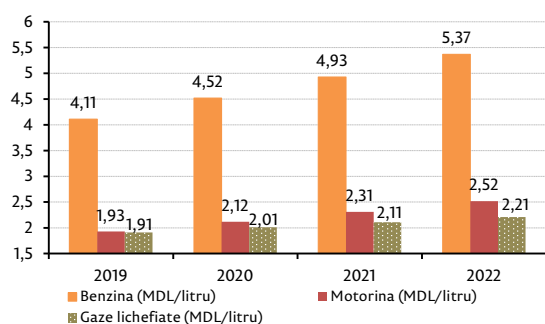
Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a continuat dinamica ascendentă în trimestrul I 2022, fiind susținută de dinamica prețurilor la resursele energetice în regiune. Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a înregistrat o majorare de la 29,3 la sută în luna decembrie 2021 până la 44,8 la sută în luna martie 2022. Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul I 2022 a constituit 37,6 la sută, fiind cu 7,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2021 (Graficul 1.8). Evoluția respectivă a fost determinată, preponderent, de creșterea prețurilor la „carburanți” ca urmare a creșterii prețurilor la benzină și motorină efectuate de stațiile PECO pe parcursul trimestrului. Aceste creșteri au fost dictate de cotațiile medii Platts la benzină și motorină, care au constituit în medie circa 16 138,5 și 15 377,3 lei/tonă în trimestrul de referință, majorându-se cu 22,8 și 28,8 la sută în comparație cu trimestrul IV 2021. Creșterea cotațiilor sus-menționate a fost susținută de evoluția ascendentă a prețului la petrol. Prețul petrolului de marca Brent a conturat o dinamică ascendentă în perioada de referință și a accelerat semnificativ în luna martie 2022. Pe de altă parte,

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.9: Evoluția accizelor la benzină, motorină și gaze lichefiate (MDL/litru)



Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM

⁹<https://www.anre.md/anre-a-ajustat-tarifele-si-preturile-pentru-energia-electrica-3-423>

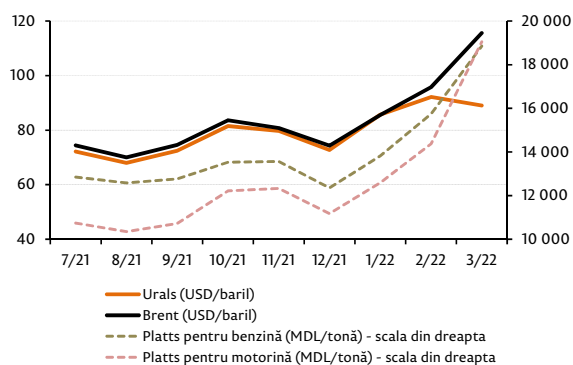
¹⁰<https://www.chisinau.md/libtdview.php?l=ro&idc=999&id=37711&t=/Transparenta-decisionala/Consultari-publice/ANUNT-privind-organizarea-consultarii-publice-a-proiectului-de-decizie-cu-privire-la-aprobarea-Metodologiei-de-calculare-a-tarifelor-pentru-calatoria-in-transportul-public-din-municipiul-Chisinau>

¹¹<http://autosalubritate.md/anunt-privind-organizarea-consultarii-publice-a-proiectului-de-decizie-cu-privire-la-ajustarea-tarifelor-pentru-colectarea-transportarea-si-depozitarea-deșeurilor-municipale-din-municipiul-chisinau/>

prețul petrolului de marca Urals a evoluat mai puțin pronunțat în contextul sancțiunilor impuse Federației Ruse (Graficul 1.10).

În același timp, un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibil și carburanți, pe parcursul trimestrului I 2022, a fost exercitat și de prețurile la gazele lichefiate.

Graficul 1.10: Evoluția cotațiilor medii Platts (MDL/tonă) și prețurilor petrolului Urals și Brent



Sursa: ANRE, calcule BNM

De menționat că, pe data de 7 martie 2022, ANRE a publicat un comunicat referitor la situația pe piața produselor petroliere¹², unde menționează excluderea posibilității utilizării căilor tradiționale de transport a produselor petroliere din state precum Rusia, Belarus, Ucraina, fapt care determină reorientarea tuturor importurilor de carburanți și a gazelor lichefiate către frontiera de vest. În același timp, pe parcursul lunii martie 2022, piețele internaționale au înregistrat două valori consecutive de creștere a cotațiilor la produsele petroliere¹³. Acestea reprezintă o consecință directă a evenimentelor tragice din Ucraina și a sancțiunilor impuse Federației Ruse. Cel mai mult s-a făcut resimțită oferta redusă de motorină în raport cu cererea, statele europene fiind cele mai expuse. Importurile din Federația Rusă reprezintă aproximativ 15,0 la sută din consumul de motorină al Europei. Prin urmare, primul val de creștere a prețurilor pe plan internațional a început la 28.02.2022 și a durat până la 08.03.2022. Consumatorii din Republica Moldova au simțit efectele acestuia până la 15 și 16 martie, atunci când prețurile au atins valori maxime. Începând cu 17 martie, piețele internaționale au intrat în al doilea val de creșteri care din 24-25 martie a început să se resimtă și în Republica Moldova.

Totodată, creșterea prețurilor la carburanți și la gazele lichefiate a fost susținută și de ajustarea accizelor la începutul anului curent (Graficul 1.9).

În același timp, în trimestrul I 2022, prețurile la „combustibili solizi” și „lemne, vreascuri etc.” au crescut ca urmare a unei cereri mai mari, în contextul majorării prețurilor la gazele naturale în Republica Moldova, dar și a creșterii considerabile din ultima perioadă a prețurilor la cărbune pe piața internațională.

¹²<https://www.anre.md/referitor-la-situatia-pe-piata-produselor-petroliere-3-416>

¹³<https://www.anre.md/anre-explica-de-ce-este-utilizata-media-platts-pentru-ultimele-14-zile-3-431>

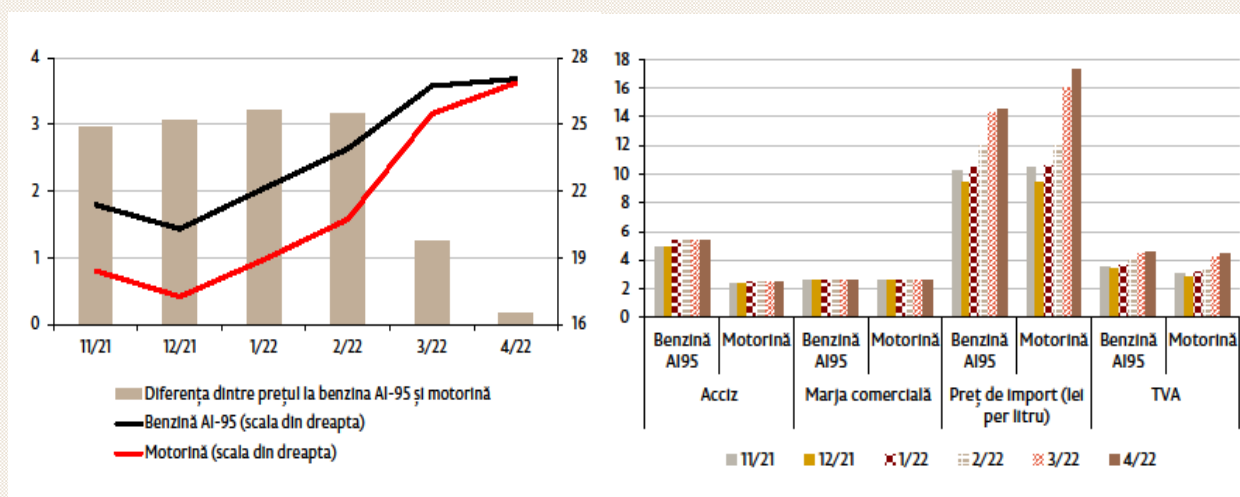
Casetă

Ajustarea semnificativă a prețurilor la motorină

Evoluția recentă a prețurilor mondiale ale petrolului a amplificat și mai mult importanța prețurilor produselor petroliere în țările în curs de dezvoltare. Republica Moldova nu deține resurse petroliere și, în aceste condiții, necesarul de produse petroliere este asigurat din import. Conform raportului ANRE pentru anul 2021, România este principalul furnizor de produse petroliere, deținând 99,4 la sută la benzină și 56,2 la sută la motorină. Această tendință se explică prin prezența pe piața autohtonă a companiilor petroliere care dețin rafinării proprii în statul vecin, dar și datorită distanței mici care permite importul pe cale rutieră la costuri relativ mici¹. Dacă în cazul importului de benzină avem, practic, import dintr-o singură țară, ce ține de importul de motorină, acesta este, preponderent, din două țări – România și Federația Rusă.

Graficul nr. 1. Evoluția prețului-plafon pentru benzina AI-95, motorină și diferența dintre nivelul prețurilor (lei per litru)

Graficul nr. 2. Decompoziția prețurilor plafon pentru benzina AI-95 și motorină (lei per litru)



Sursa: ANRE, calcule BNM

Evoluția prețurilor-plafon pentru benzina AI-95 și motorină, pentru perioada noiembrie 2021 – februarie 2022 (Graficul nr. 1), evidențiază un „fapt istoric” care sugerează că prețul de comercializare a benzinei este net superior celui de comercializare a motorinei. Totodată, pe parcursul lunii martie 2022 a fost înregistrat un fenomen necaracteristic pentru Republica Moldova, un proces de convergență a prețurilor la motorină către cele la benzină, iar pe data de 29 martie 2022 prețul-plafon stabilit de ANRE pentru un litru de motorină a depășit prețul-plafon al unui litru de benzină AI-95.

Conform datelor prezentate în graficul nr. 2, observăm că poziționarea tradițională a prețului la benzina AI-95 la un nivel superior celui la motorină este determinată de politica fiscală promovată de stat. Astfel, statul percepe în anul 2022 cu 2,85 lei mai mult pentru accizele stabilite la importul unui litru de benzină în comparație cu cel pentru un litru de motorină. De menționat că, pe parcursul ultimelor luni mecanismul de stabilire a prețurilor-plafon nu a suportat modificări, astfel convergența și, ulterior, depășirea (pentru câteva zile) prețurilor-plafon stabilite la comercializarea motorinei pe cele la benzina AI-95, în lunile martie și aprilie 2022, a fost determinată de modificarea diferențială a prețurilor de import (Graficul nr. 2). Majorarea mai pronunțată a prețurilor la motorină pe piața internațională în comparație cu cele la benzină sunt dictate de riscul asociat unui deficit de motorină pe piața europeană în contextul dependenței de importul de motorină din Federația Rusă.

¹ <https://www.anre.md/rapoarte-de-monitorizare-3-102>

De menționat că, această anomalie sesizată pe piața produselor petroliere ar urma să dispară odată cu disiparea riscului asociat deficitului de motorină la nivel european. Acest fenomen va influența direct și prețurile de comercializare a produselor petroliere pe piața din Republica Moldova. Drept consecință, prețurile la motorină vor înregistra o scădere semnificativă, iar prețul de comercializare se va poziționa, la nivelul tradițional, cu circa 3,2 lei inferior prețului de comercializare a benzinei AI-95.

Riscul unui deficit de motorină la nivel european²

Conform datelor istorice, Europa, tradițional, importă circa 20 la sută de motorină din Federația Rusă. Totodată, în contextul sancțiunilor aplicate Federației Ruse, drept consecință a agresiunii militare împotriva Ucrainei, companiile europene evită companiile energetice rusești și caută alternative pe piețele mai îndepărtate ca Orientul Mijlociu, SUA și Asia.

Conform datelor International Energy Agency, la finele lunii ianuarie, în țările UE erau depozitate circa 247,4 milioane barili de produse petroliere (ponderea majoră o deține motorina). Această cantitatea ar fi suficientă pentru o perioadă de 40 de zile cu condiția că nu se importă niciun baril suplimentar. Un aspect importat este că aceste rezerve de produse petroliere sunt distribuite neuniform pe teritoriul UE. Astfel, apariția unor deficite de produse petroliere pot apărea mai rapid în unele regiuni în comparație cu altele. În această conjunctură, majoritatea țărilor / companiilor petroliere încearcă să identifice regiuni de alternativă pentru a asigura necesarul de resurse petroliere. **Deci, pe fundalul riscului de a rămâne fără stocuri de motorină, unii comercianți (traders eng.) acceptă prime de risc mai mari pentru a procura oferta actuală în detrimentul tranzacțiilor viitoare, astfel determinând creșterea mai pronunțată a prețurilor la motorină în comparație cu cele la benzină.**

² <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-24/europe-s-large-diesel-stocks-could-run-down-fast-as-russia-bites>

1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației nr. 1, 2022

În runda de prognoză din luna ianuarie 2022 a fost anticipată o accelerare pronunțată a ratei anuale a inflației și înregistrarea unei valori de 18,8 la sută pentru luna martie și a unei valori medii de 17,7 la sută în trimestrul I 2022¹⁴. Datele cu privire la inflație pentru primele 3 luni ale anului 2022 conturează o traiectorie superioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză pentru perioada respectivă.

În trimestrul I 2022, rata anuală a inflației a constituit 19,1 la sută, fiind cu 1,4 la sută superioară celei anticipate (Tabelul 1.1). Totodată, în cadrul subcomponentelor IPC sunt diferențe dintre cifrele efective și cele prognozate, care însă s-au compensat parțial, dar care, în același timp, conturează riscuri pronunțate pentru dinamica inflației în perioada următoare. Subcomponentele care au evoluat sub așteptări în primele 3 luni ale anului sunt prețurile reglementate. Impactul acestora a fost compensat de o dinamică peste așteptări a prețurilor la produsele alimentare, combustibili și inflația de bază.

În acest sens, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 20,0 la sută în trimestrul I 2022, fiind cu 2,2 puncte procentuale inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației nr. 1, 2022. Devierea a fost determinată de lipsa ajustării anticipate la energia electrică în contextul amânării ședinței ANRE preconizate pentru majorarea tarifelor la energia electrică. Astfel, ședința anunțată inițial pe data de 16.02.2022, în cadrul căreia urma să se aprobe prețurile reglementate de furnizare a energiei electrice de către S.A. „Furnizarea Energiei Electrice Nord” și Î.C.S. „Premier Energy” S.R.L., a fost amânată pe data de 23.02.2022, după care a fost reprogramată pe 25.02.2022¹⁵. Ulterior, pe data de 25 februarie, premierul a anunțat că în contextul situației de urgență, a fost suspendată și procedura de revizuire a tarifelor la energia electrică timp de o lună¹⁶. Conform deciziei de ajustare a tarifelor la energia electrică din data de 18 martie 2022, acestea au intrat în vigoare

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%)	Prognoză RI 1,2022	Abateră (p.p.)
	tr.I,22/ tr.I,2	tr.I,22/ tr.I,21	efectiv- prognoza
IPC	19,1	17,7	1,4
Inflația de bază	12,1	11,9	0,2
Produsele			
alimentare	23,8	20,6	3,2
Prețurile			
reglementate	20,0	22,2	-2,2
Combustibili	37,6	27,2	10,4

Sursa: BNS, calcule BNM

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

¹⁵<https://www.anre.md/anre-anunta-sedinta-publica-pentru-data-de-16022022-3-235>

¹⁶<https://realitatea.md/scumpirea-luminii-se-amana-guvernul-a-prelungit-contractul-cu-furnizorul-de-energie-electrica-pana-la-31-martie-2023/>

pe data de 1 aprilie 2022¹⁷ și, prin urmare, vor genera impactul estimat anterior în perioada următoare. Totodată, abaterea pentru prețurile reglementate a fost susținută și de modul de reflectare de către BNS a prețului compensat la gaz și energia termică.

Pe de altă parte, însă, creșterea prețurilor la gazele naturale în contextul situației din regiune va crea precondiții adiționale pentru o traiectorie superioară a ratei anuale a prețurilor reglementate pe termen mediu. În același timp, contractul actual de livrare a energiei electrice de la Centrala Cuciurgan a fost prelungit doar pentru o lună (până la finele lunii aprilie 2022). Începând cu 1 aprilie 2022, tarifele la energia electrică au fost ajustate ținând cont de presiunile actuale¹⁸. Totuși, există premise pentru o creștere și mai pronunțată a prețurilor la energia electrică în contextul conflictului armat din regiune și al majorării prețurilor la gazul natural.

Rata anuală a inflației de bază a constituit 12,1 la sută în trimestrul I 2022, fiind ușor superioară valorii anticipate în cadrul Raportului asupra inflației nr. 1, 2022. De menționat că, în perioada ianuarie-februarie 2022, aceasta a fost ușor inferioară valorilor anticipate, fapt ce ar putea fi atribuit parțial unui impact inferior celui anticipat din partea ajustării accizelor pentru țigări. Totuși, în luna martie 2022, inflația a conturat o dinamică semnificativ mai pronunțată decât cea anticipată în contextul conflictului armat din Ucraina, care ar fi determinat o ofertă mai redusă de bunuri importate la prețuri relativ mici din regiune, dar și un influx mare de refugiați ce au alimentat o cerere adițională pentru bunuri și servicii pe piața internă, precum și anticipări inflaționiste adiționale aferente unei incertitudini considerabile.

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a evoluat semnificativ peste cifrele anticipate în cadrul Raportului asupra inflației nr. 1, 2022. Astfel, aceasta a constituit 23,8 la sută în trimestrul I 2022, fiind cu 3,2 puncte procentuale superioară cifrei prognozate în contextul unei majorări peste așteptări a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională (indicele FAO a constituit 145,4 față de 132,9 anticipat pentru trimestrul I 2022 în Raportul asupra inflației nr. 1, 2022), dar mai ales în regiune, pe fondul limitării ofertei din Ucraina și a cererii adiționale din partea refugiaților pe piața internă, precum și ca urmare a majorării costurilor odată cu creșterea cheltuielilor pentru gaz și carburanți. Prețurile la produsele alimentare vor continua să crească în perioada următoare în contextul unor perspective mai negative pentru agricultură în regiune (conflict militar în Ucraina, prețuri mari la îngrășăminte, carburanți, sancțiuni aplicate Rusiei).

Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a constituit 37,6 la sută în trimestrul I 2022, fiind cu 10,4 puncte procentuale superioară cifrei anticipate, preponderent, în contextul unei dinamici mai pronunțate a prețurilor la petrol în perioada respectivă (prețul mediu la petrolul de marca Brent în trimestrul I a constituit circa 99 USD/baril, iar al celui de marca Urals – circa 89 USD/baril față de 79,2 USD/baril (Urals) anticipat pentru trimestrul I 2022, situație conturată ca urmare a sancțiunilor aplicate asupra Federației Ruse și a conflictului din regiune).

¹⁷<https://anre.md/anre-a-ajustat-tarifele-si-preturile-pentru-energia-electrica-3-423>

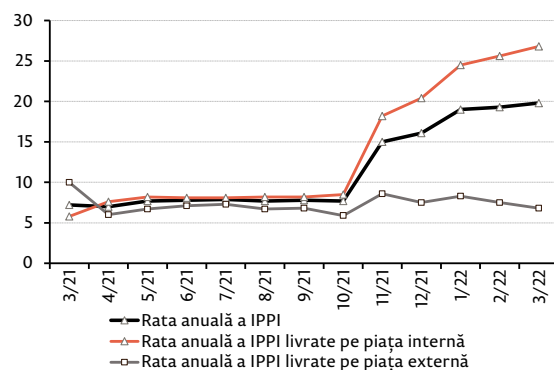
¹⁸https://www.ipn.md/ro/andrei-spinu-contractul-cu-centrala-de-la-cuciurgan-va-7965_1088343.html

1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul I 2022, rata anuală a prețurilor în industrie a înregistrat un nivel mediu de 19,4 la sută sau cu 6,5 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2021. În structură, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă a avut o traiectorie pronunțat ascendentă, iar cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața externă a consemnat un nivel relativ stabil (Graficul 1.11).

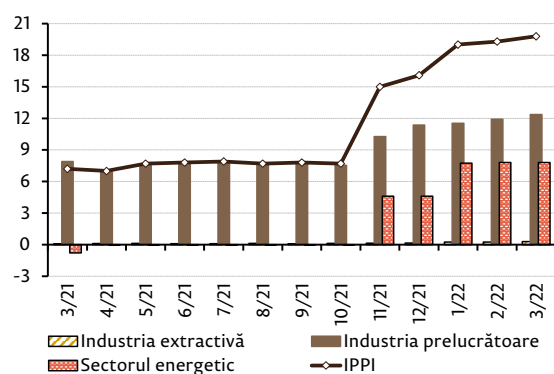
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că, dinamica pronunțat ascendentă a acesteia a fost determinată de evoluțiile din industria prelucrătoare și sectorul energetic (Graficul 1.12). Prețurile în sectorul energetic s-au majorat semnificativ (de circa 2,1 ori în trimestrul I 2022 în comparație cu perioada similară a anului precedent) pe fundalul crizei energetice la nivel mondial. Totodată, drept urmare a majorării semnificative a prețurilor la resursele energetice și a celor la materia primă, au reacționat și prețurile din industria prelucrătoare ca urmare a creșterii semnificative a componentelor de cost. Astfel, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare s-a majorat cu 2,4 puncte procentuale până la nivelul de 13,1 la sută în trimestrul I 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 producția de „alte produse de minerale nemetalifere”, în componenta „altele”¹⁹, „produsele și construcțiile metalice” și în „industria alimentară”. Prețurile din industria extractivă s-au majorat cu 13,8 la sută, generând o contribuție de 0,3 puncte procentuale la dinamica prețurilor în industrie.

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

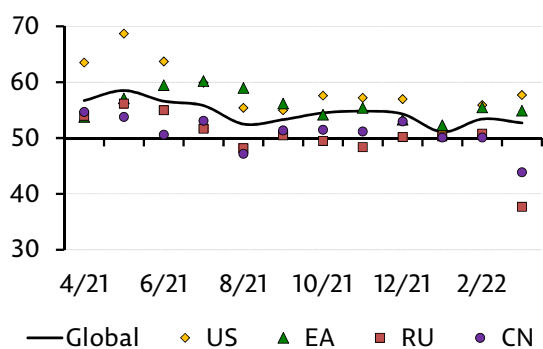
¹⁹ „Fabricarea mobilei”, „Prelucrarea lemnului, fabricarea produselor din lemn și plută, cu excepția mobilei”, „Fabricarea hârtiei”, „Fabricarea produselor și substanțelor chimice”

Capitolul 2

Mediul extern

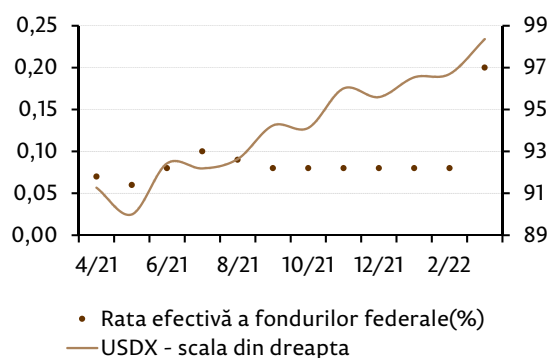
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI



Sursa: Markit

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



Sursa: SRF, Bloomberg

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

Economia mondială în primele luni ale anului 2022 a fost bulversată de conflictul armat din Ucraina, care a perturbat recuperarea post-pandemică și a contribuit la majorarea presiunilor proinflaționiste deja existente. Volatilitatea puternică a principalilor indicatori macroeconomici a fost generată de majorarea cotațiilor la resursele energetice, produsele agroalimentare, metale și fertilizatori, dar și de deprecierea monedei unice europene și devalorizarea fără precedent a rublei rusești. Activitatea economică în Ucraina a scăzut drastic, iar căile de transport tradiționale din regiune au fost paralizate de acțiunile militare. Aceasta a sporit riscul deficitului de aprovizionare, fapt ce a contribuit din nou la creșterea presiunilor proinflaționiste. Economia Moldovei, a României și a Poloniei au fost supuse unei presiuni enorme de creștere a cheltuielilor publice pentru ajutorarea refugiaților ucraineni. Economia zonei euro se confruntă cu riscul de stagfație, după ce inflația anuală a crescut până la 7,5 la sută în martie 2022, iar activitatea economică s-a temperat simțitor în urma creșterii fără precedent a cotațiilor la resursele energetice. Activitatea economică în China s-a redus considerabil în luna martie 2022 după ce creșterea numărului de infectări cu COVID-19 a impus reintroducerea restricțiilor, inclusiv carantina. Creșterea cotațiilor la produsele agroalimentare a determinat ONU să atenționeze privind riscul de foamete în țările sărace.

Indicii PMI denotă că economiile principale au continuat recuperarea economică în primele luni ale lui 2022, cu excepția Federației Ruse și a Chinei care în martie 2022 au înregistrat un regres considerabil. Economia Federației Ruse a fost afectată de sancțiunile economice impuse de blocul vestic. Activitatea economică în China s-a stopat după ce s-a înregistrat un nou val de infectări cu COVID-19, iar guvernul a reintrodus restricțiile, inclusiv carantina. Totodată, se anticipează că în lunile următoare, activitatea economică în Europa va fi afectată de efectul advers al sancțiunilor impuse Federației Ruse și de creșterea fără precedent a prețurilor la resursele energetice și alte materii prime (Graficul 2.1).

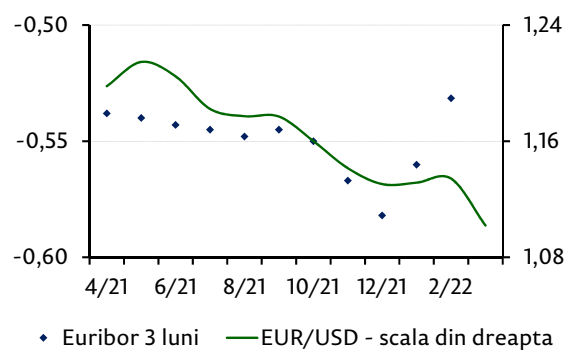
Dolarul SUA s-a apreciat semnificativ, în special în luna martie 2022, după ce SRF a majorat rata fondurilor federale cu 0,25 puncte procentuale, până la 0,25-0,5 la sută, așa cum era anticipat. Aceasta este prima creștere a ratelor din 2018 și reprezintă reacția SRF la recenta creștere a prețurilor materiilor prime, în general,

și a energiei electrice, în special, care a avut loc la începutul lunii martie 2022. Totodată, conflictul armat dintre Federația Rusă și Ucraina a crescut riscurile, astfel contribuind și mai mult la atractivitatea dolarului SUA ca activ lichid de rezervă. Actualmente, prognoza medie arată că SRF la următoarele două ședințe va majora rata fondurilor federale cu câte 0,5 puncte procentuale, ulterior, cu încă 0,25 puncte procentuale la fiecare ședință până la sfârșitul anului 2022 (Graficul 2.2).

În luna aprilie 2022, **moneda unică europeană** a scăzut sub 1,08 EUR/USD, un nou minim din ultimele 22 de luni în raport cu dolarul SUA, din cauza riscurilor geopolitice, a așteptărilor schimbării politicii monetare altor bănci centrale și a creșterii prețurilor la resursele energetice care au alimentat temerile legate de un șoc stagflaționist care ar putea lovi Europa. Moneda euro a scăzut, de asemenea, sub paritatea cu francul elvețian, atingând 0,9973, pentru prima dată de când Elveția a abandonat paritatea euro în 2015. Totodată, moneda euro s-a apreciat după ce s-a anunțat că Uniunea Europeană ia în considerare o vânzare comună de obligațiuni pentru a finanța cheltuielile pentru energie și apărare, și după decizia BCE de a reduce mai rapid achizițiile de active. Banca Centrală Europeană a lăsat ratele neschimbate, dar a semnalat o reducere constantă a măsurilor de stimulare în următoarele luni, deoarece nivelul inflației pune în pericol potențialul economiei pe termen lung. BCE a declarat că intenționează să reducă achizițiile de obligațiuni la 30 de miliarde de euro în mai și la 20 de miliarde de euro în iunie, achizițiile încheindu-se la un moment dat în al treilea trimestru (Graficul 2.3).

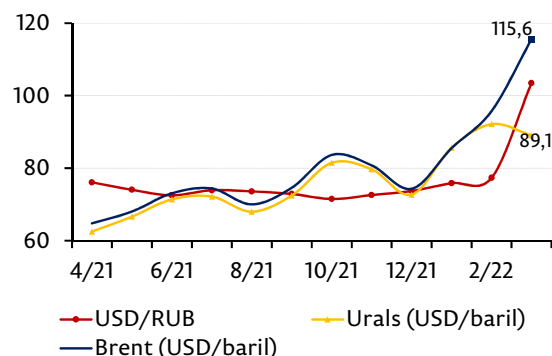
În luna martie 2022, **rubla rusească** s-a depreciat până la un nivel de 177 USD/RUB (de 1,3 ori față de media lunii februarie 2022) după ce aceasta a fost „expulzată” de pe piețele valutare mondiale pe termen lung din cauza sancțiunilor internaționale împotriva Rusiei în legătură cu acțiunile militare pe teritoriul Ucrainei. Pentru atenuarea efectelor sancțiunilor, tranzacționarea la Bursa din Moscova a fost închisă periodic, iar exportatori ruși au fost impuși să vândă 80,0 la sută din încasările în valută. Banca Rusiei a decis să reducă ratele rezervelor obligatorii începând cu 3 martie 2022, noile standarde aplicându-se începând cu reglementarea cuantumului rezervelor obligatorii pentru luna februarie 2022, și a majorat rata de bază de la 9,5 la 20,0 la sută din 28 februarie 2022. În luna aprilie, rubla rusească a revenit la nivelul de dinaintea conflictului armat din Ucraina, ceea ce a determinat Banca Rusiei să diminueze presiunea de control al capitalului. Astfel, a fost anulat comisionul de 12,0 la sută pentru cumpărarea de valută prin intermediul caselor de brokeraj începând cu 11 aprilie și ridicată interdicția temporară privind vânzarea de valută în numerar către persoanele fizice începând cu 18 aprilie. Totuși, rubla rusească rămâne susținută de conversia obligatorie a 80,0 la sută din veniturile valutare de către companiile orientate spre export, precum și de ratele mari ale dobânzilor, în ciuda faptului că Banca Rusiei a redus în mod neașteptat rata de politică monetară de la 20,0 la 17,0 la sută din 11 aprilie 2022. Recent, Maxim Oreșkin, consilier al președintelui Federației Ruse a declarat că „s-a creat un dezechilibru foarte grav între oferta mare de valută și cererea mică. Este clar că reacția naturală a pieței este aprecierea rublei rusești. În același timp, această situație va continua pe tot parcursul acestui an”²⁰ (Graficul 2.4).

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



Sursa: BCE

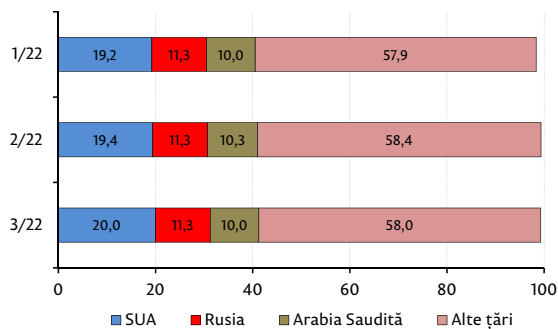
Graficul 2.4: Evoluția USD/RUB și a cotațiilor petrolului Urals și Brent



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

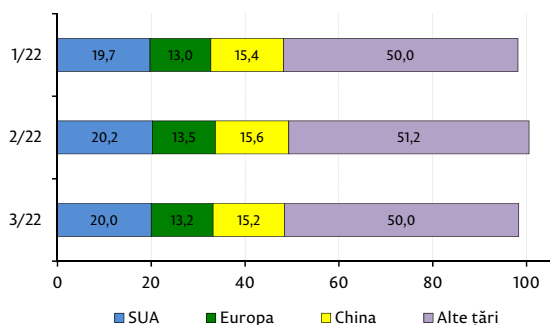
²⁰<https://www.profinance.ru/news/2022/04/15/c5mg-zavysennyj-kurs-rublya-mozhet-sokhranyatsya-do-kontsa-goda-oreshkin>

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



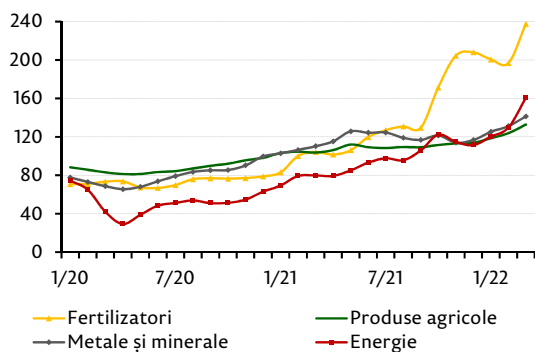
Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

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

În perioada analizată, piața petrolului a fost volatilă, iar cotațiile petroliere au atins valori maxime după anul 2008. Cotația petrolului marca Brent a ajuns la o medie de 115,6 USD/baril în luna martie 2022, valoarea maximă de 139 USD/baril fiind atinsă la 7 martie 2022. Aceasta reprezintă o creștere de 20,7 la sută în raport cu media lunii februarie 2022. Totodată, pe o medie trimestrială, cotația Brent a înregistrat o creștere de 24,4 la sută în trimestrul I 2022 față de trimestrul IV 2021. Totodată, o situație contrară se atestă la cotația petrolului marca Urals, aceasta reducându-se de la o medie de 92,2 USD/baril în luna februarie 2022 la 89,1 USD/baril în luna martie 2022 (-3,4 la sută). Pe o medie trimestrială, **cotația Urals**, s-a majorat cu 14,1 la sută în trimestrul I 2022 față de trimestrul IV 2021 (Graficul 2.4). Din ce se observă pe mediile lunii martie 2022, se confirmă ipotezele că petrolul marca Urals se comercializează cu un discount de aproximativ 30 USD/baril față de cotația petrolului marca Brent. Prețurile petrolului au crescut la cel mai mare nivel din ultimii 13 ani, pe măsură ce temerile de întrerupere a aprovizionării s-au intensificat în urma sancțiunilor dure asupra băncilor ruse pe fondul escaladării conflictului armat din Ucraina, în timp ce comercianții încearcă să găsească surse alternative de petrol pe o piață deja deficitară (Graficul 2.5 și Graficul 2.6). SUA, Canada, Japonia, Australia și parțial Marea Britanie au interzis importurile de combustibili fosili, inclusiv petrol, din Federația Rusă, iar în țările Uniunii Europene se dezbate posibilitatea aderării la embargoul asupra petrolului rusesc. Totodată, au fost reluate discuțiile pe marginea acordului nuclear cu Iranul, care ar putea readuce petrolul iranian pe piața mondială. Cotația petrolului Brent a scăzut la începutul lunii aprilie 2022, după ce președintele american, Joe Biden, a anunțat o reducere record de 1 milion de barili pe zi din rezervele strategice de petrol ale SUA în decurs de șase luni²¹. Printre alți factori ai reducerii cotației petrolului Brent se numără reintroducerea restricțiilor de COVID-19 în China și presiunea descendentă după armistițiul din Yemen, care a atenuat amenințările la adresa aprovizionărilor din Orientul Mijlociu. Totodată, OPEC+ a decis să continue planul de majorare treptată cu câte 400 mii barili pe zi lunar, chiar dacă în luna martie 2022 planul a fost realizat doar în proporție de o treime. De menționat că datele vamale arată că, în luna martie 2022 comparativ cu februarie 2022, China a importat cu 14,0 la sută mai puțin petrol din Federația Rusă și, totodată, cu 13,0 la sută mai puțin din Arabia Saudită.

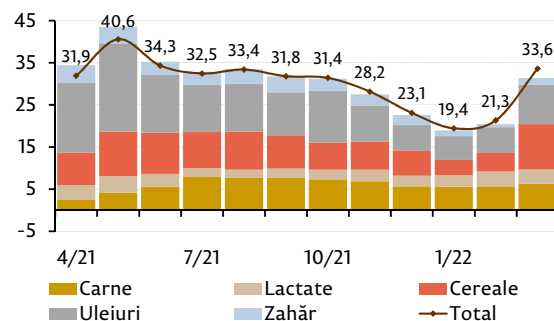
Datele Băncii Mondiale reflectă că **prețurile mondiale la resursele energetice** au crescut la niveluri maxime din ultimii zeci de ani. Astfel, în luna martie 2022, **indicele la resursele energetice** a crescut de 2,02 ori față de martie 2021, dintre care indicele la resursele petroliere cu 76,1 la sută, la cărbunele (Africa de Sud) de 3,2 ori și la gazul european de 6,9 ori. **Indicele la fertilizatori** a crescut de 2,28 ori față de luna martie 2021, **indicele la metale și minerale** a crescut cu 28,2 la sută, iar **indicele la produsele agricole** cu 28,1 la sută (Graficul 2.7).

Indicele FAO al prețurilor la produsele alimentare a atins maximul istoric în luna martie 2022, înregistrând o creștere de 12,6 la sută comparativ cu luna februarie 2022 și de 33,6 la sută comparativ cu luna martie 2021 (Graficul 2.8). Creșterea reflectă niveluri maxime istorice pentru grupele uleiuri vegetale, cereale și carne, de asemenea, și prețurile la zahăr și produse lactate au crescut

²¹<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-31/biden-weighs-record-release-of-u-s-oil-but-opecc-holds-line>

semnificativ. Cotațiile la cereale au înregistrat o creștere de 17,1 la sută față de februarie 2022 și de 37,3 la sută față de martie 2021, reflectând creșterea prețurilor mondiale la grâu și la cereale groșiere, în mare parte, determinată de conflictul armat și perturbările de export din Ucraina și, într-o măsură mai mică, din Federația Rusă. Pierderea așteptată a exporturilor din regiunea Mării Negre a exacerbât disponibilitatea la nivel global deja redusă a grâului. De asemenea, îngrijorările legate de condițiile culturilor cerealiere din SUA au contribuit la creșterea prețurilor la cereale. Indicele FAO al prețurilor la uleiurile vegetale a atins un nou record, majorându-se cu 23,2 la sută față de februarie 2022 și cu 56,1 la sută față de martie 2021. Cotațiile pe piața internațională ale uleiului de floarea-soarelui au crescut substanțial în martie 2022, alimentate de reducerea livrărilor de export pe fondul conflictului armat din Ucraina. Între timp, prețurile la uleiul de palmier, soia și rapiță au crescut semnificativ, susținute de creșterea cererii globale de import, ca urmare a întreruperilor aprovizionării cu ulei de floarea soarelui. Indicele FAO al prețurilor la produsele lactate a crescut pentru a șaptea lună consecutiv, înregistrând în martie 2022 o creștere de 2,6 la sută față de februarie 2022 și de 23,6 la sută față de martie 2021. Tendința ascendentă a prețurilor produselor lactate a fost susținută, în principal, de oferta limitată de lapte din Europa de Vest și Oceania, iar cotațiile pentru unt și lapte praf au crescut considerabil, susținute de o creștere a cererii de import pentru livrări pe termen scurt și lung, în special de pe piețele asiatice, și de cererea internă în Europa de Vest. Indicele FAO al prețurilor la carne a înregistrat o creștere de 4,8 la sută față de februarie 2022 și de 19,0 la sută față de martie 2021, atingând, de asemenea, un maxim istoric. În luna martie, prețurile la carnea de porc au înregistrat cea mai mare creștere lunară din 1995, susținută de deficitele de aprovizionare în Europa de Vest și de creșterea cererii interne în lumina viitoarelor sărbători de Paște. Prețurile pe piața internațională la carne de pasăre au crescut pe fondul aprovizionării reduse din principalele țări exportatoare în urma focarelor de gripă aviară, influențate și mai mult de incapacitatea Ucrainei de a exporta carne de pasăre din cauza conflictului armat. Indicele FAO al prețurilor la zahăr a crescut cu 6,7 la sută față de februarie 2022 și cu 22,6 la sută față de martie 2021, determinat, în principal, de creșterea bruscă a prețurilor la țiței pe piața internațională, care a ridicat nivelul așteptărilor privind utilizarea într-o cantitate mai mare a trestiei de zahăr pentru producția de etanol în Brazilia în sezonul următor.

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 IV 2021, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 1,7 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul anterior și cu 5,6 la sută față de nivelul perioadei similare a anului precedent. Per ansamblu, în anul 2021, economia SUA a crescut în medie cu 5,7 la sută. Totodată, indicii PMI reflectă că, în primele luni ale anului 2022, economia SUA a continuat recuperarea post-pandemică. În primele 3 luni ale lui 2022, producția industrială în SUA a crescut cu 5,7 la sută în termeni anuali, continuând în ritmul anului precedent (+5,6 la sută). Rata șomajului s-a diminuat până la 3,6 la sută în martie 2022, în timp ce prețurile au continuat să crească galopant. În luna martie 2022, prețurile de consum în SUA au crescut cu 1,3 la sută față de februarie 2022 și cu 8,5 la sută față de martie 2021.

În trimestrul IV 2021, activitatea economică în **zona euro** a încetinit până la un ritm trimestrial de 0,3 la sută, din cauza înăsprii restricțiilor aferente noilor focare de COVID-19. Comparativ cu același trimestru din anul 2020, economia zonei euro a crescut cu 4,6 la sută (în termeni ajustați sezonier), iar per ansamblu, în anul 2021, creșterea economică în zona euro a fost de 5,3 la sută. Indicii PMI arată că, în primele luni ale anului 2022, economia zonei euro a continuat recuperarea post-pandemică și că activitatea economică în luna martie 2022 încă nu era afectată de efectul advers al sancțiunilor economice impuse Federației Ruse. Însă datele privind producția industrială relevă că, în primele 2 luni ale lui 2022, producția industrială în zona euro s-a majorat nesemnificativ cu 0,3 la sută în termeni anuali, după ce în anul 2021 a atins un ritm mediu de creștere robust de 7,8 la sută. Rata șomajului a continuat să se diminueze până la 6,8 la sută în luna februarie 2022, cel mai jos nivel din istoria zonei euro. În același timp, prețurile de consum au continuat să crească, în luna martie inflația anuală ajungând la 7,5 la sută, dintre care la produsele alimentare, alcool și tutun cu 5,0 la sută, la resursele energetice cu 44,7 la sută, la produsele industriale non-energetice cu 3,4 la sută și la servicii cu 2,7 la sută.

2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț

În trimestrul IV 2021, produsul intern brut al **României** s-a contractat cu 0,1 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 de 2,4 la sută. Per ansamblu, în anul 2021, produsul intern brut al României a crescut în medie cu 6,0 la sută față de anul precedent. În perioada ianuarie-februarie 2022, producția industrială a crescut față de perioada similară a anului precedent cu 0,5 la sută, pe seria brută. În luna martie 2022, prețurile de consum au crescut cu 1,9 la sută față de nivelul prețurilor din luna precedentă și cu 10,2 la sută față de nivelul prețurilor din luna martie 2021. Deoarece nivelul inflației anuale a depășit coridorul țintit de 1,5-3,5 la sută, de la începutul anului 2022, Banca Națională a României a majorat rata de politică monetară de 3 ori cu câte 0,5 puncte procentuale până la un nivel cumulativ de 3,0 la sută.

În trimestrul IV 2021, economia **Federației Ruse** s-a majorat cu 1,9 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și cu 4,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Cumulativ, în anul 2021, produsul intern brut al Federației Ruse a crescut cu 4,8 la sută comparativ cu anul precedent. Totodată, datele PMI pentru primele luni ale anului 2022 denotă o creștere în proximitatea zonei zero în ianuarie și februarie 2022 și o cădere bruscă a activității economice în martie 2022, din cauza sancțiunilor economice impuse și a retragerii investitorilor străini de pe piața Federației Ruse. În perioada ianuarie-februarie 2022, producția industrială în Federația Rusă a crescut în bază anuală cu 7,5 la sută. Experții Băncii Mondiale au estimat daunele aduse de sancțiunile economice și întreținerea conflictului armat la 11,2 la sută din PIB al Federației Ruse. Pe fundalul sancțiunilor economice impuse și al deprecierei rublei rusești în luna martie 2022, prețurile de consum au crescut în această lună cu 7,6 la

sută față de luna precedentă și cu 16,7 la sută față de martie 2021. Ca o măsură de urgență, Banca Rusiei a majorat rata de bază la data de 28 februarie 2022 de la 9,5 la 20,0 la sută, după care la 11 aprilie 2022 a diminuat-o până la 17,0 la sută.

În trimestrul IV 2021, produsul intern brut al **Ucrainei** s-a majorat cu 1,9 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul III 2021 și cu 6,1 la sută în termeni anuali. Per ansamblu, în anul 2021, economia Ucrainei a avansat cu 3,3 la sută față de anul 2020. Primele estimări ale Băncii Mondiale arată că, conflictul militar va costa economia Ucrainei 45,1 la sută din PIB, o scădere a exporturilor și distrugerea unităților de producție. Economia regiunii est-europene, care include Ucraina, Belarus și Moldova, va încetini anul acesta cu 30,7 la sută din cauza operațiunilor militare și a întreruperilor în comerț. Raportul Băncii Mondiale mai precizează că jumătate dintre întreprinderile din Ucraina sunt închise, iar restul nu își folosesc întreaga capacitate de producție. Închiderea traficului maritim în Marea Neagră a redus exporturile de cereale din țară cu 90,0 la sută, iar de restul produselor cu 50,0 la sută. Cursul hrivnei ucrainene a rămas la nivelul de 29,2549 stabilit pentru data de 24 februarie 2022. Prețurile de consum au continuat să se majoreze, în luna martie înregistrându-se o inflație lunară de 4,5 la sută, iar față de martie 2021, prețurile de consum au crescut cu 13,7 la sută. Banca Națională a Ucrainei a menținut rata de bază la nivelul de 10,0 la sută stabilit la 21 ianuarie 2022.

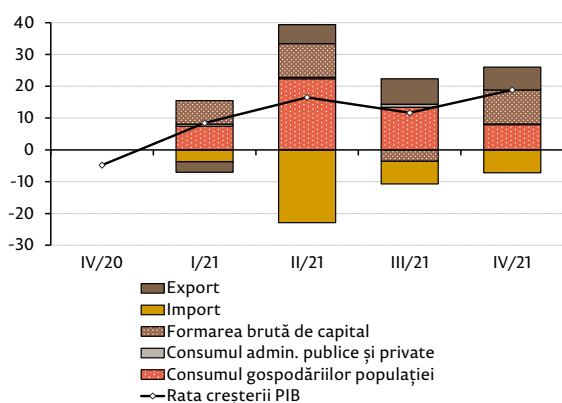
Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

Activitatea economică a accelerat la finele anului precedent. Această evoluție a fost susținută, preponderent, de cererea internă din partea populației în contextul majorării venitului disponibil, de o recoltă bogată în anul 2021, dar și de activitatea economică pozitivă din regiune. În acest fel, în trimestrul IV 2021, PIB a fost cu 18,9 la sută superior nivelului din perioada similară a anului 2020, dinamica respectivă fiind superioară celei anticipate în Raportul asupra inflației nr. 1, 2022. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 6,0 la sută a PIB comparativ cu trimestrul III 2021. În anul 2021, PIB s-a majorat cu 13,9 la sută comparativ cu anul 2020. La începutul anului 2022, BNS a revizuit și a actualizat calculele pentru PIB pentru anii 2020 și 2021.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul IV 2021, PIB s-a majorat cu 18,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În anul 2021 comparativ cu anul precedent, PIB s-a majorat cu 13,9 la sută. Printre factorii care au susținut dinamica respectivă din anul 2021 se numără majorarea pensiilor, creșterea creditării, deprecierea ratei de schimb, creșterea cheltuielilor bugetare, majorarea fondului de salarizare, recolta bogată în sectorul agricol, recuperarea economică din regiune, precum și efectul unei perioade de bază reduse din anul 2020 ca urmare a restricțiilor aferente COVID-19. Deși, dinamica pozitivă a activității economice din trimestrul IV 2021 a fost anticipată în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației nr. 1, 2022), aceasta a fost semnificativ superioară valorilor prognozate.

Merită a fi menționat faptul că BNS a recalculat și a revizuit PIB pentru anii 2020 și 2021 în contextul revizuirii indicatorilor macroeconomici pentru anii 2014-2020. Principalele premise care au cauzat necesitatea revizuirii conturilor naționale sunt²²:

- Revizuirea datelor demografice conform noțiunii noi de *populație cu reședință obișnuită*, care a substituit noțiunea de populație stabilă. Diferențele existente considerabile între numărul populației cu reședință obișnuită și numărul populației stabile au necesitat ajustări și ale calculelor PIB;

²²<https://statistica.gov.md/newsview.php?l=ro&idc=30&id=7323>

- Revizuirea și actualizarea surselor de date statistice și administrative cauzate de: (i) revizuirea unor metode de estimare, în special în condițiile pandemice; (ii) apariția unor noi surse de date, e.g. în domeniul activității de microfinanțare; (iii) revizuirea și actualizarea datelor statistice care sunt utilizate la elaborarea PIB, în special din balanța de plăți (e.g. revizuirea anuală a datelor din balanța de plăți poate cuprinde perioada de până la patru ani precedenți), care constituie o sursă informațională importantă pentru calcularea indicatorilor macroeconomici.

Datele trimestriale privind PIB pentru anii 2014-2019, conform BNS, vor fi elaborate și diseminate pe parcursul anului 2022.

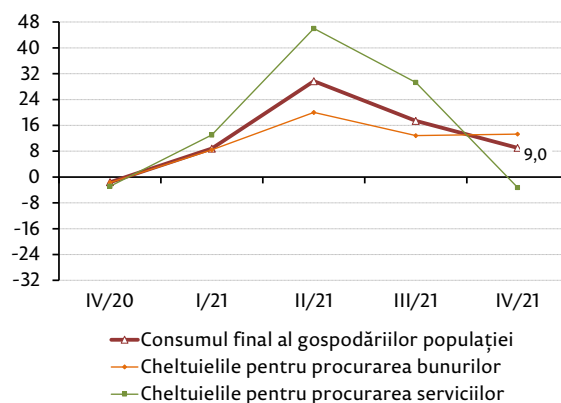
Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), creșterea economică în trimestrul IV 2021 a fost determinată, preponderent, de majorarea investițiilor, creșterea consumului populației, dar și de dinamica exporturilor. Investițiile în perioada de referință au generat cel mai important impact (10,7 puncte procentuale) asupra dinamicii PIB. Acesta a fost asociat exclusiv aportului din partea subcomponentei variația stocurilor care a constituit circa 11,9 puncte procentuale, fapt ce poate fi atribuit recoltei bogate din anul precedent, ceea ce a favorizat acumularea stocurilor. Formarea brută de capital fix a înregistrat o contractare de 4,7 la sută comparativ cu trimestrul IV 2020. După evoluția din trimestrele II și III 2021, dinamica anuală a consumului gospodăriilor populației s-a temperat până la 9,0 la sută. După o dinamică relativ pronunțată în prima parte a anului 2021, în perioada octombrie-decembrie 2021, consumul administrației publice a înregistrat o creștere de doar 1,0 la sută. Exportul de bunuri și servicii, odată cu creșterea economică a principalilor parteneri comerciali, dar și a înregistrării unei recolte bogate a continuat dinamica observată în perioadele precedente, majorându-se cu 24,3 la sută în termeni reali comparativ cu trimestrul IV 2020. Creșterea cererii interne a fost însoțită de o majorare a importurilor, acestea fiind cu 12,8 la sută superioare celor din perioada similară a anului 2020, ritm anual, totuși, semnificativ mai modest decât cel din prima parte a anului 2021.

Cererea de consum a populației

Rata anuală a consumului gospodăriilor populației a înregistrat o creștere mai puțin pronunțată în trimestrul IV 2021. În pofida majorării salariilor și pensiilor pe parcursul trimestrului IV, precum și economiilor acumulate pe parcursul perioadei pandemice, înclinația spre consum a diminuat pe fundalul crizei gazelor naturale și majorării tarifelor reglementate. În acest fel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 9,0 la sută, fiind cu 8,4 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2021. În cadrul subcomponentelor consumului populației, procurarea bunurilor a înregistrat o creștere de 13,3 la sută, în timp ce cheltuielile pentru procurarea serviciilor s-au diminuat cu 3,3 la sută (Graficul 3.2).

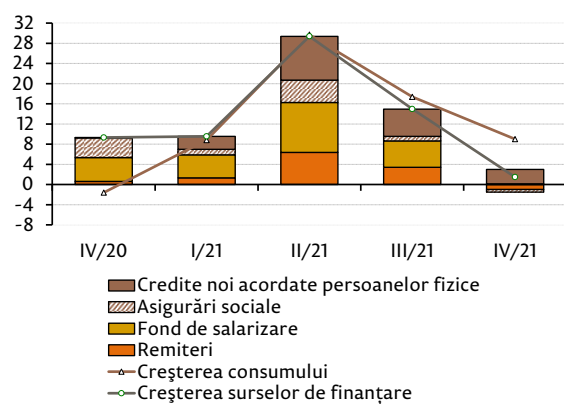
Evoluția pozitivă a consumului a fost susținută de creșterea fondului de salarizare, a remiterilor, a plăților sociale, dar și de relaxarea condițiilor de creditare din perioadele precedente. Astfel, creditele noi ale populației au înregistrat o dinamică pozitivă, dar mai modestă comparativ cu perioadele precedente. Totuși, deși fondul de salarizare, remiterile

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



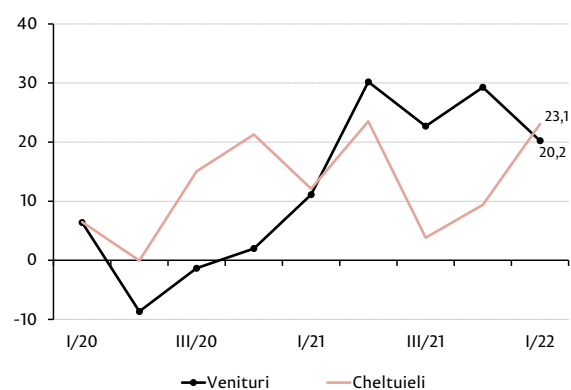
Sursa: BNS

Graficul 3.3: Evoluția surselor de finanțare a consumului (% 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

și plățile sociale au conturat o dinamică pozitivă în perioada de referință, creșterea prețurilor a erodat semnificativ din impactul acestora, astfel încât ajustate la inflație, contribuția acestora a fost una modestă la indicatorul surse de finanțare ale consumului estimat la finele anului 2021 (Graficul 3.3). Totodată, menținerea unor restricții, precum și a unor așteptări încă prudente cu privire la evoluția ulterioară a economiei, în contextul numărului de cazuri COVID-19 în trimestrul IV 2021, poate fi considerată un impediment în dinamica consumului gospodăriilor populației în perioada respectivă.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în trimestrul I al anului 2022, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 20,1 miliarde lei, cu 20,2 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 67,5 la sută. Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 27,7 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 4,3 la sută și respectiv, 0,5 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul I al anului 2022, au totalizat 21,3 miliarde lei, înregistrând o creștere de 23,1 la sută față de perioada similară a anului 2021. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (42,2 la sută), pentru învățământ au fost alocate 16,3 la sută, iar ocrotirii sănătății – 14,9 la sută.

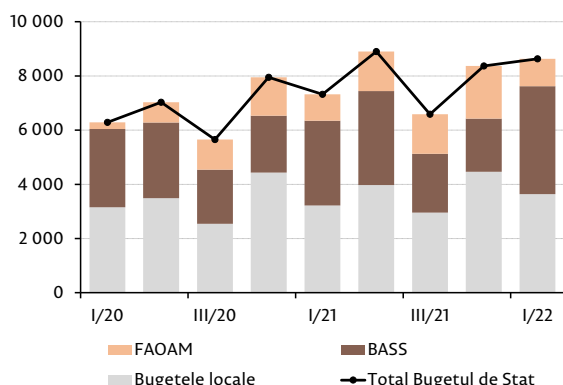
De menționat că, în trimestrul I al anului 2022, din bugetul de stat (BS) au fost efectuate transferuri către bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și bugetele locale (BL), în sumă de 8,6 miliarde lei (în creștere cu 17,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2021) (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor au fost îndreptate către BASS, aproximativ 46,2 la sută din totalul transferurilor, fiind urmate de transferurile către bugetele locale, circa 42,1 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare mai modestă, de 11,7 la sută.

În acest context, în trimestrul I al anului 2022, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 1,2 miliarde lei, față de 0,6 miliarde lei în perioada similară a anului 2021. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 31 martie 2022 au constituit 9,4 miliarde lei.

Evoluția contului unic trezorerial

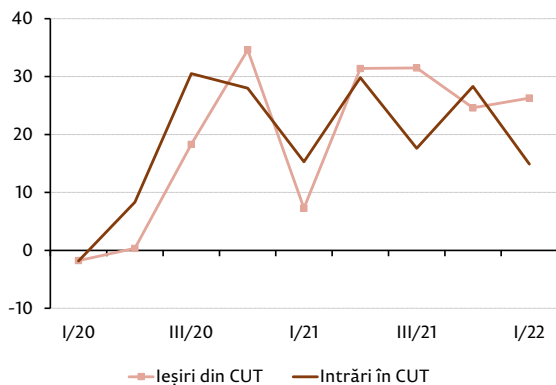
În trimestrul I 2022, contul unic trezorerial (CUT) s-a caracterizat prin majorarea ritmului de efectuare a plăților, față de trimestrul precedent și trimestrul I 2021, și printr-o evoluție mai lentă a încasărilor în cont (Graficul 3.6). Ca rezultat al fluxurilor intrărilor și ieșirilor, soldul CUT-ului a constituit circa 6,9 miliarde lei la 31 martie 2022, înregistrând o descreștere anuală de 6,1 la sută (Graficul 3.7). De menționat că, la finele trimestrului I 2022, soldul contului de depozit în valută a Guvernului la Banca Națională a Moldovei s-a micșorat și a constituit echivalentul a circa 5,1 miliarde lei sau cu 34,0 la sută inferior celui de la 31 decembrie 2021.

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



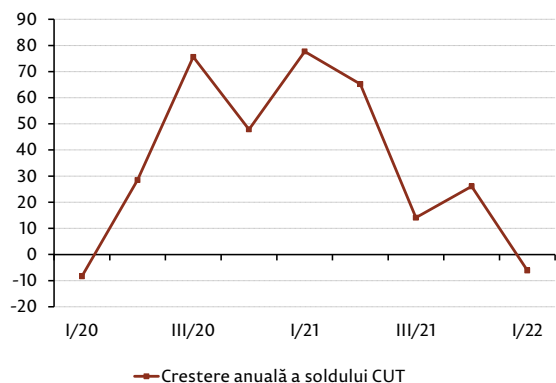
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Datoria de stat

La situația din 31 martie 2022, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat circa 78,8 miliarde lei, raportată la PIB²³ aceasta a constituit 31,5 la sută (Graficul 3.9). În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 11,0 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat externe recalculat în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 10,0 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 1,0 puncte procentuale). Datoria de stat, la 31 martie 2022, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 59,1 la sută și datoria de stat internă în proporție de 40,9 la sută.

La 31 martie 2022, soldul datoriei de stat externe a însumat 2 541,4 milioane dolari SUA, superior celui de la 31 martie 2021 cu circa 352,7 milioane dolari SUA sau cu 16,1 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 46,6 miliarde lei (18,6 la sută în PIB²¹) (Graficul 3.9).

Datoria de stat internă a constituit 32,2 miliarde lei (12,9 la sută în PIB²¹) (Graficul 3.9), superioară celei din 31 martie 2021 cu 2,2 la sută (Graficul 3.8). Creșterea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum s-a majorat cu 4,8 la sută față de 31 martie 2021. Urmare a acestor evoluții, la finele lunii martie 2022, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (54,8 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (38,3 la sută din total) și VMS convertite (6,9 la sută).

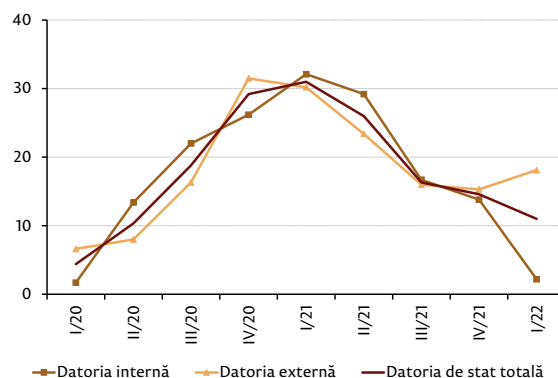
Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului I 2022, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 5 403,6 milioane lei, cu 32,1 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale. De menționat că volumul ofertei Ministerului Finanțelor a scăzut cu 35,5 la sută față de oferta din trimestrul IV 2021. Cererea băncilor a fost cu 17,7 la sută mai mică decât oferta Ministerului Finanțelor, constituind 6 547,0 milioane lei (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 4,3 puncte procentuale, 4,0 puncte procentuale și 4,4 puncte procentuale, respectiv. Rata medie efectivă a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani și de 3 ani s-a majorat față de trimestrul IV al anului 2021 cu 4,5 puncte procentuale și 6,8 puncte procentuale, respectiv. Ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 5 ani și 7 ani s-au majorat cu 2,9 puncte procentuale și 3,1 puncte procentuale, respectiv, față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent (Graficul 3.11).

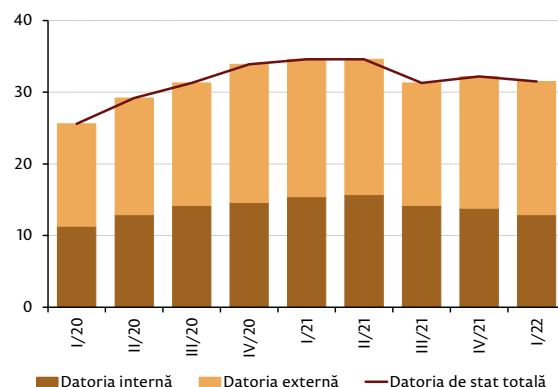
Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință identifică că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența la 182 de zile, care au constituit 49,4 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 de zile, a căror pondere a constituit 38,7 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 11,4 la sută. De menționat că ponderile la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani, de 3 ani și de 7 ani au constituit 0,2 la sută, 0,2 la sută și 0,1 la sută,

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



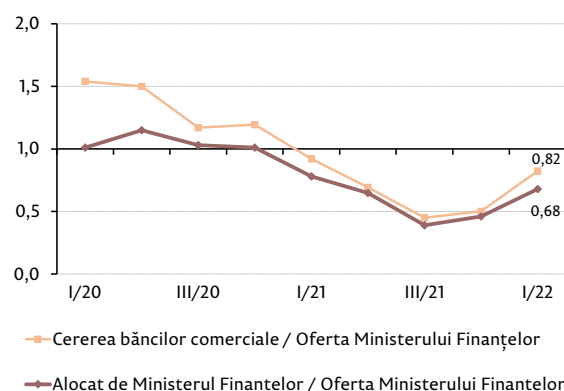
Sursa: Ministerul Finanțelor

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

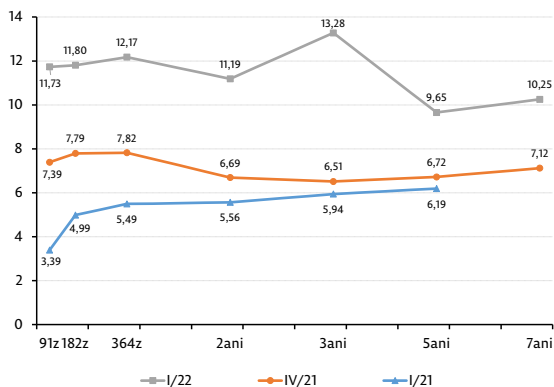


Sursa: BNM

²³PIB estimat de BNM.

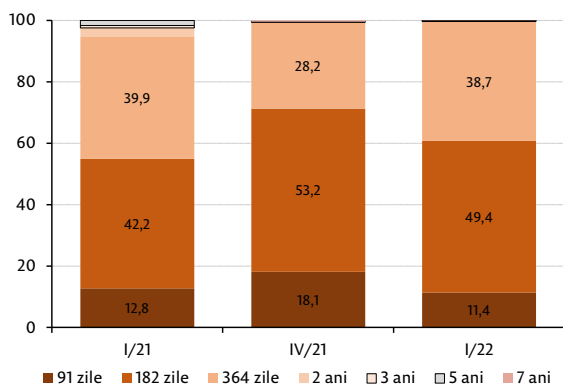
respectiv. Ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 5 ani a fost ne semnificativă (Graficul 3.12).

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



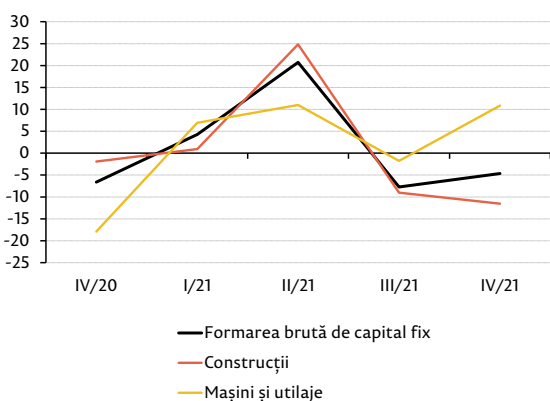
Sursa: BNM

Graficul 3.12: Structura VMS alocate pe piața primară



Sursa: BNM

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Cererea de investiții

În trimestrul IV 2021, componenta investițională a generat o contribuție pozitivă de 10,7 puncte procentuale la dinamica activității economice. Evoluția respectivă a fost determinată de majorarea stocurilor, preponderent, pe fundalul unei recolte agricole bogate, generând un aport de 11,9 puncte procentuale la creșterea PIB. Totodată, formarea brută de capital fix s-a contractat în termeni anuali cu 4,7 la sută, astfel a contribuit la temperarea ratei anuale a PIB cu 1,2 puncte procentuale. De menționat că, reducerea ratei anuale a formării brute de capital fix a fost determinată, în mare parte, de dinamica investițiilor orientate în „construcții”, care s-au contractat cu 11,5 la sută (Graficul 3.13). Totodată, componenta „mașini și utilaje” a generat un aport pozitiv la dinamica formării brute de capital fix.

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul IV 2021, rata anuală de creștere a investițiilor în active imobilizate corporale²⁴ s-a micșorat cu 10,3 la sută. Diminuarea investițiilor în „construcții ingineresti”, „clădiri rezidențiale” și „clădiri nerezidențiale” a determinat, în principal, dinamica negativă a investițiilor în imobilizări corporale (Graficul 3.14).

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate, dinamica negativă de 9,9 la sută în trimestrul IV 2021 a fost determinată, în principal, de reducerea finanțării orientate în investiții din partea „bugetului de stat” și a celor efectuate din contul „mijloacelor proprii” (Graficul 3.15). Similar perioadelor precedente, mijloacele proprii rămân a fi principala sursă de finanțare a investițiilor în active imobilizate (circa 54,6 la sută în trimestrul IV 2021).

Cererea externă netă²⁵

Datele pentru trimestrul IV 2021 și pentru primele 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 pronunțate a prețurilor la resursele energetice pe plan internațional. Totodată, evoluțiile pozitive din sectorul agricol au contribuit esențial la dinamica pozitivă a exporturilor.

Rata anuală a exporturilor în trimestrul IV 2021 a consemnat un nivel de 42,7 la sută sau cu 6,6 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2021. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului I 2022 denotă o continuare a trendului ascendent al ratei anuale a exporturilor. Accelerarea ratei anuale a exporturilor

²⁴Din 1 ianuarie 2017 chestionarul statistic 2-INV „Cu privire la investiții” a fost modificat pentru ajustarea instrumentarului statistic (noțiuni și definiții utilizate, metode de calcul și de prezentare a indicatorilor) cu prevederile noilor Standarde Naționale de Contabilitate, care au intrat în vigoare cu titlu obligatoriu la 1 ianuarie 2015.

²⁵S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

În ultimele două trimestre a fost determinată, în principal, de evoluția acestora către țările UE și cele clasificate ca „restul lumii”. Totodată, exporturile către țările CSI au marcat o dinamică pozitivă, însă impactul asupra dinamicii totale a exporturilor a fost unul modest (Graficul 3.16).

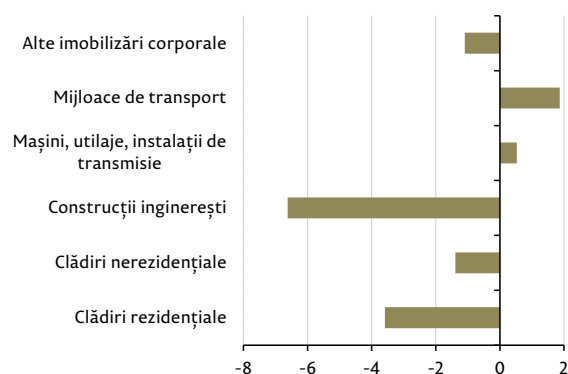
Rata anuală a exporturilor în primele două luni ale trimestrului I 2022 s-a majorat cu 56,8 la sută sau cu 14,1 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2021. Consemnarea unei recolte agricole bogate în anul 2021 a contribuit la intensificarea exportului de produse agroalimentare în a doua jumătate a anului 2021, fenomen ce a continuat și în primele două luni ale anului 2022 (Graficul 3.17). Astfel, exportul de produse agroalimentare în primele două luni ale anului 2022 a contribuit cu 50,1 puncte procentuale la formarea ratei anuale a exporturilor. Totodată, în perioada analizată, exportul de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete”, „materiale textile și îmbrăcăminte” și „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului” s-a majorat, însă impactul asupra exporturilor totale a fost unul minor.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că accelerarea ratei anuale a exporturilor în ultima perioadă a fost determinată de evoluția exportului de produse autohtone. Totodată, reexportul în perioada analizată generează contribuții pozitive la dinamica exportului total, dar net inferioare celor determinate de exportul de produse autohtone (Graficul 3.18).

În trimestrul IV 2021, rata anuală a importurilor a constituit 32,7 la sută sau cu 7,1 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2021. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului I 2022 denotă o accelerare a ratei anuale a importurilor până la nivelul de circa 40,1 la sută. Consemnarea unor ritmuri pozitive ale ratei anuale a importurilor în perioada analizată a fost determinată de evoluția acestora din toate categoriile de țări (Graficul 3.19).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.20), majorarea ratei anuale a importurilor în primele două luni ale trimestrului I 2022 a fost influențată, în principal, de creșterea importului de „produse minerale”²⁶, „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului” și „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete”. Totodată, în trimestrul I 2022, datele pentru celelalte categorii de produse prezintă un tablou practic similar celui din trimestrul IV 2021.

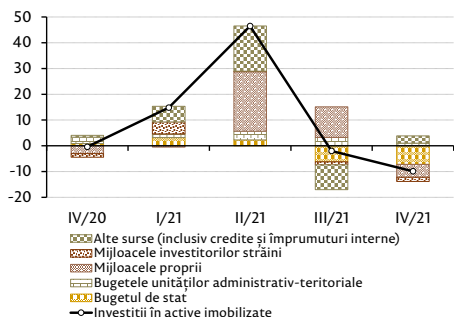
Graficul 3.14: Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. IV 2021 (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

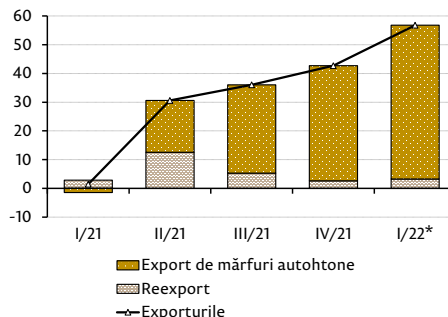
²⁶Majorarea pronunțată a importului de produse minerale reflectă în principal majorarea semnificativă a prețului de comercializare a resurselor energetice.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

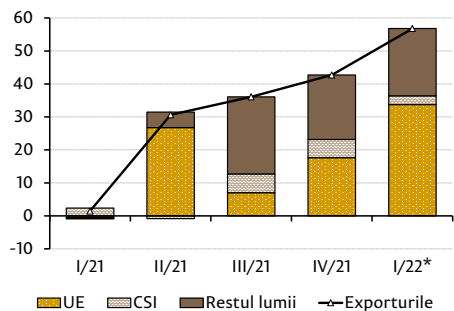
Graficul 3.18: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*ian.-feb.

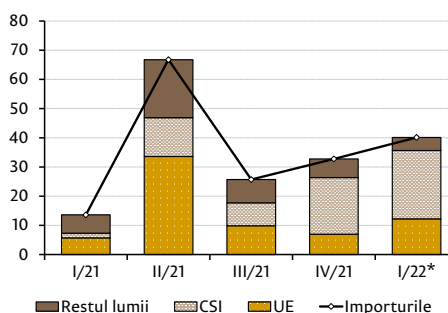
Graficul 3.16: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*ian.-feb.

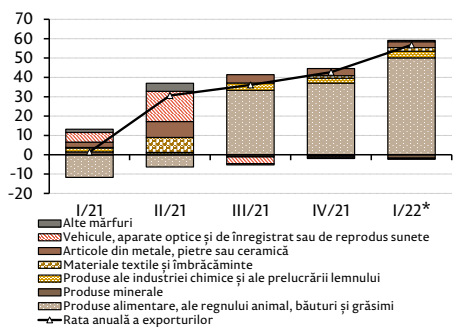
Graficul 3.19: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*ian.-feb.

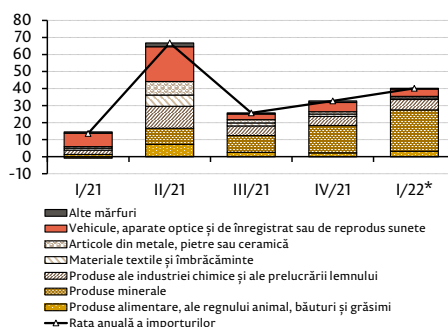
Graficul 3.17: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

*ian.-feb.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

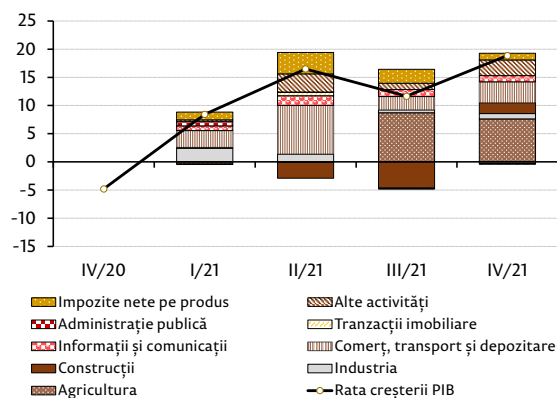
*ian.-feb.

3.2 Producția

Pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul IV 2021 a fost determinată, preponderent, de evoluțiile din agricultură, construcții și transport (Graficul 3.21). În acest fel, valoarea adăugată brută în sectorul agricol, în contextul condițiilor agrometeorologice relativ favorabile din anul precedent care au susținut o recoltă bogată, a înregistrat o creștere de 64,4 la sută, generând un impact pozitiv de 7,4 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Valoarea adăugată brută aferentă construcțiilor s-a majorat cu 33,2 la sută, generând un impact de 2,1 puncte procentuale asupra creșterii PIB. Un aport similar a fost determinat de creșterea valorii adăugate brute în transport și depozitare cu 66,7 la sută comparativ cu trimestrul IV 2020. Indicatorii operativi cu frecvență lunară au conturat o dinamică pozitivă pronunțată pentru transportul de mărfuri, care s-a majorat cu circa 33,2 la sută în perioada octombrie-decembrie 2021 comparativ cu perioada similară a anului precedent. Numărul de pasageri transportați a înregistrat o dinamică anuală negativă după revenirea pronunțată din trimestrele II și III 2021 (Graficul 3.22, Graficul 3.23). Valoarea adăugată brută aferentă subcomponentei „comerțului”²⁷ s-a majorat cu 5,9 la sută, generând un impact pozitiv de 0,9 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În acest context, cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu amănuntul a constituit doar circa 0,8 la sută în perioada octombrie-decembrie 2021, iar cifra de afaceri la întreprinderile ce prestează servicii populației a decelerat până la 58,5 la sută (Graficul 3.25). Cifra de afaceri la întreprinderile ce prestează servicii întreprinderilor s-a majorat cu 30,1 la sută față de perioada octombrie-decembrie 2020, iar cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu ridicata s-a majorat cu 31,6 la sută față de trimestrul IV 2020 (Graficul 3.26). Valoarea adăugată brută aferentă sectorului industrial a determinat un impact pozitiv de 0,9 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În cadrul acestuia, industria energetică și cea extractivă au generat un impact pozitiv, în timp ce industria prelucrătoare a generat un impact negativ la finele anului 2021. Sectorul activităților financiare și de asigurări s-a majorat cu 11,8 la sută și a generat un impact de 0,3 puncte procentuale asupra creșterii PIB. Sectorul informațiilor și comunicațiilor s-a majorat cu 24,6 la sută și a contribuit cu 1,0 puncte procentuale la dinamica PIB. Tranzacțiile imobiliare au înregistrat o scădere de 3,6 la sută și un impact de -0,3 puncte procentuale. Impozitele nete pe produse s-au majorat cu 8,4 la sută, generând o contribuție de 1,2 puncte procentuale la dinamica PIB.

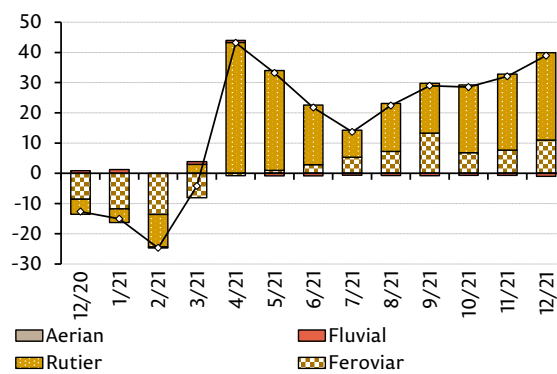
În trimestrul IV 2021, rata medie anuală a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel de 33,2 la sută, fiind cu 11,5 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2021 (Graficul 3.22). Totodată, în perioada ianuarie-decembrie 2021, întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 19,2 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2020. Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a volumului de mărfuri

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



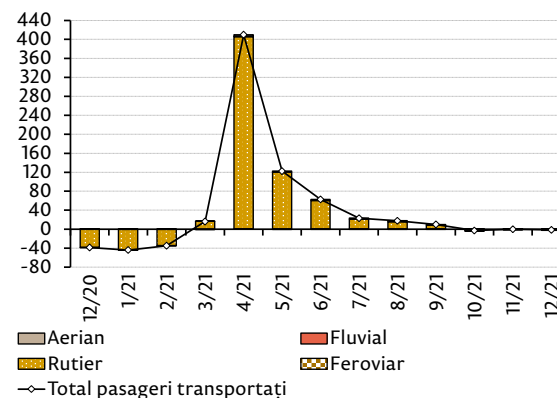
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS

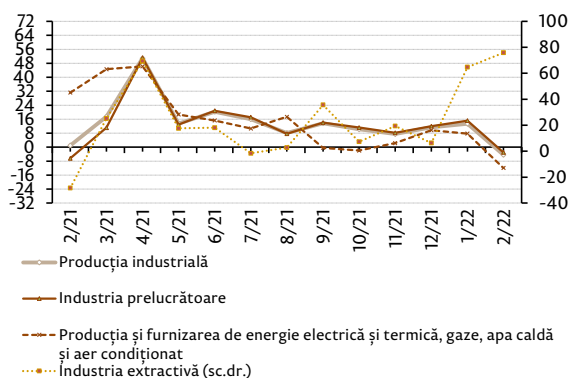
Graficul 3.23: Evoluția transportului de pasageri (% față de anul precedent)



Sursa: BNS

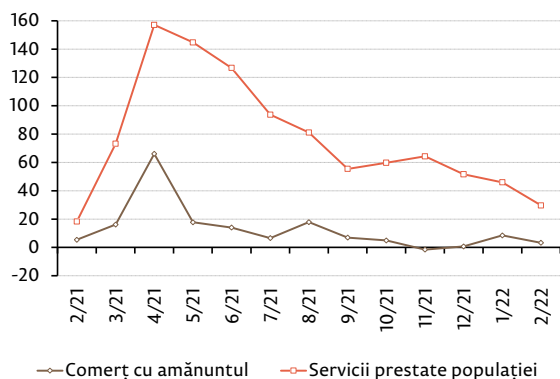
²⁷Comerțul cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor; transport și depozitare; activități de cazare și alimentație publică.

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



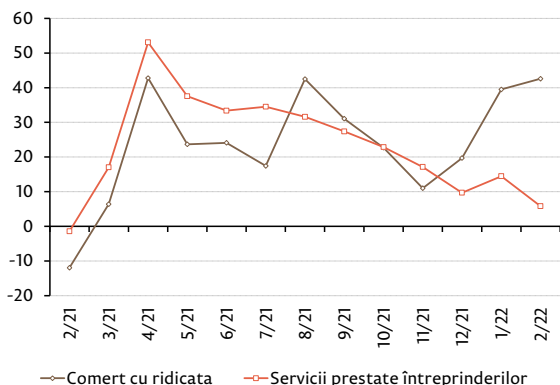
Sursa: BNS

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

transportate pe cale rutieră și feroviară cu 20,8 și 15,6 la sută, respectiv. În același timp, mărfurile transportate pe cale aeriană a crescut cu 6,4 la sută, în timp ce volumul de mărfuri transportate pe cale fluvială s-a diminuat cu 26,2 la sută față de perioada similară a anului precedent.

Rata medie anuală a numărului pasagerilor transportați în trimestrul IV 2021 a înregistrat un nivel de -1,6 la sută, fiind cu 18,5 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2021 (Graficul 3.23). Totodată, în perioada ianuarie-decembrie 2021, cu transportul public au circulat cu 9,5 la sută mai mulți pasageri comparativ cu perioada similară a anului 2020. Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale aeriană și rutieră cu 2,2 ori și 9,3 la sută, respectiv. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale fluvială s-a micșorat cu 20,1 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar transportul feroviar de pasageri s-a diminuat cu 17,0 la sută.

Majoritatea indicatorilor operativi disponibili din lunile ianuarie și februarie 2021 au continuat să înregistreze evoluții pozitive, conturând astfel precondiții pentru o dinamică pozitivă a PIB și la începutul anului curent.

În primele două luni ale trimestrului I 2022, ritmul anual al volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de 4,5 la sută, fiind, totuși, cu 5,2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2021 (Graficul 3.24). Dinamica respectivă a fost determinată de temperarea ritmului anual al industriei prelucrătoare (de la 10,5 la sută în trimestrul IV 2021 până la 6,1 la sută în primele două luni ale trimestrului I 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 ianuarie-februarie 2022, s-a micșorat cu 5,4 puncte procentuale față de trimestrul IV 2021, până la nivelul de -2,1 la sută. În același timp, industria extractivă a cunoscut creșteri (de la 11,0 la sută în trimestrul IV 2021 până la 70,3 la sută în primele două luni ale trimestrului I 2022).

Semnale pozitive cu privire la activitatea economică în primele două luni ale trimestrului I 2022 sunt înregistrate în comerțul intern. Astfel, în perioada de referință, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat o creștere de 5,9 la sută, fiind cu 4,5 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.25). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate populației a înregistrat, în perioada ianuarie-februarie 2022, o creștere de 37,8 la sută, fiind, totuși, cu 20,8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV 2021.

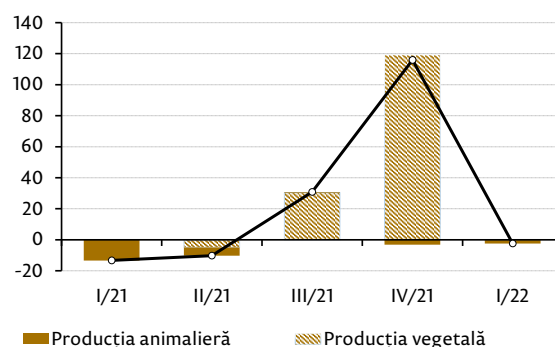
În perioada ianuarie-februarie 2022, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a consemnat o creștere de 41,0 la sută²⁸, fiind cu 23,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2021 (Graficul 3.26). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor a înregistrat, în perioada de referință, o majorare de 10,1 la sută, fiind cu 6,4 puncte procentuale inferioară ratei anuale din trimestrul precedent.

²⁸Deflatat cu rata anuală a IPC.

În trimestrul I 2022, producția globală agricolă s-a diminuat cu 2,4 la sută în comparație cu nivelul din trimestrul similar al anului precedent. Dinamica respectivă a fost determinată de diminuarea volumului producției animaliere cu 2,2 la sută, careia i-a revenit circa 99,0 la sută din volumul total al producției agricole (Graficul 3.27).

Contractarea volumului producției în sectorul zootehnic²⁹ în perioada analizată a fost determinată de diminuarea producției de ouă, lapte și a celei de „vite și păsări (în masă vie)” cu 7,3, 5,7 și 1,8 la sută, respectiv.

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



— Producția animalieră ▨ Producția vegetală

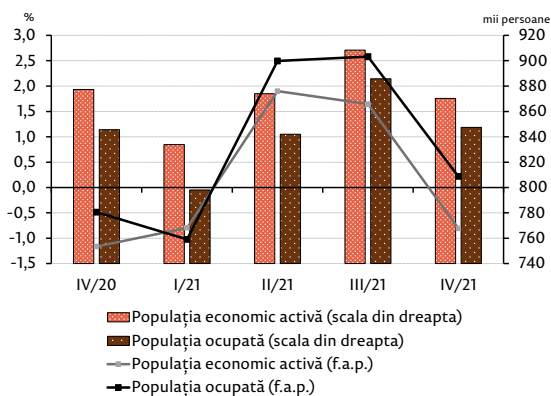
○— Producția globală agricolă

Sursa: BNS, calcule BNM

²⁹Prețuri comparabile.

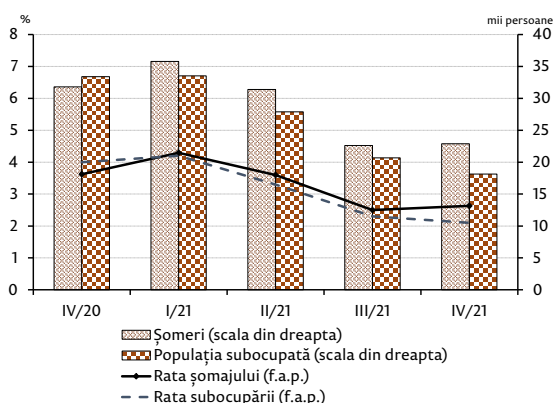
3.3 Piața muncii

Graficul 3.28: Populația economic activă și populația ocupată



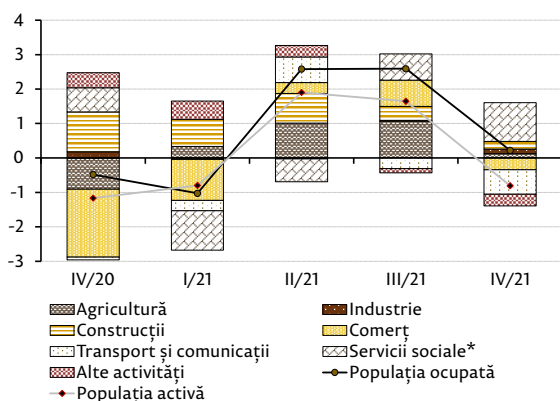
Sursa: BNS, calcule BNM

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

Forța de muncă

După dinamica pozitivă în trimestrele II și III 2021 atât populația economic activă, cât și cea ocupată a cunoscut o evoluție mai modestă la finele anului precedent. Rata șomajului, precum și rata subocupării a înregistrat o dinamică descendentă.

În perioada octombrie-decembrie 2021, forța de muncă a constituit 870,3 mii persoane, fiind în diminuare cu 0,8 la sută față de trimestrul IV 2020. Pe de altă parte, populația ocupată a constituit 847,4 mii persoane, fiind cu 0,2 la sută superioară celei din perioada similară a anului 2020 (Graficul 3.28).

Pe subcomponente, creșterea populației ocupate în trimestrul IV 2021 se atestă în sfera serviciilor sociale, construcțiilor, agriculturii și industriei (Graficul 3.30). În acest fel, populația ocupată în construcții a continuat dinamica pozitivă observată de mai bine de un an, majorându-se cu 2,9 la sută. Populația ocupată în sectorul serviciilor sociale și-a accentuat dinamica pozitivă înregistrată în trimestrul precedent, majorându-se cu 4,9 la sută față de trimestrul IV 2020.

Dinamica pozitivă a populației ocupate în sectorul agricol a fost susținută de condițiile agrometeorologice favorabile din anul 2021, care au determinat o recoltă bogată.

Totodată, evoluții negative în trimestrul IV 2021 au fost înregistrate în sectoarele transportului și comunicațiilor, comerțului și în subcomponenta „alte activități” (Graficul 3.30).

Numărul șomerilor a constituit 22,9 mii persoane sau cu 0,3 mii persoane superior celui din trimestrul III 2021, iar rata șomajului a constituit 2,6 la sută, fiind cu 0,1 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2021 (Graficul 3.29). Totuși, numărul de șomeri și rata șomajului au fost inferioare (cu 8,9 mii persoane și, respectiv, 1,0 puncte procentuale) valorilor înregistrate în perioada similară a anului 2020. Tendințe similare au fost atestate și pentru populația subocupată. Astfel, în trimestrul IV 2021, populația subocupată s-a diminuat până la 18,1 mii persoane, de la 20,7 mii persoane în perioada iulie-septembrie 2021, iar rata subocupării a constituit 2,1 la sută sau cu 0,2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2021.

Fondul de salarizare

În trimestrul IV 2021, dinamica anuală a fondului de salarizare pe economie și-a temperat ritmul pozitiv de creștere observat în perioadele precedente. Astfel, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 12,0 la sută, iar în termeni reali, deflatat cu IPC, cu 0,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2020. Evoluția respectivă s-a realizat

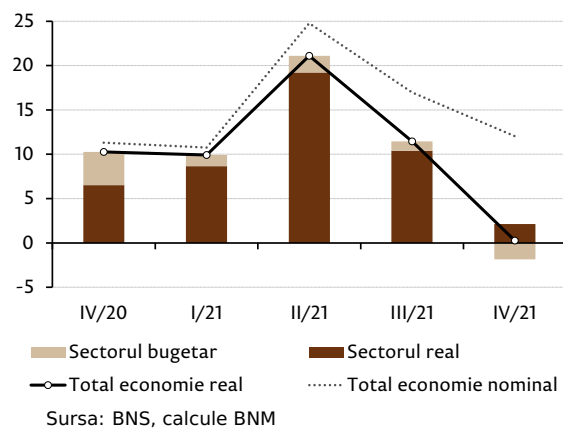
pe fundalul contribuției pozitive, deși mult mai modeste din partea dinamicii fondului de remunerare din sectorul real. Dinamica fondului de salarizare din sectorul bugetar a generat un impact negativ asupra indicatorului sus-menționat (Graficul 3.31).

Fondul de salarizare destinat sistemului medical a continuat să dețină cea mai mare contribuție la dinamica pozitivă a fondului de salarizare. Totodată, și fondul de salarizare din sectoarele comerțului, informațiilor și comunicațiilor a avut o contribuție pozitivă semnificativă la dinamica indicatorului analizat.

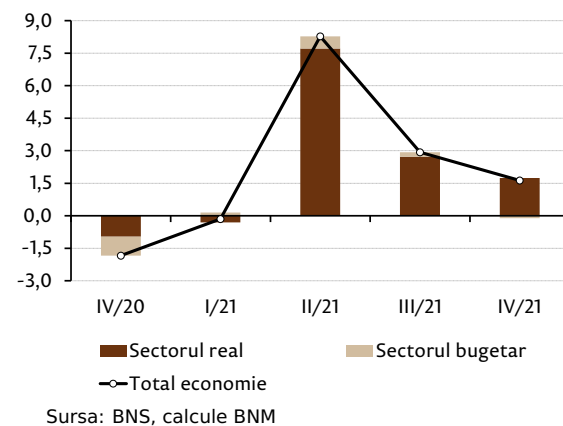
În trimestrul IV 2021, dinamica anuală a numărului mediu de salariați la nivelul economiei naționale a înregistrat o evoluție pozitivă mai modestă, fiind cu 1,6 la sută peste nivelul din octombrie-decembrie 2020. Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 2,4 la sută, iar cel din sectorul bugetar s-a micșorat cu 0,4 la sută (Graficul 3.32).

Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate a numărului mediu de salariați, preponderent, în sectoarele informațiilor și comunicațiilor (12,7 la sută), alimentației publice (10,9 la sută), agriculturii (7,2 la sută), sănătății (3,6 la sută) și comerțului (2,6 la sută) (Graficul 3.33).

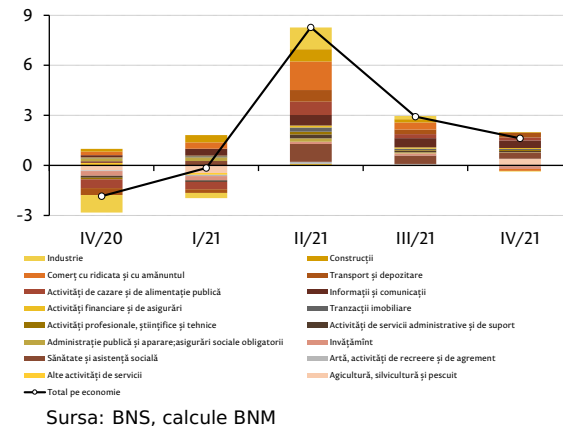
Graficul 3.31: Fondul de salarizare în economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)



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



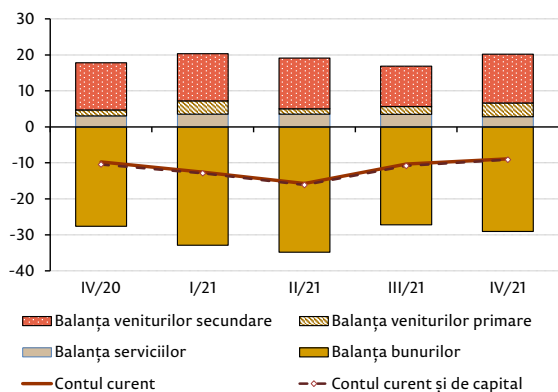
Graficul 3.33: Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% față de anul precedent)



3.4 Sectorul extern

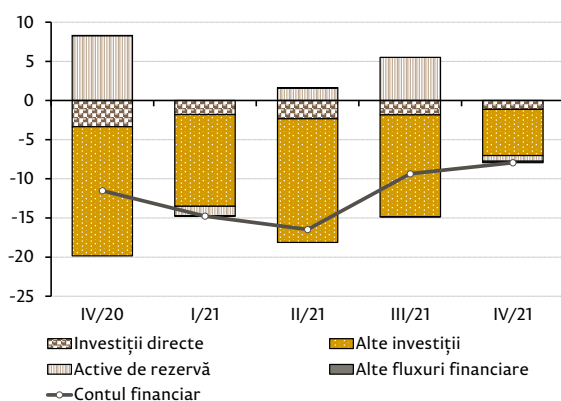
Contul curent

Graficul 3.34: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

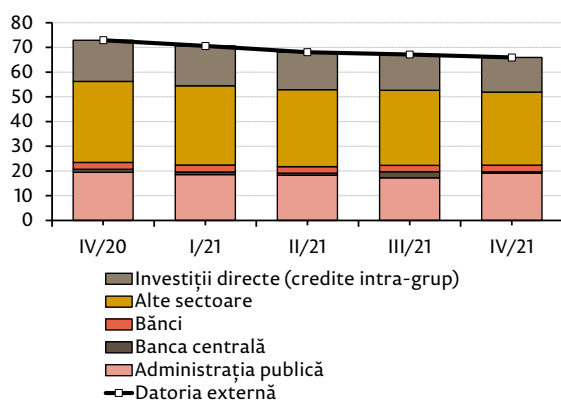
Graficul 3.35: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.36: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

În trimestrul IV 2021, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a diminuat cu 1,4 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 8,9 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.34). Micșorarea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma creșterii componentelor cu contribuție pozitivă „balanța veniturilor secundare” și „balanța veniturilor primare”, „balanța serviciilor” s-a diminuat în perioada de referință. Totodată, componenta cu contribuție negativă „balanța bunurilor” s-a majorat în trimestrul IV 2021.

Contul financiar

În trimestrul IV 2021, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 7,9 la sută sau cu 1,5 puncte procentuale în diminuare comparativ cu trimestrul III 2021. Astfel, înregistrarea unor intrări nete de capital inferioare (ca raport la PIB) a fost determinată de variația consemnată la componentele „alte investiții” și „investiții directe” (Graficul 3.35). În acest fel, fluxul net al altor investiții, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 5,9 la sută, fiind cu 7,1 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2021. Temperarea netă a activelor financiare la articolul „alte investiții” reflectă, în principal, diminuarea activelor sub formă de „numerar și depozite” și „credite comerciale și avansuri”. Fluxul investițiilor directe în trimestrul IV 2021 a înregistrat un nivel de 1,1 la sută ca pondere în PIB, fiind cu 0,7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2021. Totodată, în trimestrul IV 2021, s-a atestat o diminuare a activelor de rezervă (0,7 la sută ca pondere în PIB), iar ca rezultat a fost consemnată o majorare a intrărilor nete de capital.

Ponderea datoriei externe în PIB, în trimestrul IV 2021, a constituit 65,9 la sută, fiind cu 1,2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 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 economici³⁰ cu 32,2 la sută, sectorului guvernamental³¹ îi revin 19,7 la sută și investițiilor directe – 14,0 la sută.

³⁰Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altora sectoare”.

³¹Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

Evoluția ratelor dobânzilor pe piața monetară

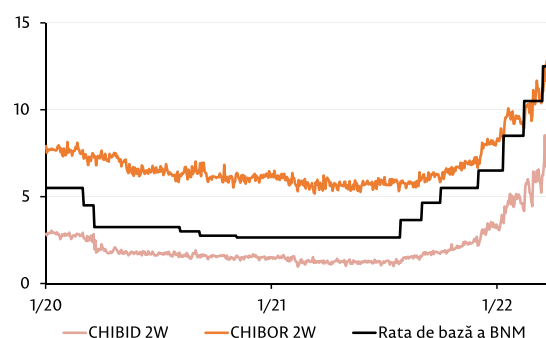
Nivelurile ridicate ale inflației, amplificate ulterior și de tensiunile din regiune prin incertitudini și riscuri majore, au determinat BNM să continue procesul de înăsprire a politicii monetare. Astfel, pe parcursul trimestrului I 2022 rata de politică monetară a fost majorată în trei pași consecutivi a câte 2,00 puncte procentuale, până la nivelul de 12,50 la sută.

Sub incidența caracterului decizional restrictiv început în luna iulie 2021, cotațiile CHIBOR 2W au continuat să se majoreze și în intervalul ianuarie-martie 2022, dar într-un ritm mai accelerat, receptând cu intensitate majorările operate asupra ratei de bază în această perioadă. Astfel, cotația CHIBOR 2W de la sfârșitul lunii martie a fost sensibil superioară (+5,09 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 13,28 la sută (Graficul 4.1).

Traectoria ratelor de dobândă aferente valorilor mobiliare de stat cu scadența la 91 zile a reflectat fidel impactul majorărilor operate asupra ratei de politică monetară a BNM, dezamorsat parțial de respingerea de către Ministerul Finanțelor a unor oferte prezentate în cadrul licitațiilor și emiterea unui volum subunitar celui anunțat în perioada ianuarie-februarie. Valoarea de 13,70 la sută, consemnată în ultima lună a trimestrului, a fost superioară cu 5,26 puncte procentuale celei înregistrate la sfârșitul trimestrului IV 2021 (Graficul 4.2).

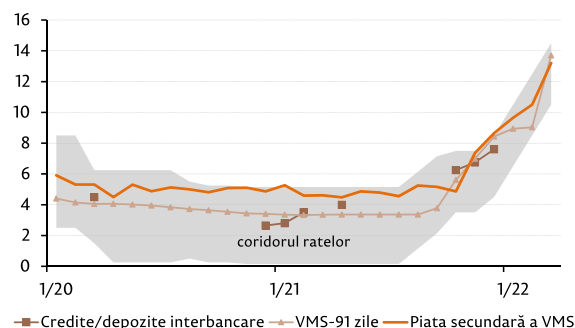
Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat ratele de dobândă aferente tranzacțiilor efectuate au avut o evoluție oarecum similară ratelor de pe piața primară, mișcarea ascendentă a acestora accentuându-se spre finele trimestrului. Media trimestrială s-a cifrat la 10,87 la sută, fiind superioară celei din trimestrul precedent (+3,23 puncte procentuale), în condițiile în care termenul mediu ponderat până la scadență s-a majorat de la 175 zile la 219 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 (%)

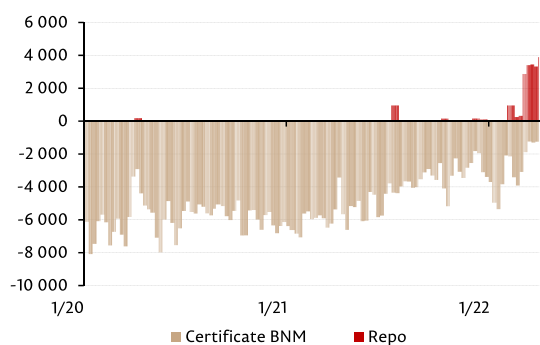


Sursa: BNM

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

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



Sursa: BNM

Reducerea graduală a poziției de debitor a BNM față de sistemul bancar s-a reflectat în evoluția stocului zilnic al plasamentelor CBN, variind între valoarea maximă de 5 357,2 milioane lei în ianuarie și cea minimă de 1 245,0 milioane lei la mijlocul lunii martie. Această reducere nu a fost reflectată însă de soldul mediu trimestrial care s-a diminuat doar cu 110,3 milioane lei față de trimestrul IV 2021, constituind 2 944,5 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

Reducerea nivelului de lichidități pe piața monetară a fost asociată cu o intensificare a apelului băncilor la operațiunile repo, volumul de lichiditate oferit (11 409,0 milioane lei) fiind net superior celui din trimestrul anterior (410,0 milioane lei). Soldul operațiunilor repo înregistrat la finele trimestrului de raportare a constituit 3 894,0 milioane lei. Astfel, în luna martie BNM trece în poziția de creditor net față de sistemul bancar pentru prima dată după anul 2015.

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților s-au derulat săptămânal pe termen de 14 zile la rata fixă a dobânzii (rata de bază plus o marjă de 0,25 puncte procentuale) prin procedura licitațiilor fără plafon, conform calendarului operațiunilor de politică monetară pentru anul 2022.

Facilitățile permanente

În trimestrul I 2022, băncile au utilizat atât facilitatea de depozit overnight, cât și facilitatea de credit overnight.

Volumul total al plasamentelor overnight a însumat 23 914,0 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 359,2 milioane lei, superior celui din trimestrul precedent de circa 1,3 ori. Sumele plasate de bănci au variat între minime de 10,0 milioane lei și maxime de 1 075,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordată băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului I 2022 a constituit 7 143,0 milioane lei (190,0 milioane lei în trimestrul IV 2021), soldul mediu zilnic fiind de circa 136,7 milioane lei.

Rezervele obligatorii

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

În trimestrul I 2022, cu scopul temperării presiunilor inflaționiste, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă a fost majorată cu 2,0

puncte procentuale până la 28,0 la sută. Norma rezervelor obligatorii din mijloace atrase în valută liber convertibilă (VLC) a fost menținută la nivelul de 30,0 la sută.

În perioada de aplicare 16 martie – 15 aprilie 2022, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 13 367,1 milioane lei, volum superior cu 852,5 milioane lei (+6,8 la sută) celor menținute în perioada 16 decembrie 2021 – 15 ianuarie 2022.

În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16 martie – 15 aprilie 2022, acestea au însumat 152,9 milioane dolari SUA și 418,4 milioane euro. Comparativ cu perioada 16 decembrie 2021 – 15 ianuarie 2022, rezervele obligatorii în dolari SUA au sporit cu 5,8 la sută, iar rezervele în euro cu 3,5 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 ianuarie-martie 2022, preponderent, prin vânzări de valută.

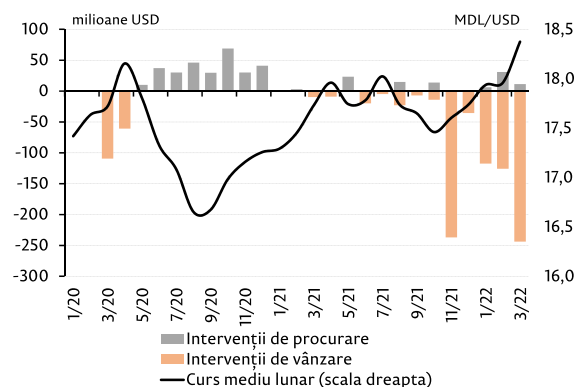
Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 535,66 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de vânzare în sumă de 487,37 milioane dolari SUA, tranzacții de cumpărare în sumă de 48,20 milioane dolari SUA, precum și conversii valutare cu Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare în sumă de 0,09 milioane dolari SUA.

Totodată, în perioada de gestiune, BNM a efectuat operațiuni de tip swap de cumpărare în valoare de 41,93 milioane dolari SUA (dintre care 9,93 milioane dolari SUA echivalentul a 9,00 milioane EUR) (Graficul 4.4).

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

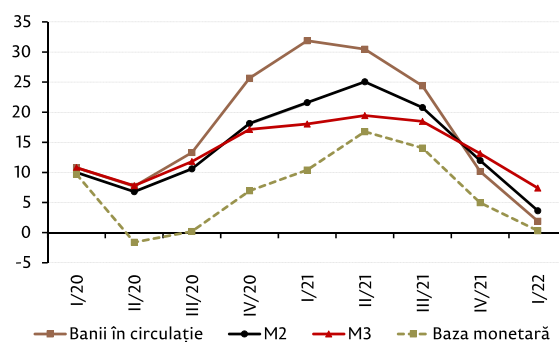
În trimestrul I 2022, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, însă mult mai temperată, media trimestrială în termeni anuali constituind 3,6 la sută pentru M2 (cu 8,3 puncte procentuale sub nivelul din trimestrul IV 2021) și 7,4 la sută pentru M3 (cu 5,7 puncte procentuale mai puțin față de creșterea din trimestrul precedent). Baza monetară a înregistrat o majorare nesemnificativă față de trimestrul I al anului 2021, media trimestrială în termeni anuali constituind 0,3 la sută (Graficul 4.5).

Graficul 4.4: Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul I 2022 (milioane dolari SUA)



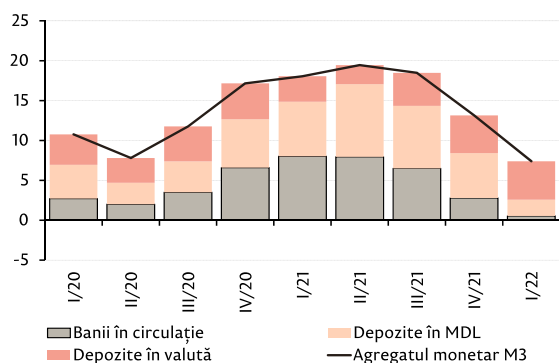
Sursa: BNM

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



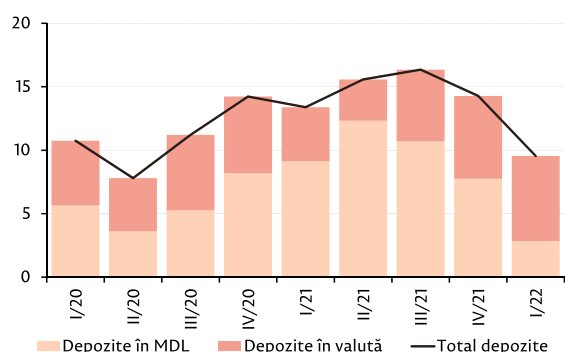
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Masa monetară

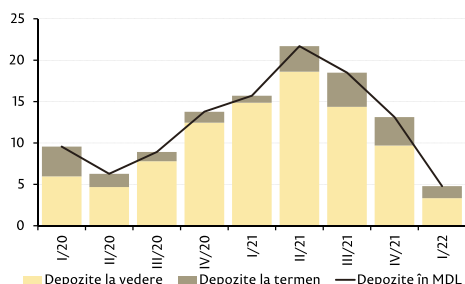
Temperarea ritmului de creștere a agregatului monetar M3 față de trimestrul precedent a avut loc, în mare parte, în contextul situației regionale și, respectiv, al diminuării accelerate a depozitelor la termen și la vedere în moneda națională ale persoanelor fizice în luna martie curent și al diminuării ritmului de creștere a volumului banilor în circulație, concomitent cu ritmul modest de creștere a depozitelor în valută (Graficul 4.6).

Diminuarea ritmului de creștere cu 8,3 puncte procentuale a depozitelor în moneda națională (Graficul 4.8) a fost determinată de creșterea mai mică comparativ cu trimestrul precedent a depozitelor la vedere și a depozitelor la termen, atât ale persoanelor fizice, cât și ale persoanelor juridice.

Componenta depozitelor în valută a crescut cu 0,6 puncte procentuale peste nivelul înregistrat în trimestrul precedent ca urmare a creșterii cu un ritm mai accelerat a depozitelor la vedere ale persoanelor juridice (Graficul 4.11). Totodată, depozitele în valută la termen au înregistrat creșteri mai mici comparativ cu trimestrul precedent ca urmare a diminuării depozitelor la termen ale persoanelor fizice în luna martie curent (Graficul 4.13).

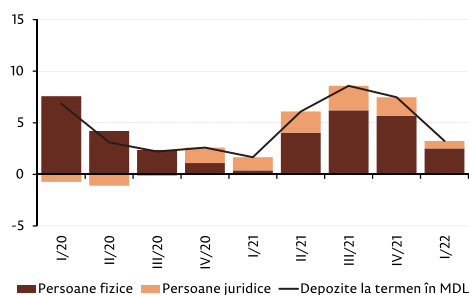
Ritmul de creștere a banilor în circulație la finele trimestrului I 2022 s-a diminuat cu 6,8 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind -0,5 la sută. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a micșorat cu 2,3 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul IV 2021 (Graficul 4.6). Dinamica banilor în circulație a fost determinată de creșterea cu un ritm mai mare a fluxului de numerar de încasări în comparație cu fluxul de numerar de eliberări în casele băncilor comerciale. Din totalul încasărilor, ponderea cea mai mare au avut-o încasările de la comercializarea mărfurilor de consum și încasările pe conturile curente și conturile de depozit ale persoanelor fizice. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor comerciale componentele principale le-au constituit: eliberările pentru cumpărarea valutei de la persoanele fizice și eliberările de mijloace bănești din bancomate și POS-terminale.

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



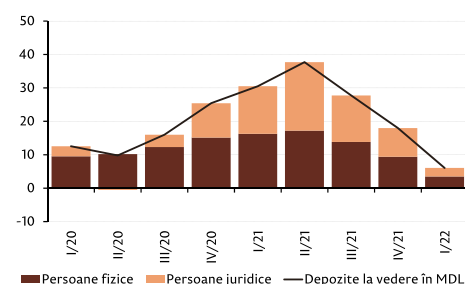
Sursa: BNM

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



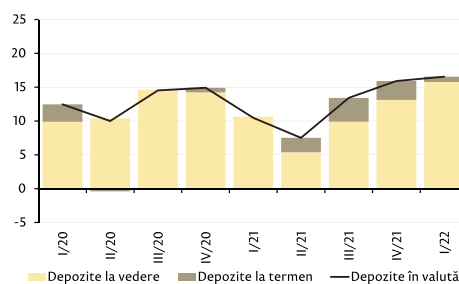
Sursa: BNM

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



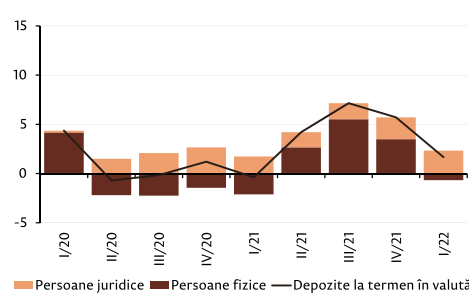
Sursa: BNM

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



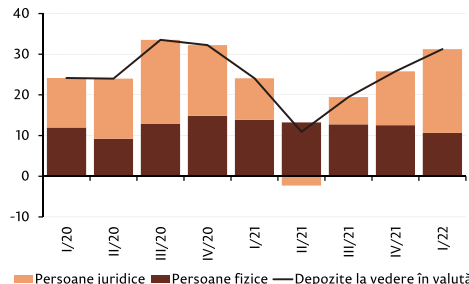
Sursa: BNM

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



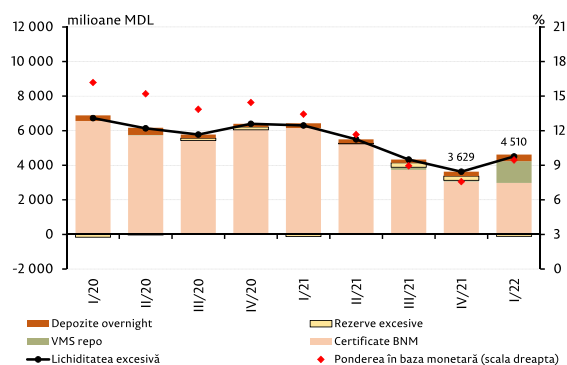
Sursa: BNM

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



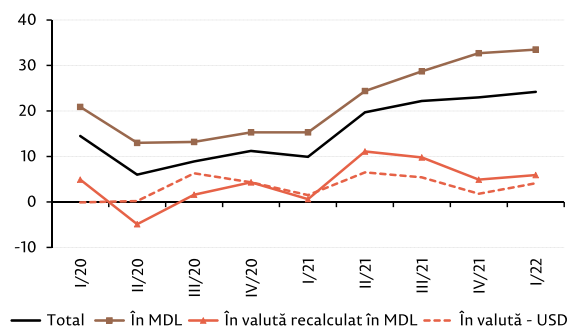
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



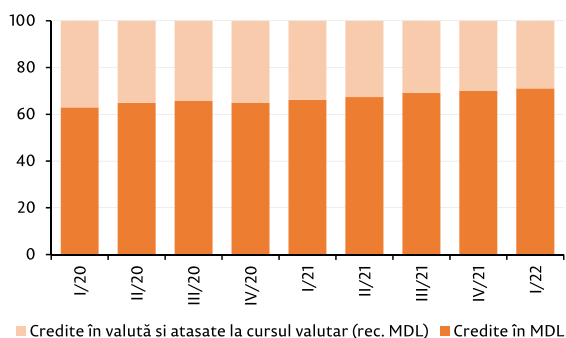
Sursa: BNM

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 I 2022, lichiditatea excesivă în sistemul bancar s-a majorat cu 881,0 milioane lei. De menționat că față de trimestrul IV 2020 volumul lichidităților excesive, la fel, s-a diminuat în medie cu 1 797,0 milioane lei, înregistrând valoarea medie de 4,51 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate³²

La finele trimestrului I 2022, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă (Graficul 4.15) și a însumat 56 180,6 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului I 2021 cu 24,2 la sută, cu o contribuție pozitivă din partea soldului creditelor acordate în moneda națională de 22,2 puncte procentuale. Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională s-a majorat până la 71,1 la sută din soldul total al creditelor, ceea ce a dus la descreșterea gradului de dolarizare cu 4,9 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului I 2021, pe seama creșterii mai însemnate a creditării în MDL pe parcursul anului 2021 și trimestrului I 2022 (Graficul 4.16).

La 31 martie 2022, soldul creditelor acordate în moneda națională de către băncile licențiate a înregistrat un ritm de creștere anual de 33,5 la sută, cu contribuția din partea majorării soldului creditelor acordate persoanelor fizice de 22,3 puncte procentuale, iar din partea creditelor acordate persoanelor juridice de 11,2 puncte procentuale. La rândul său, soldul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a înregistrat o creștere anuală de 38,2 la sută, iar ponderea acestor credite a constituit circa 60,5 la sută din soldul creditelor în MDL, față de 58,5 la sută la 31 martie 2021.

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 (43,9 la sută, superioară celei de la 31 martie 2021 cu 4,2 puncte procentuale), fiind urmată de ponderea creditelor acordate în sfera comerțului (21,0 la sută) (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

În trimestrul I 2022, volumul total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate a fost superior celui din trimestrul I 2021 cu 37,1 la sută (Graficul 4.18), dar inferior celui din trimestrul IV 2021 cu 11,3 la sută. Creșterea anuală a fost influențată de evoluția pozitivă a creditelor acordate atât în moneda națională, cât și în valută și atașate la cursul valutei, recalculate în MDL.

Volumul creditelor noi acordate în moneda națională de către băncile licențiate a înregistrat o creștere anuală de 42,0 la sută. Ponderea creditelor acordate în moneda națională a constituit 73,8 la sută din totalul creditelor acordate de către băncile licențiate

³²Analiza 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 aprilie 2022.

în trimestrul I 2022. Din perspectiva subiecților beneficiari de credite în MDL, dinamica anuală a creditelor acordate persoanelor juridice a avansat considerabil și a constituit 64,8 la sută (Graficul 4.19). Drept consecință, ponderea creditelor acordate persoanelor juridice a crescut și a constituit 60,0 la sută (față de 51,7 la sută în trimestrul I 2021).

De menționat că, în trimestrul I 2022, creșterea anuală a creditelor acordate în moneda națională persoanelor fizice s-a temperat și a constituit 17,8 la sută (Graficul 4.19). Comparativ cu trimestrul precedent, volumul creditelor acordate pentru imobil s-a redus cu 33,8 la sută, iar al celor în scop de consum cu 16,4 la sută. Analogic trimestrelor precedente, ponderea cea mai mare în totalul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a constituit-o creditele acordate în scop de consum (57,5 la sută), urmate de creditele acordate pentru imobil (28,5 la sută).

Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)³³

La sfârșitul trimestrului I 2021, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a înregistrat o descreștere anuală de 1,2 la sută, ca urmare a micșorării soldului depozitelor la termen atât în lei, cât și în valută (Graficul 4.20). În același timp, dinamica anuală a depozitelor la termen atrase în moneda națională a constituit -0,4 la sută, iar în valută -2,4 la sută (Graficul 4.20). Schimbarea de direcție a dinamicii soldurilor depozitelor la termen a fost influențată de dinamica anuală negativă a depozitelor la termen ale persoanelor fizice.

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 I 2022, analogic perioadelor precedente, ponderea soldului depozitelor la termen atrase în moneda națională a rămas relativ neschimbată și a constituit 58,9 la sută din soldul total al depozitelor la termen. De menționat că, la finele trimestrului de raportare, depozitele atrase la termen în MDL de la persoanele fizice dețineau cota de 88,4 la sută din soldul total al depozitelor în MDL, analogic situației din 31 martie 2021.

Ratele dobânzilor³⁴

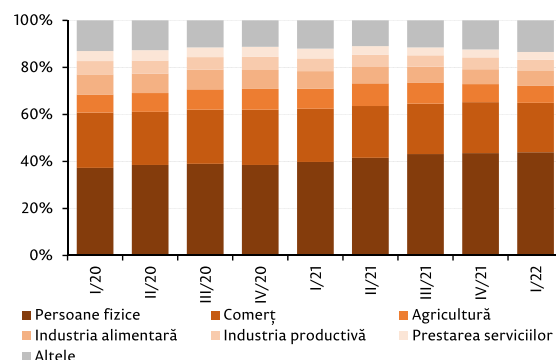
Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului I 2022 au avut loc trei 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 2,00 puncte procentuale la ședințele din 13 ianuarie, 15 februarie și 15 martie (cu aplicarea din 16 martie 2022) până la nivelul de 12,50 la sută anual. Aceste măsuri de înăsprire graduală a politicii monetare au

³³Analiza 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 aprilie 2022 și nu include depozitele la vedere.

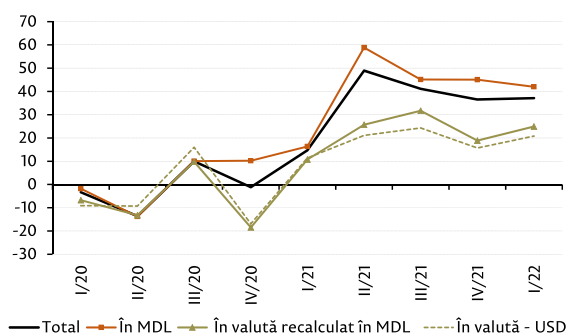
³⁴Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 12 aprilie 2022 și nu include ratele la depozitele la vedere.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



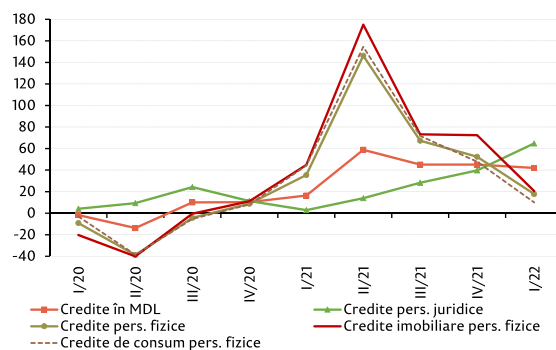
Sursa: BNM

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



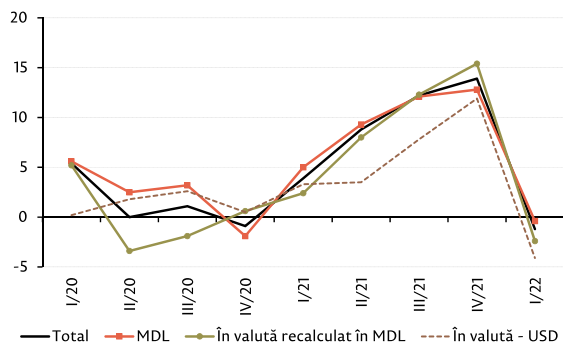
Sursa: BNM

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



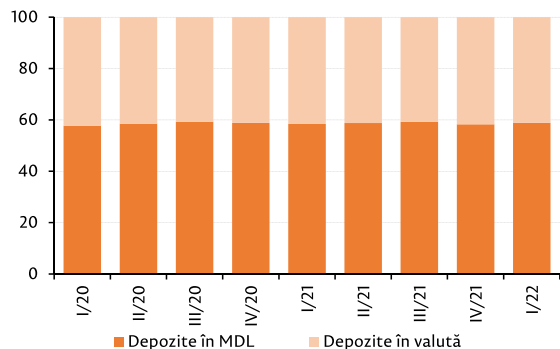
Sursa: BNM

Graficul 4.20: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



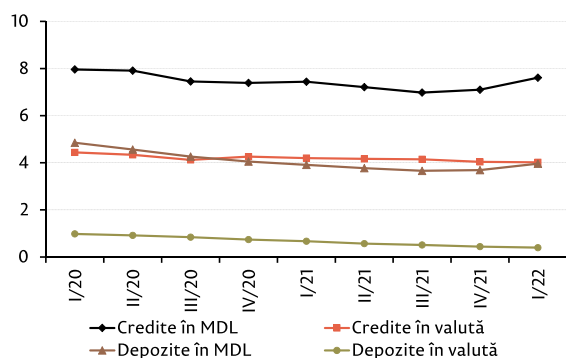
Sursa: BNM

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

fost adoptate cu scopul de a atenua presiunile inflaționiste generate de efectele creșterii 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 ianuarie-martie 2022, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a constituit 7,61 la sută anual, superioară celei din trimestrul I 2021 cu 0,17 puncte procentuale, iar celei din trimestrul IV 2021 cu 0,51 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 I 2022, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a constituit 4,02 la sută anual, inferioară celei din trimestrul I 2021 cu 0,18 puncte procentuale, iar față de trimestrul IV 2021 nu a înregistrat schimbări esențiale.

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

În trimestrul I 2022, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în moneda națională a constituit 3,96 la sută anual și s-a majorat comparativ cu trimestrul IV 2021 cu 0,27 puncte procentuale (Graficul 4.22). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută nu a suferit modificări esențiale față de trimestrul IV 2021 și a constituit 0,40 la sută anual.

Evoluția marjei bancare

În trimestrul I 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 creștere de 0,24 puncte procentuale pe segmentul monedei naționale comparativ cu trimestrul IV 2021 (Graficul 4.23).

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

În urma situației create pe piața monetar-valutară, în trimestrul I 2022, ratele medii ponderate ale dobânzilor la depozitele noi atrase la termen și la creditele noi acordate în moneda națională au înregistrat creșteri (Graficul 4.24). Pe ansamblul trimestrului I 2022, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL a constituit 5,05 la sută anual, superioară celei din trimestrul IV 2021 cu 1,21 puncte procentuale, iar celei din trimestrul I 2021 cu 1,47 puncte procentuale. Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul I 2022, a constituit 9,34 la sută anual, superioară celei din trimestrul IV 2021 cu 0,90 puncte procentuale, iar celei din trimestrul I 2021 cu 1,95 puncte procentuale. Evoluția ratei medii ponderate la creditele noi acordate în lei a fost marcată de majorări ale ratelor dobânzilor la creditele acordate persoanelor fizice și juridice.

Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi în MDL acordate persoanelor fizice s-a majorat cu 3,75 puncte procentuale față de cea din trimestrul I 2021 și a constituit 10,11 la sută anual. Rata medie ponderată a dobânzii la creditele acordate în lei persoanelor juridice a constituit 8,84 la sută anual, superioară celei din trimestrul I 2021 cu 0,49 puncte procentuale.

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Conform valorilor de la finele trimestrului I 2022, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a depreciat atât în raport cu dolarul SUA, cât și față de euro – cu 3,3 la sută și 1,5 la sută, respectiv (Graficul 4.25).

În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a depreciat în proporții mai mici, în raport cu dolarul SUA cu 2,8 la sută, iar față de euro – cu 0,9 la sută, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În perioada de referință, majoritatea valurilor partenerilor comerciali principali ai Republicii Moldova incluse în coșul REER s-au depreciat în valori medii față de dolarul SUA. În special, s-a depreciat lira turcească – cu 29,5 la sută, rubla rusească – cu 17,3 la sută, hrivna ucraineană – cu 8,0 la sută, rubla belarusă – cu 6,3 la sută ș.a. Pe de altă parte, s-a apreciat coroana cehă – cu 1,1 la sută și yuanul renminbi chinezesc – cu 0,7 la sută (Graficul 4.26).

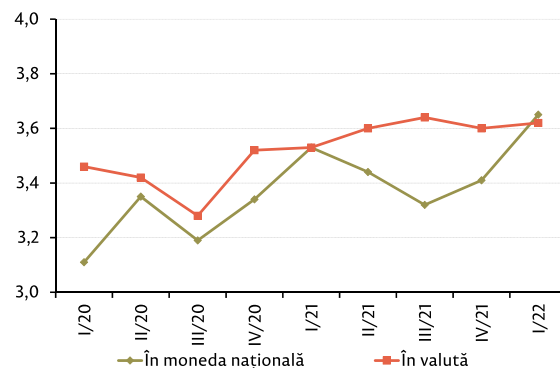
În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 6,0 la sută față de coșul valurilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului I 2022 față de media trimestrului IV 2021). Cele mai mari contribuții la aprecierea REER le-au avut Rusia (2,1 puncte procentuale), România (1,1 puncte procentuale) și Ucraina (0,8 puncte procentuale) (Graficul 4.28).

Escaladarea situației geopolitice din regiune și menținerea prețurilor înalte la importul de resurse energetice au dus la adâncirea decalajului negativ dintre ofertă și cerere pe piața valutară locală, în trimestrul de referință.

Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice s-a cifrat la 218,5 milioane dolari, înregistrând un nivel minim din ultimii 7 ani. Aceasta a scăzut atât în termeni anuali (-60,6 la sută), cât și în raport cu trimestrul precedent (-48,4 la sută). Diminuarea ofertei nete din partea persoanelor fizice s-a produs în special în perioada agiotajului pe piața valutară, odată cu declanșarea războiului de către Rusia împotriva Ucrainei. În această perioadă s-au evidențiat ieșirile de valută în străinătate din conturile persoanelor fizice, precum și creșterea preferințelor de acumulare a numerarului în valută. În ce privește dinamica transferurilor nete din străinătate în favoarea persoanelor fizice, conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului, acestea s-au redus cu 1,9 la sută, comparativ cu perioada similară a anului precedent.

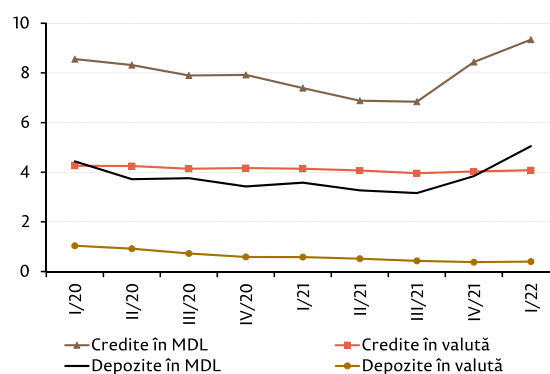
În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice ponderea majoritară a revenit în continuare monedei unice europene (54,6 la sută³⁵) (Graficul 4.29).

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



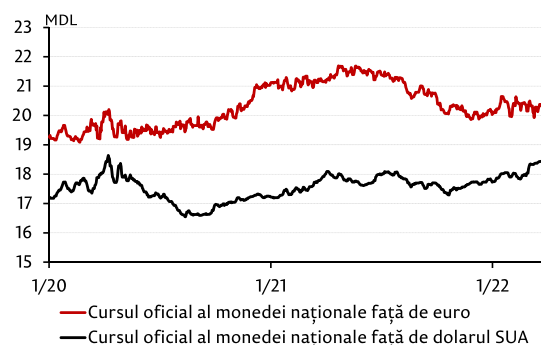
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

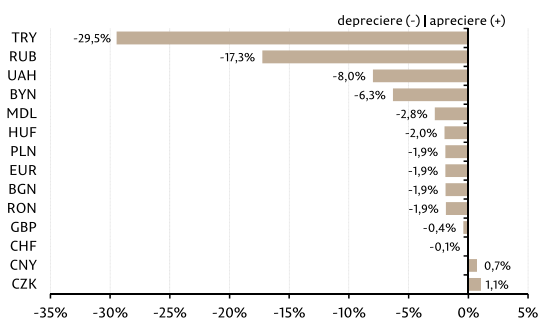
Graficul 4.25: Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro



Sursa: BNM

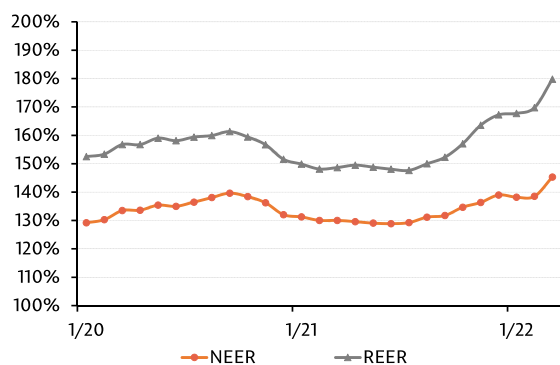
³⁵Pondere calculată prin aplicarea unui curs constant.

Graficul 4.26: Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul I 2022/ trimestrul IV 2021 (%)



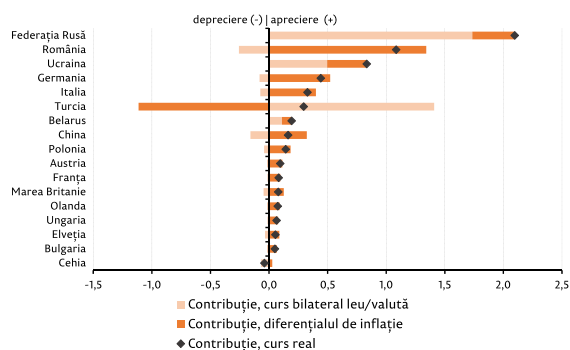
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Cu toate că a avut o evoluție negativă (-10,3 la sută în raport cu trimestrul precedent), cererea netă de valută din partea agenților economici s-a menținut la un nivel înalt – 702,3 milioane dolari SUA, fiind în creștere în termeni anuali cu 15,2 la sută comparativ cu perioada similară din anul precedent. Această dinamică s-a datorat, în mare parte, creșterii cererii de valută pentru importul de resurse energetice, pe fondul saltului prețurilor acestora pe piețele internaționale, în special al prețurilor pentru gaze naturale. Suplimentar, în perioada de agiotaj, au fost observate tendințe de migrare a mijloacelor persoanelor juridice din conturile în moneda națională în cele în valută. Creșterea cererii nete din partea agenților economici a fost atenuată parțial de reziliența ofertei de valută din partea unor exportatori de produse agricole.

Gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice s-a redus până la 31,1 la sută în trimestrul I 2022 comparativ cu 54,1 la sută în trimestrul precedent și 91,0 la sută în trimestrul I 2021. În aceste condiții, pentru a combate efectul șocurilor externe și pentru a limita volatilitatea excesivă a cursului de schimb, BNM a intervenit prin vânzări nete de valută pe piața valutară locală în sumă de 439,2 milioane dolari SUA³⁶.

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. Piața valutară internă a devenit mai echilibrată în a doua jumătate a lunii ianuarie și pe parcursul primelor trei săptămâni din luna februarie, când cursul leului față de dolar s-a înscris într-un interval relativ îngust cu limita inferioară de 17,83 și cea superioară de 18,05 lei pentru dolar.

Situația s-a deteriorat brusc odată cu declanșarea conflictului armat din Ucraina. În ultima săptămână din februarie și prima jumătate a lunii martie, cu cerere netă de valută au venit atât agenții economici, cât și persoanele fizice, cele din urmă fiind tradițional o sursă de ofertă netă de valută. Intervențiile BNM în această perioadă, orientate spre menținerea stabilității macrofinanciare, au avut ca efect calmarea în scurt timp a pieței și limitarea fluctuațiilor excesive ale cursului de schimb.

Deprecierea în proporții mai mici a leului moldovenesc față de euro s-a datorat deprecierei în trimestrul de referință a monedei unice europene în raport cu dolarul american pe piețele internaționale.

În contextul presiunilor inflaționiste în creștere, așteptările investitorilor privind accelerarea ritmului de majorare a ratelor de dobândă de către SRF a fost unul dintre factorii care au contribuit la întărirea dolarului SUA în raport cu mai multe valute. În același timp, BCE a fost mai precaută în ce privește înăsprirea conduitei politicii monetare în condițiile în care indicatorii macroeconomici din zona euro continuă să fie sub așteptări. Un alt factor care a exercitat presiuni de depreciere asupra monedei unice europene a fost așteptările că UE va fi afectată mai puternic decât SUA de criza din Ucraina, în principal din cauza dependenței mai mari a Europei de importurile de petrol și gaze rusești.

³⁶Volum calculat la data valutei.

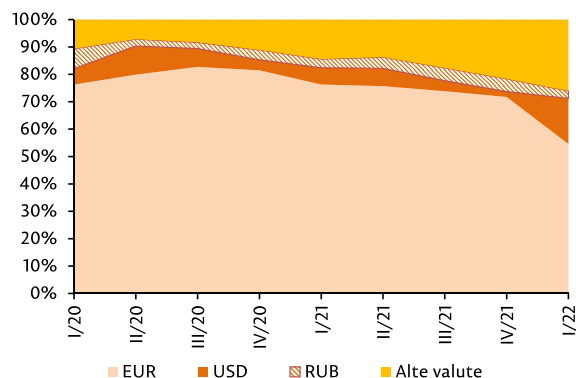
Astfel, pe parcursul trimestrului de referință, cursul euro/dolar a ajuns la niveluri minime din ultimii doi ani, moneda unică europeană depreciindu-se în raport cu dolarul SUA cu 1,7 la sută comparativ cu finele trimestrului precedent.

La finele trimestrului I 2022, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 3 432,4 milioane dolari SUA (Graficul 4.31), în scădere cu 469,4 milioane dolari SUA (-12,0 la sută) comparativ cu perioada similară a anului 2021. Activele oficiale de rezervă s-au diminuat, preponderent, pe fondul intervențiilor de vânzare a valutei și plăților aferente serviciului datoriei publice externe.

Impactul acestor factori a fost parțial atenuat de creșterea mijloacelor în conturile de rezerve obligatorii în valută liber convertibilă și de intrările aferente finanțării externe. De menționat că cele mai mari debursări au fost înregistrate din partea Băncii Europene de Investiții sub formă de credit în sumă de 7,0 milioane euro (echivalentul a 7,9 milioane dolari SUA) în cadrul proiectului Livada Moldovei. De asemenea, au fost înregistrate intrări sub formă de donații pentru refugiați în suma echivalentului a 2,1 milioane dolari SUA din partea mai multor persoane fizice și instituții. Inspectoratul General al Poliției Române a debursat granturi în valoare de 1,7 milioane euro (echivalentul a 1,9 milioane dolari SUA) în cadrul proiectului THOR – „Cooperarea regională pentru prevenirea și lupta împotriva criminalității transfrontaliere în regiunea de frontieră dintre România și Moldova”. Banca Mondială a debursat credite în sumă totală de 1,7 milioane dolari SUA în cadrul mai multor proiecte, printre care s-au evidențiat proiectele pentru modernizarea administrării fiscale și pentru înregistrarea și evaluarea funciară.

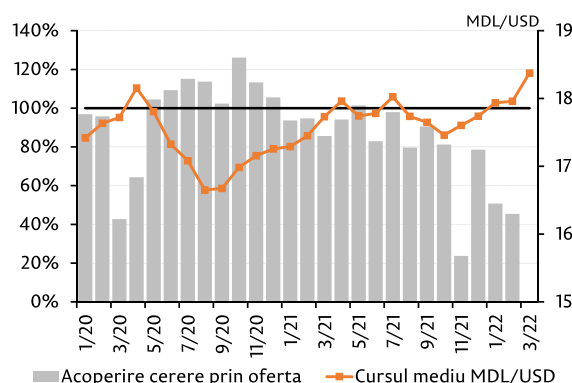
Potrivit situației de la finele trimestrului I 2022, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (4,8 luni de importuri viitoare³⁷).

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



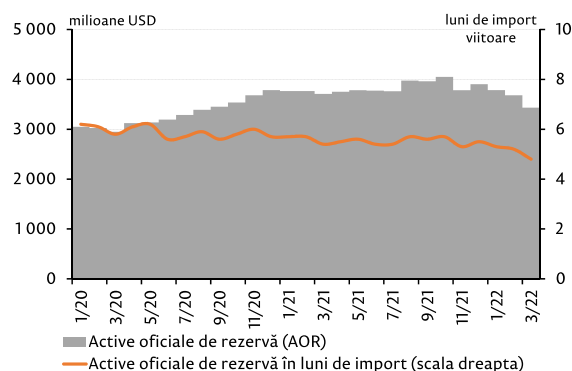
Sursa: BNM

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

³⁷Calculat pe baza unei prognoze preliminare asupra importului de bunuri și servicii.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

Efectele conflictului armat din Ucraina a schimbat în totalitate perspectivele recuperării post-pandemice a economiei mondiale și a activității economice în regiune. Astfel, în următoarele trimestre se anticipează o cerere externă redusă pe fondul crizei geopolitice, economice și umanitare din regiune. Presiunile proinflaționiste externe sunt din ce în ce mai mari, după ce cotațiile la resursele energetice, produsele agroalimentare și la alte materii prime au atins niveluri record sau semnificativ de înalte. Piețele financiare se vor ajusta la înăsprirea treptată a politicii monetare a Sistemului Rezervelor Federale. În speranța echilibrării cererii și ofertei de petrol, se anticipează o ușoară stabilizare a cotațiilor petroliere, însă nivelurile vor rămâne relativ înalte comparativ cu mediile ultimilor ani. Creșterea cotațiilor la produsele alimentare pe piața internațională va fi considerabilă, ceea ce va spori cheltuielile pentru nevoile de bază ale populației în detrimentul cheltuielilor pentru nevoile secundare. Amplitudinea factorilor de moment generează un grad înalt de incertitudine privind evoluțiile viitoare ale ipotezelor externe. În tabelul 5.1 sunt enunțate valorile principalelor ipoteze externe admise în runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației, mai 2022, cu descrierea ulterioară a acestora.

În baza datelor Consensus Forecast, în runda curentă de prognoză, creșterea economică anticipată în zona euro a fost diminuată de la 4,0 la 2,8 la sută pentru anul 2022 și de la 2,5 la 2,3 la sută pentru anul 2023. Diminuarea substanțială a prognozei produsului intern brut în zona euro are la bază efectul advers al sancțiunilor economice impuse Federației Ruse, reducerea activității pe fondul conflictului militar din Ucraina și al crizei energetice. Datele PMI și cele privind forța de muncă relevă că economia zonei euro dispune de un potențial de creștere semnificativ, însă majorarea fără precedent a prețurilor, a costului creditării și riscurile regionale vor diminua din volumul investițiilor în viitorul apropiat. Totodată, inflația armonizată în zona euro va crește în medie cu 6,5 la sută în anul 2022, prognoza fiind majorată substanțial față de valoarea de 3,1 la sută în runda precedentă de prognoză. Pentru anul 2023 se anticipează că prețurile de consum vor crește în zona euro în medie cu 2,4 la sută, față de 1,6 la sută anticipat în runda precedentă de prognoză.

Prognoza privind evoluția economiei Federației Ruse a fost modificată radical, după ce i-au fost aplicate cele mai mari sancțiuni economice impuse vreodată unui stat. Astfel, prognoza privind creșterea produsului intern brut în anul 2022 a fost modificată de la +2,8 la sută la -9,9 la sută. În anul 2023, de

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

	2022	2023
Creșterea economică în zona euro, %	2,8	2,3
Creșterea economică în Federația Rusă, %	-9,9	-0,2
Inflația medie anuală în zona euro, %	6,5	2,4
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	17,8	12,7
EUR/USD	1,11	1,13
USD/RUB	92,4	97,9
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	98,4	91,3
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	24,6	-0,1

Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

asemenea, se așteaptă că economia Rusiei va fi în recesiune (-0,2 la sută). Totodată, prețurile de consum vor crește în medie cu 17,8 la sută în anul 2022 și cu 12,7 la sută în anul 2023. Comparativ cu runda precedentă de prognoză, estimările privind inflația în Federația Rusă au fost majorate de câteva ori. Recent, Banca Rusiei a adoptat un șir de măsuri privind restricționarea capitalului și susținerea rublei rusești și a menționat că abia în 2024 se preconizează revenirea inflației la ținta de 4,0 la sută. Economia Federației Ruse se află într-o criză fără precedent și este necesară monitorizarea permanentă pentru capturarea volatilităților excesive.

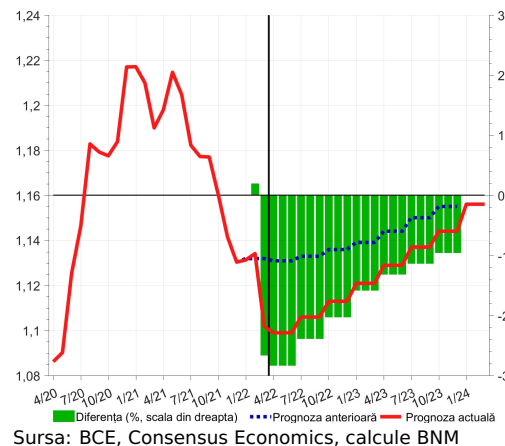
În runda curentă de prognoză se anticipează că paritatea medie EUR/USD va fi de 1,11 în anul 2022 și de 1,13 în anul 2023, în depreciere față de prognoza anterioară cu 1,8 și, respectiv, 1,7 la sută. Deprecierea monedei unice europene a fost cauzată de efectul advers al sancțiunilor economice impuse Federației Ruse, de criza energetică și de desfășurarea celei mai mari operațiuni militare pe teritoriul Europei de după al doilea război mondial. Totodată, politica monetară a BCE rămâne a fi una stimulativă, chiar dacă treptat volumul achizițiilor de active se micșorează, iar SRF a început deja procesul de majorare a ratelor dobânzilor, ceea ce contribuie la creșterea parității dolarului SUA (Graficul 5.1).

Rubla rusească a avut o volatilitate exacerbată începând cu 24 februarie 2022, din cauza sancțiunilor economice impuse Rusiei, devalorizându-se la bursă în luna martie până la nivelul de 177 USD/RUB și apreciindu-se în luna aprilie până la nivelul de dinainte de 24 februarie 2022 pe fondul restricțiilor de capital anunțate de Banca Rusiei. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează un nivel mediu de 92,4 USD/RUB în anul 2022 și de 97,9 USD/RUB în anul 2023 (în runda precedentă de prognoză se anticipase parități de 72,4 și, respectiv, 72,5 USD/RUB). Cert este că nivelul actual al rublei rusești este menținut artificial de restricțiile de capital și alte măsuri monetare și valutare ale Băncii Rusiei, iar riscul ca aceasta să se deprecieze din nou este enorm.

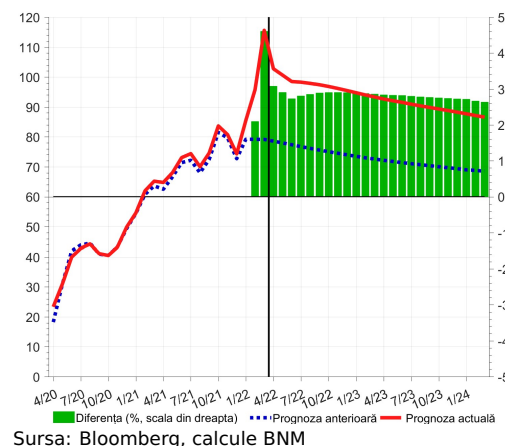
În runda curentă de prognoză, ipotezele aferente prețului la petrol sunt elaborate în baza cotației petrolului de marca Brent, după ce cotația petrolului Urals a scăzut din cauza sancțiunilor și se comercializează cu un discount semnificativ față de alte cotații de referință. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că cotația petrolului Brent va atinge o medie de 98,4 USD/baril în anul 2022 și de 91,3 USD/baril în anul 2023. Comparativ cu runda precedentă, prognoza privind prețul petrolului a fost majorată cu 27,8 și, respectiv, cu 28 la sută, ceea ce reprezintă un efect proinflaționist pronunțat pentru prețurile interne la benzină și motorină. Actualmente, piața petrolieră abundă de factori cu pondere, ceea ce sporește volatilitatea cotațiilor și crește riscurile. Astfel, în următoarele trimestre, prețurile la petrol se vor afla sub incidența restricțiilor și carantinei din China, producției de petrol a OPEC și ofertei de petrol a SUA, alinierii Europei la embargoul privind petrolul rusesc și a discuțiilor privind acordul nuclear cu Iran (Graficul 5.2).

După o creștere considerabilă în anul 2021, se aștepta ca prețurile la produsele alimentare pe piața internațională să descrească, însă evenimentele recente au schimbat în totalitate perspectivele, adăugând presiuni proinflaționiste adiacente. Astfel, în runda curentă de prognoză se estimează că în anul 2022 prețurile la produsele alimentare pe piața internațională vor crește în medie

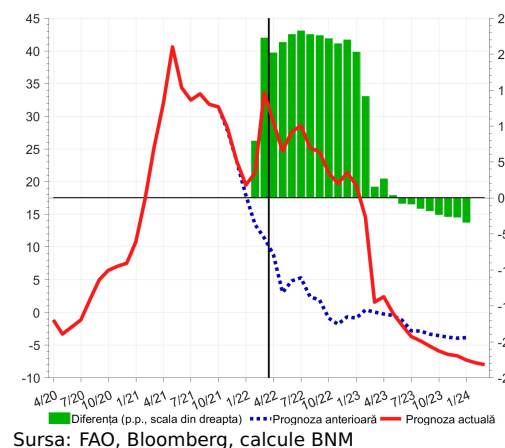
Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



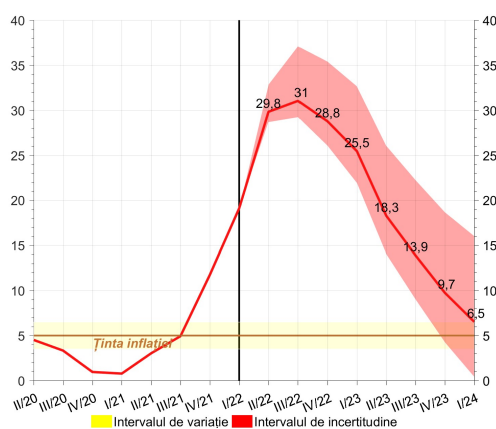
Graficul 5.2: Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (dolari SUA/baril)



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

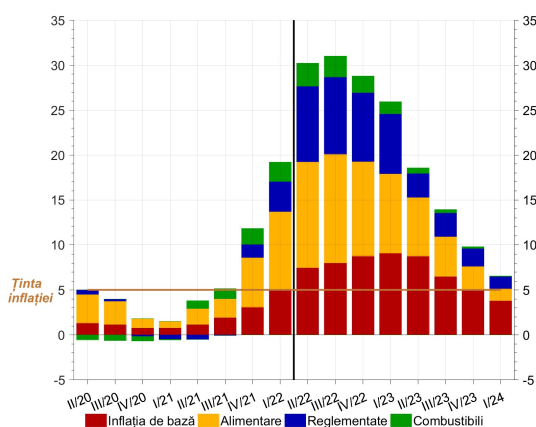


Graficul 5.4: IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent)



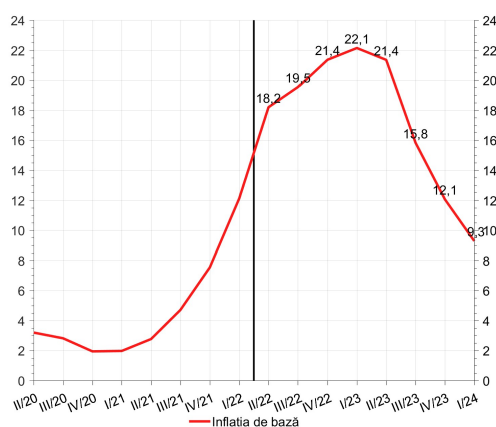
Sursa: BNS, calcule BNM

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

cu 24,6 la sută față de 5,2 la sută estimate în runda precedentă. Pentru anul 2023 se anticipează o scădere nesemnificativă a acestora, în medie cu 0,1 la sută, față de 1,9 la sută estimat în runda precedentă. În capitolul 2 din prezentul raport au fost descriși factorii care au contribuit la majorarea cotațiilor la majoritatea produselor agroalimentare. Totodată, persistența cotațiilor înalte la fertilizanți și efectul de runda a doua a creșterii prețurilor la resursele energetice denotă că recolta din anul curent va fi la prețuri mult mai înalte, iar distrugerea vechilor căi de transport și logistică va cauza crearea deficitelor (Graficul 5.3).

5.2 Mediul intern

Inflația

Rata anuală a inflației va spori până în trimestrul III al anului curent, ulterior aceasta va urma o tendință descendentă spre finele orizontului de prognoză³⁸. În trimestrul II 2022, rata inflației va continua să se plaseze peste limita superioară a intervalului de variație, și va reveni în interval abia în ultimul trimestru de prognoză (Graficul 5.4).

Creșterea ritmului anual al inflației va fi generată de componentele IPC, în special de prețurile produselor alimentare, inflația de bază, de prețurile reglementate și mai puțin de prețurile la combustibili, toate având o contribuție pozitivă pe întregul orizont de prognoză (Graficul 5.5).

Prezența factorilor precum (1) creșterile acumulate ale prețurilor internaționale la resursele energetice și la produsele agro-alimentare, (2) sporirea unor tarife, (3) cererea agregată, (4) ajustarea accizelor și (5) efectele produselor cu caracter puternic sezonier vor determina creșterea ratei anuale a inflației până în trimestrul III 2022. În faza de coborâre, (1) diminuarea inflației importate, (2) cererea internă negativă începând cu finele anului curent, (3) scăderea ușoară a prețurilor internaționale la petrol și la produsele alimentare pe întregul orizont de prognoză, precum și (4) baza înaltă din anul curent, vor fi factorii ce vor duce la reducerea ratei anuale a inflației începând cu trimestrul IV 2022.

Rata anuală a inflației va înregistra valoarea maximă de 31,0 la sută în trimestrul III 2022, și valoarea minimă de 6,5 la sută în trimestrul I 2024.

Inflația medie anuală va fi de 27,3 la sută și de 16,5 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Ritmul anual al inflației de bază va avea o tendință ascendentă până în trimestrul I 2023, ulterior diminuându-se spre sfârșitul perioadei de prognoză³⁹ (Graficul 5.6).

Tendința ascendentă a inflației de bază se va datora (1) creșterii acumulate a inflației importate, (2) cererii agregate

³⁸Trimestrul I 2024.

³⁹Trimestrul II 2022 – trimestrul I 2024

proinflaționiste de până în al treilea trimestru al anului 2022, (3) ajustării accizelor la începutul anului viitor și (4) efectelor secundare aferente majorării tarifelor reglementate. Cererea internă dezinflaționistă începând cu trimestrul IV al anului curent și (2) efectul bazei anuale înalte, vor fi factorii ce vor schimba tendința inflației de bază începând cu trimestrul II 2023, astfel aceasta se va diminua până spre finele orizontului de prognoză. Ajustarea accizelor de la începutul anului 2024 va atenua ușor coborârea ratei anuale a inflației de bază.

Rata medie anuală al inflației de bază va constitui 17,9 la sută și 17,6 la sută în anii 2022 și 2023, respectiv.

Rata anuală a prețurilor produselor alimentare va continua să crească până în trimestrul III 2022 și, începând cu finele anului 2022, se va diminua semnificativ pentru restul perioadei de prognoză (Graficul 5.7).

Sporirea ritmului anual al prețurilor produselor alimentare va fi determinat de (1) creșterea acumulată a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională, (2) cererea internă pozitivă până în trimestrul III 2022 și (3) efectelor secundare aferente majorării tarifelor reglementate. Pe de altă parte, tendința descendentă a ritmului se va datora (1) cererii interne dezinflaționiste începând cu trimestrul IV 2022, (2) scăderii prețurilor produselor alimentare pe piața internațională din a doua jumătate a orizontului de prognoză și (3) efectului bazei anuale înalte. Impactul produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2023, ajustarea accizelor de la începutul anilor 2023 și 2024 vor atenua coborârea ritmului anual.

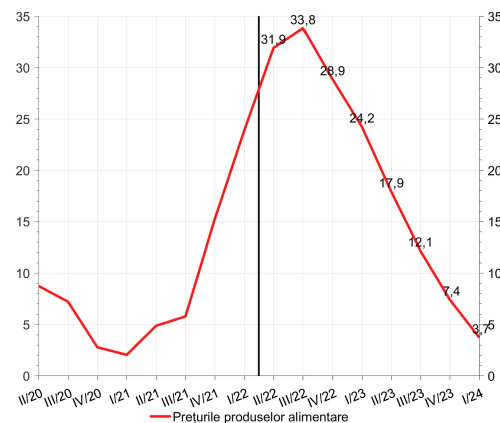
Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 29,7 la sută și 15,0 la sută în 2022 și 2023 respectiv.

Ritmul anual al prețurilor reglementate va crește în primele două trimestre de prognoză și, începând cu trimestrul IV 2022, se va diminua semnificativ spre sfârșitul perioadei de prognoză (Graficul 5.8).

Conform asumărilor, în trimestrul doi al anului curent, scenariul spre publicare cuprinde mai multe ajustări de tarife, și anume la gazul din rețea în aprilie (41,5 la sută) și mai (20,0 la sută), încălzirea centralizată în aprilie (60,0 la sută) și mai (12,0 la sută), precum și la aprovizionarea cu apă caldă în aprilie (74,1 la sută) și mai (12,0 la sută). Majorările menționate pentru luna aprilie sunt asociate cu finalizarea perioadei de compensare a tarifelor actuale pentru gaz, încălzirea centralizată și apă caldă. Astfel se anticipează că BNS va reflecta restul impactului generat de ajustarea tarifelor asupra subcomponentelor corespunzătoare din IPC. Totodată, sunt premise pentru majorarea adițională a tarifului la gazul din rețea, datorită evoluției din ultima perioadă a prețului de import la gazul natural, fapt ce va afecta tarifele și la încălzirea centralizată și aprovizionarea cu apă caldă în luna mai 2022. De asemenea, în luna aprilie BNS va reflecta și ajustarea tarifului la energia electrică, intrat în vigoare la 1 aprilie.

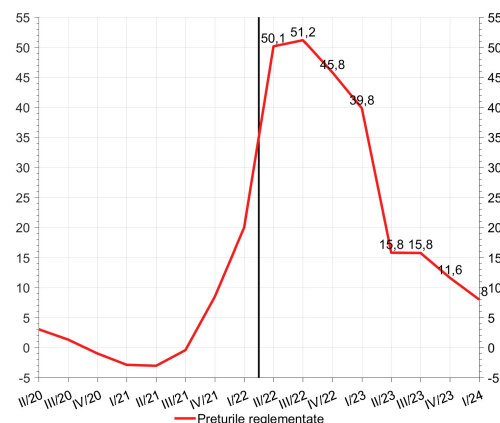
La fel, se așteaptă reflectarea completă a majorărilor de tarife la transportul public, care au avut loc în diferite regiuni ale țării în luna martie, precum și efectul de la majorarea tarifelor intrate în vigoare la 1 aprilie, cum ar fi ajustarea tarifului la călătoriile

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



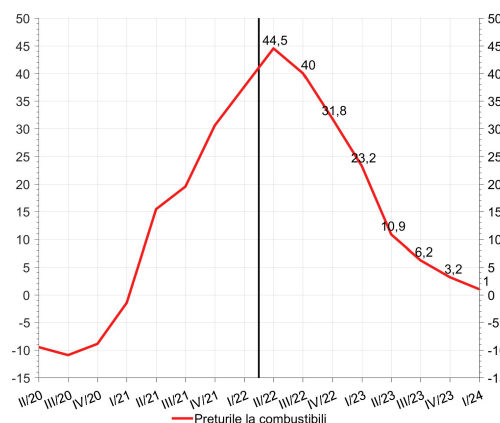
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

cu troleibuzul în mun. Bălți. Adicional, în luna mai ar putea avea loc ajustarea tarifelor la transportul public în mun. Chișinău. Actualmente, Metodologia de calculare a tarifelor pentru călătoria în transportul public din mun. Chișinău este supusă consultării publice. În contextul dinamicii ascendente continue a prețurilor la produsele petroliere, sunt pre-condiții pentru o ajustare a tarifelor la călătoriile interurbane în luna aprilie, dar mai modestă față de cea reflectată în perioada precedentă.

Majorările substanțiale de preț la gazele naturale, energia electrică, ale costurilor salariale în ultima perioadă, precum și nivelul tarifului actual la apeduct și canalizare, mai ales în mun. Chișinău, creează premise pentru ajustarea tarifului respectiv în luna mai 2022. 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 41,9 la sută și 19,6 la sută în anii 2022 și 2023, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor la combustibili va crește și în primul trimestru de prognoză și, începând cu a doua jumătate a anului 2022, se va diminua considerabil pentru restul orizontului (Graficul 5.9).

Creșterea ritmului anual va fi determinată de (1) creșterea acumulată a prețurilor la petrol pe piața internațională și (2) cererea internă pozitivă până în trimestrul III 2022. Diminuarea ulterioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili se va datora (1) tendinței descendente a prețurilor la petrol pe piața internațională pe întregul orizont de prognoză, (2) cererii interne negative începând cu trimestrul IV 2022, dar și (3) efectului bazei anuale înalte. Totodată, ajustările accizelor de la începutul anilor 2023 și 2024 vor atenua ușor căderea ritmului anual.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 38,3 la sută și 10,4 la sută în 2022 și 2023, respectiv.

Cererea

Cererea agregată va fi pozitivă pe parcursul primelor două trimestre consecutive ale orizontului de prognoză, după care va manifesta presiuni dezinflaționiste. Impulsul fiscal pozitiv pe întregul orizont de prognoză va compensa ușor efectele restrictive ale condițiilor monetare reale și cererii externe (Graficul 5.10).

Rata reală efectivă de schimb va manifesta efecte restrictive asupra cererii interne, dar în descreștere, până în trimestrul III 2023, ulterior fiind stimulativă. Pe de altă parte, rata reală a dobânzii va stimula cererea internă, cu excepția ultimului trimestru de prognoză. Cererea externă din partea partenerilor de comerț din est va manifesta un impact negativ asupra cererii interne, iar cea din partea Uniunii Europene – neutru.

Politica monetară

Condițiile monetare reale vor fi restrictive până în trimestrul III 2023 și ușor stimulative pentru restul orizontului de prognoză (Graficul 5.11). Politica monetară prin intermediul ratei reale efective de schimb va fi restrictivă, cu excepția ultimelor două trimestre de prognoză. Prin intermediul ratei reale a dobânzii, politica monetară va manifesta un caracter stimulativ până în trimestrul IV 2023, după care va deveni restrictivă.

Aprecierea acumulată a leului moldovenesc și creșterea efectivă și ulterioară a inflației vor menține dezechilibrul acumulat al ratei reale efective de schimb, care va continua să exercite efecte restrictive asupra cererii agregate. Se anticipează că deviația cursului real se va diminua treptat, deși va rămâne restrictivă până în trimestrul III 2023.

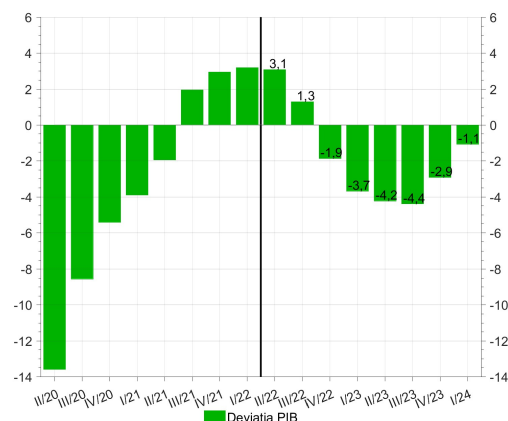
5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior, a fost revizuită în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă⁴⁰ (Graficul 5.12).

Proiecția superioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată, în mare parte, de revizuirile în sens ascendent ale prognozei prețurilor produselor alimentare, prețurilor reglementate, inflației de bază, și într-o măsură mai mică, de prețurile la combustibili (Graficul 5.13).

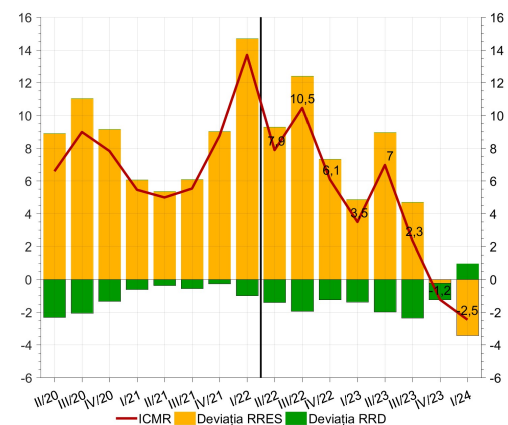
Majorarea prognozei ratei anuale a inflației pe întreaga perioadă comparabilă este condiționată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior, (2) o traiectorie superioară a inflației importate, (3) o prognoză superioară a prețurilor internaționale la resursele energetice și la produsele agroalimentare, (4) anticiparea unor creșteri superioare la tarife, (5) efecte secundare aferente tarifelor reglementate. Însă, (1) cererea agregată inferioară și, într-o măsură mai mică, (2)

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



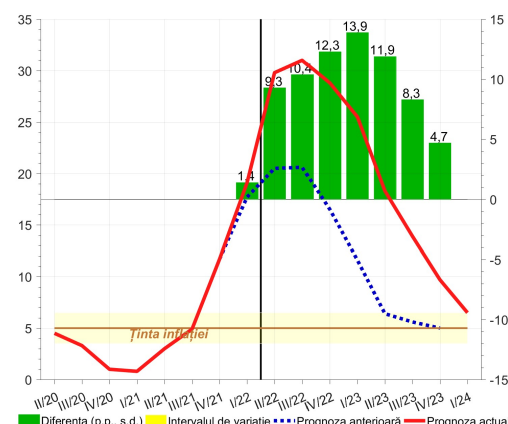
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

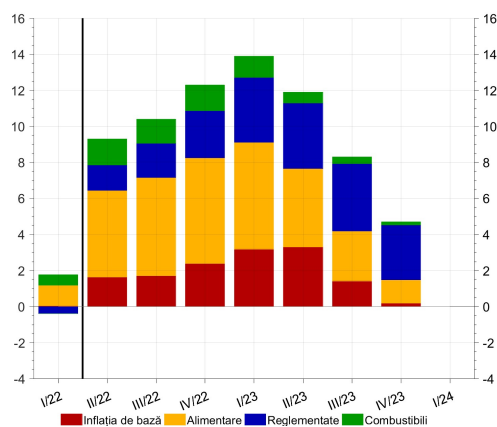
Graficul 5.12: IPC (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

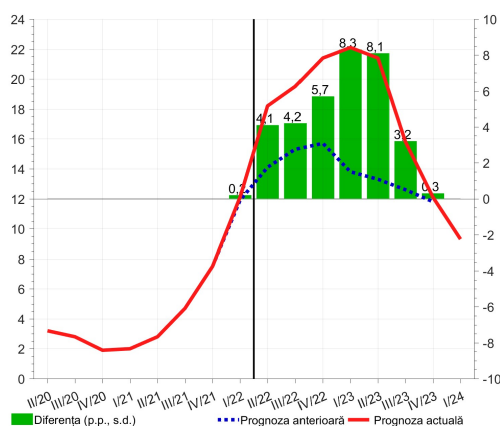
⁴⁰Trimestrul II 2022– Trimestrul IV 2023

Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



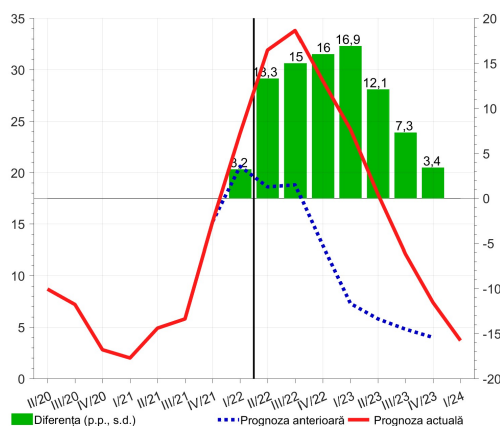
Sursa: calcule BNM

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

ajustările anticipate inferioare ale accizelor au atenuat revizuirea în sus a prognozei ratei anuale.

Rata medie anuală a inflației a fost majorată cu 8,5 puncte procentuale pentru anul 2022 și cu 9,4 puncte procentuale pentru anul 2023.

Prognoza actuală a ritmului anual al inflației de bază a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.14).

Proiecția superioară a inflației de bază este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior și (2) o traiectorie superioară a inflației importate. Pe de altă parte, tendința inferioară a cererii agregate pe parcursul perioadei comparabile a compensat revizuirea în sus a proiecției.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost majorată cu 3,6 puncte procentuale pentru anul 2022 și cu 4,8 puncte procentuale pentru anul 2023.

Rata anuală a prețurilor produselor alimentare a fost revizuită în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.15).

Nivelurile superioare ale prognozei actuale în raport cu cea anterioară se datorează (1) unei inflații efective mai mari decât s-a anticipat în trimestrul anterior și (2) unei prognoze superioare a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională pe întreaga perioadă comparabilă. Prezența factorilor precum (1) cererea agregată redusă și (2) anticiparea unei ajustări mai mici a accizelor la începutul anilor 2023 și 2024 au atenuat revizuirea în sus a prognozei ratei anuale a produselor alimentare.

Prognoza ratei medii a produselor alimentare a fost majorată cu 12 puncte procentuale pentru anul 2022 și cu 9,5 puncte procentuale pentru anul 2023.

Prognoza actuală a ritmului anual al prețurilor reglementate este revizuită în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.16).

Tendința superioară a ritmului anual al prețurilor reglementate este determinată de o traiectorie superioară a prețurilor internaționale la petrol și gaze naturale pe întreaga perioadă comparabilă.

Prognoza ratei medii a prețurilor reglementate a fost majorată cu 8,5 puncte procentuale pentru anul 2022 și cu 20,5 puncte procentuale pentru anul 2023.

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

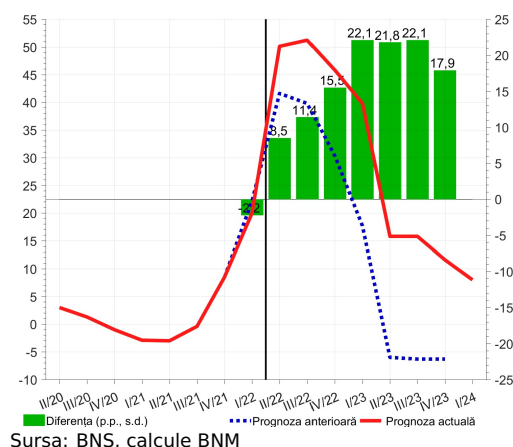
Proiecția superioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul I 2022 și (2) o prognoză superioară a prețurilor la petrol și gaze naturale pe piața internațională. Anticiparea unor ajustări mai mici ale accizelor la începutul anilor 2023 și 2024, în raport cu prognoza precedentă, a atenuat nesemnificativ revizuirea în sus a ritmului anual.

Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost majorată cu 21,2 puncte procentuale pentru anul 2022 și cu 9,8 puncte procentuale pentru anul 2023.

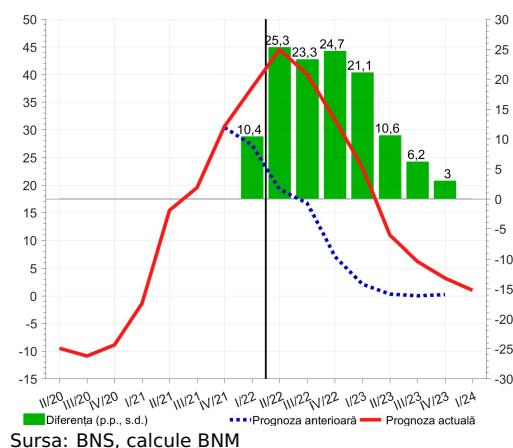
5.4 Riscuri și incertitudini

- Criza geopolitică, socială, economică și umanitară din regiune.** Atacurile militare ale Rusiei asupra Ucrainei, începând cu 24 februarie 2022, au modificat radical situația economică în regiune, generând panică, fluctuații majore, incertitudini sporite și perspective sumbre. În luna martie 2022, majoritatea cotațiilor la gazele naturale, petrol, cărbune, cereale și oleaginoase, fertilizanți, metale și minereuri au atins valori maxime din ultimii zeci de ani, perturbând trendurile existente și perspectivele anunțate anterior. Activitatea economică în Ucraina este paralizată, căile de transport prin Marea Neagră nu mai sunt funcționale, economia Rusiei suportă cele mai mari sancțiuni economice impuse vreodată unui stat, iar Moldova, România și Polonia se confruntă cu un val masiv de refugiați. Astfel, dacă la începutul anului 2022, în regiune se punea accent pe problemele privind recuperarea post-pandemică și presiunile proinflaționiste puternice, actualmente, perspectivele din regiune par sumbre și incerte, iar elaborarea unor prognoze este dificilă (incertitudine).
- Persistența cotațiilor înalte la resursele energetice.** Din cauza acțiunilor militare în Ucraina și a sancțiunilor economice impuse Rusiei, cotațiile la resursele energetice au atins niveluri maxime. Astfel, cotația petrolului de marca Brent a atins valoarea de 139 USD/baril la 6 martie 2022, după care s-a stabilizat în intervalul 100-120 USD/baril. Cotația la gazele naturale în Europa, Netherlands TTF a atins valoarea de 3 810 USD/1 000m³ la 7 martie 2022, iar actualmente fluctuează în intervalul 1 100 – 1 500 USD/1 000m³. Cotațiile la cărbune, de asemenea, au atins cotații maxime după ce Europa a impus embargou la importul de cărbune din Rusia începând cu a doua săptămână din august 2022, ceea ce a determinat căutarea altor surse de aprovizionare cu cărbune. Actualmente, se discută despre impunerea unui embargou de către UE la resursele de petrol din Rusia, după ce SUA, Canada și Japonia au anunțat o acțiune similară. Incertitudinea aferentă acțiunilor militare din Ucraina determină ca prognozele să rezerve o persistență a cotațiilor înalte la resursele energetice (proinflaționist).
- Majorarea prețurilor la produsele agroalimentare pe piața internațională.** Indicele FAO a atins în luna martie 2022 cel mai înalt nivel de la începutul înregistrării datelor în 1990 din cauza creșterii fără precedent a cotațiilor la cereale și oleaginoase. Situație generată de blocarea navigației în bazinul Mării Negre, de acțiunile militare din Ucraina și de sancțiunile impuse Federației Ruse. Totodată, creșterea prețurilor la fertilizanți și resurse energetice creează precondiția că recolta viitoare va fi la prețuri semnificativ mai înalte. Referitor la oferta de grâu din Ucraina, aceasta ar putea scădea simțitor, dacă fermierii nu vor putea însămânța și recolta cerealele din cauza războiului. ONU a atenționat cu privire la oferta limitată de produse agroalimentare și la prețurile înalte care ar putea provoca foamete în țările sărace (proinflaționist).

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



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



- **Volatilitate sporită și presiuni proinflaționiste semnificative în regiune.** Presiunile proinflaționiste din regiune, începând cu a doua jumătate a anului 2021, au fost amplificate de criza geopolitică din regiune. Astfel, dacă în prognozele anterioare se anticipa revenirea la o oarecare stabilitate spre sfârșitul anului 2022, actualmente, prețurile sunt atât de mari că ridică semne de întrebare privind evoluția inflației în anii 2023 și 2024. Majorarea cotațiilor pe piața internațională, oferta limitată în condiții de război și volatilitatea sporită a valurilor din regiune vor avea un impact major asupra importului și exportului de produse și, în consecință, asupra prețurilor de producere și consum (proinflaționist).
- **Creșterea ratelor dobânzilor Sistemului Rezervelor Federale și aprecierea dolarului SUA.** La nivel global se așteaptă înăsprirea mult mai rapidă a politicii monetare a Sistemului Rezervelor Federale. Astfel, în urma atingerii în SUA a unei inflații anuale de 8,5 la sută în martie 2022, previziunile medii arată că la următoarele două ședințe SRF va majora intervalul ratelor dobânzilor cu câte 0,5 puncte procentuale, după care cu câte 0,25 puncte procentuale la fiecare ședință până la sfârșitul anului 2022. În afară de SRF, și alte autorități monetare din economii avansate vor majora ratele dobânzilor, ceea ce va favoriza mutarea capitalului din economiile emergente spre cele avansate și deprecierea valurilor economiilor emergente. Aceasta va spori și mai mult presiunea asupra costurilor de import și va contribui la creșterea și mai accentuată a prețurilor de consum (proinflaționist).
- **Incertitudinea aferentă politicii monetare a Băncii Centrale Europene.** În luna martie 2022 prețurile de consum în zona euro au crescut cu 7,5 la sută în bază anuală, ceea ce depășește cu mult ținta de 2,0 la sută a BCE. Însă, la ședința din 14 aprilie 2022, BCE a lăsat ratele dobânzilor neschimbate, semnalând doar o reducere constantă a măsurilor de stimulare în următoarele luni. BCE a declarat că intenționează să reducă achizițiile de obligațiuni în cadrul programului său de achiziții de active la 30 de miliarde de euro în mai și la 20 de miliarde de euro în iunie, de la ritmul actual de 40 de miliarde de euro, astfel, achizițiile se vor încheia în al treilea trimestru al anului curent. Prudența cu care reacționează BCE la inflația înaltă creează incertitudine privind trendurile viitoare ale economiei zonei euro, prețurile de consum în Europa și volatilitatea monedei unice europene (incertitudine).
- **Incertitudini cu privire la producția agricolă din 2022 și 2023.** Recolta din anii 2022 și 2023, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agro-meteorologice din anul curent și anul viitor. Evoluțiile în sectorul agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru următorii doi ani este marcată de o incertitudine pronunțată (incertitudine).
- **Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada imediat următoare.** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt în

mare măsură afectate de condițiile meteorologice adverse, cum ar fi vreme secetoasă, precipitații abundente etc., de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul unor temperaturi diferite față de normă sau a unor precipitații abundente, acest fapt ar rezulta în creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarele luni (proinflaționist).

- **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).
- **Conflictul militar din Ucraina.** 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 comercializau cu 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 majore 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).
- **Diminuarea numărului de consumatori ce se află pe teritoriul Republicii Moldova.** Conflictul militar din Ucraina a determinat un aflux masiv de refugiați din Ucraina. O parte din aceștia se află pe teritoriul Republicii Moldova (circa 90-100 mii persoane), care contribuie direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea lor în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).
- **Contractarea pronunțată a remiterilor din spațiul CSI.** Sancțiunile impuse Federației Ruse au limitat posibilitățile cetățenilor Republicii Moldova, care activează în țara respectivă, să transmită remitențe acasă (dezinflaționist).
- **Excluderea posibilității utilizării căilor tradiționale de transport ale 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 aceste regiuni 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).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 03.09.2021 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 Aureliu Cincilei – viceguvernator

Raportor: dl Octavian Teaca – director adjunct al Departamentului politică monetară, șef al Direcției analize și prognoze macroeconomice

Invitați: dl Natan Garștea – consilier al guvernatorului, dna Rusu Valentina – șef al Direcției generale asistență juridică, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dl Constantin Șchendra – director al Departamentului supraveghere bancară, dl Eugeniu Aftene – șef al Direcției gestionarea și dezvoltarea procesului de raportare, Departamentul raportări și statistică, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, dna Alina Boboc – șef al Serviciului comunicare și presă

Ședința Comitetului executiv al BNM a debutat cu Raportul de evaluare a riscului de abatere a prognozei inflației prezentat de dl Octavian Teaca. S-a subliniat că raportul respectiv a fost elaborat în baza informațiilor din mediul extern și intern disponibile după runda de prognoză din luna iulie 2021. Totodată, au fost specificate tendințele principalilor indicatori macroeconomici, identificând riscurile de natură să afecteze prognoza inflației pe termen scurt și mediu.

Discuțiile membrilor Comitetului executiv au început cu aprecierea informațiilor macroeconomice disponibile după prognoza din luna iulie, menționând că, în mare parte, principalele ipoteze și concluzii asociate Raportului asupra inflației nr.3, 2021 s-au confirmat. Totuși, în urma analizei datelor statistice asociate evoluției inflației în luna iulie 2021 furnizate de BNS, membrii CE au constatat că prețurile de consum au o dinamică mult mai proinflaționistă decât s-a anticipat în cadrul runde de prognoză din iulie curent.

În acest context, membrii CE au menționat despre conturarea riscului înregistrării unei abateri pozitive a prognozei pe termen scurt a inflației, luând ca reper nivelul superior al inflației cu 1,0 puncte procentuale pentru luna iulie curent față de cel anticipat.

Evaluând riscul abaterii prognozei pe termen mediu a inflației, s-a subliniat că acesta a fost estimat în sens ascendent pentru prima jumătate a orizontului de prognoză și neînsemnat descendent pentru a doua jumătate a orizontului de prognoză.

Referitor la abaterea pozitivă a prognozei, s-a menționat că, preponderent, aceasta a fost determinată de prețurile la produsele alimentare și mai puțin de prețurile reglementate și de inflația de bază. Totodată, s-a accentuat că diferența pozitivă a unor componente din cadrul IPC este determinată de o traiectorie mai înaltă a prognozei prețurilor internaționale la produsele alimentare și a cererii agregate.

În cadrul discuțiilor s-a atenționat că procesul inflaționist va fi persistent și nu va avea un caracter temporar.

În acest sens, s-a subliniat că presiunile inflaționiste din partea cererii vor continua în perioada următoare, fiind susținute de majorarea venitului disponibil al populației (fondului de salarizare, asistenței sociale, remiterilor etc.) și de creșterea volumului creditelor de consum și al celor ipotecare în contextul ratelor mici, care în același timp susțin consumul în detrimentul economisirii.

Ulterior, membrii CE s-au pronunțat pe marginea condițiilor economice autohtone, remarcând că datele operative pentru luna iunie 2021 confirmă o recuperare a activității economice la nivelul pre-pandemic. În acest context, s-a făcut referire la sporirea producției industriale (+5,4 la sută), cifrei de afaceri la întreprinderile cu activități principale de comerț cu amănuntul (+24,7 la sută), cifrei de afaceri cu servicii prestate populației (+40,8 la sută), precum și a importului de bunuri și servicii (+16,3 la sută) comparativ cu perioada ianuarie-iunie 2019.

Discuțiile s-au axat și pe procesul de creditare, constatând că sub incidența deciziilor de politică monetară anterior adoptate creditele noi acordate au continuat tendința de creștere înaltă și în luna iulie 2021, volumul acestora majorându-se cu 36,1 la sută în termeni anuali. Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională a constituit 6,88 la sută anual în luna iulie 2021, fiind în diminuare cu 1,13 puncte procentuale față de cea din luna iulie 2020.

În discuțiile asociate evaluării riscurilor și incertitudinilor la adresa inflației, membrii CE au identificat caracterul proinflaționist al balanței riscurilor. În același timp, s-au referit și la riscurile dezinflaționiste condiționate de incertitudinea și evoluția situației epidemiologice pe fondul creșterii cazurilor de COVID-19 pe plan intern și cel extern, remarcând în acest context potențiale implicații de restricționare a activității economice și efecte secundare corespunzătoare. Membrii CE au observat că în ultimele săptămâni s-a redus volumul lichidităților excesive în sectorul bancar, motivând această evoluție prin accelerarea creditării și efectuării intervențiilor valutare.

Totodată, membrii CE au considerat nedefinitivarea politicii fiscale pentru anul 2022 o sursă suplimentară de incertitudine asupra procesului inflaționist din perspectiva imposibilității estimării corecte a mărimii impulsului fiscal.

În urma evaluării riscului cuantificat privind abaterea prognozei inflației publicate în Raportul asupra inflației nr.3, 2021, membrii CE au subliniat persistența unei abateri în sens ascendent pentru prognoza pe termen scurt a inflației, precum și o probabilitate iminentă ca rata anuală a inflației să depășească limita superioară a coridorului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută anual în trimestrul IV 2021. Aceasta la rândul său, în opinia membrilor CE, va afecta creșterea economică pe termen mediu și justifică pe deplin oportunitatea deciziei adoptate, consolidând poziția BNM în asigurarea obiectivului său fundamental.

Astfel, Comitetul 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 celor în valută liber convertibilă la nivelurile actuale.

S-a justificat că această decizie de politică monetară a fost adoptată în vederea atenuării presiunilor inflaționiste generate de accelerarea cererii agregate pe fondul sporirii consumului și a temperării efectelor de runda a doua a șocului de ofertă asociat majorării prețurilor pe piața internațională și a inflației importate.

Ședința s-a încheiat cu remarcă membrilor CE privind necesitatea monitorizării precaute a situației macroeconomice interne și a celei externe, riscurilor și incertitudinilor asociate evoluției inflației pe termen scurt și mediu, astfel încât la momentul oportun Banca Națională să intervină 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 în unanimitate de voturi:

- 1. Se majorează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 1,0 puncte procentuale, de la 3,65 la sută până la nivelul de 4,65 la sută anual.**
- 2. Se majorează ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight cu 1,0 puncte procentuale, de la 6,15 la sută până la nivelul de 7,15 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight cu 1,0 puncte procentuale, de la 1,15 la sută până la nivelul de 2,15 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.**
- 5. Prezenta hotărâre intră în vigoare la data de 6 septembrie 2021.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 4

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

**Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 05.10.2021
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 Aureliu Cincilei – viceguvernator

Raportor: dl Radu Cuhăl – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea, dna Natalia Sîrbu – consilieri ai guvernatorului, dl Sergiu Surdu – secretar al Comitetului executiv, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dl Constantin Șchendra – director al Departamentului supraveghere bancară, dl Eugeniu Aftene – șef al Direcției gestionarea și dezvoltarea procesului de raportare, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, dna Alina Boboc – șef al Serviciului comunicare și presă

Odată cu deschiderea ședinței, membrii Comitetului executiv al BNM au subliniat că, convocarea ședinței extraordinare a rezultat din continuarea configurării graduale a politicii monetare în vederea atenuării presiunilor inflaționiste accentuate, generate de mediul extern și cel intern.

Dl Radu Cuhăl a prezentat Comitetului executiv analiza și evaluarea celor mai recente informații disponibile din economia globală și cea națională asociate evoluției inflației, activității economice, situației de piața monetară. Totodată, au fost prezentate tendințele și perspectivele principalilor indicatori macroeconomici, menționând riscurile și incertitudinile de natură să afecteze prognoza inflației pe termen scurt și mediu.

Membrii CE s-au expus pe marginea situației curente, constatând că rata anuală a inflației în luna august 2021 a continuat traiectoria ascendentă pronunțată, înregistrând valoarea de 4,6 la sută. Astfel, s-a constatat că nivelurile superioare ale inflației pentru lunile iulie (cu 1,0 puncte procentuale) și august (cu 1,7 puncte procentuale) curent față de cele prognozate în cadrul Raportului asupra inflației nr.3, 2021, alături de anticipările actuale pentru evoluția inflației în luna septembrie, implică persistența riscului înregistrării unei abateri semnificative în sens ascendent al prognozei inflației pe termen scurt (trimestrul III 2021).

Comitetul executiv a observat că abaterea inflației efective din luna august curent de la prognoză s-a datorat prognozei tuturor componentelor inflației, cu excepția combustibilului, care a consemnat o deviere negativă. S-a subliniat că pe fondul cererii sporite și trendului accelerat al prețurilor la produsele alimentare pe plan internațional, rata anuală a inflației interne la produsele alimentare a fost cu 3,1 puncte procentuale superioară valorii anticipate. În același timp, s-a menționat că devierea pozitivă (1,8 puncte procentuale) a prețurilor reglementate s-a produs datorită majorării neanticipate a tarifelor la taxele administrative (înregistrarea căsătoriei, perfectarea pașaportului și a buletinului de identitate) în luna iulie și a creșterii tarifelor la serviciile medicale și la asigurările pentru transport din luna august 2021. Cu referire la rata anuală a inflației de bază, s-a specificat că aceasta a fost cu 0,8 puncte procentuale superioară valorii de 4,1 la sută anticipate pentru luna august 2021.

Ulterior, discuțiile s-au axat asupra evaluării riscurilor de abatere a prognozei inflației, subliniind persistența unui caracter mult mai proinflaționist al prețurilor de consum decât s-a anticipat în cadrul runde de prognoză. Totodată, s-a remarcat că majorarea mai accentuată a prețurilor internaționale și regionale la produsele alimentare și la resursele energetice se vor reflecta în prețurile de import, generând presiuni inflaționiste suplimentare la adresa procesului inflaționist viitor.

În cadrul discuțiilor s-a atenționat despre existența unei probabilități înalte ca rata anuală a inflației va depăși limita superioară a coridorului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută anual în luna septembrie 2021.

Totodată, s-a discutat despre multitudinea factorilor care influențează inflația. Astfel, s-a menționat că atât șocurile asupra cererii, cât și cele asupra ofertei actualmente sunt cele care alimentează procesul inflaționist. S-a constatat că factorii de ofertă sunt multipli și cu impact semnificativ, dar majoritatea acestora sunt de natură importată. În acest sens, s-a menționat majorarea continuă a prețurilor la petrol și gaze naturale, produsele alimentare, materialele de construcție, metale, precum și sporirea cheltuielilor și costurilor de fabricație, de distribuție, de transport naval, aerian și feroviar. Totodată, s-a menționat și de emisiunea monetară a principalelor bănci centrale, precum și despre ultimele decizii de politică monetară ale acestora.

În același timp, s-a constatat că din partea cererii agregate interne principalii factori fiind: majorarea salariilor, remiterilor și volumului creditelor bancare acordate persoanelor fizice, precum și anticipările inflaționiste.

În aceste condiții, ținând cont de riscurile depășirii limitei superioare a intervalului de variație a țintei, luând ca reper și perioada transmisiei impulsului de politică monetară către economia reală, majoritatea membrilor CE au considerat oportunitatea conduitei restrictive a politicii monetare prin canalul ratei de bază de natură să tempereze ritmurile alerte de creștere a prețurilor de consum, precum și să atenueze anticipările inflaționiste.

Totodată, Comitetul executiv al BNM a hotărât ajustarea coridorului ratelor dobânzilor la facilitățile permanente prin îngustarea acestuia cu 0,5 puncte procentuale și menținerea simetriei coridorului de $\pm 2,0$ puncte procentuale, stabilind nivelul de 7,50 la sută la creditele overnight și de 3,50 la sută la depozitele overnight. S-a argumentat că diminuarea concomitentă a coridorului ratelor cu majorarea ratei de bază este asociată calibrării instrumentelor de politică monetară cu scopul eficientizării mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară.

Comitetul executiv a subliniat că prin decizia respectivă se consolidează poziția BNM din perspectiva asigurării și menținerii inflației în intervalul de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

Decizia adoptată de Comitetul executiv al BNM:

1. Se majorează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 0,85 puncte procentuale de la 4,65 la sută până la nivelul de 5,50 la sută anual.

2. Se majorează ratele de dobândă:

a) la creditele overnight cu 0,35 puncte procentuale, de la 7,15 la sută până la nivelul de 7,50 la sută anual;

b) la depozitele overnight cu 1,35 puncte procentuale, de la 2,15 la sută până la nivelul de 3,50 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

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 29.10.2021
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 Aureliu Cincilei – viceguvernator

Raportor: dl Radu Cuhăl – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea, dna Natalia Sîrbu – consilieri ai guvernatorului, dl Constantin Șchendra – director al Departamentului supraveghere bancară, dl Serghei Bucur – director adjunct de departament – șef al Direcției operațiuni valutare, dna Alina Boboc – șef al Serviciului comunicare și presă

După deschiderea ședinței Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare, cuvântul i s-a oferit dlui Radu Cuhăl, care a prezentat analiza celor mai recente informații disponibile din mediul extern și intern, a tendințelor și perspectivelor principalilor indicatori macroeconomici cuprinse în Raportul asupra inflației nr.4, noiembrie 2021. Totodată, a fost prezentată noua prognoză a inflației pentru următoarele opt trimestre, alături de riscurile și incertitudinile asociate.

Evaluând situația macroeconomică externă, membrii CE au menționat că informațiile recente reflectă redresarea continuă a economiei mondiale prin suprapunere cu accelerarea pronunțată a cotațiilor la materiile prime, produsele alimentare și resursele energetice. Totodată, s-a specificat că manifestarea celui de-al patrulea val al pandemiei implică noi restricții, afectând condițiile economice la nivel global.

De asemenea, s-a atenționat că pe fondul reluării activității economice, accelerării cererii agregate alimentate de creșterea consumului, alături de constrângerile pe latura ofertei, inflația în multe economii crește semnificativ, fapt specific și principalilor parteneri de comerț ai Republicii Moldova, ceea ce nemijlocit se reflectă în dinamica prețurilor de import.

În cadrul discuțiilor asociate mediului macroeconomic intern, membrii CE s-au referit la dinamica procesului inflaționist, conturând că în condițiile persistenței accentuate a presiunilor inflaționiste din mediu extern și cel intern, în trimestrul III 2021, rata anuală a inflației a continuat traiectoria ascendentă, de la nivelul de 3,2 la sută în luna iunie 2021 până la nivelul de 6,7 la sută în luna septembrie 2021, părăsind astfel intervalul de variație al țintei. În termeni medii, aceasta a constituit 4,9 la sută în trimestrul III curent, fiind cu 1,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent și cu 1,8 puncte procentuale nivelului anticipat în runda anterioară de prognoză. S-a accentuat că, devierea respectivă se datorează abaterii pozitive a prognozei tuturor componentelor inflației, cu excepția combustibililor. S-a constatat că, prețurile la produsele alimentare au înregistrat o abatere majoră de la prognoză, în contextul presiunilor din partea cererii susținute de creșterea venitului disponibil și creșterii peste așteptări a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională. Suplimentar, la evoluția inflației în trimestrul III 2021 au contribuit prețurile internaționale la materii prime și petrol, care s-au reflectat în majorarea costurilor unor subcomponente ale IPC.

Ulterior, discuțiile s-au axat pe condițiile economice autohtone, constatând că cererea agregată generează un impact semnificativ asupra prețurilor. Astfel, în trimestrul II 2021, PIB a consemnat o dinamică peste așteptări, depășind nivelul prepandemic al activității economice și majorându-se cu 21,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2020. S-a evocat că, dinamica pozitivă a PIB a fost determinată, preponderent, de accelerarea investițiilor și creșterea consumul populației. În acest sens, s-au referit la consumul gospodăriilor populației, care s-a majorat cu 20,7 la sută comparativ cu trimestrul II 2020 în contextul majorării venitului disponibil al populației și relaxării condițiilor de creditare din perioadele precedente. Formarea brută de capital a generat un aport de 19,7 puncte procentuale la dinamica PIB. Exporturile au înregistrat o creștere de 10,7 la sută în termeni reali, iar importurile – cu 52,0 la sută condiționate de creșterea cererii interne. S-a accentuat că pe latura ofertei, contribuții pozitive au fost generate de toate sectoarele economiei cu excepția agriculturii.

Membrii CE s-au referit și la indicatorii operativi pentru iulie și august a.c., menționând că potrivit acestora se conturează perspective pentru o dinamică pozitivă pronunțată a PIB și în trimestrul III 2021, dar de o magnitudine mai atenuată comparativ cu trimestrul II 2021. Astfel, în primele două luni ale trimestrului III, ritmul anual al volumului producției industriale a înregistrat un nivel mediu de 11,4 la sută, al mărfurilor transportate – un nivel de 17,8 la sută, fiind inferioare cu 16,2 puncte procentuale și, respectiv, 14,9 puncte procentuale față de

trimestrul II 2021. Temperarea ritmurilor de creștere se atestă și la transportul de pasageri și la comerțul intern.

Membrii CE s-au pronunțat pe marginea evoluțiilor de pe piața muncii, concluzionând că aceasta este condiționată de recuperarea activității economice și prezintă semne de ameliorare accentuată în perioada aprilie-iunie 2021. Astfel, după o dinamică negativă persistentă de peste doi ani, în trimestrul II 2021, populația economic activă și cea ocupată consemnează evoluții pozitive comparativ cu perioada similară a anului precedent. Rata șomajului a înregistrat o dinamică descendentă. Fondul de salarizare s-a majorat cu 24,8 la sută. Totodată, s-a evidențiat că numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a intrat în teritoriu pozitiv, înregistrând un salt de 8,3 la sută față de aprilie-iunie 2020.

Membrii CE au apreciat că sub incidența deciziilor de politică monetară anterior adoptate, creditele noi acordate în moneda națională au menținut tendința de creștere și în trimestrul III 2021. Astfel, volumul acestora s-a majorat cu 45,2 la sută în termeni anuali și rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională a constituit 6,84 la sută anual în trimestrul III 2021, fiind inferioară cu 1,06 puncte procentuale celei din trimestrul III 2020.

În discuțiile care au urmat, membrii CE s-au referit la prognoza actuală, menționând că prognoza actuală, elaborată în baza fluxului informațional disponibil, a fost revizuită semnificativ în sens ascendent pentru întreaga perioadă comparabilă (trimestrul IV 2021 – trimestrul II 2023), fiind determinată, în mare parte, de revizuirile în creștere a prognozei prețurilor produselor alimentare, inflației de bază, prețurilor reglementate și mai puțin de prețurile la combustibili.

În ceea ce privește factorii care stau la baza ajustării prognozei, membrii CE s-au referit la superioritatea inflației efective pentru trimestrul III curent față de cea anticipată, evoluția mai accentuată a cererii agregate interne și externe, traiectoria superioară a inflației externe cu repercusiuni asupra prețurilor de import, prognoza superioară a prețurilor la produsele alimentare și petrol pe piața internațională, prognoza superioară a prețurilor reglementate condiționată de prețul de import înalt al gazelor naturale cu efecte secundare corespunzătoare.

Cu referire la trendul prognozat al ratei anuale a inflației s-a menționat că aceasta va accelera rapid până în trimestrul III 2022, poziționându-se peste limita superioară a intervalului de variație al țintei începând cu trimestrul IV 2021, cu revenirea în interval în trimestrul II 2023.

Membrii CE au constatat persistența presiunilor puternic proinflationiste din partea cererii agregate în primul trimestru de prognoză, aceasta înregistrând valori pozitive în creștere. Ulterior, cererea agregată se va diminua continuu, dar își va păstra caracterul proinflationist și în prima jumătate a anului viitor, după care va deveni dezinflationistă. S-a menționat că traiectoria respectivă va fi susținută, preponderent, de un impuls fiscal pozitiv în anul curent, de revigorarea cererii externe și recuperarea economică din anul curent, însă va fi atenuată de condițiile monetare cu caracter restrictiv.

În cadrul ședinței, s-a acordat o deosebită atenție situației autohtone asociate instituirii stării de urgență în sectorul energetic și acțiunilor de perspectivă ale Guvernului Republicii Moldova în soluționarea crizei respective. S-a subliniat repetat că, prognoza actuală pe termen mediu a fost elaborată în baza unor informații relativ limitate și în circumstanțele intervenirii unor factori de natură să influențeze evoluția inflației, traiectoria acesteia va fi revizuită în mod corespunzător.

În acest context, membrii CE s-au arătat preocupați de riscurile și incertitudinile asociate prognozei curente aferente prețurilor de import ale gazelor naturale, cu repercusiuni asupra magnitudinii și momentului ajustării tarifelor la serviciile reglementate. Pe de altă parte, s-a remarcat că programele de compensare propuse de autoritățile publice, alături de politica veniturilor și cheltuielilor bugetare pentru anul 2022 implică incertitudini suplimentare la adresa prognozei pe termen mediu a inflației.

În opinia membrilor Comitetului executiv, balanța riscurilor este înclinată în direcția proinflationistă, condiționată de majorarea prețurilor la resursele energetice și la produsele alimentare pe piața internațională, de vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada imediat următoare, alături de finanțarea externă cu implicațiile acesteia asupra cererii agregate și inflației.

Totodată, s-a discutat și despre efectele majorării prețurilor reglementate asupra activității economice ulterioare, accentuându-se riscul unei devieri negative a PIB începând cu finele trimestrului II 2022. S-a constatat că în unele scenarii activitatea economică ar putea devia de la cea potențială chiar din primul trimestru al anului viitor. În aceste condiții s-a analizat o posibilă majorare a ratei de bază și efectele acestei măsuri asupra activității economice, luând în considerare lagul de transmitere a acesteia de circa 3-4 trimestre.

În urma analizelor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetului executiv al BNM a hotărât menținerea ratei de bază, ratelor aferente facilităților permanente și rezervelor obligatorii la nivelurile actuale. S-a menționat că decizia respectivă vine pe fundalul măsurilor restrictive de politică monetară adoptate anterior, care urmează să se propage, ca reper fiind decalajele de transmisie a acestora.

În cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a analizat și a aprobat Raportul asupra inflației nr.4, noiembrie 2021. Raportul cuprinde o analiză detaliată a evoluțiilor macroeconomice din mediul intern și cel extern, în principal, asociată procesului inflaționist, activității economice și conduitei politicii monetare. La fel, acesta include noua rundă de prognoză pe termen mediu, reflectând riscurile și incertitudinile identificate la momentul elaborării Raportului.

La finele ședinței, s-a subliniat necesitatea monitorizării precaute a situației macroeconomice interne și a celei externe, precum și a riscurilor și incertitudinilor asociate prognozei inflației pe termen scurt și mediu.

Totodată, Comitetul executiv al BNM și-a rezervat dreptul de a se întruni în ședința extraordinară în contextul identificării premiselor de configurare urgentă a conduitei politicii monetare în vederea ajustării instrumentelor monetare din perspectiva atingerii obiectivului fundamental de asigurare și menținere a stabilității prețurilor.

Decizia adoptată de Comitetul executiv al BNM:

- 1. Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 5,50 la sută anual.**
- 2. Se mențin ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight la nivelul actual de 7,50 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight la nivelul actual de 3,50 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.**

Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației nr. 4, noiembrie 2021.

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 3

CONTRA – 1

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	6
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	6
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	7
1.4 Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	7
1.5 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produse alimentare (%)	8
1.6 Evoluția indicelui prețurilor la produse alimentare la nivel internațional, indicele FAO	8
1.7 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)	9
1.8 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%)	11
1.9 Evoluția accizelor la benzină, motorină și gaze lichefiate (MDL/litru)	11
1.10Evoluția cotațiilor medii Platts (MDL/tonă) și prețurilor petrolului Urals și Brent	12
1.11Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	17
1.12Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)	17
2.1 Evoluția indicilor PMI	18
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF	18
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	19
2.4 Evoluția USD/RUB și a cotațiilor petrolului Urals și Brent	19
2.5 Producția mondială de petrol (milioane barili pe zi)	20
2.6 Consumul mondial de petrol (milioane barili pe zi)	20
2.7 Indicii prețurilor mondiale, (%)	20
2.8 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produse alimentare (indicele FAO) (%)	21
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale)	24
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent)	25
3.3 Evoluția surselor de finanțare a consumului (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)	25
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% față de anul precedent)	25

3.5	Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	26
3.6	Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% față de anul precedent)	26
3.7	Evoluția soldului contului unic trezorerial (% față de anul precedent)	26
3.8	Evoluția ritmului de creștere a datoriei de stat (% față de anul precedent)	27
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru)	27
3.10	Raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	27
3.11	Curba randamentelor VMS (%)	28
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară	28
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%)	28
3.14	Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. IV 2021 (puncte procentuale)	29
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , în termeni reali)	30
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	30
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	30
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)	30
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	30
3.20	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	30
3.21	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale)	31
3.22	Evoluția transportului de mărfuri (% , față de anul precedent)	31
3.23	Evoluția transportului de pasageri (% , față de anul precedent)	31
3.24	Evoluția în termeni reali a industriei (% , față de anul precedent)	32
3.25	Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% , față de anul precedent)	32
3.26	Evoluția comerțului cu ridicata (deflatat cu rata anuală a IPC) (% , față de anul precedent)	32
3.27	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)	33
3.28	Populația economic activă și populația ocupată	34
3.29	Evoluția șomerilor și a populației subocupate	34
3.30	Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)	34
3.31	Fondul de salarizare în economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	35
3.32	Numărul mediu de salariați pe economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	35
3.33	Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% , față de anul precedent)	35

3.34	Ponderea contului curent în PIB (%)	36
3.35	Ponderea contului financiar în PIB (%)	36
3.36	Ponderea datoriei externe în PIB (%)	36
4.1	Ratele de referință medii lunare pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	37
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	37
4.3	Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	38
4.4	Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul I 2022 (milioane dolari SUA)	39
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% , creștere anuală)	39
4.6	Dinamica agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	40
4.7	Dinamica soldului total al depozitelor (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	40
4.8	Dinamica soldului depozitelor în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %)	41
4.9	Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %)	41
4.10	Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %)	41
4.11	Dinamica soldului depozitelor în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %)	41
4.12	Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %)	41
4.13	Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %)	41
4.14	Lichiditatea excesivă	42
4.15	Evoluția soldului creditelor (% , creștere anuală)	42
4.16	Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%)	42
4.17	Structura soldului creditelor (% în total)	43
4.18	Evoluția creditelor noi acordate (% , creștere anuală)	43
4.19	Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% , creștere anuală)	43
4.20	Dinamica soldului depozitelor (% , creștere anuală)	44
4.21	Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	44
4.22	Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	44
4.23	Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (puncte procentuale)	45
4.24	Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	45
4.25	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	45
4.26	Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul I 2022/ trimestrul IV 2021 (%)	46

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%)	46
4.28	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul I 2022	46
4.29	Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculat în USD la cursul mediu constant)	47
4.30	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	47
4.31	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	47
5.1	Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	49
5.2	Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (dolari SUA/baril)	49
5.3	Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	49
5.4	IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent)	50
5.5	Decompoziția IPC (% , puncte procentuale, față de anul precedent)	50
5.6	Inflația de bază (% , față de anul precedent)	50
5.7	Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent)	51
5.8	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent)	51
5.9	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	51
5.10	Deviația PIB (%)	53
5.11	Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	53
5.12	IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	53
5.13	Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)	54
5.14	Inflația de bază (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	54
5.15	Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	54
5.16	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	55
5.17	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	55

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	15
5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	48